

【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28年9月8日
【報告者の名称】	株式会社マネースクウェアHD
【報告者の所在地】	東京都港区赤坂九丁目7番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都港区赤坂九丁目7番1号
【電話番号】	03 - 3470 - 5077(代表)
【事務連絡者氏名】	総務・IR部長 北澤 一夫
【縦覧に供する場所】	株式会社マネースクウェアHD (東京都港区赤坂九丁目7番1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、株式会社インフィニティをいいます。
- (注2) 本書中の「当社」とは、株式会社マネースクウェアHD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必ずしも計数の総和と一致しません。
- (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「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。
- (注6) 本書中の「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7) 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8) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本の金融商品取引法で定められた手続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 株式会社インフィニティ

所在地 東京都千代田区丸の内一丁目5番1号

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 新株予約権

平成20年6月27日開催の当社定時株主総会及び平成20年7月28日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第7回新株予約権」といいます。)

平成22年6月25日開催の当社定時株主総会及び平成23年3月25日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第8回新株予約権」といいます。)

平成22年6月25日開催の当社定時株主総会及び平成23年6月14日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第9回新株予約権」といい、「第7回新株予約権」、「第8回新株予約権」及び「第9回新株予約権」を総称して「本新株予約権」といいます。)

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、平成28年9月7日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

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

(2) 意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

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

公開買付者は、本公開買付けを通じて当社株券等を取得及び所有し、本公開買付け成立後に、当社の事業活動を支配管理することを主たる目的として、平成28年8月12日に設立された株式会社とのことです。本書提出日現在、公開買付者の株式については後述のカーライル・グループに属する投資ファンドであり、ケイマン諸島法に基づき平成28年8月4日に設立されたリミテッド・パートナーシップであるCJP Infinity Holdings, L.P.(以下「カーライル・ファンド」といいます。)がその100%を所有しているとのことです。

今般、公開買付者は、当社株券等の全て(但し、本非応募株式等(以下に定義されます。))及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得するための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として本公開買付けを実施することを平成28年9月7日に決定したとのことです。本取引により、当社株式を非公開化し、当社の株主を公開買付者、当社の代表取締役社長であり第二位株主の相葉齊氏(所有する当社株券等の数(注1): 1,051,964株(当社株式1,025,564株並びに第7回新株予約権42個及び第9回新株予約権90個)、所有割合(注2、3): 9.60%)及び当社の取締役であり筆頭株主の山本久敏氏(所有する当社株券等の数: 2,114,322株(当社株式2,096,322株及び第9回新株予約権90個)、所有割合: 19.29%。以下、相葉齊氏及び山本久敏氏を総称して「創業者株主」といいます。)(注4)の全部又は一部のみといたします。なお、本取引は、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により行われるものとのことです。公開買付者は、当社が短期的な業績変動等に過度に捉われず、中長期的な視点に立った上で機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築し、カーライル・グループの協力の下、当社グループ(当社及びその子会社6社(本書提出日現在)を総称していいいます。以下同じとします。))の経営陣及び従業員が一丸となって、事業の拡大及び経営基盤の強化を推進するためには、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法が最善の手段であると判断し、本取引を実施するとのことです。

- (注1) 当社株券等の数を計算するにあたり、本新株予約権は、それぞれの目的となる当社株式の数(1個につき200株)に換算して計算しております。以下同じとします。
- (注2) 「所有割合」とは、当社が平成28年8月12日に提出した第15期第1四半期報告書(以下「当社四半期報告書」といいます。)に記載された平成28年6月30日現在の発行済株式総数(10,918,200株)から、同日現在当社が所有する自己株式数(60,400株)を控除し、当社が平成28年6月29日に提出した第14期有価証券報告書(以下「当社有価証券報告書」といいます。)に記載された平成28年5月31日現在の第7回新株予約権の数(93個)、第8回新株予約権の数(119個)及び第9回新株予約権の数(290個)それぞれの目的となる当社株式(合計100,400株)を加えた株式数(10,958,200株。以下「当社総株式数」といいます。)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下同じとします。なお、平成28年6月30日現在の本新株予約権の数及びそれぞれの目的となる当社株式の数は、平成28年5月31日から変動はありません。
- (注3) 第7回新株予約権及び第8回新株予約権については、行使期間中であり、いずれの行使価額(第7回新株予約権の行使価額は1株当たり327円、第8回新株予約権の行使価額は1株当たり189円)も本公開買付けにおける当社株式に係る買付け等の価格(以下「本公開買付け価格」といいます。1,250円)を下回っていることから行使されることが見込まれますが、第9回新株予約権については権利行使時において、当社の取締役、監査役及び従業員のいずれの地位をも喪失した日の翌日から10日間に限り当該新株予約権を行使することができる等の行使条件が付されていることから、本書提出日現在、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付け期間」といいます。)中に行われることは想定しておりません。
- (注4) 創業者株主は当社の役員持株会の会員であり、役員持株会を通じた持分として、相葉斉氏564株(小数点以下切捨て、所有割合:0.01%)、山本久敏氏322株(小数点以下切捨て、所有割合:0.00%)に相当する当社株式を間接的に所有しております。

カーライル・ファンドは、本公開買付けの実施にあたり、創業者株主との間で、平成28年9月7日付で覚書(以下「本覚書」といいます。)を締結しており、創業者株主が所有する当社株券等のうち第9回新株予約権及び役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式を除く全て(当社株券等の数:3,129,400株、所有割合:28.56%。以下「本非応募株式等」といいます。)については本公開買付けに応募しない旨を、一方で、創業者株主が所有する第9回新株予約権(当社株券等の数:36,000株、所有割合:0.33%)については本公開買付けに応募する旨を、それぞれ合意しているとのことです。なお、本覚書の詳細につきましては、下記「(4) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けにおいて4,176,100株(所有割合:38.11%)を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された当社株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限(4,176,100株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、本公開買付けにおいては、公開買付者は、当社株式を非公開化することを目的としているため買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,176,100株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限(4,176,100株)は、当社総株式数に係る議決権数(109,582個)に3分の2を乗じた数(73,055個、小数点以下切り上げ)から、本非応募株式等の数(3,129,400株)に係る議決権数(31,294個)を除いた議決権数(41,761個)に100株を乗じた数としているとのことです。買付予定数の下限である4,176,100株は、当社総株式数(10,958,200株)から、本非応募株式等(3,129,400株)の数を除いた株式数(7,828,800株)の過半数(3,914,500株、当社の1単元の株式数である100株単位で切り上げた株式数)(これは、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株券等の総数の過半数、すなわち、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)に相当する数に当たります。)を上回るものとなるとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株券等の全て(但し、本非応募株式等及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の一連の手続を実施することを企図しているとのことです。また、公開買付者は、当該手続の実行後に、公開買付者を存続会社、当社を消滅会社とする合併を行うことを予定しているとのことです。その具体的な日程等の詳細については未定とのことです。

本公開買付けを実施するに至った背景、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

当社は、公開買付者より、本公開買付けを実施するに至った背景、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につき、以下の説明を受けております。

当社は、平成14年10月に「Challenge & Standard」という経営理念の下、外国為替証拠金取引(FX)サービスの提供を目的とする株式会社マネースクウェア・ジャパンとして設立され、その後、平成15年4月にインターネットによる外国為替証拠金取引『iFX Style』のサービスを開始し、平成18年6月に「トラップトレード®」(注1)注文の開発、導入を行うなど、順調に業容を拡大してきました。また当社は、平成19年10月に株式会社大阪証券取引所ニッポン・ニュー・マーケット「ヘラクレス」(現・株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。))JASDAQ市場)への上場を果たし、さらに、平成25年3月に東京証券取引所市場第二部へ上場市場を変更した後、平成26年3月には、東京証券取引所市場第一部に指定替えされています。平成26年10月1日からは、外国為替証拠金取引に係る全事業を株式会社マネースクウェア・ジャパン(以下「M2J」といいます。))に承継し、会社分割により持株会社体制へ移行しております。

本書提出日現在、当社グループは、純粋持株会社である当社の傘下に、主に個人の顧客及び法人の顧客を対象に外国為替証拠金取引サービスを提供するM2J、第二種金融商品取引業・投資助言・代理業等を営む株式会社M2・インベストメント・アドバイザー(以下「M2IA」といいます。))、海外の外国為替証拠金取引に関するリサーチ業務等を営むMONEY SQUARE INTERNATIONAL, INC.(米国)、海外投資家向けファンド販売やマーケティング・運用を行うMONEY SQUARE EUROPE LIMITED(英国)、並びにM2IAの100%子会社でありファンド運用を委託している合同会社M2GP及び合同会社M2GP2から構成されております。

外国為替関連事業を営むM2Jでは、平成16年7月に開始した預託金の全てを区分管理する信託保全スキーム(顧客区分管理信託「トラスト アカウント プロテクション®」(注2))のもと、同社が提供する「M2JFX」を用いて、主に中長期での資産運用を考える個人や外国為替取引を実務的に必要としている事業法人などを中心とした顧客を対象に、特許を取得した独自の発注管理機能を提供し、また「M2JFXアカデミア」という投資教育プログラム・カリキュラム、FX投資家の運用力向上を図るための「全国セミナープロジェクト」や、資産運用としてのFXを掲げ、FX投資家応援を目的とした「M2J高金利通貨普及プロジェクト」等の高金利通貨の運用戦略の施策及びその通貨国に関する書籍・番組制作等に取組むなど、独自の発注管理機能を用いた外国為替証拠金取引サービスを提供しております。さらには、平成27年12月に株式会社東京金融取引所の上場商品である取引所株価指数証拠金取引「くりっく株365」の取引資格及び清算資格を取得、日本証券業協会にも加入し、「M2J株価指数CFD」の販売も開始いたしました。

上記のとおり、M2Jは、外国為替証拠金取引を中心とした事業を展開しており、主な収益は、顧客との取引成立の際に顧客の売買単位に応じて徴収する取引手数料、顧客の売り注文と買い注文をマッチングさせることにより発生する収益及び顧客との間で行った相対取引の成立レートとカバー取引として行った成立レートの差額(当社はこれらを総称して「ディーリング収益」と呼んでおります。))、スワップ授受に伴う差額等で構成されています。取引手数料及びディーリング収益については顧客の売買回数や売買単位の増加によって、また、スワップ授受に伴う差額の収益については、顧客全体の預り資産残高の拡大に基づき建玉(取引の成立した売買契約のうち未決済のもの)数が増加すること等によって、それぞれ収益機会が拡大することとなります。そのため、外国為替市場においてある程度ボラティリティが高まった方が顧客による売買が活発になり、それに伴い当社を含め、外国為替証拠金取引業者の取引手数料及びディーリング収益を中心とした収益機会も一般的に拡大することになります。一方で、外国為替市場のボラティリティが低い時期(いわゆるレンジ相場)が続いた場合、一般的には外国為替証拠金取引量は減少する傾向にあるものの、当社においては、独自に開発した発注管理機能である「トラップトレード®」や「リピートイフダン®」(注3)等や、レンジ相場に適応した注文発注条件である「せま割30」や「せま割10」(注4)を提供することにより、顧客に外国為替証拠金取引による継続的な収益獲得機会を提供して取引手数料等の収益獲得機会を確保しております。このように当社は、世界の主要な株式、金利、商品市場の値動きや政治、景気の動向といったさまざまな要因で影響を受ける外国為替市場の相場変動に当社グループの業績及び財務状態が大きく左右されないよう、経営努力を行ってきました。

また、当社グループは、合同会社M2GPが組成するファンドを通じてM2IAが顧客に対して投資判断に関する助言を実施することで、既存事業の拡大を図るとともに、海外の外国為替証拠金取引に関するリサーチ業務等を営むMONEY SQUARE INTERNATIONAL, INC.(米国)や海外投資家向けファンド販売やマーケティング・運用を行うMONEY SQUARE EUROPE LIMITED(英国)を通じて、海外市場の開拓を図ることにより、収益源の多様化を模索してまいりました。

- (注1) 「トラップトレード®」とは、為替相場を「点」ではなく「面」で捕獲(トラップ)することを目的とした発注管理機能(平成21年3月19日特許取得 特許番号：特許第4278664号)で、複数の指値を一度で注文することができる注文手法となります。
- (注2) 「トラスト アカウント プロテクション®」とは、お客様からお預かりした取引証拠金、時価の為替損益、スワップ(取引する通貨ペア間でのそれぞれの金利差相当額)を含んだ全ての資産(円・外貨ともに)を、当社の自己資産と明確に区分管理する信託保全スキームです。
- (注3) 「リピートイフダン®」とは、買付注文と売却注文予約を同時に発注することが可能なイフダン(if done)注文に「リピート」機能、文字どおり、自動的に何度でも繰り返してくれる発注管理機能を備えたものです(平成22年1月8日特許取得 特許番号：特許第4435139号)。それをさらに進化させリピートイフダン注文を等間隔に複数仕掛ける注文が「トラップリピートイフダン®」(平成22年1月22日特許取得。特許番号：特許第4445006号)です。
- (注4) 「せま割30」とは、「リピートイフダン®」等の「リピート」機能を持った発注システムを使用する際において、利益確定の値幅が30ポイント(30銭)以内の注文に限り、手数料が一律1ポイント(1通貨当たり・片道)となるサービスです。「せま割10」とは、南アフリカランド円の通貨ペアで、「リピートイフダン®」等の「リピート」機能を持った発注システムを使用する際において、利益確定の値幅が10ポイント(10銭)以内の注文に限り、手数料が一律1ポイント(1通貨当たり・片道)となるサービスです。

しかし、急激な円高相場時等、顧客の想定を超える相場変動により顧客の資産が大きく毀損して、預り資産残高や顧客全体の建玉数が減少した場合、あるいは、レンジ相場であってもリーマンショック等の市場の急変動により投資マインドが大きく低下してしまっている時や、ボラティリティが著しく低いレンジ相場である時などは、「トラップリピートイフダン®」等の発注管理機能や、「せま割30」「せま割10」といった注文発注条件を提供している当社グループにおいても、顧客の約定機会が大きく減少し、取引高の低迷、預り資産残高の減少や建玉数の減少につながる可能性があります。直近でも、例えば、平成27年8月の中国人民元切り下げに端を発して株価が暴落(以下「チャイナショック」といいます。)したことによる急激な円高、中国を含む新興国経済の減速や12月の米国利上げの影響による世界同時株安とそれに連鎖した円高、さらに平成28年6月の英国の欧州連合(EU)からの離脱(いわゆるBrexit)を支持する国民投票結果を受けての世界の株式市場及び為替市場の大きな変動など、為替や株価の先行き不透明感を払拭できない状況が続いております。これらの影響で、平成27年10月をピークに顧客の預り資産残高が伸び悩む状況にあり、顧客の投資マインド低下の兆候も見られ、事業環境は厳しさを増しています。

また、近年では外国為替証拠金取引を取り扱う金融商品取引業者間において、金融サービスとしての対価である手数料の無料化やスプレッド(レート提示銀行の売り値と買い値の価格差)の狭小化など、価格面でのサービス競争が激化していましたが、その競争が限界に近づいており、最近では顧客にとって利便性のある発注機能サービスの提供や投資教育の充実など、他の外国為替証拠金取引業者も当社グループがこれまで優位性を維持してきたソフト面でのサービス拡大に注力しており、ソフト面における当社グループの優位性も盤石とはいえない状況になりつつあります。そのため、当社グループとして、他の外国為替証拠金取引業者との更なる差別化を図るべく、顧客に対してより魅力的な投資運用商品やより利便性の高い発注・取引管理機能を今まで以上に積極的に提供していく必要が生じています。

さらに、収益源の多様化を図るため開始した、M2IAによる投資助言やMONEY SQUARE INTERNATIONAL, INC.(米国)及びMONEY SQUARE EUROPE LIMITED(英国)による海外市場の開拓については、営業活動開始から間もないことから、十分な収益化を図る見通しが立てられるまでには至っていない現状にあります。

一方、カーライル・グループは、米国NASDAQ市場に上場しているThe Carlyle Group L.P.(Ticker symbol:CG)を傘下に持つオルタナティブ投資(注1)会社であり、平成28年6月末現在、128の独自のファンド及び170のファンド・オブ・ファンズを運用し、運用総額は約1,756億ドル、グローバルに存在する35のオフィスにおいて1,650名以上の社員がおり、「コーポレート・プライベート・エクイティ」、「リアルアセット」、「グローバル・マーケット・ストラテジー」及び「インベストメント ソリューションズ」の4つの分野(注2)での投資活動を行っているとのことです。このうち、企業への投資活動を行う「コーポレート・プライベート・エクイティ」においては、昭和62年の設立以来、平成28年6月末時点で累計551件のパイアウト投資実績を有しているとのことです。また日本国内でも、平成12年に活動を開始して以来、独自の技術やサービスを有する企業への投資、同業他社との資本提携やM&A、経営体制強化、新規事業への拡大等を通じて企業成長を支援した実績を持ち、株式会社ブロードリーフ、シンプレクス株式会社、アルヒ株式会社及びウィングアーク1st株式会社等への投資を含めて、22件の投資実績を有しているとのことです。

(注1) 「オルタナティブ投資」とは、「代替投資」とも呼ばれ、上場株式や債券といった伝統的な資産以外の新しい投資対象や投資手法をいいます。具体的な投資対象としては、未公開株式やプライベート・エクイティ・ファンド、不動産などが挙げられます。

(注2) 本取引のようなマネジメント・パイアウト(MBO)、グロース・キャピタル、戦略的マイノリティ出資(少数持分投資)などで投資活動を実施する「コーポレート・プライベート・エクイティ」、不動産、インフラ、エネルギーを投資対象とする「リアルアセット」、ローン担保証券、メザニン等、主に債券への投資を行う「グローバル・マーケット・ストラテジー」、及び プライベート・エクイティ・ファンドや不動産ファンドに投資を行うファンド・オブ・ファンズの運営を行う「インベストメント ソリューションズ」の4分野とのことです。

カーライル・グループは、平成28年2月下旬に創業者株主に対してカーライル・グループとの協働による当社グループの企業価値向上の可能性について打診し、同年3月上旬より創業者株主との間で、当社グループの将来について協議する機会を得て以降、当社グループを今後も中長期的に成長させていくという観点から、当社グループの事業戦略や資本政策についての協議・検討を行ってきたとのことです。

当社グループは、FXは資産運用手段として必ず魅力を感じてもらえるものだという考えのもと「資産運用としてのFX」というビジネスモデルを作り上げ、今では義務化された外国為替証拠金分別管理信託を業界規制に先駆け平成16年7月に開始するなど独自の信託保全スキームを開発・導入する他、「トラップリピーティフダン®」等の発注管理機能を活用した外国為替証拠金取引を顧客に提供することで収益化を図ってまいりました。しかし、当社グループがこれまで以上の収益を実現するためには、常に変化と進化を求める顧客の要求に応えるべく、既存の外国為替証拠金取引サービスの枠に捉われず、資産運用に関する総合的なサービス提供を行い、外国為替証拠金取引業者から「顧客に対する投資・資産運用のためのソリューション、コンサルティングの提供会社」へと発展することが必要と考えられるとのことです。そのためには、既存の外国為替証拠金取引サービスの高品質化を図るにとどまらず、新規の商品・サービスの開発・導入に取り組むことが必要であり、具体的には、例えば、オンラインで自動又は半自動の資産運用サービスを提供するロボトレーディングやロボアドバイザーといった最新AI(人工知能)テクノロジーの実現、現行の「トラップトレード®」等を超える革新的なシステムトレードやその他の魅力的な商品の開発、FX取引を個人で始めることにまだ抵抗のある投資家に対して、当社グループが自営するファンド(注)を提供することにより、投資家が当該ファンドに投資するといった新たな運用ソリューションの提供、優秀な人材の採用・育成による、顧客の運用パフォーマンスを上げるための優良な投資情報や富裕層の資産形成に資するコンサルティングサービスの提供、国内の同業他社との差別化を図った海外商品の導入など、新たなトレーディング商品及び安定運用商品の提供、及び これら から 取り込んだ新しい資産運用並びにそれらを管理するITツールの導入などといった施策を実施することにより、既存事業の拡大を図ることが考えられるとのことです。

(注) 投資家の出資した資金を、FX取引や株価指数CFD取引等を通じて運用し、その運用によって得た利益を投資家へ還元するようなファンドを現時点では想定しているとのことです。

しかしながら、上記の施策を実施するためには、最新テクノロジーの導入や新しいシステム構築に向けた先行投資、コンサルティングサービス等を提供しうる知見を備えた人材獲得、自社ファンドの組成や海外でのファンド販売ネットワークの構築のためのノウハウが不可欠であり、これらの施策の実行には、外国為替証拠金取引事業とは全く異なる事業リスクを内包しており、またこれらの施策を着実に実行していくには、新しいビジネス領域への進出のための十分な技術、経験及びノウハウを有する他社との事業提携等が必要と考えられるとのことです。

カーライル・グループは、これら当社グループの課題に対して、世界有数のオルタナティブ(代替)投資会社として、ファンド組成・運営ノウハウや世界各国の金融機関・専門家とのネットワークの提供、ファンドのマーケティング戦略構築の支援(例えば、ターゲットとする潜在投資家層の選定、投資家に対する効果的なコミュニケーション戦略の立案など)等を行うことができるとのことです。また、米国NASDAQ市場に上場しているカーライル・グループを基点に、6大陸、20ヶ国でグローバルに活動するカーライル・グループの現地プロフェッショナルによる支援や現地企業とのネットワークを活用することで、当社グループは成長戦略の実行確度と実行スピードを飛躍的に高め、リスクを伴う事業の拡大を円滑に進めていくことが可能になると考えているとのことです。

一方、上記の～の施策は、中長期的に見れば大きな成長及び収益の安定化が見込まれるものの、直ちに当社グループの利益に貢献できるものではなく、相当の時間と先行投資が必要となることから、これらの事業の拡大を進めていく上で短期的には当社グループの利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあり、またチャイナショック以降の世界的な景気減速や円高懸念がまだ残り、日銀のマイナス金利政策の効果も顕著に現われていない景気状態では、依然として外国為替証拠金取引を含む投資・資産運用事業の事業環境も楽観視できない不透明な状態が続くことから、上場を維持したままこれらの施策を実施すれば資本市場からの十分な評価を得ることができず当社株式の株価が大きく下落する可能性があるとのことです。

このような認識をカーライル・グループと共にした創業者株主は、当社グループが将来的な成長を目指すためには、短期的な業績変動等に過度に捉われず、中長期的な視点に立った上で機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築し、カーライル・グループの協力の下、当社グループの経営陣及び従業員が一丸となって、事業の拡大及び経営基盤の強化を推進することが重要と考え、平成28年4月中旬、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により、当社株式を非公開化することの検討を始めたとのことです。検討の結果、創業者株主は、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、また当社の一般株主の皆様のみならず様々なステークホルダーにとって最良の方策であると判断するに至ったとのことです。そこで、平成28年6月上旬、カーライル・グループは、創業者株主と協議の上、当社に申し入れを行い、本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを同年6月上旬から8月上旬まで実施しました。

また、創業者株主及びカーライル・グループは、本公開買付けを含む本取引の諸条件の具体的な検討を進めることと並行して、デュー・ディリジェンスの途中結果等を踏まえた結果、平成28年8月2日、当社に対して、本取引の実施を正式に提案し、同月12日に本取引を実行するための買収目的会社として公開買付者を設立したとのことです。

その後、創業者株主及びカーライル・グループは、当社との間で、当社の今後の経営方針や本公開買付けにおける当社株券等に係る買付け等の価格をはじめとする本公開買付けの諸条件に関する協議・交渉を重ねた上で、本取引に伴うメリット・デメリット及び当社株式の上場維持の意義等を勘案した結果、公開買付者を通じて、平成28年9月7日、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、創業者株主は、本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることについて本覚書において合意しているとのことです。他方で、公開買付者としては、カーライル・グループが指名する者1名又は複数名を当社の役員に就任させることを考えているとのことです。その具体的な人数、時期及び候補者等については現時点では未定とのことであり、さらに公開買付者と創業者株主を除く当社の取締役及び監査役との間では、公開買付け後の役員就任について何らの合意も行っておりません。なお、本公開買付け実施後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

当社における意思決定の過程及び理由

当社は、上記「本公開買付けを実施するに至った背景、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」に記載のとおり、平成28年6月初旬にカーライル・グループからの申し入れを受け、これを踏まえ、本公開買付け価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、第三者算定機関として大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選定するとともに、本取引の提案を検討するための第三者委員会を設置し(委員の構成その他の第三者委員会に関する事項については、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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における第三者委員会の設置」をご参照ください。)、本取引に関する提案を検討するための体制を整備いたしました。その後、大和証券及びTMI総合法律事務所の助言を受けながら、創業者株主及びカーライル・グループとの間で真摯な交渉を重ねた結果、平成28年8月29日に、本公開買付け価格を1,250円としたい旨の最終提案を受けるに至りました。

当社取締役会は、平成28年9月6日に大和証券から取得した当社株式の株式価値算定書、TMI総合法律事務所から得た法的助言、平成28年9月5日に第三者委員会から提出を受けた答申書その他の関連資料等を踏まえ、本取引に関する諸条件について、慎重に協議・検討を行いました。

その上で、当社を取り巻く厳しい事業環境の中で、当社グループが更なる企業価値向上を実現するためには、上記「本公開買付けを実施するに至った背景、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」に記載の施策を実施することにより、外国為替証拠金取引サービスの高品質化を図るとともに、既存の外国為替証拠金取引サービスの枠に捉われず、資産運用に関する総合的なサービス提供を行い、外国為替証拠金取引業者から「顧客に対する投資・資産運用のためのソリューション、コンサルティングの提供会社」へと発展することが必要と考えるに至りました。そして、当該施策を実施するためには、最新テクノロジーの導入や新しいシステム構築に向けた先行投資、コンサルティングサービス等を提供しうる知見を備えた人材獲得、自社ファンドの組成や海外でのファンド販売ネットワークの構築のためのノウハウが不可欠であり、これらの施策の実行には、外国為替証拠金取引事業とは全く異なる事業リスクが内包されていることから、上記の施策は、中長期的に見れば大きな成長及び収益の安定化が見込まれるものの、直ちに当社グループの利益に貢献できるものではないと考えられます。すなわち、ファンド組成や海外商品の導入に係る専門性を有した人材の登用やシステム開発のための先行投資やそれらの先行投資が軌道に乗り収益化されるまでの相当の時間が必要となり、これらの事業の拡大を進めていく上では少なくとも短期的には当社グループの利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあり、また事業環境の変化に迅速かつ適切に対応できない場合には中長期的にも収益化自体が成功しない可能性も内包しているため、上場を維持したまま上記の施策を実施すれば資本市場からの十分な評価を得ることができず当社株式の株価が大きく下落する可能性もあると考えられます。

また、当社が、資産運用に関する総合的なサービス提供としてこれまでに開始した、M2IAによる投資助言やMONEY SQUARE INTERNATIONAL, INC.(米国)及びMONEY SQUARE EUROPE LIMITED(英国)による海外市場の開拓については、当初予定した成果を挙げるには至っておらず、当社グループのみで上記の施策を実施するために必要な技術、経験及びノウハウを獲得することは困難な状況にあるところ、カーライル・グループは、世界有数のオルタナティブ投資会社として、ファンド組成・運営の十分なノウハウを有している上、そのアドバイザーネットワークの提供、最先端の金融商品に通曉した人材獲得やファンドのマーケティング戦略構築の支援等についても十分なりソースと経験を有しており、これらのカーライル・グループからの経営支援を受けることにより、上記の施策を円滑に実施していくことが可能になるものと考えられます。

以上の点を踏まえ、当社取締役会は、本取引は、上記の施策の実施により当社の株主の皆様が生じ得るリスクを回避しつつ、カーライル・グループによる経営支援を受けることにより、当社グループのみでは達成が困難な事業の拡大を図るものであり、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非上場化することが当社の持続的な企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、()本公開買付価格が、当社が大和証券から平成28年9月6日に取得した株式価値算定書における市場株価法による算定結果(846円から936円)の範囲を上回っており、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)の算定結果(1,161円から1,405円)の範囲内であること、()本公開買付価格が、東京証券取引所市場第一部における、本公開買付けの公表日の前営業日である平成28年9月6日の当社株式の終値873円に対して43.18%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じとします。)、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値855円(小数点以下を四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じとします。))に対して46.20%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値846円に対して47.75%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値936円に対して33.55%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であること、()本新株予約権1個当たりの買付け等の価格が、本公開買付価格1,250円と各本新株予約権の行使価額の差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額とされており、上記()及び()のような根拠を有する本公開買付価格を基に算定されていることを踏まえ、当社取締役会は、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主及び新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは当社の株主及び新株予約権者の皆様に対して合理的な価格により当社株式及び本新株予約権の売却機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、平成28年9月7日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した全ての取締役(当社の代表取締役社長である相葉斉氏及び当社の取締役である山本久敏氏を除く取締役3名)の全員一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

また、当該取締役会には、当社の社外監査役3名を含む全ての監査役が審議に参加し、その全ての監査役が、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することに異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の代表取締役社長である相葉斉氏及び当社の取締役である山本久敏氏は、カーライル・ファンドとの間で、本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることについて本覚書において合意していることを踏まえ、利益相反の疑いを回避する観点から、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場においてカーライル・グループ及び公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

(3) 算定に関する事項

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、カーライル・グループ、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関である大和証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼し、平成28年9月6日に株式価値算定書を取得いたしました。なお、第三者算定機関である大和証券は、当社、カーライル・グループ及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、当社は、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しております。

大和証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて算定を行っております。大和証券が上記手法に基づき算定した当社株式1株当たりの価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法：846円から936円
DCF法：1,161円から1,405円

市場株価法では、算定書作成日の前営業日である平成28年9月6日を基準日として、東京証券取引所における当社株式の基準日終値873円、過去1ヶ月間の終値単純平均株価855円、過去3ヶ月間の終値単純平均株価846円及び過去6ヶ月間の終値単純平均株価936円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を、846円から936円までと算定しました。

DCF法では、当社が作成した平成29年3月期から平成31年3月期までの事業計画に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、当社が平成29年3月期第2四半期以降、将来生み出すフリー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値を評価しております。割引率(株主資本コスト)は、10.80%～12.52%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率モデルを採用し、永久成長率を-0.50%～0.50%として算定しました。

DCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。以下の財務予測には大幅な増減益を見込んでいる事業年度はありません。また、当該財務予測は本取引の実行を前提としたものではありません。

(単位：百万円)

	平成29年3月期 (9ヵ月)	平成30年3月期	平成31年3月期
売上高	4,599	6,149	6,957
営業利益	1,758	2,090	2,405
EBITDA	1,968	2,348	2,860
フリー・ キャッシュ・フロー	1,204	1,266	439

なお、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格に関しては、当社は第三者算定機関から算定書もその公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)も取得しておりません。

また、本新株予約権はいずれも、譲渡による本新株予約権の取得については当社取締役会の承認を要するものとされておりますが、当社は、平成28年9月7日開催の取締役会において、新株予約権者が、その保有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて、本公開買付けの成立を条件として、包括的に承認することを決議いたしました。

(4) 本公開買付けに関する重要な合意

カーライル・ファンドは、本公開買付けの実施にあたり、創業者株主との間で、平成28年9月7日付で本覚書を締結し、相葉斉氏は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合には、自らが所有する第7回新株予約権の全て(42個)を行使するとともに、自らが所有する当社株式1,033,400株(第7回新株予約権の行使の結果、取得することとなる当社株式8,400株を含み、役員持株会を通じて間接的に所有する分を除きます。所有割合：9.43%)の全てにつき本公開買付けに応募しない旨を、山本久敏氏は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合には、自らが所有する当社株式2,096,000株(役員持株会を通じて間接的に所有する分を除きます。所有割合：19.13%)の全てにつき本公開買付けに応募しない旨を、また、創業者株主は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合には、速やかに、自らが所有する第9回新株予約権の全て(合計180個)を本公開買付けに応募し、かつ、その後当該新株予約権の応募に係る契約を解除しない旨を、それぞれ合意しているとのことです(なお、当該応募及び非応募につき前提条件は設定されていないとのことです)。さらに、本覚書において、創業者株主は、

本非応募株式等に係る議決権について、カーライル・ファンドの指示に従ってカーライル・ファンドと同一の内容でこれを行行使する旨、及び下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載する本株式併合(以下に定義されます。以下同じとします。)の結果、創業者株主が本非応募株式等を所有しないこととなる場合(注)には、本取引において自らが受領する対価(課税控除後)の全額を下回らない金額にて、カーライル・ファンドが所有する公開買付者の株式の買取り、又は公開買付者への再出資を行う旨を合意しており、また、本取引後においても、当社の取締役として(また、相葉斉氏については、当社の代表取締役として)、その職務を誠実に遂行し、当社の企業価値及び株式価値向上を最大化すべく最大限努力するとともに、カーライル・ファンドの事前の同意を得ずに当社の取締役たる地位を(また、相葉斉氏については、当社の代表取締役たる地位を)それぞれ辞任し、又は再任を拒否しないことについて合意しているとのことです。

加えて、カーライル・ファンド及び創業者株主は、本公開買付けが成立した場合には、(a) 当社(公開買付者と当社の合併が行われた場合には、当該合併の効力発生後における存続会社をいいます。)の経営等につき経営委任契約を、また、(b) 将来的に当社又は公開買付者の株式の譲渡等が行われる場合における取り決め等に関連して株主間契約を、それぞれ締結することを予定しているとのことです。

(注) 下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本株式併合を行う場合において、本公開買付けの結果、相葉斉氏が所有する本非応募株式等(1,033,400株)と同等数以上の当社株式を所有する株主が存在し、又はかかる株主が生じることが見込まれる場合、そのような状況下で本株式併合を実施したとしても、当社の株主を公開買付者及び創業者株主のみとすることができない可能性があります。そのような場合には、本株式併合の結果、公開買付者のみが当社の株主となるような併合の割合とする予定とのことです。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者及び創業者株主のみとし、当社を非公開化とする方針であり、本公開買付けが成立し、公開買付者が当社株券等の全て(但し、本非応募株式等及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、当社に対して以下の手続の実行を要請する予定とのことです。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、当社株式の併合を行うこと(以下「本株式併合」といいます。)及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)の開催を速やかに当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者及び創業者株主は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。本臨時株主総会において本株式併合の議案について承認を得た場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会において承認を得た本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、株主に対して、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。)第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切捨てられます。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(但し、創業者株主及び当社を除きます。)の皆様が交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者及び創業者株主の全部又は一部のみが当社株式の全てを所有することとなるよう、これら以外の当社の株主の皆様のうち本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様が所有する当社株式の数は1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。本臨時株主総会を開催する場合、平成28年12月を目途に開催される予定ですが、その具体的な手続及び実施時期等については、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、本株式併合を行う場合において、本公開買付けの結果、相葉斉氏が所有する本非応募株式等(1,033,400株)と同等数以上の当社株式を所有する株主が存在し、又はかかる株主が生じることが見込まれる場合、そのような状況下で本株式併合を実施したとしても、当社の株主を公開買付者及び創業者株主のみとすることができない可能性があります。そのような場合には、本株式併合の結果、公開買付者のみが当社の株主となるような併合の割合とする予定とのことです。

本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、当社の株主の皆様は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。

上記各手続については、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者及び創業者株主の株券等所有割合、並びに公開買付者及び創業者株主以外の当社の株主の皆様が所有する当社株式の所有状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(但し、創業者株主及び当社を除きます。)の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該株主の皆様が交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。もっとも、本株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することとなります。

公開買付者は、本公開買付けにより本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却その他上記手続に合理的に必要な手続を実施することを要請し、又は実施することを予定しているとのことです。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付け又は上記手続による金銭等の受領、及び株式買取請求による買取り等の場合の税務上の取扱いについては、株主及び新株予約権者の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認くださいませうようお願いいたします。

(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、本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格及び本新株予約権の買付け等の価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

当社プロジェクトチームによる検討・協議・交渉等

当社は、平成28年6月初旬にカーライル・グループからの本取引に関する申し入れがなされたことを受け、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当するものであり、構造的な利益相反の問題が存在することを踏まえ、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観点から、本取引に特別の利害関係を有しない当社の取締役である渡邊悟氏及び藤森昭彦氏の2名を構成員とする本取引に関するプロジェクトチーム(以下「当社プロジェクトチーム」といいます。)を平成28年6月初旬に設置し、当社プロジェクトチームにおいて、上記の観点から本公開買付けを含む本取引の是非等につき検討及び協議を行い、カーライル・グループとの間で、複数回にわたって協議及び交渉を重ねました。

具体的には、当社プロジェクトチームは、平成28年6月初旬より、本取引についての検討及び協議を重ね、下記「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び「当社における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、カーライル・グループ、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーから助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上ひいては株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行い、カーライル・グループとの間で、複数回にわたって協議及び交渉を重ねました。

なお、当社の代表取締役社長である相葉齊氏及び当社の取締役である山本久敏氏は、カーライル・ファンドとの間で、本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることについて本覚書において合意していることを踏まえ、利益相反の疑いを回避する観点から、当社プロジェクトチームのメンバーに選任されておらず、当社プロジェクトチームにおける上記の検討等に一切関与しておりません。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、カーライル・グループ、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関である大和証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼し、平成28年9月6日に株式価値算定書を取得いたしました。なお、第三者算定機関である大和証券は、当社、カーライル・グループ及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、当社は、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

当該株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

なお、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格に関しては、当社は第三者算定機関から算定書もその公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)も取得しておりません。

また、本新株予約権はいずれも、譲渡による本新株予約権の取得については当社取締役会の承認を要するものとされておりますが、当社は、平成28年9月7日開催の取締役会において、新株予約権者が、その保有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付け者に対して譲渡することについて、本公開買付けの成立を条件として、包括的に承認することを決議いたしました。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定過程における透明性及び合理性を確保するため、カーライル・グループ、公開買付け者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の方法、過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。また、TMI総合法律事務所は、当社、カーライル・グループ及び公開買付け者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

当社における第三者委員会の設置

当社は、平成28年6月17日、本取引がいわゆるマネジメント・パイアウト(MBO)に該当するものであり、構造的な利益相反の問題が存在することを踏まえ、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観点から、カーライル・グループ、公開買付け者及び当社からの独立性が高い外部の有識者を含む委員によって構成される第三者委員会(第三者委員会の委員としては、カーライル・グループ、公開買付け者及び当社からの独立性が高い外部有識者である西田章氏(弁護士、西田法律事務所)、当社の社外取締役でありかつ東京証券取引所の有価証券上場規程第436条の2に規定する独立役員である長尾隆史氏(弁護士、長尾法律事務所)、並びに当社の社外監査役でありかつ東京証券取引所の有価証券上場規程第436条の2に規定する独立役員である古田善香氏(税理士、古田善香税理士事務所)及び水口直幸氏(前職：証券取引等監視委員会証券検査課リスク管理検査専門官)を選定しております。)を設置いたしました。そして、当社は、平成28年6月17日に、当該第三者委員会に対して、(a)本取引の目的の正当性、(b)本取引に係る交渉過程の手續の公正性、(c)本取引により当社の少数株主及び新株予約権者(以下「少数株主等」といいます。)に交付される対価の妥当性及び(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を前提に、本取引が当社の少数株主等にとって不利益であるか否か(総称して、以下「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました。第三者委員会は、平成28年6月17日より同年9月5日まで合計6回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、()当社プロジェクトチームから、当社事業の沿革、カーライル・グループの提案内容及び交渉経緯等について説明を受け、()カーライル・グループから、本取引の目的・意義、本取引実行後の経営方針、従業員の取扱い、同種他事例におけるカーライル・グループの実績等の具体的内容について聴取し、これらの点に関する質疑応答を行うとともに、さらに、()大和証券より当社株式の価値の算定について説明を受け、質疑応答を行いました。

第三者委員会は、このような経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、平成28年9月5日に、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書を提出しました。

- (a) 上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けを実施するに至った背景、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」に記載の施策を実施し、外国為替証拠金取引業者から「顧客に対する投資・資産運用のためのソリューション、コンサルティングの提供会社」へと発展するため、当該施策の実施により当社の株主に生じ得るリスクを回避しつつ、カーライル・グループによる経営支援を受けることにより、当社グループのみでは達成が困難な事業の拡大を図るという本取引の意義及び目的には、いずれも不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められることから、本取引は当社の企業価値向上を目的として行われるものであり、本取引の目的は正当であると認められる。

- (b) ()本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観点から、当社プロジェクトチームを設置し、当社プロジェクトチームにおいて、本公開買付けを含む本取引の是非等につき検討及び協議を行い、カーライル・グループとの間で、複数回にわたって協議及び交渉を行ったこと、()当社プロジェクトチームは、カーライル・グループ、公開買付者及び当社からの独立性が認められる第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーから助言・意見等を得ながら、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行い、カーライル・グループとの間で複数回にわたって協議及び交渉を行ったこと、及び()当社プロジェクトチームには、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は存在しないことからすれば、本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められる。
- (c) ()上記(b)に記載のとおり、本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められ、当該交渉過程において本公開買付価格の妥当性を疑わせる事情は認められないこと、()本公開買付価格が、大和証券による当社株式の価値の算定におけるDCF法を用いた算定結果の範囲内であると示されていること、()本公開買付けに応募しない少数株主に対しても、本公開買付価格に当該少数株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同額の金銭が交付される予定である旨が、あらかじめ開示される予定であり、本公開買付けに応募しない少数株主に不利益が生じるような強圧性も存在しないこと、及び()本新株予約権1個当たりの買付け等の価格が、本公開買付価格1,250円と各本新株予約権の行使価額の差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額とされており、上記()乃至()のような根拠を有する本公開買付価格を基に算定されていることからすれば、本取引により当社の少数株主等に交付される対価の妥当性を否定すべき特段の事情は認められない。
- (d) 上記(a)乃至(c)その他の事項を前提に検討すると、本取引は当社の少数株主等にとって不利益ではないと認められる。

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

当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定の過程及び理由」に記載の理由に基づき、平成28年9月7日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した全ての取締役(当社の代表取締役社長である相葉斉氏及び当社の取締役である山本久敏氏を除く取締役3名)の全員一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

また、当該取締役会には、当社の社外監査役3名を含む全ての監査役が審議に参加し、その全ての監査役が、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することに異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の代表取締役社長である相葉斉氏及び当社の取締役である山本久敏氏は、カーライル・ファンドとの間で、本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることについて本覚書において合意していることを踏まえ、利益相反の疑いを回避する観点から、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場においてカーライル・グループ及び公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である30営業日に設定することにより、当社の株主及び新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を提供するとともに、他の買付者による買付けの機会を確保しているとのことです。

また、公開買付者は、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っており、上記公開買付け期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)を上回る買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて4,176,100株(所有割合:38.11%)を買付予定数の下限として設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、本公開買付けにおいては、公開買付者は、当社株式を非公開化することを目的としているため買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限(4,176,100株)は、当社総株式数に係る議決権数(109,582個)に3分の2を乗じた数(73,055個、小数点以下切り上げ)から、本非応募株式等の数(3,129,400株)に係る議決権数(31,294個)を除いた議決権数(41,761個)に100株を乗じた数としているとのことです。買付予定数の下限である4,176,100株は、当社総株式数から、本非応募株式等の数を除いた株式数(7,828,800株)の過半数(3,914,500株、単元数である100株単位)(これは、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株券等の総数の過半数、すなわち、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)に相当する数に当たります。)を上回るものとなるとのことです。

このように、公開買付者は、公開買付者の利害関係者以外の当社の株主及び新株予約権者の皆様から少なくとも過半数の賛同が得られない場合には本公開買付けを含む本取引を行わないこととし、当社の株主及び新株予約権者の皆様の意思を重視した買付予定数の下限の設定を行っているとのことです。

(7) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従って、当社株式は、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、上記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、当社株券等の全て(但し、本非応募株式等及び当社が所有する自己株式を除きます。)の取得を目的とした手続きを実施することを予定しておりますので、その場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできません。

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】

(1) 普通株式

氏 名	役 名	職 名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
相葉 斉	代表取締役社長	—	1,025,000	10,250
渡邊 悟	常務取締役	—	472,800	4,728
山本 久敏	取締役	—	2,096,000	20,960
藤森 昭彦	取締役	事業企画部長	62,000	620
長尾 隆史	取締役	—	4,000	40
山本 和夫	常勤監査役	—	6,000	60
古田 善香	監査役	—	50,200	502
水口 直幸	監査役	—	—	—
野村 有季子 (戸籍名： 馬場有季子)	監査役	—	—	—
計	—	—	3,716,000	37,160

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役長尾隆史は、社外取締役であります。

(注3) 監査役古田善香、水口直幸、野村有季子は社外監査役であります。

(注4) 所有株式数及び議決権の数には、当社の役員持株会を通じて所有する株式数及びそれらに係る議決権の数は含まれておりません。なお、当社役員が当社の役員持株会を通じて所有する株式数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数は以下のとおりであります。

相葉斉(564株、議決権の数5個)

渡邊悟(409株、議決権の数4個)

山本久敏(322株、議決権の数3個)

藤森昭彦(224株、議決権の数2個)

山本和夫(152株、議決権の数1個)

古田善香(25株、議決権の数0個)

(2) 新株予約権

氏 名	役 名	職 名	所有個数(個)	株式に換算した数(株)	株式に換算した議決権の数(個)
相葉 斉	代表取締役社長	—	132	26,400	264
渡邊 悟	常務取締役	—	35	7,000	70
山本 久敏	取締役	—	90	18,000	180
藤森 昭彦	取締役	事業企画部長	35	7,000	70
長尾 隆史	取締役	—	10	2,000	20
山本 和夫	常勤監査役	—	10	2,000	20
古田 善香	監査役	—	10	2,000	20
水口 直幸	監査役	—	—	—	—
野村 有季子 (戸籍名： 馬場有季子)	監査役	—	—	—	—
計	—	—	322	64,400	644

(注1) 役名、職名、所有個数、株式に換算した数及び株式に換算した議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 代表取締役社長相葉斉は、第7回新株予約権を42個、第9回新株予約権を90個所有しています。

(注3) 常務取締役渡邊悟は、第9回新株予約権を35個所有しています。

(注4) 取締役山本久敏は、第9回新株予約権を90個所有しています。

(注5) 取締役藤森昭彦は、第9回新株予約権を35個所有しています。

(注6) 取締役長尾隆史は、第9回新株予約権を10個所有しています。

(注7) 常勤監査役山本和夫は、第9回新株予約権を10個所有しています。

(注8) 監査役古田善香は、第9回新株予約権を10個所有しています。

5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以 上