

平成 29 年 8 月 7 日

各 位

会 社 名 株式会社 ブイキューブ
代 表 者 名 代表取締役社長 間下 直晃
(コード番号：3681 東証第一部)
問 合 せ 先 取締役 C F O 大川 成儀
(TEL. 03-5768-3111)

子会社における増資及び資本業務提携に関するお知らせ

当社の連結子会社であるアイスタディ株式会社（コード番号：2345）は、平成 29 年 8 月 7 日開催の取締役会において、第三者割当による新株式の発行及び資本業務提携について決議いたしましたので、別添の通り、お知らせします。

なお、本件により、アイスタディ株式会社に対する当社の出資比率は 50%以下となりますが、同社が 9 月に開催予定の臨時株主総会で当社からの出向者 6 名が取締役に選任される予定です。その結果、同社の取締役員数の過半数が当社の役員・使用人・出身者となることから同社の取締役会を当社が支配している状況となり、アイスタディ株式会社は引き続き当社の連結子会社であることが維持される予定です。引き続き親会社としての責任を果たすべく、グループ経営による同社の企業価値向上に努めて参ります。

また、本件が当社の平成 29 年 12 月期の通期連結業績に与える影響については、現在精査中であり、公表すべき事項が判明次第、速やかに公表いたします。

※添付資料：アイスタディ株式会社の開示資料
「第三者割当による新株式の発行、資本業務提携並びに当社の主要株主の異動に関するお知らせ」

以 上



平成 29 年 8 月 7 日

各 位

アイスタディ株式会社
代表取締役社長 小山田 佳裕
(証券コード:2345)東証第二部
東京都品川区上大崎二丁目 25 番 2 号
(お問い合わせ先)執行役員管理本部長 内山 富士子
電話 03-6683-3015

第三者割当による新株式の発行、資本業務提携
並びに当社の主要株主の異動に関するお知らせ

当社は、平成 29 年 8 月 7 日開催の取締役会（以下「本取締役会」といいます。）において、株式会社イーフロンティア（以下「イーフロンティア」といいます。）及び株式会社実業之日本社（以下「実業之日本社」といいます。）との間で資本業務提携契約（以下「本資本業務提携」といいます。）を締結すること、並びに株式会社フィスコ（以下「フィスコ」といいます。）、株式会社ネクスグループ（以下「ネクスグループ」といいます。）及び株式会社フィスコ仮想通貨取引所（以下「フィスコ仮想通貨取引所」といいます。）との間で業務提携契約（以下、本資本業務提携とあわせて「本件提携」といいます。）を締結することを決議いたしました。

また、本資本業務提携先に加え、投資事業組合マーケットウィザードファンド（以下「マーケットウィザードファンド」といいます。）、投資事業有限責任組合デジタルアセットファンド（以下「デジタルアセットファンド」といいます。）、投資事業組合 TT トラスト（以下「TT トラスト」といいます。）、投資事業組合 F ターゲットファンド 2 号（以下「F ターゲットファンド 2 号」といいます。）、投資事業組合 IH トラスト 3 号（以下「IH トラスト 3 号」といいます。）、投資事業組合 AH トラスト（以下「AH トラスト」といいます。）、イーフロンティア、実業之日本社、マーケットウィザードファンド、デジタルアセットファンド、TT トラスト、F ターゲットファンド 2 号及び IH トラスト 3 号とあわせて「本割当先」といいます。）及び小山田佳裕氏（以下「小山田氏」といいます。）に対して、第三者割当により当社普通株式（以下「本株式」といいます。）を発行すること（以下「本第三者割当増資」といいます。）を決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、本第三者割当増資に伴い、当社の主要株主の異動が見込まれますので、併せてお知らせいたします。

I. 第三者割当による株式発行

1. 募集の概要

(1) 小山田氏以外

(1) 払込期日	平成29年8月23日
(2) 発行新株式数	普通株式 652,500株
(3) 発行価額	1株につき 1,080円
(4) 調達資金の額	704,700,000円
(5) 資本組入額	1株につき 540円
(6) 資本組入額の総額	352,250,000円
(7) 募集又は割当方法 (本割当先)	第三者割当の方法により、以下のとおり割り当てる。 (株)イーフロンティア 240,000株 (株)實業之日本社 61,500株 投資事業組合マーケットウィザードファンド 17,100株 投資事業有限責任組合デジタルアセットファンド 261,000株 投資事業組合TTトラスト 16,000株 投資事業組合Fターゲットファンド2号 15,700株 投資事業組合IHトラスト3号 24,400株 投資事業組合AHトラスト 16,800株
(8) その他	本第三者割当増資については、金融商品取引法による当社の有価証券届出書の届出の効力の発生を条件とします。

(2) 小山田氏

(1) 払込期日	平成29年8月23日
(2) 発行新株式数	普通株式 4,000株
(3) 発行価額	1株につき 1,140円
(4) 調達資金の額	4,560,000円
(5) 資本組入額	1株につき 570円
(6) 資本組入額の総額	2,280,000円
(7) 募集又は割当方法 (本割当先)	第三者割当の方法により、以下のとおり割り当てる。 小山田 佳裕 4,000株

(8) そ の 他	本第三者割当増資については、金融商品取引法による当社の有価証券届出書の届出の効力の発生を条件とします。
-----------	---

2. 募集の目的及び理由

(1) 資金調達の主な目的

当社は、平成9年6月に設立し、当社のラーニングシステム事業(LMS 事業)としての位置付けで、企業における人材育成に必要な仕組みを1つのパッケージで実現する学習管理ソフトウェアの開発及び販売(ラーニングシステム事業)を行うと共に、当社の研修サービス事業としての位置付けで、IT技術者向けのeラーニング学習コンテンツの提供(eラーニングコンテンツ事業)並びに日本オラクル(株)又は日本アイ・ビー・エム(株)の認定する集合研修プログラムを当社の研修会場と講師によって受講生に研修を提供したり、同業他社が企業等向けに提供する研修を当社が代理店として販売するなど、一貫して企業における教育サービスを提供してまいりました。

平成14年12月に、東京証券取引所マザーズ市場へ上場し、平成26年8月には市場第二部へ市場変更いたしました。その後、平成27年12月に、現在の親会社である株式会社ブイキューブ(以下「ブイキューブ」といいます。)と資本業務提携を締結し、ブイキューブの連結子会社となりブイキューブグループの傘下に入りました。

以前の親会社であるSEホールディングス・アンド・インキュベーションズ(株)は、グループ会社が出版ビジネスを主に行っており、当時コンテンツ関連の事業に注力していなかった当社との事業シナジーは少なく、売上高や収益力が伸び悩んでいた状態でしたが、IT及び教育分野に強いブイキューブグループの傘下に入ったことにより、ブイキューブグループの営業力を活用した当社サービスの拡大、当社とブイキューブ及びブイキューブグループの子会社であるパイオニアVC株式会社との相互サービス提供、ブイキューブ製品と当社製品の融合によるグループ製品機能の強化等を行い、シナジー効果を得ることで売上高の拡大と収益力の回復を図ってまいりました。かかる施策の成果もあり、当社の主力事業であるラーニングシステム事業につきましては、金融、生損保、製造及び流通の各分野の顧客を対象としたサービスを中心に成長し、新規案件の獲得が増加しております。売上高については、利用料を契約期間に応じて月々売上計上していくストック型売上が中心のため、案件を獲得しても急激な売上高増加に寄与するわけではございませんが、2016年12月時点では2016年4月に比べて9%の売上高増加となっております。

しかしながら、その一方で、当社のeラーニングコンテンツ事業・研修事業を取り巻く環境は厳しく、IT技術者の資格取得離れ等の影響や他企業の参入による競争激化に加え、集合研修においてもビデオを活用したクラウドサービスが進行しておりますが、現状の当社サービスにおいてはビデオを十分に活用できていないこともあり、集合研修事業の売上高は年々減少している状況が続いています。特に日本オラクル(株)が認定する集合研修を実施するサービスについては、2017年第1四半期と前年同期と比較すると売上高は41%減少しております。一方で、他社研修の申込み代行サービス売上高は、2017年第1四半期と前年同期と比較すると39%増加しておりますが、

利益率が低いいため利益への貢献は少ない状況となっております。その結果、当社は、平成 27 年 3 月期より平成 28 年 12 月期（決算期変更により平成 28 年 12 月期は 9 か月となっております。）まで営業損失を計上しております。

	平成 27 年 3 月期	平成 28 年 3 月期	平成 28 年 12 月期
売上高（百万円）	542	501	395
営業利益（百万円）	△52	△26	△12

このような経営環境下において、早期の売上高の拡大と収益力の回復を急ぐために現代表取締役が就任した平成 29 年 3 月からは、「第 2 の創業期」と位置付け（平成 29 年 3 月 17 日の事業説明会で発表、第 1 四半期決算発表会で説明し、資料を平成 29 年 5 月 1 日付でホームページにて開示済）、既存事業の成長戦略を策定し展開するとともに、新たな成長事業分野の開拓を検討してまいりました。

現在、当社は国内の教育市場 2.5 兆円のうち、研修市場 4,970 億円と e ラーニング市場 1,597 億円の市場に属しております。（出典：矢野経済研究所 教育産業市場調査 2016 年）

このうち、当社の事業領域は企業向け BtoB 市場であり、全体で約 600 億円の市場となります。

また、さらにこの約 600 億円の市場のうち、534 億円市場はラーニングコンテンツと、コンテンツ運用サービスであり、当社が今まで注力してこなかった分野に大きな機会があります。今後は同分野での事業強化を図ることにより売上高の拡大及び収益力の回復を実現し、かつ、その先に拡大が見込まれる市場及び技術への先行投資を行う、以下の中長期的かつ継続的な成長戦略を掲げております。

① e ラーニングコンテンツ事業強化

コンテンツは従来の文字や静止画から動画コンテンツへの移行が進んでおり、動画コンテンツサービスの強化のため、ブイキューブが運営していた、お客様の講義やメッセージをビデオに収録してお客様の社員や講義の受講者に配信するビデオ収録を行うためのスタッフを手配し、ビデオ収録サービスを提供し、その収録を実施するスタジオを提供する事業と配信スタジオ「スタジオ・オクト」（恵比寿ガーデンプレイス 17F）を平成 29 年 6 月に取得いたしました。「スタジオ・オクト」は、撮影用の最新機材を取り揃え、セミナー動画の配信・収録に便利な小スタジオから、背景合成撮影や 30 人規模のリアルセミナー開催が可能な大スタジオまで擁しており、これを取得したことによって、当社は、撮影場所の手配や撮影環境を当社がトータルのサポートする体制を構築し、高度な動画コンテンツの制作と配信サービスを提供して、動画制作基盤整備による既存コンテンツ事業の強化にあたります。本件提携の開始後は、本件提携の下で「スタジオ・オクト」を活用しつつ、当社が従来特化していた IT スキルに特化したコンテンツに限定せず、IT 以外の知識や教養分野のコンテンツの制作などの新規サービスを提供していく予定です。

② 企業向けビデオソリューション「Qumu」の販売開始

平成 29 年 4 月より欧米で普及が進んでいる企業内での情報共有を目的としたソリューション「Qumu」を国内で販売開始いたしました。かかる販売の促進及びラーニングシステムと連携した販売によって、eラーニングコンテンツ事業、特に動画コンテンツサービスの強化を図ります。

③ 研修事業の強化

当社は、日本オラクル(株)又は日本アイ・ビー・エム(株)の認定する、上級者向け IT 研修を提供するサービス(研修会場及び講師の提供を含みます。)を行っております。特に日本オラクル(株)が公式に認定する研修プログラムを提供するサービスについては、優秀な講師陣を配し受講者から高い評価をいただいております。長年培ってきた資源を生かして自社セミナーの開発やクラウドでの研修開発に取り組むとともに、今後は、成長が見込まれる分野、特に政府が平成 29 年 6 月に発表した「未来投資戦略 2017 Society 5.0」で方針を打ち出している IT 技術者育成の研修にも取り組んでまいります。

また、一般教養分野への拡大として、新入社員及び内定者向けのビジネスマナーなどのビジネススキル研修に取り組んでまいります。

④ ラーニングシステム事業の製品機能強化

近年は、動画コンテンツの需要が非常に高まっており、当社の主力製品である法人向け eラーニングシステムに動画機能を実装し、お客様のニーズに対応するとともに、他社製品との差別化を図り、市場での競争力強化を図ってまいります。

当社では、上記①から④の成長戦略を実行することにより、売上高の拡大と収益力の回復を実現することが可能であると考えております。もっとも、動画コンテンツサービスを拡充するためには、コンテンツの開発に必要なコストがかかるほか、コンテンツの拡充のための人材の採用又は外注も必要になりますし、それ以外にも事業の拡張をするには管理・運用を行うための人材も必要になります。また、eラーニングコンテンツ事業の基幹となっている eラーニングプラットフォームのソフトウェアは、当社のエンジニアでもあった創業社長(退任済)が開発し、以降長年にわたって当社事業を支えてきたものです。この eラーニングプラットフォームについては顧客・マーケットの要望に応じて、常に改良を加えていますが、創業社長退任後、当該システムを安定的に運用しつつ、将来的なソフトウェアの新技术に対応しながら事業の継続性を担保するには、まず、クラウド環境で効率的にコンピューターリソースを利用、パソコンに限らず多くの利用環境(スマートフォンやタブレットなど)で eラーニングを提供できるソフトウェアの開発を行い、継続的に顧客ニーズを取り込める強固なソフトウェアプラットフォームに刷新する必要があると考えております。

しかしながら、当社は、慢性的な人手不足の状況にあり、また、従業員の相当割合が継続中のラーニングシステム事業の運営に従事し、急に配置転換をすることなども難しく、そのような現

状の限られた人員と現在の開発・販売の体制は、現状の事業の継続的遂行に加えて、上記の成長戦略の実行が容易ではないと言わざるを得ません。また、上記の成長戦略の実施は、当社の事業規模からすると大規模でかつ継続的なものであることから、外部への業務委託に依存することは望ましくないと考えております。上記の成長戦略を実行し、事業を拡大するとともに、当社の課題を解決するためには、システム設計やソフトウェア開発の能力を有する人材によって製品機能強化や製品の安定稼働化を図り、動画コンテンツを制作・管理運用する能力を有する人材を内部に確保することによってノウハウを内部に蓄積していくことが必要です。かかる成長戦略の実施の一環として、当社は、顧客からの動画コンテンツ制作にニーズが高まってきたことと、当初ブイキューブが賃貸契約していた「スタジオ・オクト」の賃貸契約が8月末で契約更新時期でもあったことから、その前に既存契約を引き継ぐ形態で平成29年6月1日に「スタジオ・オクト」の運営を開始しました。手元資金が潤沢にあったわけではありませんが、成長戦略を早期に実行していくため重要な案件と判断して「スタジオ・オクト」の取得等のeラーニングコンテンツ事業への先行投資を行いました。その結果、運転資金が不足する状況でもありました。

そこで、当社としては、不足している運転資金の補充、上記の動画を中心としたeラーニングコンテンツ事業強化に向けた開発人員3名程度の確保、ラーニングソフトウェアの製品力強化に向けた開発のための3名程度の人員確保、事業拡張に向けた管理とオペレーション業務のための3名程度の人員確保、製品力強化に向けた次世代eラーニングプラットフォーム等の開発費を含め4億円程度の資金調達を早期に必要と判断し、検討しておりました。

資金調達の方法としては、調達目的の多くは先行投資であることから返済原資が確実に見込める状況でもなく、返済の必要はないことから将来におけるキャッシュ・フロー管理に影響を与えることがなく、また、借入金を増やすことで財務状況が不安定になることを避けるためにも、当社としては、金融機関からの借入れ以外の手法、すなわち直接金融での調達を考えておりました。

そして、直接金融による資金調達のうち、社債については借入れと同じ理由により適切ではないと考え、また、新株予約権については、必要なタイミングで行使がされるかが不透明で、確実に資金調達ができるかが不透明であることから適当ではないと判断しました。新株予約権付社債（行使価額の修正条項付を含む）については、当初に必要な資金は確保できるものの、社債であることには変わりがなく、事業の拡大が想定通り進まずに、新株予約権の行使がなされない場合等には返済が必要となる点や財務状況を悪化させる点に懸念がありました。また、普通株式による調達について、返済義務を負うことで将来のキャッシュ・フロー管理に影響を与えたり、自己資本比率等の財務指標の低下にも影響がないため、普通株式による調達の方が望ましいと考え、公募増資及び株主割当についても検討いたしました。しかし、事業資金について出資者を広く募る必要があること、当社の時価総額に比して調達資金が多額であり、直近の業績も芳しくないことから、必要十分な引受先ないし申込みが集まらない可能性が高いこと、場合によっては、かような行動によって株式市場における需要が悪化し、株価下落の一因となり、当社の信用や事業に悪影響を及ぼす可能性があること等を踏まえると、公募増資や株主割当てについては実現可能性が乏しい状況と言わざるを得ず、第三者割当てによる増資での調達に選択肢が限定されておりました。加

えて、他社との差別化を図り、早期に当社の事業を拡大するためには、親会社であるブイキューブとの連携に加え、当社の事業とシナジーを有する第三者、とりわけ、優れたコンテンツ開発力を有していると考えられる第三者との連携が必要と考えておりました。

そのように、業務提携の可能性も視野に入れて、第三者割当てによる資金調達を検討していた状況の中、平成 29 年 5 月下旬頃、当社より、第三者割当てによる資金調達や業務提携の可能性がある第三者がいなくにつき親会社であるブイキューブに相談していたところ、ブイキューブがかねてより取引があるフィスコの佐藤取締役と相談しました。その後、佐藤取締役が、フィスコの筆頭株主であるシークエッジインベストメントインターナショナルリミテッド（以下、「シークエッジ」という。）に出資協力の打診を行い、その後、ブイキューブを通じて、当社の資金ニーズと希望する提携内容についてフィスコ及びシークエッジと協議を続けました。かかる協議を経て、当社に対し、フィスコ及びそのグループ会社を中心とし、かつ、シークエッジとシークエッジの株式を 100%保有している白井一成氏が取締役を務める株式会社シークエッジ・ジャパン・ホールディングス傘下の実業之日本社、フィスコ及び他のフィスコのグループ会社との資本提携及び業務提携並びにシークエッジ・ジャパン・ホールディングスが主として出資するファンド及びフィスコ又はシークエッジの役員職員の知人が運用を担当する又は主として出資するファンドからの出資について、それぞれの経営層同士が親密であることから具体的な提案がありました。

フィスコより提案を受けた本件提携の概要は以下のとおりです。フィスコからは、⑥から⑧も今回の提案の重要な目的であり、これら全体を不可分のものとし、かかる金額を出資するためにはこれらのファンドへの割当てにも必要という説明を受けました。

- ① フィスコの子会社であるネクスグループの子会社であるイーフロンティアに対して約 259 百万円、シークエッジのグループ会社である実業之日本社に対して約 66 百万円、シークエッジのグループ会社がその大半を出資する投資事業有限責任組合デジタルアセットファンドに対して約 282 百万円、その他フィスコから紹介された割当予定先である投資ファンド 5 ファンドから約 97 百万円の合計約 705 百万円に相当する株数の当社普通株式を、第三者割当ての方法により割り当て、第三者割当増資に係る決定の前営業日の終値の 90%の価格で発行する。
- ② 当社とイーフロンティアにおいて、製品の共同開発及び共同販売についての業務提携を行う。具体的には、e ラーニングコンテンツの共同販売や当社にとっては新分野であるゲーム用のグラフィック等を作成するための業務用の 3D レンダリングソフトの認定研修対策用の研修サービス共同開発を検討する。
- ③ 当社と実業之日本社において、製品の共同開発及び共同販売についての業務提携を行う。具体的には、e ラーニングコンテンツの共同開発や資格研修の e ラーニング化とその販売を検討する。
- ④ 当社と株式会社フィスコ及びその完全子会社である株式会社フィスコ IR（以下「フィスコ IR」といいます。）において、動画配信事業などについての業務提携を行う。具体的には、IR 情報配信サービス事業及びその顧客基盤を用いた共同事業を検討する。

- ⑤ 当社とネクスグループにおいて、農業 ICT 事業の e ラーニング化などについての業務提携を行う。具体的には、ネクスグループの展開する農業 ICT 事業のフランチャイズ事業におけるサポートとして、当社の持つ e ラーニング及びコンテンツの活用を検討する。
- ⑥ 当社とフィスコ仮想通貨取引所との間で、製品の共同開発と共同販売などについての業務提携を行う。具体的には、仮想通貨教育の e ラーニング化やブロックチェーンを活用した受講者学習履歴管理機能を強化した製品開発などを検討する。
- ⑦ 当社は、上記①で調達した約 705 百万円のうち、約 150 百万円をフィスコ仮想通貨取引所が平成 29 年 8 月頃に実施する予定の第三者割当増資の引受を行う。
- ⑧ 当社は、上記①で調達した約 705 百万円のうち、約 150 百万円を、フィスコ仮想通貨取引所もしくはその関係会社が平成 29 年 8 月を目途に組成する予定のフィスコ仮想通貨ファンドへの投資に充てる。

当社は、上記のフィスコからの提案につき、検討をいたしました。

上記の提案のうち、①については、当社が運転資金及び事業投資資金として調達を検討していた 400 百万円の出資を得られるという提案であり、かかる金額の調達を可能とする点については極めて魅力的であると判断しました。なお、1 株当たりの発行価額については、フィスコからは第三者割当増資に係る決定の前営業日の終値の 90%の価格という提案を受けた点につき、当社としては、かかる金額の調達のためにはディスカウントもやむを得ないと考えつつも、既存株主に対する影響も考慮しできるだけ高い価格で引き受けていただくべくディスカウントの割合を小さくするよう要請しつつ、また、払込金額から 300 百万円をフィスコの提案通り仮想通貨ビジネスへの投資に充当すると仮定して、運転資金及び事業投資資金を資金使途とする 400 百万円の確保の観点から、6 月中旬頃の当社株価をベースに上記フィスコからの要請を勘案した 1 株あたり 1,080 円を最低価格とするということを要請しました。そして、当社とフィスコの交渉の末、1 株当たりの発行価額については、第三者割当増資に係る決定の前営業日の終値の 90%の価格としつつ、下限を 1,080 円とすることで合意しました。現状の当社の株価水準でこの金額を調達した場合、既存株主の株式の希釈化の割合が高いという難点はあるものの、発行条件について有利発行には該当しない範囲での発行とされており（後記「5. 発行条件の合理性（1）払込金額の算定根拠及びその具体的内容」参照）、原則として、経済的な面では既存の株主の権利を害するものではないと判断しました。また、新株予約権は、すぐに資金の調達ができないうえ、必要なタイミングで行使されるかも不明であること、新株予約権付社債については、事業の拡大が想定通り進まずに、株価が上がらず新株予約権の行使がなされない場合等には返済が必要で、財務状況を悪化させる点もあること、転換が進みやすい株価の動向により転換価格が変化する下方修正条項付新株予約権付社債は、1 株当たりの払込金額が想定よりも小さくなり、希釈化率が想定より大きくなる可能性があることから、普通株式の第三者割当がこれらの手段よりも優れているものと判断しました。また、借入れ、社債については、返済義務を負うことで将来のキャッシュ・フロー管理に影響を与え、また、自己資本比率等の財務指標も低下することから、株式による調達の方が望ましいと考えていた当社の方針にも合致する点も評価できると考えました。

さらに、第三者割当増資と同時にフィスコの提案する業務提携についても検討いたしました。

まず、②の業務提携についても、両社の販売チャンネルが競合しない分野への販売の強化と両社の異なる分野のソフト開発力の融合が図れるものと判断し、十分にシナジーを得られるものと判断いたしました（提携の詳細については、後記「Ⅱ． 2（2）業務提携の内容①」をご参照下さい。）。

また、③の業務提携についても、実業之日本社が持つライターを含むコンテンツの企画と開発力と当社のeラーニング化する技術が融合すれば、当社がこれまで取り扱ってこなかったIT分野以外のコンテンツ開発と販売が出来るかと判断し、十分にシナジーを得られるものと判断いたしました（提携の詳細については、後記「Ⅱ． 2（2）業務提携の内容②」をご参照下さい。）。

また、④の業務提携についても、当社のスタジオ・オクトを活用することで、フィスコが既にこなしているIR情報提供をスタジオからの動画配信することで、新規事業にすることが出来るかと判断し、十分にシナジーを得られるものと判断いたしました（提携の詳細については、後記「Ⅱ． 2（2）業務提携の内容③」をご参照下さい。）。

また、⑤の業務提携についても、ネクスグループが展開するICT農業のフランチャイジー教育を効率化出来、当社もそれを新規事業とすることが出来るかと判断し、十分にシナジーを得られるものと判断いたしました（提携の詳細については、後記「Ⅱ． 2（2）業務提携の内容④」をご参照下さい。）。

一方、⑥の業務提携につきましては、当社の既存の事業において、仮想通貨を扱っている事業は存在しないものの、後述のとおり既存事業である研修事業及びeラーニングコンテンツ事業とのシナジーを得られるものと考えております。

また、⑦及び⑧のとおり、フィスコから、フィスコ仮想通貨取引所が実施する第三者割当てに応じることにより、約150百万円の出資を求められ、かつ、同額をフィスコ仮想通貨ファンドに投資することを求められています。この点について、フィスコ又はその関連会社が自ら投資することなく、当社に対して出資・投資を求める点について、フィスコに説明を求めたところ、フィスコにとって仮想通貨及びブロックチェーン技術を利用した新規ビジネスの展開は特に重要であり、当社に対してもこれらのビジネスに対する長期的観点からのコミットメントを期待しており、かかるコミットメントを示す意味でも直接当社から出資して頂きたい、また、フィスコが実施する仮想通貨ビジネスの重要な事業であるフィスコ仮想通貨ファンドにも投資して頂きたい、と要請を受けました。

⑦及び⑧のフィスコ仮想通貨取引所及びフィスコ仮想通貨ファンドへの出資金額を合わせると約300百万円という金額は当社の規模からすると少なくない額であり、また、仮想通貨については値動きの大きいものであることからすると当然のことながら、リスクもあると言わざるを得ません。

また、当社としては、従前、仮想通貨ビジネスへの参入を検討していたわけではありませぬので、調達する資金使途として⑦及び⑧のような制約を可能であれば避けたいと考え、出資する場合の金額を減額する可能性を模索して、フィスコと交渉を重ねましたが、フィスコとしても、今

後グループとして、リスク・コントロールをしつつ、仮想通貨ビジネスの拡大を図り、また、研修事業を始め当社の事業領域において仮想通貨の利用を浸透させ、長期的な視点に立った収益源の強化を図るといった目的が今回の提案の重要な部分であることから、先方の提案の目的に関わる重要なポイントであり、⑥、⑦及び⑧の提案が受け入れられない場合、第三者割当ての引受け及び②から⑤の業務提携も残念ながら困難である旨の回答がなされました。

そこで、上記の①から⑧の提案については、かかるフィスコの意向を踏まえて、⑥から⑧の提案を受け入れることが可能かどうか、当社の事業において仮想通貨を利用できないかの観点から、フィスコ仮想通貨取引所へのデューディリジェンスを踏まえて検討いたしました。

仮想通貨ビジネスの現況については、今年4月1日に施行された改正資金決済法により法的位置付けが明確化されたことを受けて取引が活発化し、4月時点では12万円だったビットコインの取引価格は、現在30万円程度まで高騰し、その水準で推移しています。当社としては、今後の市場参加者の増加を見込んで一方で、ビットコインのブロックチェーン技術や自律分散型組織によって運営される仕組みについてはその複雑さのために、ほとんどの市場参加者には理解されていない状態になっています。これまで当社のeラーニングコンテンツ事業は、IT関連の内容がその大きな部分を占めていますが、第2のIT革命といわれる仮想通貨とブロックチェーン技術に関するコンテンツをeラーニングに取り入れていくことは、当社にとって重要な市場機会であるとともに、この専門知識を普及させていくことは当社のビジネスドメインからも意義深いのではないかと考えました。

国内のビットコイン決済は、平成29年1月9日放送のNHKビジネスニュースによれば2016年12月26日時点で4,200店舗で決済可能であることが報じられていますが、その後、フィスコ仮想通貨取引所がEストアー加盟のEC事業者12,500店舗に決済機能を提供したほか、他の事業者においても急速にその機能を市場提供しています。また、当社は、2020年の東京オリンピックに向けても、訪日外国人をターゲットとしてもビットコイン決済は急速に普及していくとみています。当社が所属するeラーニング市場においてもビットコイン等の仮想通貨による決済が普及していくことは必至と考えられ、当社はこの市場の動きに早期に対応していくことが求められる可能性があります。

仮想通貨の基幹技術であるブロックチェーンを業務へ適用することにより、その特性から改ざん不能で安全性が高く、障害等により利用できない時間がないシステムをよりローコストで実現することができるようになりますと期待できます。また、ブロックチェーンには全ての履歴情報が削除、改ざんされることなく保存されるという性質があるため、特定の識別子ごとのトレーサビリティを容易にするという特徴があります。当社サービスの学習状況やその成果などがブロックチェーン上に時系列の履歴情報として保存されることは、自社におけるサービス向上の観点だけでなく、外部に対してその情報は、客観性を伴った証明になりうることを意味しています。この点で、先行して導入することにより、当社の導入するブロックチェーンを用いた技術を業界他社やユーザー企業にも業界の標準的なものとして利用いただき、そのことにより当社の事業の競争力を高めることができる可能性もあり、当社は仮想通貨とブロックチェーンを、教育事業を推進するコンテンツとして位置付けるだけでなく、自社の事業運営そのものに対して適用し積極的に取

り入れて対応すべきであると考えました。ブロックチェーン上に発行するトークンには様々な活用方法が考えられますが、もっともシンプルな活用方法としてはクーポンやチケットの省力化があります。これだけでもトークンの利用価値は十分にありますが、トークンにはそれ以上の可能性があります。例えば当社がパブリックブロックチェーン上にトークンを発行すれば、そのトークンは当社の管理の手を離れて市場参加者の意思によって自由に流通することになります。つまり、トークンを入手したいと思う市場参加者の意思によってこのトークンの価値が決まります。また、将来的にトークンが取引所に上場すれば、より活発な売買が行われることになりトークン価値はより高まることになります。

以上のような仮想通貨とブロックチェーンの市場可能性と、当社が獲得すべき将来の市場機会に鑑みて、当社のビジネスとの具体的な連携を検討した結果、(a)研修/eラーニングコンテンツ販売において、フィスコ仮想通貨取引所と共同で仮想通貨投資の教育プログラムを開発し、これを法人向けだけでなく、個人向けにも提供しよう市場展開可能であると思われること、(b)研修やeラーニング業界で横断的に利用出来るトークンを共同で開発し、受講者の利便性と研修提供側のオペレーションコストを抑えることが可能であると思われること、(c)研修/eラーニングコンテンツ販売において、支払に関してはシステムが自動的に決済処理を行うなど、受講者が支払い手続きを気にせずに受講できることで、eラーニングの利用を促進して収益を高めるほか、トークンがeラーニング業界の標準仮想通貨として普及することで、他社との差別化が図ることが可能であると思われること、(d)研修/eラーニングの受講情報のブロックチェーン化を検討することも可能であると思われること、(e)フィスコ仮想通貨取引所の株式を83株の割当てを受けることを提案されており、払込価格は、1株当たり180万円を予定され、当社は、同社の3.6%の議決権を保有することになるところ、上記払込価格は、当社がフィスコ仮想通貨取引所の株式価値の算定を委託した第三者であるCensus Consulting 株式会社（所在地：東京都港区虎ノ門2丁目2番5号、代表取締役：坂本 亮）が算定した1株当たりの株式価値の範囲内であること等から、当社の事業において、長期的に仮想通貨との連携は意義があるものであり、その仮想通貨ビジネスに関するノウハウ・知見を有する人材を抱えるフィスコ仮想通貨取引所との業務提携及びこれに対する1億5千万円の出資については、魅力があると判断しました。当社は、すぐに実現可能なシナジーがあるわけではないものの、フィスコ仮想通貨取引所との間で仮想通貨に係るノウハウの提供・共有を行って上記の(a)から(d)記載の実現に向けた検討を行っていくことができると考えています。

⑧のフィスコ仮想通貨ファンドへの出資については、フィスコ仮想通貨取引所またはその子会社を運用者として、ビットコインその他の仮想通貨に対して投資するファンドに対する出資を想定しています。現在、出資予定のファンドは組成中ですが、フィスコからは、総額5億円のクロード・エンドのファンドであり、運用期間は5年間を予定しているとの説明を受けています。また、ファンドの出資者は、投資判断には影響を及ぼすことはできないものの、出資者に対しては、運用報告等を通じて、運用先の仮想通貨に関する情報について詳細に説明をすることとあり、当社としては、出資した場合は、かかる出資者としての情報取得を通じて当社の仮想通貨

に対するリテラシーを向上させ、当社の仮想通貨関連ビジネスの発展につなげることを期待できると考えています。

また、フィスコ仮想通貨ファンドの運用については、仮想通貨市場及び仮想通貨ビジネスに関する知見を有するフィスコグループが運用し、その運用に際しては、フィスコグループのビットコインアナリストが担当することになっています。

一方、仮想通貨については、年々世の中の関心が高まっており市場参加者の増加が見込まれるため投資対象である仮想通貨の価格上昇の期待があることから、リターンを得ることへの期待はあるものの、現状において仮想通貨は玉石混交であり、また、最も市場性の高いビットコインにおいてもボラティリティが高い状況であることから、価格が下落するリスクは相応にあると言わざるを得ません。この点について、フィスコ仮想通貨取引所からは、投資対象の仮想通貨は、そのホワイトペーパー（有価証券では目論見書に相当するもの）から得られる情報を分析してポートフォリオを組むほか、流動性の高い仮想通貨は短期での売買、流動性の低い仮想通貨は中長期的視野に立っての売買を行うなど様々な観点から、総合的にリスク・リターンを勘案し、最適化したポートフォリオの構築を目指すとの説明を受けています。また、投資対象となる仮想通貨については国内外を問わず、基本的に仮想通貨取引所において取扱いがあるもの、もしくはその蓋然性の高いものを予定しており、この点では、未上場有価証券や不動産など、他の投資アセットに比べると換価性が高いものであるとの説明がなされています。

以上の要素を踏まえて、上記①から⑧のフィスコからの提案を受けるかどうかを検討いたしました。以下の(a)から(h)の要素に鑑みて、フィスコ仮想通貨取引所及びフィスコ仮想通貨ファンドへの出資に伴うリターン・リスクを踏まえて検討し、これらの出資に伴うリスクが最大限に実現するリスクがあることを想定してもなお、それ以外の資金の投資による事業の拡充や業務提携等により期待される早期の収益の回復及び今後の中長期的な事業の継続や事業の拡大の実現による売上高の増加に伴う収益が上回ることを期待され、それに向けて事業を推進していくこと、また、議決権比率の低下に関わらず、親会社であるブイキューブとの協力体制に影響しないこと等を総合的に判断して企業価値を高め株主価値の向上に資するものであると判断し、受け入れることといたしました。

- (a) 当初調達を検討していた 400 百万円を普通株式で調達できるということ、
- (b) 今後、第三者割当て及び業務提携の検討を継続したとしても、早期に同様の提案が得られる見込みは非常に小さいし、その保証は全くないこと
- (c) 当社の現預金の残高のままでは今後の収益次第で運転資金が不足するリスクがあるところ、当面の資金繰りについて懸念がなくなること（後述（2）調達する資金の具体的な使途(i)参照）
- (d) eラーニングコンテンツ事業におけるコンテンツの企画・製造・販売に対して4名程度の人員補強をすることにより、eラーニングコンテンツのラインナップをIT分野以外にも拡大する等充実させ、また、配信事業の稼働率を高めるなどeラーニングコンテンツ事業の

競争力の強化を図ることにより、売上押上効果を見込むことができること（後述（２）調達する資金の具体的な使途(ii)参照）

- (e) システム開発・顧客要件定義、導入支援を実施する人員 3 名程度を採用することにより、当社の成長戦略の柱の一つであるラーニングシステム事業の製品機能強化、特に法人向け e ラーニングシステムへの動画機能等の機能実装を行って、動画コンテンツ等について従来と比較して高価格なコンテンツの利用が増えることなど、コンテンツの売上押上効果が期待できること（後述（２）調達する資金の具体的な使途(iii)参照）
- (f) 動画コンテンツサービスをはじめとする事業の拡充に向けた管理・運用業務に係る人材の採用又は委託により、スタジオ・オクトでの動画配信サービス、動画配信事業をはじめとする事業の拡充を行い、成長戦略全体の達成を推し進めることが可能となること。（後述（２）調達する資金の具体的な使途(iv)参照）
- (g) 現行の e ラーニングプラットフォームから将来的に移行する新しい e ラーニングプラットフォームの開発への投資を行うことにより、将来的な顧客ニーズを取り込める強固なソフトウェア提供基盤を構築し、事業の継続性を担保することが期待できること。（後述（２）調達する資金の具体的な使途(v)参照）
- (h) 当社の事業において、ラーニングシステム事業を中心に、ブイキューブからの人的支援、ブイキューブの顧客に対する当社製品の販売は極めて重要であるところ、フィスコが、現状の当社の事業においてブイキューブと当社の協力体制を維持・尊重する方針であるということ

なお、本第三者割当てにより調達する資金の一部が、割当予定先の関連会社の子会社及びその運営するファンドに対する出資に使用されることに関連して、出資先であるフィスコ仮想通貨取引所にその資金使途を確認したところ、設備投資およびマーケティング費用という回答を得ています。また、フィスコ仮想通貨取引所については、法務デューデリジェンスを行って確認をしています。現在、同社は、資金決済法の改正により導入された仮想通貨交換業の登録を予定しているところ、監督官庁である近畿財務局へ事前相談を行っており、今後は 2017 年 8 月中に正式に登録申請手続を行う予定である旨の説明を受けています。

また、フィスコ仮想通貨ファンドについても、仮想通貨に対する投資以外に利用する予定はないという回答を得ております。当社としては、これらの事実を踏まえて、第三者割当ての資金が不正に割当予定先に還流されることはないものと判断いたしました。

（２）本株式による資金調達を選択する理由

今回の資金調達については、その目的・資金使途の多くは、事業に対する先行投資であることから返済原資が確実に見込める状況でもなく、返済の必要はないことから将来におけるキャッシュ・フロー管理に影響を与えることがなく、また、借入金を増やすことで財務状況が不安定になることを避けるためにも、当社としては、金融機関からの借入れ以外の手法、すなわち直接金融での調達を考えておりました。

もともと、直接金融による資金調達のうち社債については借入れと同じ理由により適切ではないと考え、また、新株予約権については、必要なタイミングで行使がされるかが不透明で、確実に資金調達ができるかが不透明であることから適当ではないと判断しました。新株予約権付社債については、当初に必要な資金は確保できるものの、事業の拡大が想定通り進まずに、株価が上がらず新株予約権の行使がなされない場合に返済が必要である点や財務状況を悪化させる点もある点に懸念がありました。また、転換が進みやすい株価の動向により既存株主の希釈化率が変化する下方修正条項付新株予約権付社債は、転換時の転換価格によっては希釈化率が想定より大きくなったり、一株あたりの払込金額が小さくなる可能性がある点に懸念がありました。そして、返済義務を負うことで将来のキャッシュ・フロー管理に影響を与えたり、自己資本比率等の財務指標の低下にも影響がないことから普通株式による調達の方が望ましいと考えました。また、普通株式による調達について、公募増資及び株主割当についても検討いたしましたが、多額かつリスクの高い事業資金について出資者を広く募る必要があるところ当社の時価総額に比して調達資金が多額であり、直近の業績も芳しくないことから、必要十分な引受先ないし申込みが集まらない可能性が高いこと、場合によってはかような行動によって株式市場における需要が悪化し、株価下落の一因となり、当社の信用や事業に悪影響を及ぼす可能性があること等を踏まえると、公募増資や株主割当てについては実現可能性が乏しい状況と言わざるを得ず、第三者割当てによる増資での調達に選択肢が限定されておりました。

その中で、既存株主の株式の希釈化の割合が高いという難点はあるものの、有利発行には該当しない範囲での発行であること、すぐに資金の調達ができるという点につき新株予約権による調達より優れていること、株価の動向により既存株主の希釈化率が変化する下方修正条項付新株予約権付社債等と比較しても既存株主に対して及ぼす影響は限定的である点で優れているものと本株式の第三者割当てを選択しました。

3. 本割当先選定の経緯

上記「2. 募集の目的及び理由（1）資金調達の主な目的」に記載のとおり、本割当予定先については、いずれもフィスコが提案した割当先に含まれているため、本割当予定先として選定いたしました。

このうち、イーフロンティアについては、平成26年12月17日に東京地方裁判所の民事再生手続開始決定を受けましたが、その後平成27年5月に民事再生計画の認可を受けて、ソフトウェアの開発・販売を中心に事業を行っております。当社が事業の状況を確認したところ、事業の状況につきましては、財務諸表、取扱商品の説明と主な販売先を書面で確認しています。そのうえで、直近（平成29年3月期）の売上・利益については、予定していた主要商品のバージョンアップ版の発売が進行年度にずれ込んだために売上が一時的に減少しているものの、進行年度に関しては予定通りの販売となる見通しであること、計画外の新たな売上の可能性としてVR関連の開発案件の商談が進んでいること、またコスト面につきましても、事務所移転や倉庫の契約解約を実施するなど、収益改善が進んでいることを口頭で確認しております。さらに、上記2（1）記載のとおり、当社との事業上のシナジー効果も認められるため、割当予定先、本件提携の相手方として

適切であると判断しました。なお、イーフロンティアは、本第三者割当ての払込金額をその親会社であるネクスグループ（フィスコが約28%を出資している）からの借入れ（返済期限は平成32年7月）により調達したとのことですが、イーフロンティアの開発製品及び販売チャンネルに鑑みて、当社との間でより強固な関係を構築することが好ましいことから親会社より借入れをして出資したとのこととす。

また、実業之日本社に関しては、上記2（1）記載のとおり、当社との事業上のシナジー効果も認められるため、割当予定先、本件提携の相手方として適切であると判断しました。

一方で、マーケットウィザードファンド、デジタルアセットファンド、TTトラスト、Fターゲットファンド2号、IHトラスト3号、AHトラストは、いずれも事業会社ではなく投資ファンドになります。

このうち、マーケットウィザードファンド及びデジタルアセットファンドについては、株式会社GDがその業務執行組合員として運用を行うファンドです。これらのファンドは、過去に投資の実績のあるファンドであり、ファンドの運用期間は、マーケットウィザードファンドは平成35年12月まで、デジタルアセットファンドは平成35年9月までです。業務執行組合員からは、これらのファンドの投資方針は、いずれも、上場企業・非上場企業関係なく成長の見込める企業に適切なタイミングで株式や新株予約権付社債を通じた投資を行い、資産の増加に努めることとするものであり、また、通常、議決権の行使については特定の指針を有さず状況に応じて行うものであり、当社への出資はその投資方針に合致しているとの説明を受けています。なお、業務執行組合員である株式会社GDは、企業の合弁・提携、営業権・有価証券の譲渡に関する指導、仲介及び斡旋匿名組合、任意組合、投資事業組合等の財産の運用及び管理を行う会社であり、適格機関投資家等特例業務の届出を行っており、10年の運用の実績があり、現在も6億円規模の資産を運用しています。株式会社GDの運用するファンドは、運用期間終了まで原則として運用を継続することが想定されており、特定の投資対象の銘柄の株式を売却してもそのまま運用を継続します。

また、業務執行組合員である株式会社GDに対して、本第三者割当てに係る資金調達目的や払込金の資金用途を含む事業計画について説明をしたところ、当社の経営環境と方針について理解を示していただきました。また、業務執行組合員以外の主たる組合員（出資者）について、マーケットウィザードファンドは業務執行組合員の代表者であり、また、デジタルアセットファンドについては、株式会社シークエッジ・ジャパン・ホールディングスが主たる出資者ですが、同様に、当社の経営環境と方針について理解を示しているとのことでした。

また、TTトラスト、Fターゲットファンド2号、IHトラスト3号、AHトラストは、株式会社ベイビーブラックスがその業務執行組合員として運用を行うファンドです。これらのファンドは、いずれも平成29年7月に組成されたファンドであり、本第三者割当てによる当社への出資が最初の投資になります。ファンドの運用期間は、TTトラストは平成39年6月まで、Fターゲットファンド2号は平成39年6月まで、IHトラスト3号は平成39年6月まで、AHトラストは平成39年7月までです。業務執行組合員からは、これらのファンドの投資方針は、いずれも、上場企業・非上場企業関係なく成長の見込める企業に適切なタイミングで株式や新株予約権付社債を通じた投資を行い、資産の増加に努めることとするものであり、また、通常、議決権の行使については

特定の指針を有さず状況に応じて行うものであり、当社への出資はその投資方針に合致しているとの説明を受けています。なお、これらのファンドについてはいずれも直近に組成されたファンドですが、業務執行組合員である株式会社ベイビーブラックスは、企業の合弁・提携、営業権・有価証券の譲渡に関する指導、仲介及び斡旋匿名組合、任意組合、投資事業組合等の財産の運用及び管理を行う会社であり、適格機関投資家等特例業務の届出を行っており、7年の運用の実績があり、現在も5億円規模の資産を運用している会社です。なお、株式会社ベイビーブラックスは、株式会社GDと所在地が同じですが、両社において、畑村秀俊氏が運用担当者であり、場所を共通にすることが便利であるためということでした。また、株式会社ベイビーブラックスが運用するファンドは、主として特定の銘柄のみに投資することを想定したターゲットファンドであり、投資先の特定銘柄の株式全部を売却した時点で投資家に分配し清算することが想定されています。

また、業務執行組合員である株式会社ベイビーブラックスに対して、本第三者割当てに係る資金調達目的や払込金の資金用途を含む事業計画について説明をしたところ、当社の経営環境と方針について理解を示していただきました。また、業務執行組合員以外の主たる組合員（出資者）について、TTトラスト及びFターゲットファンド2号については、フィスコの関係会社である株式会社トラストポート及びフィスコの佐藤取締役の知人を代表者とするヒアサ商事株式会社であり、IHトラスト3号はフィスコの佐藤取締役の知人である伊藤公一氏であり、AHトラストは業務執行組合員の代表者である畑村秀俊氏及び佐藤取締役の役職員の知人である荒木優氏です。業務執行組合員の説明によると、これらの主たる出資者についても、同様に、当社の経営環境と方針について理解を示しているとのことでした。

当社としては、これらのファンドは、業務執行組合員の投資実績があること、主たる出資者も含め、本件に関する当社の方針に賛同していることが確認できたことにより割当先として選定いたしました。

さらに、小山田氏に関しては、当社の事業へのコミットメントを示すとともに、提携事業を積極的に推進するインセンティブとして割当先といたしました。

(1) 調達する資金の額（差引手取概算額）

・ 払込金額の総額	709,260,000 円
・ 発行諸費用の概算額	16,150,000 円
・ 差引手取概算額	693,110,000 円

(注) 1. 発行諸費用の概算額には、消費税等は含まれておりません。

2. 発行にかかる諸費用 16,150,000 円の概算の内訳は、弁護士費用、登記関連費用、反社チェック調査費用、有価証券届出書チェック依頼費用 16,150,000 円であります。

(2) 調達する資金の具体的な用途

具体的な用途	支出予定総額 (借入れを含む)	支出のうち自己資金額	支出予定時期
--------	--------------------	------------	--------

(i) スタジオ取得による運転資金減少の補充	100,000 千円	—	平成 29 年 8 月～ 平成 30 年 1 月
(ii) コンテンツの企画・製造・販売に係る組織増強対策費	80,000 千円	—	平成 29 年 10 月～ 平成 31 年 12 月
(iii) ラーニングソフトウェアの改良開発等に係る組織増強対策費	70,000 千円		平成 29 年 10 月～ 平成 31 年 12 月
(iv) 動画コンテンツサービス等の拡充に向けた管理・運用に係る組織増強対策費等	50,000 千円	—	平成 29 年 10 月～ 平成 31 年 12 月
(v) 新ソフトウェア開発費 (主に人件費)	100,000 千円	—	平成 29 年 10 月～平成 31 年 12 月
(vi) フィスコ仮想通貨取引所への出資	150,000 千円	—	平成 29 年 8 月
(vii) フィスコ仮想通貨ファンドへの出資	150,000 千円	—	平成 29 年 8 月までを目 処
合計	700,000 千円	—	

(i) 運転資金としての 100,000 千円

成長戦略の実施の一環として、当社は、顧客からの動画コンテンツ制作にニーズが高まってきたことと、当初ブイキューブが賃貸契約していた「スタジオ・オクト」の賃貸契約が 8 月末で契約更新時期でもあったことから、その前に既存契約を引き継ぐ形態で平成 29 年 6 月 1 日に「スタジオ・オクト」の運営を開始しました。手元資金が潤沢にあったわけではありませんが、成長戦略を早期に実行していくため重要な案件と判断して「スタジオ・オクト」の取得等の e ラーニングコンテンツ事業への先行投資を行いました。その結果、運転資金が不足する状況になっています。もともと事業からの収入が低迷し、運転資金が十分でなかった状況であったところ、かかる「スタジオ・オクト」の取得に伴い、敷金 40,000 千円、収録機材設備資産費用として 37,000 千円を平成 29 年 5 月末で払い込んだことも相まって、手持ち運転資金が減少しました。

現在、当社には、現預金が約 1 億 5000 万円程度ありますが、当社の運転資金のうち毎月かかる固定費用が 4000 万円程度であり、固定費用の 4 か月分にも満たないこととなります。当社としては、最低限 6 ヶ月程度の固定費用を賄えるだけの現預金を確保しておく必要があると考えております。その補充として最低 100,000 千円を既存事業の運転資金として充当する予定です。

(ii) コンテンツの企画・製造・販売に係る組織増強対策費としての 80,000 千円

e ラーニングコンテンツ事業は、①ラーニングコンテンツの企画を行い、②コンテンツの素材を提供するパートナーとの調整をした後に、③ラーニングコンテンツとして電子化製造をし、④ラインナップとして登録する流れのストック型の事業です。顧客ニーズの高いコンテンツを製造原価をもってストックすることで費用が最初に発生しますが、以降は製造原価ゼロで将来的な売上が期待できる事業となります。

そして、上記のとおり、当社は慢性的な人手不足の状況にあり、この e ラーニングコンテンツ事業に 5 名が従事しており、それ以上に他の事業部門から人員を配置転換することは困難です。そこで、e ラーニングコンテンツ事業の拡大のために新規ラーニングコンテンツの企画と素材提供するパートナーとの調整業務・調達した素材をラーニングコンテンツとして電子化製造する業務・販売及び販売支援業務に係る組織増強対策費として、これらの業務に従事する 4 名程度の新規人員補強のために約 2 年間の人件費として 68,000 千円（人員補強について 2 年間と見込んでいるのは、先行投資により、収益化に要する期間として 2 年間を見込んでおり、その後は、増加する収益により賄うことができることを想定しています。今回については、2 年間収益化ができない場合に必要となる最大額を調達する予定です。）及びその人員採用費用（エージェンツ費用）として 12,000 千円を見込んでいます。かかる投資を行うことにより、今回の第三者割当と同時に業務提携を行うフィスコ IR や実業之日本社との提携を含むコンテンツ事業を強化し、現状 IT に特化している e ラーニングコンテンツのラインナップを IT 以外の分野にも拡大し、さらに種類も拡大させ、また、スタジオを活用した配信事業についても、フィスコグループとの投資情報や IR 情報配信を取り込むこと、実業之日本社との知識教養や研修対策のコンテンツ制作、イーフロントィアのクリエイター向けソフトウェア V-Ray 技術者認定試験対策 e ラーニングコンテンツの制作、その他スタジオ提供顧客を拡大するなどにより、稼働率を高めること等、e ラーニングコンテンツ事業の売上を押し上げていくよう事業を進めていく考えです。

(iii) ラーニングソフトウェアの改良開発等に係る組織増強対策費としての 70,000 千円
ラーニングシステム事業におけるラーニングソフトウェア（Learning Management System Software の総称）については、技術トレンド・顧客・マーケットの要望に応じて、常に改良を加える必要があります。特に、現在は、当社の注力している動画コンテンツの導入をはじめとして、顧客のニーズが従来の文字や静止画のラーニングコンテンツから動画コンテンツへ移行したり、受講環境が従来のパソコン利用中心から、各種タブレット端末やスマートフォンなどへの移行するなど、そのニーズが多様化しており、かかるニーズに対応していくためには、現在、このラーニングシステム事業における顧客要件定義・システム開発、導入支援を実施している人員では不足しており、これらの業務に従事する 3 名程度の人員を補強する必要があります。その人員補強のための約 2 年間の人件費（人員補強について 2 年間と見込んでいるのは、かかる改良開発等に要する期間として最低でも 2 年間程度を要することを見込んでおり、その後は、増加する収益により賄うことができることを想定しています。）として 57,500 千円及びその人員採用費用として 12,500 千円を見込んでい

ます。かかる人員補強をすることにより、当社の成長戦略の柱の一つであるラーニングシステム事業の製品力強化、特に法人向け e ラーニングシステムへの動画機能等の実装を行い、ラーニングシステム事業の売上押し上げ効果は勿論のこと、e ラーニングシステムが動画機能を実装することで、動画コンテンツ等の従来よりも高価格なコンテンツの利用が増えることでの、コンテンツの売上押し上げ効果も目指しています。

(iv) 動画コンテンツサービスをはじめとする事業の拡充に向けた管理・運用業務に係る組織増強対策費としての 50,000 千円

当社の成長戦略の柱の一つである動画コンテンツサービスについては、「スタジオ・オクト」における取得以降、サービスを拡充することを目指しています。また、今回のフィスコとの業務提携に伴い、今まで当社提供していなかった金融情報や企業 IR に関連するコンテンツ配信など広範なサービス提供が必要になると同時に管理業務が売上に連動して増大すると考えています。現状の体制では、動画コンテンツサービスに従事する人員が不足するおそれがあるため、受発注と納品業務、スタジオ予約の日程管理、使用する機材の準備、配信現場のディレクション業務等を行う人材を雇用し、教育をする必要があり、これらの業務に従事する 3 名程の新規人員補強のために約 2 年間の人件費（早期にサービスの拡充を目指しますが、人員補強について 2 年間と見込んでいるのは、先行投資により、収益化に要する期間として 2 年間を見込んでおり、その後は、増加する収益により賄うことができると想定しています。今回については、2 年間収益化できない場合に必要となる最大額を調達する予定です。）として 44,000 千円及びその人員採用費用として 6,000 千円を見込んでいます。具体的には、動画配信事業全体の管理責任者 1 名、受発注業務担当者 1 名、現場管理者 1 名の採用を想定しております。現状、かかる体制の整備は、平成 31 年 12 月までに完了をする予定です。かかる投資を行うことにより、前述(ii)コンテンツ事業強化をはじめ成長戦略の遂行を確実なものにしていきます。

(v) 新ソフトウェア開発に係る組織増強対策費としての 100,000 千円

ラーニングシステム事業において e ラーニングプラットフォームとして使用している現在のソフトウェアは、当社の創業社長が開発し事業を支えてきたものです。上記(iii)のとおり、この e ラーニングプラットフォームについては顧客・マーケットの要望に応じて、常に改良を加えています。将来的なソフトウェアの新技術に対応しながら事業の継続性を担保するには、まず、クラウド環境で効率的にコンピューターリソースを利用、パソコンに限らず多くの利用環境（スマートフォンやタブレットなど）で e ラーニングを提供できるソフトウェアの開発への投資を行い、継続的に顧客ニーズを取り込めるソフトウェア提供基盤が必要となってきております。そこで、当社においては従前より、現行システムの改良と並行して、前述の課題に対応した次世代 e ラーニングプラットフォームに移行することを検討しています（なお、(iii)の改良等の成果については、この次世代システムにも移行することを想定しております。）。

そのような次世代の e ラーニングプラットフォームの開発のために、設計人員 1 名及び開発人員 3 名の雇用を想定し、そのための人件費として 100,000 千円を充当します。現時点においては、かかる開発については、概ね平成 31 年 12 月頃までに完了することを予定しており、平成 32 年にその評価を行って、平成 33 年から切り替えることを目標としています。

かかる投資を行うことにより、事業継続性を担保し、将来的には、e ラーニングプラットフォームのコスト対応力を高めることを想定しています。

(vi) フィスコ仮想通貨取引所への出資

当社は、フィスコ仮想通貨取引所が平成 29 年 8 月頃に実施する予定の第三者割当増資の引受け、150,000,000 円を出資します。具体的には、フィスコ仮想通貨取引所の株式を 83 株の割当てを受ける予定であり、払込価格は、1 株当たり 180 万円を予定しています。

なお、当社は、上記の払込価格の適正性を判断するにあたり、第三者算定機関である Census Consulting 株式会社（所在地：東京都港区虎ノ門 2 丁目 2 番 5 号、代表取締役：坂本 亮）に対し、フィスコ仮想通貨取引所株式の株式価値の算定を依頼しました。

Census Consulting 株式会社は、フィスコ仮想通貨取引所株式の株式価値の算定にあたり、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法を用いて、フィスコ仮想通貨取引所株式価値の算定を行い、当社は、Census Consulting 株式会社から平成 29 年 7 月 31 日に株価算定書を取得致しました。

上記により算定された当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲は、1,780,343 円から 1,967,747 円です。

DCF 法では、フィスコ仮想通貨取引所が提出した同社の事業計画（3 年間分）における収益を前提として、平成 29 年 7 月 1 日以降にフィスコ仮想通貨取引所が創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フロー（営業利益－法人税等＋減価償却費－設備投資額－正味運転資本増加額として算出）を一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析しています。この事業計画の営業利益は、今後、仮想通貨の普及が短期間に進むことを見込み、主たる事業である仮想通貨交換業の取扱高、顧客が増加することを見込んでいることや、株式会社きちり（証券コード:3082）や株式会社 E ストア（証券コード:4304）に対して提供している、リアル/EC 店舗での仮想通貨決済機能の更なる普及等、フィスコ仮想通貨取引所が掲げる成長戦略を実現していくことで、平成 29 年 12 月期から平成 30 年 12 月期は約 2.3 倍、平成 30 年 12 月期から平成 31 年 12 月期は約 4.9 倍となるように大幅に増益することを前提としています。

(vii) フィスコ仮想通貨ファンドへの出資

当社は、フィスコ仮想通貨取引所もしくはその関係会社が平成 29 年 8 月を目途に組成する予定のフィスコ仮想通貨ファンドに出資する予定です。具体的には、一定の基準を満たす仮想通貨にのみ投資し、運用期間は 5 年、総額 5 億円のクローズド・エンド型の

ファンドを想定しています。なお、上記「2. 募集の目的及び理由（1）資金調達の主目的」に記載のとおり、フィスコ仮想通貨ファンドへの出資については割当予定先の本件第三者割当増資の実施の条件であり、当社は、かかる出資につき割当予定先と合意に至っています。もっとも、ファンドの組成に係る販売資料を現時点では受領しておらず、ファンドの具体的な内容についてのリスク及びリターンの分析が未了であることから、今後、改めてファンドが組成された段階で、フィナンシャル・アドバイザー等の意見を踏まえてリスク・リターンの分析を行い、場合によっては出資の条件等について当社の意見を可能な限度で反映させながら、後日取締役会において具体的な意思決定をすることを予定しています。なお、現時点において、仮想通貨ファンドに出資を行わないことは想定していませんが、出資をしない場合には既存事業の経常的費用の支払いのための運転資金に充当することを想定しています。

4. 資金使途の合理性に関する考え方

当社は、本第三者割当増資により調達した資金を、「3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期（2）調達する資金の具体的な使途（本第三者割当増資により調達する資金の具体的な使途）」に記載の使途に充当する予定です。これらは、当社の中長期的な企業価値及び株主価値の向上に資する合理的なものであると考えております。

5. 発行条件の合理性

（1）払込金額の算定根拠及びその具体的内容

本株式の発行価格につきましては、本第三者割当増資に係る取締役会決議日の前営業日（平成29年8月4日）の株式会社東京証券取引所における当社株式の終値（1,140円）から5.26%ディスカウントした1,080円といたしました。なお、小山田氏に対しての本株式の発行価格につきましては、本第三者割当に係る取締役会決議日の前営業日（平成29年8月4日）の株式会社東京証券取引所における当社株式の終値である1,140円といたしました。

上記払込金額は、直近の市場価格に基づくものが合理的であると判断したこと及び、日本証券業協会「第三者割当増資の取扱いに関する指針」（平成22年4月1日付）によれば、第三者割当増資により株式の発行を行う場合は、その払込金額は原則として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、当該直前日から遡った直近日の価額）を基準として決定することとされているため、本件第三者割当増資の発行価額を決定する際にも、本件第三者割当に係る取締役会決議の直前営業日の終値を基準といたしました。小山田氏以外の割当予定先に対する発行価額はかかる基準から5.26%のディスカウントとなっています。これは、上記「2. 募集の目的及び理由（1）資金調達の主目的」のとおり、当社とフィスコとの間で交渉し、発行価額は第三者割当増資に係る決定の前営業日の終値の90%の価格としつつ、下限を当社が運転資金及び事業投資資金として調達を検討していた400百万円の出資を得られる最低金額（出資額から300百万円をフィスコの提案通り仮想通貨ビジネスへの投資に充当すると仮定）を確保できる株価として1,080円とすることを合意していたところ、本件第三者割当に係る取締役会決議の直前営業日である平成29年8月4日の終値が1,140円であり、

その90%である1,026円が1,080円を下回ったことから、上記の合意に従って1,080円に決定したためです。

なお、本株式の発行価格については、本第三者割当増資に係る取締役会決議日の直前営業日までの1か月間の終値平均1,135円に対して4.87%のディスカウント、当該直前営業日までの3か月間の終値平均1,185円に対して8.83%のディスカウント、当該直前営業日までの6か月間の終値平均1,097円に対して1.59%のディスカウントとなっております。

以上のことから、本取締役会においては、発行条件については、今回の資金調達の目的、他の調達手段の選択肢を踏まえたうえで、フィスコからの提案を慎重に検討し、合意したものであること、本件第三者割当の発行条件が上記のとおり、日本証券業協会の指針に整合することを踏まえると、本株式の発行価額は、適正かつ妥当な価額であり、有利発行には該当しないものと判断いたしました。なお、本株式の割当予定先である小山田佳裕氏は特別利害関係人として取締役会決議には参加しておりません。

また、当社監査等委員会からも、上記と同様の理由により、上記発行価額が割当予定先に特に有利な発行価額に該当せず、適法である旨の意見を得ております。

(2) 発行数量及び株式の希薄化の規模が合理的であると判断した根拠

第三者割当により発行される本株式は656,500株（議決権数は6,565個）であり、平成29年6月30日現在の当社発行済株式総数1,344,600株に対し48.82%（平成29年6月30日現在の当社議決権個数13,302個に対しては49.35%）であります。これにより既存株主様におきましては、本第三者割当増資により株式持分及び議決権比率に対して希薄化が生じます。

もっとも、以下の理由により、上記の大幅な希薄化を勘案しても、本第三者割当増資の実施により、資金の投資や業務提携等により早期の当社の売上拡大と収益の回復及び今後の中長期的な事業拡大の実現が可能になることが期待されることによつて、企業価値を高め株主価値の向上に資するものと考えております。

- (i) 当初調達を検討していた400百万円を上回る金額を普通株式で調達できるということ
- (ii) 今後、第三者割当て及び業務提携の検討を継続したとしても、早期に同様の提案が得られる見込みは非常に小さいし、その保証は全くないこと
- (iii) 当社の現預金の残高のままでは今後の収益次第で運転資金が不足するリスクがあるところ、当面の資金繰りについて懸念がなくなること
- (iv) eラーニングコンテンツ事業におけるコンテンツの企画・製造・販売に対して4名程度の人員補強をすることにより、eラーニングコンテンツのラインナップをIT分野以外にも拡大する等充実させ、また、配信事業の稼働率を高めるなどeラーニングコンテンツ事業の競争力の強化を図ることにより、売上押上効果を見込むことができること
- (v) システム開発・顧客要件定義、導入支援を実施する人員3名程度を採用することにより、当社の成長戦略の柱の一つであるラーニングシステム事業の製品機能強化、特に法人向けeラーニングシステムへの動画機能等の機能実装を行って、動画コンテンツ等について従来と比較して高価格なコンテンツの利用が増えることなど、コンテンツの売上押上効果が期待できること

- (vi) 動画コンテンツサービスをはじめとする事業の拡充に向けた管理・運用業務に係る人材の採用又は委託により、スタジオ・オクトでの動画配信サービス、動画配信事業をはじめとする事業の拡充を行い、成長戦略全体の達成を推し進めることが期待できること
- (vii) 次世代eラーニングプラットフォームの開発への投資を行うことにより、将来的な顧客ニーズを取り込める強固なソフトウェア提供基盤を構築し、事業の継続性を担保することが期待できること。
- (viii) フィスコが、現状の当社の事業において非常に重要であるブイキューブと当社の協力体制を維持・尊重する方針であるということ

なお、上記(1)に記載したとおり、本第三者割当増資は、多額の資金調達により当社の自己資本を増強し、当社の財務基盤を強化するとともに、運転資金が不足する状況を改善することや、コンテンツ運用事業等への投資による事業の拡大に寄与するものです。

また、これによって、当社の親会社であるブイキューブの総議決権数に対する所有議決権数の割合は、41.16%となる見込みであり、ブイキューブの議決権割合が過半数を下回ることとなります。もっとも、本第三者割当増資後も、当社がブイキューブの子会社となった平成27年11月に締結した資本業務提携契約の趣旨は何ら変わりありません。とりわけ、当社の事業において、ブイキューブからの人的支援、ブイキューブの顧客に対する当社製品の販売は極めて重要で、これをはじめとするブイキューブと当社の事業シナジーが本第三者割当増資により損なわれることは当社もブイキューブも全く想定していません。そして、ブイキューブは、本第三者割当増資後も、当社を連結子会社としてグループ経営を継続することを希望しており、現在のブイキューブと当社のシナジーを維持することは当社事業にとって極めて重要であり、当社はかかる方針に賛同するものであります。

そこで、本第三者割当増資の実施後も、当社がブイキューブの連結子会社であることを維持する目的で、当社は、平成29年9月に臨時株主総会を開催し、ブイキューブからの出向者6名を当社取締役として選任する予定であります。これによりブイキューブからの出向者である取締役が当社取締役の過半数を上回ることになり、当社は、ブイキューブの連結子会社であることが維持される予定であります。上記の選任により、ブイキューブからの出向者である取締役が増えることとなりますが、上記の資本業務提携契約によっても、もともと当社の取締役の過半数はブイキューブが指名することが可能と定められています。ブイキューブからは、ブイキューブからの出向者である取締役の増員については、あくまでも連結子会社であることを維持する目的であり、当社に対する支配を強める意図は全くない旨の説明を受けています。したがって、ブイキューブからの出向者である取締役が新たに選任されても、従前と変更があるわけではなく、当社の独立性が害されるおそれが高くなるということはないと判断しています。

これらの要素に鑑みれば、本第三者割当増資は、中長期的な企業価値・株主価値の向上に寄与することを可能にするものであり、既存株主の利益にも資するものである一方、本件において予定される上記希薄化を上回る利益をもたらす企業価値の向上を期待できるものであることから、今回の発行数量及び株式の希薄化の規模は合理的であると考えております。

なお、本第三者割当増資の割当先は、小山田氏以外は、長期保有方針を確約していただいております。

また、当社株式の直近3ヶ月間における1日当たりの平均出来高は5,230株（本第三者割当増資後の発行済株式総数2,001,100株の0.26%程度）であり、流動性は十分ではないと言わざるを得ません。一方、小山田氏以外の割当先に発行される株数622,500株を2年間（245日/年営業日で計算）にわたって平均的に売却が行われると仮定した場合の1日当たりの売却数量は約1270株となり、上記1日当たりの平均出来高の24.28%に相当するため、短期的には、当社株式の需給が悪化するおそれがあります。もっとも、上記のとおり、本第三者割当増資は、中長期的な企業価値・株主価値の向上に寄与することを可能にするものであり、短期的な当社株式の需給の悪化のおそれによる不利益を上回る利益をもたらす企業価値の向上を期待できるものであるものと考えております。また、当社の企業価値の向上により株価が上昇した場合には、買い手も増加して流動性の向上も期待でき、上記の需給の悪化の影響も限定的になることも期待できるうえ、長期的には、当社株式の流動性を高めることにつながり、当社株主の利益にもなると考えております。

6. 本割当先の選定理由等

(1) 本割当先の概要

① 株式会社イーフロンティア

(1) 名称	株式会社イーフロンティア		
(2) 所在地	東京都港区南青山五丁目4番30号		
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 安藤 健一		
(4) 事業内容	PCソフトウェアの開発及び販売、3DCGソフトウェアの販売及びサービスの提供		
(5) 資本金	100,000,000円		
(6) 設立年月日	平成11年7月13日		
(7) 発行済株式数	20,016,777.8株		
(8) 決算期	3月31日		
(9) 従業員数	3名		
(10) 主要取引先	ソフトバンクコマースアンドサービス株式会社 株式会社イーサプライズ		
(11) 主要取引銀行	三井住友銀行		
(12) 大株主及び持ち株比率	株式会社ネクスグループ 99%		
(13) 当事会社間の関係	資本関係	当該事項はありません。	
	人的関係	当該事項はありません。	
	取引関係	当該事項はありません。	
	関連当事者への該当状況	当該事項はありません。	
(14) 最近3年間の経営成績及び財政状態	(単位：百万円)		
	平成27年3月期	平成28年3月期	平成29年3月期

純 資 産	△3,480	△159	△136
総 資 産	239	56	49
1株当たり純資産（円）	△207,475	△9,484	△7
売 上 高	1,084	209	121
営 業 利 益	△83	13	2
経 常 利 益	△120	20	3
当 期 純 利 益	△1,792	3,321	5
1株当たり当期純利益（円）	△106,831.58	197,992	0.28
1株当たり配当金（円）	—	—	—

(注)イーフロンティアの親会社であるネクスグループ(持ち株比率99%)は、東京証券取引所 JASDAQ 市場に上場しております。

② 株式会社実業之日本社

(1) 名称	株式会社実業之日本社		
(2) 所在地	大阪府岸和田市荒木町二丁目18番15号		
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 岩野 裕一		
(4) 事業内容	定期刊行物、図書の出版及び販売		
(5) 資本金	33,000,000円		
(6) 設立年月日	昭和4年12月1日		
(7) 発行済株式数	15,486,890株		
(8) 決算期	1月31日		
(9) 従業員数	54名		
(10) 主要取引先	株式会社トーハン、日本出版販売株式会社、大日本印刷株式会社		
(11) 主要取引銀行	株式会社商工組合中央金庫		
(12) 大株主及び持ち株比率	株式会社シークエッジ・ジャパン・ホールディングス 97%		
(13) 当事会社間の関係	資 本 関 係	当該事項はありません。	
	人 的 関 係	当該事項はありません。	
	取 引 関 係	当該事項はありません。	
	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	当該事項はありません。	
(14) 最近3年間の経営成績及び財政状態	(単位：百万円)		
	平成27年1月期	平成28年1月期	平成29年1月期
純 資 産	1,224	886	1,122
総 資 産	4,359	3,819	3,897
1株当たり純資産（円）	3,382.69	2,449.20	72.49

売上高	4,013	3,535	3,449
営業利益	26	288	777
経常利益	△71	84	580
当期純利益	15	△336	△178
1株当たり当期純利益(円)	41.62	△1,012.23	△11.53
1株当たり配当金(円)	—	—	—

③ 投資事業組合マーケットウィザードファンド

(1) 名称	投資事業組合マーケットウィザードファンド	
(2) 所在地	東京都港区虎ノ門5丁目3-20 仙石山アネックス306	
(3) 設立根拠等	民法上の組合契約	
(4) 組成目的	国内の会社等への投資を実行しキャピタルゲインを得ることを目的とする	
(5) 組成日	平成19年9月12日	
(6) 出資の総額	20,000,000円	
(7) 出資者・出資比率・出資者の概要	田中 英治	99%
	株式会社GD	1%
(8) 業務執行組合員の概要	名称	株式会社GD
	所在地	東京都港区虎ノ門5丁目3-20 仙石山アネックス306
	代表者の役職・氏名	代表取締役 田中 英治
	事業内容	コンサルティング業
	資本金	10,000,000円
(9) 上場会社と当該ファンドとの間の関係	上場会社と当該ファンドとの間の関係	特筆すべき資本関係・人的関係・取引はありません
	上場会社と業務執行役員との関係	特筆すべき資本関係・人的関係・取引はありません

④ 投資事業有限責任組合デジタルアセットファンド

(1) 名称	投資事業有限責任組合デジタルアセットファンド	
(2) 所在地	東京都港区虎ノ門5丁目3-20 仙石山アネックス306	
(3) 設立根拠等	投資事業有限責任組合契約に関する法律	
(4) 組成目的	国内の会社等への投資を実行しキャピタルゲインを得ることを目的とする	

(5) 組成日	平成28年9月30日	
(6) 出資の総額	504,000,000円	
(7) 出資者・出資比率・出資者の概要	株式会社シークエッジ・ジャパン・ホールディングス 99.2% 株式会社フィスコ 0.4% 株式会社GD 0.4%	
(8) 業務執行組合員の概要	名 称	株式会社GD
	所 在 地	東京都港区虎ノ門5丁目3-20 仙石山アネックス306
	代表者の役職・氏名	代表取締役 田中 英治
	事 業 内 容	コンサルティング業
	資 本 金	10,000,000円
(9) 上場会社と当該ファンドとの間の関係	上場会社と当該ファンドとの間の関係	特筆すべき資本関係・人的関係・取引はありません
	上場会社と業務執行役員との関係	特筆すべき資本関係・人的関係・取引はありません

⑤投資事業組合TTトラスト

(1) 名称	投資事業組合TTトラスト	
(2) 所在地	東京都港区虎ノ門5丁目3-20 仙石山アネックス306	
(3) 設立根拠等	民法上の組合契約	
(4) 組成目的	国内の会社等への投資を実行しキャピタルゲインを得ることを目的とする	
(5) 組成日	平成29年7月1日	
(6) 出資の総額	20,000,000円	
(7) 出資者・出資比率・出資者の概要	株式会社トラストポート 99.90%	
(8) 業務執行組合員の概要	名 称	名称：株式会社ベイビーブラックス
	所 在 地	東京都港区虎ノ門5丁目3-20 仙石山アネックス306
	代表者の役職・氏名	代表取締役 畑村 秀俊
	事 業 内 容	投資事業組合財産の運用・管理

	容	
	資本金	100,000円
(9) 上場会社と当該ファンドとの間の関係	上場会社と当該ファンドとの間の関係	特筆すべき資本関係・人的関係・取引はありません
	上場会社と業務執行役員との関係	特筆すべき資本関係・人的関係・取引はありません

⑥投資事業組合Fターゲットファンド2号

(1) 名称	投資事業組合Fターゲットファンド2号	
(2) 所在地	東京都港区虎ノ門5丁目3-20 仙石山アネックス306	
(3) 設立根拠等	民法上の組合契約	
(4) 組成目的	国内の会社等への投資を実行しキャピタルゲインを得ることを目的とする	
(5) 組成日	平成29年7月1日	
(6) 出資の総額	20,000,000円	
(7) 出資者・出資比率・出資者の概要	ヒアサ商事株式会社 99.90%	
(8) 業務執行組合員の概要	名称	名称：株式会社ベイビーブラックス
	所在地	東京都港区虎ノ門5丁目3-20 仙石山アネックス306
	代表者の役職・氏名	代表取締役 畑村 秀俊
	事業内容	投資事業組合財産の運用・管理
	資本金	100,000円
(9) 上場会社と当該ファンドとの間の関係	上場会社と当該ファンドとの間の関係	特筆すべき資本関係・人的関係・取引はありません

	上場会社 と業務執 行役員と の関係	特筆すべき資本関係・人的関係・取引 はありません
--	-----------------------------	-----------------------------

⑦投資事業組合IHトラスト3号

(1) 名称	投資事業組合IHトラスト3号	
(2) 所在地	東京都港区虎ノ門5丁目3-20 仙石山アネックス306	
(3) 設立根拠等	民法上の組合契約	
(4) 組成目的	国内の会社等への投資を実行しキャピタルゲインを得ることを 目的とする	
(5) 組成日	平成29年7月1日	
(6) 出資の総額	30,000,000円	
(7) 出資者・出資比率・出 資者の概要	伊藤 公一 99.93%	
(8) 業務執行組合員の概要	名 称	名称：株式会社ベイビーブラックス
	所 在 地	東京都港区虎ノ門5丁目3-20 仙石山 アネックス306
	代表者の 役職・氏 名	代表取締役 畑村 秀俊
	事 業 内 容	投資事業組合財産の運用・管理
	資 本 金	100,000円
(9) 上場会社と当該ファン ドとの間の関係	上場会社 と当該フ ァンドと の間の関 係	特筆すべき資本関係・人的関係・取引 はありません
	上場会社 と業務執 行役員と の関係	特筆すべき資本関係・人的関係・取引 はありません

⑧投資事業組合AHトラスト

(1) 名称	投資事業組合AHトラスト	
(2) 所在地	東京都港区虎ノ門5丁目3-20 仙石山アネックス306	

(3) 設立根拠等	民法上の組合契約	
(4) 組成目的	国内の会社等への投資を実行しキャピタルゲインを得ることを目的とする	
(5) 組成日	平成29年7月1日	
(6) 出資の総額	20,000,000円	
(7) 出資者・出資比率・出資者の概要	畑村 秀俊 49.95% 荒木 優 49.95%	
(8) 業務執行組合員の概要	名 称	名称：株式会社ベイビーブラックス
	所 在 地	東京都港区虎ノ門5丁目3-20 仙石山アネックス306
	代表者の役職・氏名	代表取締役 畑村 秀俊
	事 業 内 容	投資事業組合財産の運用・管理
	資 本 金	100,000円
(9) 上場会社と当該ファンドとの間の関係	上場会社と当該ファンドとの間の関係	特筆すべき資本関係・人的関係・取引はありません
	上場会社と業務執行役員との関係	特筆すべき資本関係・人的関係・取引はありません

⑨小山田 佳裕

(1) 氏 名	小山田 佳裕	
(2) 住 所	神奈川県横浜市	
(3) 職業の内容	アイスタディ株式会社 代表取締役社長	
(13) 当社との関係	資 本 関 係	当該事項はありません。
	人 的 関 係	当社の代表取締役社長を務めております。
	取 引 関 係	当該事項はありません。
	関連当事者への該当状況	当該事項はありません。

※当社は、株式会社イーフロンティア、株式会社実業之日本社、投資事業組合マーケットウィザードおよび投資事業有限責任組合デジタルアセットファンド、投資事業組合TTトラスト、投資事業組合Fターゲットファンド2号、投資事業組合IHトラスト3号、投資事業組合AHトラスト（以下、「調査対象先」といいます。）について、反社会勢力と何らかの関係を調査対象先の役員又は主要株主（主な出資者）が有しているか否かについて、第三者調査機関である株式会社東京エス・アール・シー（東京都新宿区西新宿、代表取締役：中村勝彦）に調査を依頼しました。その結果、同社より、その保有する公知情報データベースとの照合を行う方法により調査を行ったとの説明を受け、その結果、調査対象先（ファンドの場合はその業務執行組合員を含む。）及び調査対象先の役員又は主要株主（主な出資者）が反社会的勢力と直接のつながりが窺われない旨の報告書を受領いたしました。また、上記の第三者調査機関による調査報告に加えて、当社は、調査対象先につき、株式会社イーフロンティア及び株式会社実業之日本社については各代表者と、それ以外のファンドの調査対象先については、株式会社GDの主たる運用担当者であり、かつ、株式会社ベイビーブラックスの代表者である畑村秀俊氏と面談を行い、これらの実在を確認するとともに、本件に限らず勧誘対象となる投資家、投資先会社の属性を含む事業の概要等の説明を受け、反社会的勢力とつながりが窺われないことを確認しました。さらに、畑村氏からは、その運用する主たる出資者の概要・属性等についての説明も受けました。これらの代表者等については、いずれも、調査対象先及び調査対象先の役員又は主要株主（主な出資者）が反社会的勢力等と一切の関係が無いことを確認し、社会的信用力は十分であると判断しております。調査対象先については、調査対象先ならびに調査対象先の役員および主要株主（主な出資者）が反社会的勢力との関係がないことを示す確認書を株式会社東京証券取引所に提出しております。

また、当社では、役職員を含め反社会的勢力との利益供与や取引・交友をはじめとする一切の関係を禁止しております。当社は、小山田氏に、これを遵守し反社会的勢力と一切関係がないことを口頭で確認しており、小山田氏が反社会的勢力と一切関係がないものと判断しております。

（２）本割当先を選定した理由

上記「Ⅰ．第三者割当による株式発行 3．本割当先選定の経緯」をご参照ください。

（３）本割当先の保有方針

割当予定先のうち、イーフロンティア及び実業之日本社については、いずれも、原則として純投資であり、今後の当社の事業の成長及び株価次第で、市場動向を勘案しながら売却を決定したいとの方針である旨の説明を受けています。もっとも、これらの会社は、当社と業務提携も行うものであり、シナジー効果による株価の上昇も期待しており、特に保有期間の制限もないことから、現時点においては小幅の株価の上昇による利益確定売りを短期間のうちに行うことは予定していないとのことでした。また、イーフロンティアについては、ネクスグループからの本第三者割当の払込原資の借入れの返済期限が平成32年7月となっていますが、これはネクスグループ会社間でのファイナンスの標準的条件（期間）であり、イーフロンティアの株の保有方針や保有期間、またネクスグループの資金繰りとは直接的には全く関係がないとの説明を受けており、当該借入金の返済原資は、本業務提携によるシナジー効果から得られる新たな事業収益より返済をおこなう事を想定している旨の説明を受けております。

また、マーケットフィザードファンド及びデジタルアセットファンド並びに TT トラスト、F ターゲットファンド 2 号、IH トラスト 3 号、AH トラストも、いずれも、原則として純投資であり、今後の当社の事業の成長及び株価次第で、市場動向を勘案しながら売却を決定したいとの方針である旨の説明を受けています。

小山田氏につきましては、中長期に保有する方針である旨の説明を受けております。

また、当社はこれらの割当予定先が払込期日から 2 年間に於いて、割当株式での全部又は一部を譲渡した場合には、譲渡を受けた者の氏名及び住所、譲渡株式数、譲渡日、譲渡価格、譲渡の理由、譲渡の方法等の内容を直ちに書面にて当社へ報告すること、当社が当該報告内容を東京証券取引所に報告すること、並びに当該報告内容が公衆縦覧に供されることに同意することにつき、割当予定先から払込期日までに確約書を得る予定であります。

(4) 本割当先の払込みに要する財産の存在について確認した内容

全ての割当予定先からは本第三者割当増資等の引受けにかかる資金確保に関し、払込期日に全額を払い込むことの確約を、イーフロンティア、ネクスグループについては代表者より、それ以外の割当予定先からは業務執行組合員の運用担当者である畑村氏より、口頭でいただいております。

また、全ての割当予定先については預金残高もしくは有価証券残高を証する書面の提出を受け、資金状況に問題はないことを確認しており、当社としてかかる払い込みに支障はないと判断しております。なお、イーフロンティアは、本第三者割当ての払込金額をその親会社であるネクスグループ（フィスコが約 28%を出資している）からの借入れ（返済期限は平成 32 年 7 月）により調達したとのことですが、イーフロンティア以外の割当予定先からは、本第三者割当増資のための借入れ等を行わず、実業之日本社については自己資金、ファンドであるそれ以外の割当予定先からは各出資者からの出資金により払込を行うとの説明を受けています。

7. 募集後の大株主及び持株比率

発行前（平成 29 年 6 月 30 日現在）		発行後	
(株)ブイキューブ	60.83%	(株)ブイキューブ	40.87%
間下 直晃	5.95%	投資事業有限責任組合デジタルアセット ファンド	13.04%
細羽 強	4.35%	(株)イーフロンティア	12.00%
(株)ブイ・シー・エヌ	1.34%	間下 直晃	4.00%

アイスタディ(株)	1.05%	(株)實業之日本社	3.07%
廣田 大介	0.74%	細羽 強	2.92%
荒引 博明	0.59%	投資事業組合 IH トラスト 3 号	1.22%
隅田 哲晴	0.47%	(株)ブイ・シー・エヌ	0.90%
木村 又鳳	0.37%	投資事業組合マーケットウィザードファンド	0.85%
松岡 秀紀	0.33%	投資事業組合 AH トラスト	0.84%

- (注) 1. 発行前の持株比率は平成 29 年 6 月 30 日現在の株主名簿上の株式数によって算出しております。
2. 上記の割合は、小数点以下第 3 位を四捨五入して算出しております。

8. 今後の見通し

本第三者割当増資による今期の業績に与える影響につきましては、現時点においては未確定であり、開示すべき事項が生じた場合には適時に開示いたします

また、当社の親会社である株式会社ブイキューブの所有割合は、40.87%となる見込みですが、当社の売上高拡大と収益回復を目的にブイキューブとの事業シナジーを、より発揮させるために、臨時株主総会を開催しブイキューブから役員 6 名を選任する予定であります。これによりブイキューブから出向する役員が当社役員の過半数を上回ることになり、当社は、ブイキューブの連結子会社であることが維持される予定であります。

9. 企業行動規範上の手続に関する事項

本第三者割当増資は、希薄化率が 25%以上であることから、株式会社東京証券取引所が規定する有価証券上場規程第 432 条に定める経営陣から一定程度独立した者による当該割当の必要性及び相当性に関する客観的な意見の入手を要することになります。

そこで、当社は、株式会社東京証券取引所の定める規則に従い、経営陣から一定程度独立した者として、当社社外取締役（監査等委員）である廣田大介氏及び加藤正彦氏より構成される第三者委員会に対して意見を求め、本株式の発行による資金調達について必要性及び相当性が認められる旨の意見書を入手いたしました。

<第三者委員会による意見書の概要>

(ア) 意見

本第三者割当増資には、その必要性及び相当性が認められると思料する。

(イ) 意見の理由

(i) 本件提携の必要性

- ア. 本件第三者割当増資の必要性に関する貴社の説明内容を貴社から開示された資料等と照らし合わせた結果、貴社の説明内容に格別不合理と認められる事情は見当たらない。加えて、以下の理由により、本件第三者割当増資には一定の必要性が認められるものとする。
- (ア) 貴社は、前親会社であった SE ホールディングス・アンド・インキュベーションズ株式会社の参加にあった当時より売上高の伸び悩みがあり、当時時価総額及び流通株式の時価総額が上場廃止基準に抵触して猶予期間にあったこともあり、上場維持と業績の回復を目指して、平成 27 年 12 月に親会社のブイキューブの傘下に入ったものである。
- (イ) ブイキューブの傘下入り後は、ブイキューブやそのグループ会社であるパイオニア VC 株式会社との協業に力を入れ、事業拠点を中央区から品川区に移転し、LMS 事業においてブイキューブグループと貴社製品の融合による新製品の拡販に注力し、一定の成果を出している。
- (ウ) しかしながら、当社の e ラーニングコンテンツ事業・研修事業を取り巻く環境は厳しく、IT 技術者の資格取得離れ等の影響や他企業の参入による競争激化に加え、集合研修においてもビデオを活用したクラウド化が進行しており、e ラーニングコンテンツ事業、研修事業の売上高は年々減少している状況が続いている。貴社は、平成 27 年 3 月期より平成 28 年 12 月期まで営業損失を計上している。
- (エ) かかる状況を打開するべく、e ラーニングコンテンツ事業を強化する方針については、「LMS 事業への集中から市場全体を見据えた価値提供」、「導入・活用・コンテンツ・運用の全体にワンストップで価値提供」、「コンテンツと運用を成長領域に位置づけ」として決算説明資料において事業戦略の中核として記載されており、「第二の創業期」の軸をなす施策である。ブイキューブからの「スタジオ・オクト」の取得、動画制作・配信サービスの開始についても、かかる方針に従ったものである。
- (オ) また、「次世代 LMS プラットフォームの検討」についても貴社の以前からの重要な経営課題であり、これも決算説明資料において「事業戦略」として明記されている。
- (カ) 上記(エ)及び(オ)の成長戦略の実施に向けた貴社の大きな課題は、人員が限られていることであると考えられる。すなわち、現状、貴社の従業員は 30 人程度しかおらず、かつ、その大半が LMS 事業に従事しているところ、LMS 事業の売上も増加している以上、他の事業に対して人員を配置転換することも容易ではない。また、LMS 事業の次世代プラットフォームの開発についても、現状の人員では不足していることは明らかである。
- (キ) かかる現状に鑑みると、上記ウのとおり、コンテンツの企画・製造・販売に係る組織増強対策費、ラーニングソフトウェアの改良開発等に係る組織増強対策費、動画コンテンツサービス等の事業の拡充に向けた管理・運用に係る組織増強対策費、新ソフトウェア（次世代 LMS プラットフォーム）開発費を調達して、かかる組織補強を行うというのは、経営課題の解決という観点からは、適切な手段であり、LMS 事業以外の売上高の減少、赤字が続く状況を打開するためには、かかる資金調達は不可避ともいえる。かかる認識は、フィスコからの提案を受ける以前より貴社取締役会において共有されていたものである。

- (ク)さらに、IT分野以外のeラーニングコンテンツのラインアップの拡充については、単なる人員の増加では達成できるものではなく、コンテンツ制作に関するノウハウのある第三者との提携によることが事業戦略の早期の実現のためには有効であると言える。当職らが、業務提携先との提携について、貴社の説明のとおりシナジー効果を生むかは判断できないが、フィスコからの提案を受ける前より、コンテンツ制作のノウハウを有する第三者との提携についても検討していたところである。
- (ケ)一方で、フィスコ仮想通貨取引所及びフィスコ仮想通貨ファンドに対する出資については、「第二の創業期」の事業戦略を説明した決算説明資料でも記載されていたものではなく、また、当社の事業規模からは、3億円の出資を求められている点についてリスクは小さいものではない。もっとも、貴社が、これらの出資をしないことあるいは金額を減少することをフィスコと交渉したが、フィスコからの提案の重要な部分に関わるものであるということで、第三者割当ての引受け及び業務提携も困難である旨の回答がなされたということであるから、フィスコ仮想通貨取引所及びフィスコ仮想通貨ファンドへの出資により、出資金額が毀損するリスクを踏まえても、本件第三者割当増資によりそれを上回る企業価値の向上があるかということ判断するよりほかないと考える。
- (コ)この点については、貴社が、eラーニングコンテンツ事業等を中心に事業の拡張を図り、現状を打開するためには、何よりも人員の補強が必要であることから、運転資金や組織増強対策費として4億円の調達を行って、このタイミングで適切な投資を行う必要性は高いと考える。また、貴社作成の事業計画書及び「事業計画2017」という表によると、本件第三者割当増資を行って資金調達を行い、各事業に投資した場合の2020年までの売上高の押し上げ効果が期待できることから、3億円の出資金額が毀損するリスクを踏まえても、本件第三者割当増資によりそれを上回る企業価値の向上があるといえる。
- イ. 貴社が本件第三者割当増資の割当予定先を選定した経緯及び当該選定について相当と考える理由について、貴社の説明内容に格別に不自然な点や格別不合理と認められる点は見当たらない。加えて、以下の理由により、本件第三者割当増資の割当予定先の選定について一定の相当性は認められると考える。
- (ア) 貴社の説明によると、業務提携先である割当予定先についてはその代表者と、ファンドである割当予定先についてはその運用者と面談を行ったうえで、保有方針等を確認し、また、反社会的勢力に該当しないかの調査も実施しているため、手続としては適正な手続を踏んでいるものと評価可能である。
- (イ)業務提携先である割当予定先については、貴社の事業について割当予定先についても一定のコミットメントをしてもらうということで、業務提携を強固にする観点からも有効な手法であると考えられる。
- (ウ)一般論として、割当予定先については、長期保有の期待できる事業会社であることが望ましいものの、必要な金額の調達を行うためには、ファンドから資金を受け入れることも必要である。そして、本第三者割当増資の割当予定先のファンドは、運用者に過去に運用の実績が

あり、ファンドの残存運用期間も十分にあり、短期の売却を強いられるということもないことから、適当であると考えられる。

- (エ) いずれの割当予定先も、長期保有についての確約を得ることができていないが、上場会社である以上、株主が変更することは不可避であり、それ自体はやむを得ないものとする。むしろ、貴社の経営方針について賛同していることが重要であり、貴社の説明によれば、いずれの割当予定先もこの点については問題ないとされており、その点は評価できる。
- ウ. 貴社が第三者割当の方法によることを相当と考える理由について、貴社の説明内容に格別に不自然な点や格別不合理と認められる点は見当たらない。加えて、以下の理由により、本件の資金調達手段の相当性に関する貴社の判断には一定の相当性が認められると考える。
- (ア) 現状の貴社の自己資本比率は必ずしも低くないものの、借入による調達を行った場合には財務状況を脆弱化させる。また、調達資金は、その大半を先行投資に向けられることを考慮すると、現状の貴社のキャッシュ・フローの状況からは、借入れによる調達はリスクを伴い、望ましくないと考えられる。
- (イ) また、当社の規模や株価の状況では、公募増資によって資金を調達することは困難であるという貴社の説明はもっともであるとする。むしろ、下方修正条項付新株予約権付社債等の複雑な方法による資金調達よりは、適当であると言える。
- エ. 貴社が発行価額を相当と考える理由について、貴社の説明内容に格別に不自然な点や格別不合理と認められる点は見当たらない。加えて、貴社として、フィスコとの間でより高い価格での発行を行うべく交渉をし、1株当たり1080円という最低価格を確保することと引き換えに、有利発行に該当しない限度でという条件を得たのであれば、やむを得ないと言え、本件の発行価格に関する貴社の判断には一定の相当性が認められると考える。
- オ. 貴社が本件の割当株式数の数量及び株式の希薄化の規模について相当と考える理由について、貴社の説明内容に格別に不自然な点や格別不合理と認められる点は見当たらない。加えて、以下の理由により、本件の割当株式数の数量及び株式の希薄化の規模の相当性に関する貴社の判断には一定の相当性が認められると考える。
- (ア) 貴社が、e ラーニングコンテンツ事業等を中心に事業の拡張を図り、現状を打開するためには、何よりも人員の補強が必要であることから、運転資金や組織増強対策費として4億円の調達を行って、このタイミングで適切な投資を行う必要性は高いと考える。
- (イ) 一方で、フィスコ仮想通貨取引所及びフィスコ仮想通貨ファンドに対する出資については、「第二の創業期」の事業戦略を説明した決算説明資料でも記載されていたものではなく、また、当社の事業規模からは、3億円の出資を求められている点についてリスクは小さいものではない。
- (ウ) さらに、7億円の資金調達により、本第三者割当増資により株式持分及び議決権比率に対して大幅な希薄化が生じることになるから、かかる3億円の出資のリスク及び株主の持分や議決権比率の希薄化を考慮してもなお既存株主にとってそれを上回る企業価値の向上があるかということで判断するよりほかないと考える。

(エ) この点、貴社作成の事業計画書及び「事業計画 2017」という表によると、本件第三者割当増資を行って資金調達を行い、各事業に投資した場合の 2020 年までの売上高の押し上げ効果は、シミュレーション上相当規模に上ることから、3 億円の出資金額が毀損するリスクや議決権の希薄化を踏まえても、本件第三者割当増資によりそれを上回る企業価値の向上があるといえ、そのことは、既存株主の利益にもつながるものと判断できる。

(オ) また、今回の提案において、ブイキューブの議決権割合が低下し過半数を下回るにもかかわらず、ブイキューブが親会社として当社を連結決算の対象とすることを認め、現状のブイキューブの当社事業へのコミットメントが維持されることは、貴社にとって非常にメリットの大きい提案である。

(カ) もっとも、貴社作成の事業計画書のとおり、資金が使用されなければかかる前提が崩れるため、既存株主の利益を損なわないために、社内で明確に管理していく必要がある。また、本第三者割当増資の重要な点として、業務提携もあることから、業務提携先の各社からの売上貢献度についても、今後継続的にモニタリングを行っていく必要があると考える。

10. 最近3年間の業績及びエクイティ・ファイナンスの状況

(1) 最近3年間の業績（連結）

（単位：百万円）

	平成27年3月期	平成28年3月期	平成28年12月期
売上高	542	501	395
営業利益	△52	△26	△12
経常利益	△56	△32	△16
当期純利益	△56	90	△16
1株当たり当期純利益(円)	△42.30	67.72	△12.58
1株当たり配当金(円)	5.00	5.00	5.00
1株当たり純資産(円)	493.66	553.46	535.89

(2) 現時点における発行済株式数及び潜在株式数の状況（平成29年6月30日現在）

	株 式 数	発行済株式数に対する比率
発 行 済 株 式 数	1,344,600 株	100%
現時点の転換価額（行使価額） における潜在株式数	－株	－%
下限値の転換価額（行使価額） における潜在株式数	－株	－%
上限値の転換価額（行使価額） における潜在株式数	－株	－%

(3) 最近の株価の状況

① 最近3年間の状況

	平成27年3月期	平成28年3月期	平成28年12月期
始 値	988	750	1,006
高 値	1,300	1,790	1,186
安 値	634	631	825
終 値	750	1,041	998

(注) 1. 各株価は、株式会社東京証券取引所におけるものであります。

② 最近6か月間の状況

	3月	4月	5月	6月	7月	8月
始 値	987	1,046	1,036	1,536	1,150	1,133
高 値	1,042	1,104	1,566	1,536	1,168	1,143
安 値	985	970	1,036	1,087	1,116	1,115
終 値	1,038	1,032	1,547	1,159	1,147	1,140

(注) 1. 各株価は、株式会社東京証券取引所におけるものであります。

2. 平成29年8月の株価については、平成29年8月4日現在で表示しております。

③ 発行決議日前日における株価

	平成29年8月4日
始 値	1,143円
高 値	1,143円
安 値	1,127円
終 値	1,140円

(注) 各株価は、株式会社東京証券取引所におけるものであります。

(4) 最近3年間のエクイティ・ファイナンスの状況

該当ありません。

II. 本提携の概要

1 本件提携の理由

本件提携の理由については、前記「I. 第三者割当による株式の発行 2. 募集の目的及び理由 (1) 資金調達の主な目的」に記載した経緯をご参照ください。

2. 本件提携の内容

(1) 資本提携の内容

① イーフロンティア

資本提携の(本件第三者割当)の具体的内容については、上記「I. 第三者割当による株式の発行」をご参照ください。

② 実業之日本社

資本提携の（本件第三者割当）の具体的内容については、上記「I. 第三者割当による株式の発行」をご参照ください。

③ フィスコ仮想通貨取引所

当社は、業務提携契約の定めに従って、平成 29 年 8 月頃に、フィスコ仮想通貨取引所の発行する株式を 83 株（総額 149,400,000 円、1 株当たり 1,800,000 円）で引き受ける予定です。かかる出資が実行された場合、当社は、フィスコ仮想通貨取引所の議決権の 3.6%を保有することになる見込みです。

（2）業務提携の内容

① イーフロンティア（eラーニングの共同販売や新分野でのサービス共同開発）

イーフロンティアは、主にクリエイティブ分野を中心とするソフトウェアとコンテンツの開発・販売を手掛けています。2D/3D の CG 制作ソフトウェアを始めとするグラフィック製品のほか、「EaseUS」ブランドでのハードディスクデータ復旧・バックアップ製品、「AI」ブランドでの囲碁・将棋・麻雀などの思考ゲームなどを開発と販売を行なっている会社です。

当社とイーフロンティアは、eラーニングの共同販売や新分野でのサービス共同開発を検討します。具体的には、イーフロンティアがその販売代理店を通じて販売先としている家電量販店を通じて当社の教育コンテンツを販売することを検討しています。また、イーフロンティアが、の顧客ネットワーク（学校法人やクリエイターを含む 50 万件超）を活かし、メールマガジンを通じて、当社が有する eラーニング教材のほか、当社のビジネスソリューションなどの商材（アクティブラーニングやビジネスビデオなど）を、当社がチャネルを持っていない法人や店舗チャネルに提案することを想定しています。

また、新分野での eラーニング事業化（たとえば、当社にノウハウが無くイーフロンティアにノウハウがあるグラフィック分野で、教育プログラムが存在していない分野の認定研修の開発）などにより、イーフロンティアのソフトウェアの普及を図ることも検討します。イーフロンティアの顧客は、クリエイティブ分野のソフトウェア、コンテンツのユーザーであるため、サーバやプログラム言語の習熟を目指すタイプの客層が多く、当社の客層とマッチしており、相乗効果が期待できます。当社とイーフロンティアは、中長期的な企業価値の向上や持続的な成長を実現することを目的として本件提携を行います。

② 実業之日本社（eラーニングコンテンツ開発、および資格研修の eラーニング化とその販売）

実業之日本社は、昭和 30 年代以降、「中学校進路指導用テキスト」、「ブルーガイドブックス」など、今日の出版活動の根幹となる雑誌・書籍を次々と発行してきました。現在は、ゴルフ誌『Waggle（ワググル）』、アウトドア誌『Garvy（ガルヴィ）』などの月刊誌、ウィンタースポーツ

の専門誌『Ski』、『SnowBoarder』などのムックのほか、じっぴコンパクト新書、旅行ガイドブック、一般書・実用書、文芸書、スポーツ関連書、コミックス、教育図書などさまざまなジャンルの出版物を刊行。電子書籍などのコンテンツビジネスにも注力している会社です。

当社と実業之日本社は、eラーニングコンテンツの共同開発、および資格研修のeラーニング化とその販売を検討します。具体的には、実業之日本社が培ってきた情報コンテンツの創出力や、幅広いジャンルにわたるライターとのネットワークを活用し、当社が今まで行なっていないIT以外の知識や教養分野のeラーニング及び研修コンテンツを共同で開発します。従来IT分野に特化していたサービスをより広い知識教養分野に広げることで、コンテンツ事業と資格研修事業の拡大を図ります。なお、実業之日本社は『パンシエルジュ検定』『野菜検定』など、各種検定本の出版にも力を入れており、検定ビジネスの分野においても、当社のeラーニングを活用した検定対策eラーニングコンテンツ開発など資格研修化によるビジネスの拡大を見込んでいます。

③ フィスコ（IR情報配信サービス事業及びその顧客基盤を用いた共同事業）

フィスコは、金融機関、インターネット金融商品取扱業者ならびに機関投資家だけでなく、FISCOアプリやFISCOウェブを通じて投資家とのネットワークを構築し、Yahoo!ファイナンスをはじめとするポータルサイトへの金融情報を個人投資家にも提供、インターネット空間における金融情報配信業者です。また、フィスコの完全子会社であるフィスコIRは、投資家と上場企業IRを齟齬無くつなぐIR実務支援会社として、創業以来一貫して、上場企業のIR活動を総合的に支援してきました。フィスコIRは現在、約500社（全上場企業の14%超）に及ぶクライアントネットワークを有しており、金融情報配信サービスやIR支援サービス以外にも、クライアントの企業価値向上に資する協業可能性あるパートナーとの業務提携支援なども展開している会社です。

当社とフィスコは、フィスコグループが展開するIR情報配信サービス事業及びその顧客基盤を用いた共同事業を目指しています。具体的には、フィスコグループのクライアントネットワークを活かし、当社が有するeラーニングのほか、ビジネスビデオソリューションなどの商材をフィスコグループが法人向けに提案します。

当社の配信スタジオとブイキューブの動画会議システムを活用し、フィスコ顧客企業のIR情報を動画としてスタジオ・オクトから配信するサービスや会社説明会の動画配信サービス、機関投資家と上場企業との動画による1on1、スモールミーティングサービスなどの新サービスをフィスコグループと共同で事業展開します。

④ ネクスグループ（農業ICT事業のeラーニング化など）

ネクスグループは、車や家電などすべてのものがインターネットに接続され、そのビッグデータの高度な解析が可能となると言われる第4次産業革命におけるCyber-Physical Systemの実現の為に、通信機器だけの提供に留まらず、ソフトウェアの開発や、AIやブロックチェーンなどの最先端技術を使用した様々なサービスを検討しております。その中で、同社は、IoT関連サービスの一環として2012年から農業ICT事業を開始し、2016年より農作物の生産、加工、販売を行

う「6次産業化事業」と、特許農法による「化学的土壌マネジメント」+ICTシステムによる「デジタル管理」のパッケージ販売を行う「フランチャイズ事業」の事業化を推進しております。このフランチャイズ事業につきましては、現在は東北を中心に導入をしておりますが、今後全国的な展開を目指しております。

当社とネクスグループは、ネクスグループの展開する農業 ICT 事業のフランチャイズ事業におけるサポートとして、当社の持つ e ラーニング及びコンテンツの活用を検討します。具体的には、ネクスグループの上記事業の遠隔地におけるフランチャイズ展開に際して、当社の e ラーニングを活用した現地指導の実施による時間的、経済的負担の軽減と、よりこまめな指導の実施をおこなうことを検討します。また、当社の教育や研修のプログラムにおいて利用者である生徒や受講者が現在ネクスグループにおいて今後開発予定の専用の端末を装着することで、教育や研修におけるストレスの状況を把握し、利用者の傾向や理解度を AI によって分析する事で受講者にあつた教育カリキュラムや研修方針の策定をおこなうなどの新たなサービスを検討します。

⑤フィスコ仮想通貨取引所（仮想通貨教育の e ラーニング化やブロックチェーンを活用した受講者学習履歴管理機能を強化した製品開発など）

フィスコ仮想通貨取引所は、ビットコインをはじめとする仮想通貨の取引仲介、仮想通貨建てファイナンス、金融派生商品の開発・運用を手掛けるほか、仮想通貨の基盤技術であるブロックチェーンを利用した様々なサービスを提供するなど、仮想通貨に関するあらゆるサービスをワンストップで提供する、仮想通貨のハブとなることを目指している会社です。

当社とフィスコ仮想通貨取引所は、フィスコ仮想通貨取引所が蓄積する仮想通貨／ブロックチェーンのノウハウを同業他社に先駆けて応用し、製品の強化、顧客利便性の向上に基づく顧客の囲い込み実現を目指します。具体的には、

- ・当社は、研修/e ラーニングコンテンツ販売において、フィスコ仮想通貨取引所と共同で仮想通貨投資の教育プログラムを開発し、これを法人向けだけでなく、個人向けにも提供するよう市場展開を検討します。

- ・研修や e ラーニング業界で横断的に利用出来るトークン（取引をする際に必要な本人認証として1度だけ有効なパスワードが表示されるものをいいます。）を共同で開発し、受講者の利便性と研修提供側のオペレーションコストを抑えます。支払に関しては自動的に引落しを行うため受講者が請求書を受け取り支払の手続きを行うなど、支払い手続きを気にせずに受講できることで、e ラーニングの利用を促進して収益を高めるほか、トークンが e ラーニング業界の標準トークンとして普及することを、将来的に展開できる可能性のある事業として検討します。

- ・研修/e ラーニングの受講情報のブロックチェーン化を検討いたします。具体的には、各受講者へ識別 ID を与え、ID 単位での受講者情報をブロックチェーン上において改ざんや漏洩などしないように安全に管理し、学習状況に応じた様々な評価スコアを付与・閲覧許可するほか、許可型の項目情報共有といった様々な仕組みをブロックチェーン上に実装することで、セキュリティ

の向上と管理・運用コストの抑制を実現することを想定しております。

なお、協業をスムーズに進める目的と、より高い事業シナジー効果を発揮するために、第三者割当増資に係る払込みが適法かつ有効に行われた後、当社は、資本業務提携契約の定めに従い、早期に臨時株主総会を開催して、フィスコの指定する者2名を当社の取締役として選任する予定です。なお、上記I.の第三者割当増資の結果、当社の親会社であるブイキューブの所有割合は、40.95%となる見込みですが、当社の売上高拡大と収益回復を目的に、ブイキューブとの事業シナジーを、より発揮させるために、臨時株主総会を開催し、ブイキューブからの出向者6名を当社の取締役として選任する予定であります。これによりブイキューブからの出向者である取締役が当社取締役の過半数を上回ることになり、当社は、ブイキューブの連結子会社であることが維持される予定であります。

3. 提携相手先の概要

- ① イーフロンティア I. 6. (1) 本割当先の概要①をご参照ください。
- ② 実業之日本社 I. 6. (1) 本割当先の概要②をご参照ください。
- ③ フィスコ

(1) 名称	株式会社フィスコ		
(2) 所在地	大阪府岸和田市荒木町二丁目18番15号		
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 狩野 仁志		
(4) 事業内容	投資情報配信事業		
(5) 資本金	1,250百万円（平成29年3月31日現在）		
(6) 設立年月日	平成7年5月15日		
(7) 大株主及び持ち株比率	シークエッジインベストメントインターナショナルリミテッド (37.87%) 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(10.41%) 狩野仁志(2.21%) (平成28年12月31日現在)		
(8) 当事会社間の関係	資本関係	該当事項ありません。	
	人的関係	該当事項ありません。	
	取引関係	該当事項ありません。	
	関連当事者への該当状況	該当事項ありません。	
(9) 最近3年間の経営成績及び財政状態	(単位：百万円)		
	平成26年12月期	平成27年12月期	平成28年12月期

連 結 純 資 産	4,890	5,670	4,434
連 結 総 資 産	10,615	16,910	15,444
1株当たり連結純資産（円）	87.82	83.83	52.29
連 結 売 上 高	8,430	10,206	14,004
連 結 営 業 利 益	323	△554	△778
連 結 経 常 利 益	903	△952	△1,003
親会社株主に帰属する当期純利益	730	△143	△1,193
1株当たり連結当期純利益（円）	20.55	△3.94	△31.98
1株当たり配当金（円）	3.00	3.00	3.00

④ ネクスグループ

(1) 名称	株式会社ネクスグループ		
(2) 所在地	岩手県花巻市柵ノ目第2地割32番地1		
(3) 代表者の役職・氏名	秋山 司		
(4) 事業内容	グループ企業の経営戦略策定及び経営管理 介護、リハビリロボット等の企画、開発、販売 農業ICTの企画、開発、販売		
(5) 資本金	昭和59年4月21日		
(6) 設立年月日	1819百万円（平成29年5月31日現在）		
(12) 大株主及び持ち株比率	株式会社フィスコ 28.14% 株式会社フィスコダイヤモンドエージェンシー 19.95% 株式会社シークエッジ・インベストメント 3.40% （平成29年5月31日現在）		
(13) 当事会社間の関係	資 本 関 係	当該事項はありません。	
	人 的 関 係	当該事項はありません。	
	取 引 関 係	当該事項はありません。	
	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	当該事項はありません。	
(14) 最近3年間の経営成績及び財政状態	（単位：百万円）		
	平成26年11月期	平成27年11月期	平成28年11月期
連 結 純 資 産	3,551	4,726	3,800
連 結 総 資 産	6,979	14,303	13,459
1株当たり連結純資産（円）	276.14	308.98	241.60
連 結 売 上 高	6,375	7,417	12,231

連結営業利益	82	△529	△619
連結経常利益	692	△810	△770
親会社株主に帰属する当期純利益	630	△45	△1,068
1株当たり連結当期純利益 (円)	54.07	△3.14	△71.77
1株当たり配当金(円)	—	—	—

⑤ フィスコ仮想通貨取引所

(1) 名称	株式会社フィスコ仮想通貨取引所		
(2) 所在地	大阪府岸和田市荒木町二丁目18番15号		
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 越智 直樹		
(4) 事業内容	<ul style="list-style-type: none"> ・仮想通貨の取引所運営-ビットコイン-アルトコイン ・仮想通貨取引所の仲介 ・仮想通貨のファイナンス ・仮想通貨を利用した金融派生商品の開発・運用 ・仮想通貨の取引所運営に関するシステムの開発・販売およびコンサルティング ・その他の仮想通貨の一般サービス 		
(5) 資本金	112百万円		
(6) 設立年月日	平成28年4月12日		
(7) 大株主及び持ち株比率	株式会社フィスコ(41.21%) 株式会社シークエッジ・ジャパン・ホールディングス(25.82%) 投資事業組合マーケットウィザードファンド(5.31%) (平成29年5月16日現在)		
(8) 当事会社間の関係	資本関係	該当事項はありません。	
	人的関係	該当事項はありません。	
	取引関係	該当事項はありません。	
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。	
(9) 最近3年間の経営成績及び財政状態	(単位：百万円)		
	平成26年12月期	平成27年12月期	平成28年12月期
純資産	—	—	208
総資産	—	—	239
1株当たり純資産(円)	—	—	95,456.04
売上高	—	—	11
営業利益	—	—	△16

経常利益	—	—	△16
当期純利益	—	—	△16
1株当たり当期純利益(円)	—	—	△7
1株当たり配当金(円)	—	—	—

※株式会社フィスコ仮想通貨取引所は平成28年4月に設立されているため、平成26年12月期及び平成27年12月期の経営成績及び財政状態については該当がありません。

4. 本件提携の日程

平成29年8月7日 取締役会決議（資本業務提携契約締結・第三者割当増資）
資本業務提携契約締結
平成29年8月23日 払込期日（発行期日）

5. 今後の見通し

前記「I. 第三者割当による株式発行 8. 今後の見通し」をご参照ください。

III. 主要株主の異動

1. 異動の理由

前記「II. 第三者割当による株式発行」記載のとおり、本第三者割当の効力発生後、イーフロンティア及びデジタルアセットファンドは、それぞれ当社普通株式に係る総議決権数の12.08%及び13.14%を保有することになるため、イーフロンティア及びデジタルアセットファンドは、それぞれ当社の主要株主に該当することになります。

2. 異動する株主の概要

前記「I. 6. (1) 本割当先の概要①②③」をご参照願います。

3. 当該株主の所有株式数（議決権の数）及び総株主の議決権の数に対する割合

① イーフロンティア

	属性	議決権の数（議決権所有割合）		
		直接所有分	合算対象分	合計
異動前	—	—	—	—
異動後	主要株主	2,400個 12.08%	—	2,400個 12.08%

② デジタルアセットファンド

	属性	議決権の数（議決権所有割合）		
		直接所有分	合算対象分	合計
異動前	—	—	—	—

異動後	主要株主	2,610 個 13.14%	—	2,610 個 13.14%
-----	------	-------------------	---	-------------------

4. 異動予定日

平成 29 年 8 月 23 日（第三者割当増資の払込日）

5. 開示対象となる非上場の親会社の変更の有無等

該当事項はありません。

以上