



2019年11月27日

各 位

上場会社名	バリューコマース株式会社
代表者	代表取締役社長 最高経営責任者 香川 仁
(コード番号	2491)
問合せ先責任者	取締役 最高財務責任者 遠藤 雅知
(TEL	03-6438-6860)

株式会社コマースニジュウイチの新設分割により
設立予定の新会社の株式の取得(子会社化)及び
新たな事業(アプリマーケット事業)の開始に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、ヤフー株式会社（以下、「ヤフー」という。）の完全子会社である株式会社コマースニジュウイチ（以下、「コマース21」という。）が、同社の運営するアプリマーケット事業を新設分割により新たに設立する株式会社B-SLASH（以下、「B-SLASH」という。）に承継させ、同新設分割の対価として取得するB-SLASHの全株式を剰余金の配当としてヤフーに交付することを前提として、ヤフーから、B-SLASHの全株式を譲り受ける（以下、一連の取引を「本取引」と総称する。）ことを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。当社は、本取引にともなうB-SLASHの子会社化により新たな事業(アプリマーケット事業)を開始いたします。

記

1. 株式取得の理由及び事業開始の趣旨

当社は、コマース事業者の流通金額増加に貢献するため、成果報酬型広告「アフィリエイト」及び「Yahoo!ショッピング」のストア向けサービスを中心に、集客・販促を支援する事業を展開しております。

これまでも当社は、「Yahoo!ショッピング」の流通金額増加に貢献するため、ストアの売上増加を最重要課題として位置づけ、クリック課金型広告「ストアマッチ」及び CRM ツール「STORE's R∞(ストアーズ・アールエイト)」を提供しております。

一方、B-SLASH は、コマース21がアプリマーケット(以下、「APM」といいます。)事業を会社分割により分離して新たに設立する会社で、その APM 事業では、当社と同じく、「Yahoo!ショッピング」のストア向けにサービスを提供しております。

本取引は、ヤフー及び当社が従前より、「Yahoo!ショッピング」のストア向けサービスの拡充について議論するなかで本取引の検討に発展したものです。本取引の実現可能性について両社で協議した結果、当社は、

B-SLASH を子会社化することにより、新たに「Yahoo!ショッピング」のストア向け APM 事業に参入する機会を得るに至りました。

B-SLASH が展開することとなる APM 事業の主なサービスは、次のとおりです。

(i) 「トリプル」

「Yahoo!ショッピング」で唯一、ストアトップページリダイレクト機能をもつファイルストレージサービスです。ストアトップページを訪れた買物客にストアの魅力あふれた表現の自由度が高いページでアピールすることができます。

「トリプル」は、ヤフーがストアに対して当該ツールを提供し、B-SLASH はヤフーに対して営業支援及びカスタマーサービス支援業務を提供、運営代行の役割を担っております。

(ii) 「B-Space」

ストアページに簡単に設置できるにぎわい演出ツールです。手間をかけずに、人気ストアと同様の演出が可能となり、おすすめ商品やランキング、キャンペーンバナーなどを簡単に設置し、レビューや購入情報をリアルタイムに表示することができます。バナー制作ツール、ランキング分析ツール等も提供しています。また、「PayPay モール」にも対応しています。

「B-Space」は、B-SLASH がストアに対して提供します。

ヤフーは、当社の主要な取引先です。同社との業務提携の目的は、主として取引関係強化による事業拡大であり、双方の利益を拡大させることを今後の同社との事業の方針としております。当社は、同社ショッピング事業と当社の各種サービスの提携により、事業シナジーの効果を実現させております。

同社ショッピング事業取扱高は 2018 年度 7,692 億円(前年比 22.6%増) (※)であり、力強く伸びていることに加え、2019 年 10 月開始の「PayPay モール」により、同社ショッピング事業のさらなる成長が見込まれます。当社は、同社が運営するオンラインモールを重要な EC プラットフォームとして捉え、同社と戦略的に提携していくこと、そのために「Yahoo!ショッピング」のストア向けサービスを強化していくことが、当社の売上増加につながるものと考えております。

(※)Zホールディングス株式会社(旧 ヤフー株式会社)「2018 年度通期および第4四半期決算説明会資料」(2019 年4月 25 日)

旧 ヤフー株式会社は、2019 年 10 月1日付で「Zホールディングス株式会社」に商号変更し、持株会社になりました。現 ヤフーはZホールディングス株式会社(以下、「Zホールディングス」という。)の完全子会社です。

その一方で、新たなサービスを当社で開発するには相応の時間とコストを要します。また、「Yahoo!ショッピング」のストア向けサービスを提供している他社と比べて、「トリプル」は「Yahoo!ショッピング」で唯一、ストアトップページリダイレクト機能をもつ点で、「B-Space」はユーザの属性(性別・年代・プレミアム会員)によって商品表示を切り替えることが可能である点で、特に競争力があります。そこで、当社は、「Yahoo!ショッピング」のストア向けサービスの開発力に長けている B-SLASH と当社のサービスを緊密に連携させることが、当社の企業価値向上につながると考えております。

当社がヤフーとの間ですでに実現している事業シナジーをより強めるため、まずは、当社がもつ営業体制を B-SLASH と共有することで、当社グループ全体の営業活動の効率を高めてまいります。さらに、両社の

「Yahoo!ショッピング」のストア向けサービスで培った集客・販促ノウハウを融合することによって、新たなソリューションの開発・提供を進めてまいります。

両社が、早期に事業シナジーを最大化するためには、機動的な経営意思決定を行うことが不可欠であります。当社が B-SLASH を完全子会社化することで、その実現可能性を高めることができ、また、それが両社の持続的な成長につながるものと判断いたしました。

2. 新たな事業の概要

(1) 新たな事業の内容

B-SLASH は、「Yahoo!ショッピング」のストア向けに、EC 運営に必要なソリューションを提供していきます。

(2) 当該事業を担当する部門

B-SLASHにて行う予定です。

(3) 当該事業の開始のために特別に支出する金額及び内容

本取引に要する資金として808百万円(概算額)を支出する予定です。

3. 新設分割後に異動する子会社の概要(予定)

(1) 名称	株式会社B-SLASH
(2) 所在地	東京都港区南青山二丁目26番1号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 粕谷 吉正
(4) 事業内容	「Yahoo!ショッピング」のストア向けアプリマーケット(APM) 事業
(5) 資本金	10百万円
(6) 設立年月日	2020年1月14日
(7) 大株主及び持株比率	ヤフー株式会社 100%
(8) 当社と当該会社との間の関係	
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	当該会社は、当社と同一の親会社をもつ会社です。

分割される事業の経営成績及び財政状態

売上高	465百万円	2019年1月から12月まで(見込)
営業利益	275百万円	
資産	386百万円	2019年9月30日現在
負債	123百万円	

(注) 上記金額は、現時点で入手可能な合理的情報に基づき、株式価値算定のために簡便的な方法で算出したものです。

4. 株式取得の相手先の概要

(1) 名称	ヤフー株式会社
(2) 所在地	東京都千代田区紀尾井町1番3号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 川邊 健太郎
(4) 事業内容	イーコマース事業、会員サービス事業及びインターネット上の広告事業など
(5) 資本金	300百万円
(6) 設立年月日	2019年5月10日
(7) 大株主及び持株比率	Zホールディングス株式会社 100%
(8) 当社と当該会社との間の関係	
資本関係	該当事項はありません。
人的関係	当社取締役である小澤隆生氏は、当該会社の取締役を兼務しております。また、当社取締役である長谷川拓氏及び田邊浩一郎氏は、当該会社から当社に出向して当社の取締役に就任しております。
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	当該会社は、当社と同一の親会社をもつ会社です。

(注) 当該会社は、2019年5月10日設立のため、直近の決算はありません。

5. 取得株式数、取得価額及び取得前後の所有株式の状況

(1) 異動前の所有株式数	0株 (議決権の数 : 0個) (議決権所有割合 : 0%)
(2) 取得株式数	100株 (議決権の数 : 100個)
(3) 取得価額	B-SLASHの普通株式 800百万円 アドバイザー費用等(概算額) 8百万円 合計(概算額) 808百万円
(4) 異動後の所有株式数	100株 (議決権の数 : 100個) (議決権所有割合 : 100%)

6. 日程

(1) 取締役会決議日	2019年11月27日
(2) 契約締結日	2019年11月27日
(3) 新設分割の効力発生日	2020年1月14日(予定)
(4) 株式譲渡実行日	2020年1月24日(予定)
(5) 事業開始期日	2020年1月27日(予定)

コマース21における新設分割にかかる取締役会決議は2019年11月27日、同新設分割にかかるB-SLASHの全株式を剰余金の配当としてヤフーに交付する実施日は2020年1月14日(予定)です。

7. 今後の見通し

株式譲渡が完了した時点から、B-SLASHは当社の連結子会社となります。(2020年1月24日予定)

なお、2019年12月期通期業績において、本取引にかかるアドバイザー費用等約8百万円を計上予定です。今後、業績予想の修正が必要になった場合には、直ちに公表いたします。

8. 支配株主との取引等に関する事項

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

本取引は、当社にとって支配株主との取引等に該当します。

当社が2019年10月4日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書において、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」は、「支配株主との取引等条件におきましては、他の会社と取引を行う場合と同様に契約条件や市場価格を鑑みながら、所定の手続きをもって合理的に決定することとしております。」と示しております。

当社は、下記「(2) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置に関する事項」に記載の措置を講じております。したがって、本取引は、上記の「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」に適合するものと考えております。

(2) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置に関する事項

① 株式価値算定書及び意見書の取得

当社は、公正性を担保するための措置として、本取引におけるB-SLASHの取得価額について、独立した第三者算定機関である株式会社ブルータス・コンサルティングに株式価値の算定を依頼し、株式価値算定書及び意見書を取得しております。

株式価値の算定にあたり、コマース21の運営するAPM事業を新設分割により新たに設立するB-SLASHが継続企業であることから、同社の事業計画をベースに、これまでの業績動向や同社を取り巻く市場環境等を当社にて勘案し予想した収支見込みに基づき、将来生み出すことが可能なフリー・キャッシュ・フローの現在価値を算定するDCF法を採用のうえ、B-SLASHの株式価値を705百万円から1,007百万円のレンジにて評価を行っております。評価基準日は、新設分割の効力発生日である2020年1月14日としております。当該事業計画では、本取引にともなうB-SLASHの子会社化による効果を見込んでおりませんが、1年目から2年目である2021年12月期にかけて売上高増加による営業利益の大幅な増益を見込んでおります。それは、B-SLASHが承継するAPM事業は2018年事業開始の成長期であること、及び継続的に実施している設備投資の効果が発現することから順調に事業が拡大することを想定したものです。しかし、APM事業は今後の内外の経営環境の変化によるヤフーとの取引内容や条件等の変更、及び設備投資の効果の発現に係るリスクに照らすと、事業計画の達成には相当のリスクが存在することから、2年目までの事業計画に依拠するものとし、以降の期間においては、標準化されたフリー・キャッシュ・フローが永続するものと仮定し、株式価値を算定しております。また、当社は株式価値算定範囲内にて取得価額を決定しており、その取得価額が財務的見地より公正である旨の意見(フェアネス・オピニオン)を株式会社ブルータス・コンサルティングから表明していただいております。

② 法律事務所の助言に基づく株式取得の手続き

当社は、本取引に関する当社の意思決定方法について、和田倉門法律事務所から必要な法的助言を受け、利益相反のおそれを回避するための措置として、ヤフーの完全親会社であるZホールディングスの取締役を兼務する小澤隆生氏並びにヤフーから出向して当社の取締役役に就任している長谷川拓氏及び田邊浩一

郎氏の3名は、本取引に関する審議及び決議には参加しておりません。

その結果、過半数が独立社外取締役を占める取締役会において、本取引の議案について審議され、全会一致で可決承認されました。

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

本取引は、東京証券取引所の企業行動規範に定める「支配株主との重要な取引等」に該当するため、当社は、支配株主と利害関係を有しない和田倉門法律事務所の弁護士 高田剛氏及び当社の社外取締役(監査等委員)であり、東京証券取引所に独立役員として届け出ている後藤高廣氏、中村隆夫氏及び鈴木誠氏に対し、本取引が、少数株主にとって不利益なものであるか否かに関する検討を依頼しました。

和田倉門法律事務所の弁護士 高田剛氏は、当社における本取引の目的、本取引による企業価値の向上、本取引にかかる手続き及び本取引の対価の公正性の観点から、本取引が少数株主にとって不利益なものであるか否かの検討を行いました。

(i) 本取引の目的は、「Yahoo!ショッピング」のストア向けサービスという分野において、これまで行っていなかった種類のサービスを新たに取得して同分野を強化するとともに、当社の既存サービスとの間でシナジーを生み出すことで当社の売上高を増加させることにあると認められる。かかる目的は、当社の企業価値向上にむけたものであり、正当なものであると評価できること、(ii) 本取引によりB-SLASHの営業力が向上して売上高の増加が見込まれ、これはB-SLASHの親会社となる当社の利益にもつながる。また、B-SLASHの開発ラインを利用することで当社のサービスを拡充することができ、売上高の増加を期待できること。さらに、クロスセルにより当社及びB-SLASH双方ともに売上高の増加が生じ得ること。これらの点から、本取引により当社の企業価値が向上するとの当社の見立てには、特段不合理な点は見当たらないこと、(iii) 当社は本取引において独立した外部専門家の助言を取得しており、利害関係人が適切に除外された上で取締役会による全員承認が予定されていることから、本取引にかかる交渉過程の手続きの公正性は確保されていると認められること、(iv) 当社は本取引を行うにあたり、公正性を担保するため、独立した財務アドバイザーである株式会社ブルータス・コンサルティングにB-SLASH株価の算定を依頼し、その算定にかかる株式価値総額のレンジ内で取得価額を決定しており、当該取得価額は、当社の少数株主にとって財務的見地から不利益なものではなく妥当なものである旨の意見書を取得しており、本取引に至る過程において本取引の対価の公正性を疑わせる事情は認められないこと、以上(i)～(iv)から本取引は、当社の少数株主にとって不利益ではないと認められる、との高田剛氏からの意見書を2019年11月26日付で取得しております。

当社の社外取締役(監査等委員)である後藤高廣氏、中村隆夫氏及び鈴木誠氏は、当社の一般株主と利益相反が生じる恐れのない独立役員としての立場から、当社から提供した資料及び情報等を元に、本取引が少数株主にとって不利益なものであるか否かの検討を行いました。

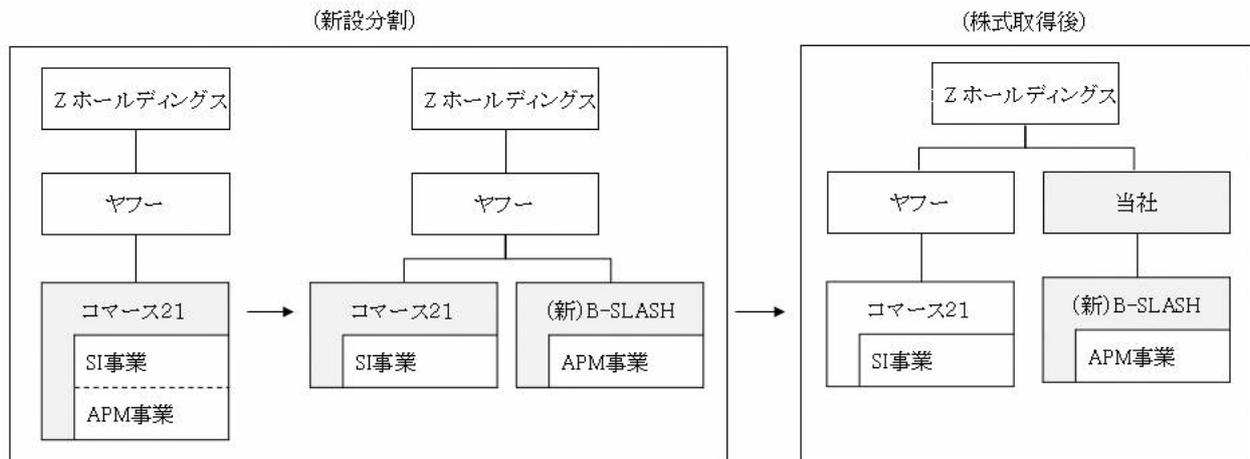
(i) 本取引の目的の正当性について、本取引は、「Yahoo!ショッピング」のストア向けに提供するソリューションの拡充を通じて、当社の報告セグメントであるコマース事業者のECサイト上での「販売促進」を軸とするECソリューション事業の規模の強化・拡大を図るものであるとみることができ、また、B-SLASHと当社との間で「Yahoo!ショッピング」のストア向け営業体制を共有することによる営業活動の効率化や、両社の「Yahoo!ショッピング」のストア向けサービスで培った集客・販促ノウハウの融合による新たなソリューションの開発・提供等を通じて、より効率的に両社の収益力強化を図るものであるとも考えられ、これらの事業規模拡大や収益力強化

を目指すことは、コマース事業者の流通金額の向上に貢献していくという当社の経営戦略に照らして極めて合理的であるといえるため、本取引は正当な目的に基づき行われるものであると考えること、(ii)本取引の手続きの公正性について、B-SLASHの企業価値について独立した第三者算定機関である株式会社ブルータス・コンサルティングから株式価値算定書を取得していること、支配株主と利害関係を有しない和田倉門法律事務所の弁護士 高田剛氏より、本取引が少数株主にとって不利益なものであるか否かに関する意見書を取得していること、また、当社は、本取引に関する当社の意思決定方法について、和田倉門法律事務所から必要な法的助言を受けており、利益相反のおそれを回避するための措置として、支配株主と利害関係のある取締役は、本取引に関する審議及び決議には参加しない予定であることから、本取引は公正な手続きによるものであり、株主への利益への十分な配慮がなされているものとする、(iii)本取引の条件の公正性について、株式算定は本取引の事情に適した合理的な算定方法を用いてなされていると評価できること、取得価額はコマース21が策定した事業計画をベースにこれまでの業績動向や同社を取り巻く市場環境等を当社にて勘案し予想した収支見込みに基づきDCF法により算出したB-SLASHの株式価値のレンジ内であること、その取得価額が財務的見地により公正である旨の意見書を取得していること、本取引に係る契約書には特段当社にとって不合理な条項が設けられているとは認められないことからすれば本取引の条件は妥当かつ公正なものであると考えること、以上(i)～(iii)から本取引は当社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は特段見当たらない、との後藤高廣氏、中村隆夫氏及び鈴木誠氏からの意見書を2019年11月26日付で取得しております。

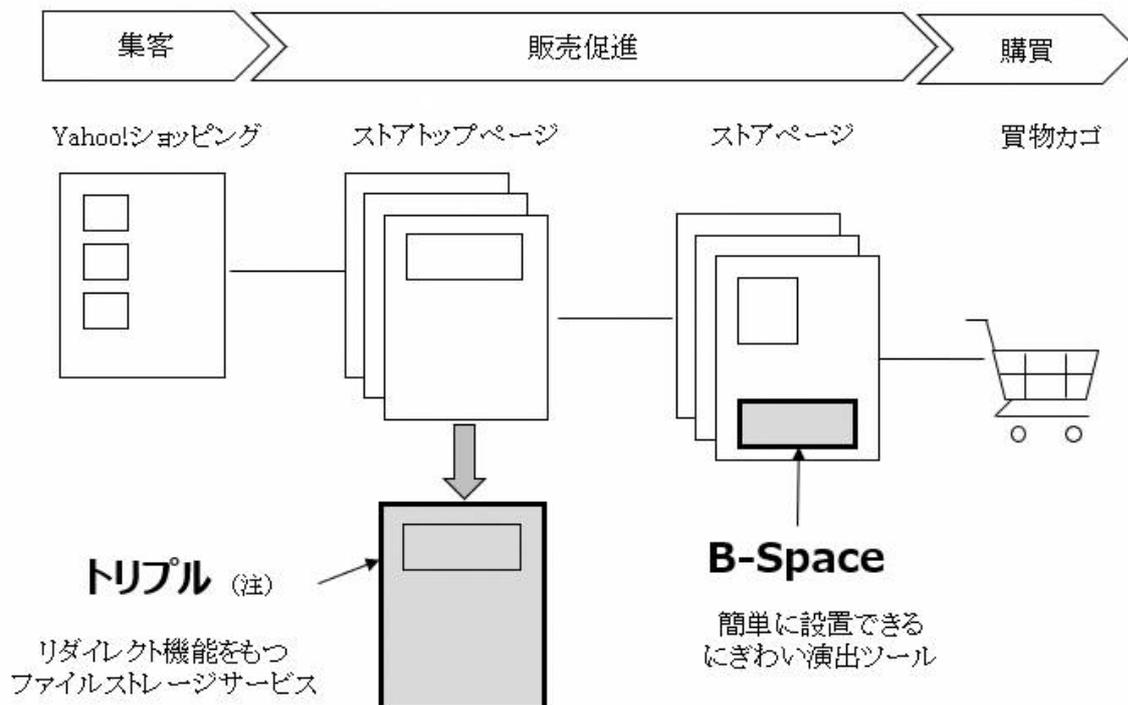
以上

(ご参考)

本取引スキームの概要図



アプリマーケット(APM)事業の概要図



(注)「トリプル」は、ヤフーがストアに対して提供しているサービスで、B-SLASH はヤフーに対して営業支援・カスタマーサービス支援業務を提供、運営代行機能を担っております。