

【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24年12月27日
【報告者の名称】 みどり証券株式会社
【報告者の所在地】 東京都中央区新川一丁目17番27号
【最寄りの連絡場所】 東京都中央区新川一丁目17番27号
【電話番号】 03(3555)5401(代表)
【事務連絡者氏名】 業務管理部長 櫻木 和夫
【縦覧に供する場所】 みどり証券株式会社(東京都中央区新川一丁目17番27号)

(注 本書中の「当社」とは、みどり証券株式会社をいいます。

1)

(注 本書中の「公開買付者」とは、出縄ホールディングス株式会社をいいます。

2)

(注 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号、その後の改正を含む。)をいいます。

3)

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

4)

(注 本書中の「株券」とは、株式に係る権利をいいます。

5)

(注 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律第1条第1項各号に掲げる日をいいます。

6)

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 出縄ホールディングス株式会社
代表者 出縄良人
所在地 東京都港区六本木7 8 8

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、平成24年12月26日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、出縄ホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社普通株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募するか否かについては株主の皆様の判断に委ねる旨の決議をいたしました。

(2) 本公開買付けに関する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いて以下の説明を受けております。

公開買付者は、出縄ホールディングス株式会社です。公開買付者は、みどり証券株式会社（以下「当社」といいます。）の発行する普通株式（以下「当社株式」といいます。）を取得し保有することを主たる目的として、平成24年12月3日に設立されたとのことです。また、公開買付者の発行済株式の全てを所有し、代表取締役を務める出縄良人氏は、当社の創業者であり、当社の代表取締役を平成11年3月31日より平成22年10月25日まで務めておりました。

上記のとおり、本公開買付けは、当社の株式を取得し保有することを目的とするものであることから、買付予定の株券の数（以下「買付予定数」といいます。）の上限を1,406,400株（議決権の数14,064個、議決権所有割合46.99%）とし、公開買付者及びその特別関係者が当社の議決権の過半数である1,514,692株（議決権の数15,145個、議決権所有割合50.60%）を取得することにより、当社の事業の健全化を図るべく、公開買付者の取締役会の賛同のもと実施されるものです。

（注）なお、上記の「議決権所有割合」は、当社が平成24年12月26日に提出した第16期半期報告書に記載された平成24年9月30日現在の当社の総株主の議決権の数29,932個に対する当該株式に係る議決権の数の割合（小数点以下第三位四捨五入）で計算しております。また、上記の「特別関係者」は、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。本書「(2) 本公開買付けの概要」において同じ。

次に、本公開買付けに応じて売付け等がなされた株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が、上述の買付予定数の上限である上記1,406,400株（議決権の数14,064個、議決権所有割合46.99%）を超える場合には、その超える部分の全部又は一部の買付けを行わないものとし、法第27条の13第5項及び府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付けに係る受渡しその他の決済を行なうとのことです。

なお、買付予定数の下限は、本公開買付けに応募することに合意している、当社の筆頭株主ビーアールエヌ1号投資事業有限責任組合（以下「BRN」といいます。）の保有株式数と同数である1,333,300株（議決権の数13,333個、議決権所有割合44.54%）としており、応募株券等の総数が同1,333,300株に満たない場合には、応募株券等の全部の買付けを行わないとのことです。

また、出縄良人氏を含む公開買付者の特別関係者の所有する当社株式の株式数は、108,292株（議決権の数1,081個、議決権所有割合3.61%）であり、本公開買付け後の公開買付者及びその特別関係者の所有する当社株式の株式数は、本公開買付けが下限で成立した場合には1,441,592株（議決権の数14,414個、議決権所有割合48.16%）、本公開買付けが上限で成立した場合には1,514,692株（議決権の数15,145個、議決権所有割合

50.60%)となるとのことです。

次に、本公開買付けに係る公開買付届出書提出日現在において、当社の筆頭株主であるBRNが、当社株式1,333,300株（以下「BRN保有株式」といいます。）を保有しております。本公開買付けにおいては、公開買付者とBRNが本公開買付けに応募することに合意しており、当該BRN保有株式数をもって買付予定数の下限としたとのことです。

なお、本公開買付けに先立ち、公開買付者はBRNに対し、BRNの資金需要に応じるため、平成24年12月3日付で金銭消費貸借契約（以下「本件金銭消費貸借契約」といいます。）を締結し、同月4日をもって70,000千円の貸付（以下「本件貸付」といいます。）を行ったとのことです。また、公開買付者は、本件貸付の債権保全のため、BRN保有株式に質権（以下「本件質権」といいます。）を設定したとのことです。この平成24年12月3日付本件金銭消費貸借契約書において、BRNは公開買付者に対し、本件貸付の返済期日を同月25日とし（但し、BRNは返済期日到来前にも貸付金の全部又は一部を返済することができるものとされており）、同日までに本件貸付の返済がなされなかった場合には、本件質権の実行として、BRN保有株式の評価を52.6円として公開買付者がBRN保有株式を代物弁済により取得できるものとされているとのことです。また、本件金銭消費貸借契約書においては、かかる公開買付者による取得について株式公開買付けが義務付けられる場合には、当該取得は公開買付者による株式公開買付けによることとし、BRNはかかる株式公開買付けに応募し、その買付代金をもって本件貸付の返済に充てるものとされたとのことです。本公開買付けは、上記返済期日である平成24年12月25日までにBRNからの返済が行われなかったため、上記の契約内容に沿って、買付価格を（本公開買付けに際して一般株主からも買取りを行うに当たり、上記52.6円の円単位未満を四捨五入した）1株当たり53円として行われるとのことです。

（公開買付者とBRNとの間のその他の合意内容の概要については、「公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」を参照ください。）

本公開買付けの目的及び背景等

(a)目的

公開買付者によれば、公開買付者は、公開買付者及びその特別関係者が当社の議決権の過半数を取得することにより、当社の事業の健全化を図るとの目的で、平成24年12月3日に設立された会社とのことです。

(b)背景等

当社は、平成9年7月にディー・ブレイン証券株式会社として設立されました。公開買付者の代表取締役である出縄良氏が創業した株式会社ディー・ブレイン（現：株式会社ディー・ブレイン・コンサルティング）が、中小企業の成長支援を目的とする経営コンサルティングを主たる事業としており、当社はその目的を達成すべく、中小企業のエクイティファイナンスによる資金調達支援を使命として設立されたものです。

当社は、平成9年7月に日本証券業協会がスタートした未上場株式の投資勧誘制度（現：グリーンシート制度）を利用した中小企業の資金調達支援を主たる業務としてきました。グリーンシート制度とは、一定のディスクロージャーが行われている未上場株式をグリーンシート銘柄として日本証券業協会が指定し、当該銘柄の投資勧誘を第一種金融商品取引業者に認める制度です。グリーンシート銘柄を取り扱う第一種金融商品取引業者は、新規グリーンシート銘柄の指定審査、企業内容の開示指導及び継続的な気配の公表を義務付けられています。グリーンシート銘柄は金融商品取引法上、取扱有価証券と定義され、取引所上場有価証券に課される不公正取引規制が準用される等、有価証券市場に準ずる有価証券の発行・流通制度の性格を有しています。

当社は創業後、今日まで、グリーンシート銘柄の取扱主幹事銘柄数において常に過半数のシェアを維持して参りました。また、出縄良氏は当社の代表取締役を平成11年3月から平成22年10月まで務め、この間に『グリーンシート～直接金融市場革命』（平成15年、文芸社）、『グリーンシート株式公開指導マニュアル』（平成16年、中央経済社、共著）等の著書やセミナー活動等によりグリーンシート制度の普及・発展に尽力して参りました。出縄良氏の信条は、「価値ある事業の成長支援のインフラ構築」であり、ここにいう「価値」とは「社会に役立つ」ことと定義し、その一つのインフラとしてグリーンシートを位置づけてきました。一般の金融商品取引所市場への上場時には短期売買志向の個人投資家が多数参加するのに対し、グリーンシート銘柄の募集にあたっては、会社や事業のファンが株主となって投資をする長期投資を基本としています。

このようなコンセプトの下、グリーンシート銘柄数は平成17年12月末には82銘柄（旧リージョナル銘柄、フェニックス銘柄を除く）まで増加しましたが、本公開買付けに係る公開買付届出書提出日現在、38銘柄に減少しています。グリーンシート銘柄は、主にその後の金融商品取引所の上場を目指す未上場会社の株式を第一種金融商品取引業者の適正な審査と十分なりスク説明によって投資勧誘する制度ですが、平成20年以降の金融商品取引所新規上場企業の減少の影響を受け、グリーンシート銘柄数は減少傾向となりました。これに伴って当社の業績も悪化し、出縄良人氏は、平成22年10月に、連続4事業年度にわたり連結当期純損失を計上していた責任を取って、当社の代表取締役及び取締役を辞任いたしました。出縄良人氏の退任後、当社は、その直後の平成22年11月には現商号のみどり証券株式会社に商号変更を行うとともに、コスト削減により収支改善を目指しましたが、その後も平成23年3月期及び平成23年9月中間期において連結当期純損失を計上しました。この間、当社の連結純資産額は平成22年9月末日の248,506千円から平成23年9月末日には163,292千円まで減少し、第一種金融商品取引業者の経営の安全度を示す「自己資本規制比率」の低下に歯止めがかからず、改善が見られない場合、第一種金融商品取引業者の登録廃止という選択肢も考慮せざるを得ない状況となっていました。

当社は、平成23年12月27日を払込期日として河南盛金投資管理有限公司（中華人民共和国河南省）との資本業務提携を前提に、同社を割当先とする第三者割当増資を準備していましたが、払込期日に払込が実行されず、平成24年3月15日には資本・業務提携契約の解約を発表しました。

一方、B R Nの無限責任組員であるベルテ株式会社は、F X自動売買システムを提供している会社であり、当社は、同社の代表者である秋田賀津泰氏とF Xセミナーを共同で開催するなど協力関係にありました。ベルテ株式会社には当該システムを活用して自らF X関連事業へ進出するニーズがあり、第一種金融商品取引業者への資本参加に意欲を持っていました。そこで、当社は、B R Nを引受人として平成24年3月14日及び平成24年3月30日を払込期日とする2度にわたる第三者割当増資を以下のとおり行いました。

種類	第三者割当増資 (新株式の発行)	第三者割当増資 (新株式の発行)	第三者割当増資 (自己株式の処分)
払込期日又は処分期日	平成24年3月14日	平成24年3月30日	平成24年3月30日
発行株数又は処分株数	500,000株	505,300株	328,000株
発行価額又は処分価額	1株当たり60円	1株当たり60円	1株当たり60円
発行金額又は処分金額	30,000千円	30,318千円	19,680千円
割当先	B R N	B R N	B R N

以上により当社は79,998千円の増資を行い、B R Nは当社の普通株式1,333,300株（議決権所有割合44.54%）を所有する筆頭株となりました。なお、上記のうち平成24年3月14日に行われた第三者割当増資は、B R Nが当社に対する貸付債権を現物出資する方法で行われております。当該貸付債権は、平成24年2月27日に、当社の自己資本規制比率の算定において「固定化されていない自己資本の額」に含まれる劣後債務として当社に貸付けられたものです。

当社は、平成24年2月27日に公表した「新事業の開始に関するお知らせ」と題したプレスリリースを行い、上記B R Nから調達した資金を用いてF X関連業務を行う部門を新設することにより新規事業を開始することとし、当該新規事業を通じた収益の確保による収支の改善を計画いたしました。新規事業の概要は以下の通りであります。

I B業務（店頭デリバティブ取引の媒介業務）

F Xを投資対象とするファンドの私募の取扱い（第二種金融商品取引業に係る業務を含む。）

F Xを投資対象とするファンドの組成

F X取引の普及とトレーダー育成に関する教育研修

しかしながら、平成25年3月期中間決算短信（連結）及び第16期半期報告書において、「当社は、当期から新規事業（F X関連事業）を収益の柱とするべく計画を進めておりましたが、事業環境が整わず、当面は見送ることといたします。」と公表しておりますとおり、当社は、「事業環境が整わなかった」ため、F X関連事業の事業化を中断いたしました。

事業環境とは、F X関連事業を推進するための内部管理態勢を含む組織体制の整備等の内部環境と、F X取引に関する法的規制、為替相場の動向及び競合他社との競争環境等の外部環境であり、これらの環境が当初の想定と大幅に異なっていることにより事業を中断する判断に至ったものであります。この結果、B R N

としては、当社に出資している積極的な理由が消滅したとともに、緊急性の高い資金需要が発生したとのことで、所有する当社株式の売却を希望する旨の申入れがありました。

このような状況下、出縄良人氏は、当社に中小企業への成長のための資金を供給する当初の理念を取り戻させ、再び企業経営に関わるることによって業績の向上を図るべく、公開買付者を設立して当社の議決権の過半数の取得を目指すこととし、平成24年11月12日に当社に対して当社株式の株式公開買付けの提案を行ったとのことであります。

一方、平成24年11月後半のB R Nとの交渉過程において、B R Nから公開買付者に対しては、緊急性の高い資金需要があるため早急に資金を提供して欲しい旨の強い要望があったとのことです。そこで、公開買付者は、当該資金需要に応じるため、B R Nに対し、平成24年12月3日付で本件金銭消費貸借契約を締結し、同月4日をもって70,000千円の本件貸付を行ったとのことです。また、公開買付者は、本件貸付の債権保全のため、B R N保有株式に本件質権を設定しております。同平成24年12月3日付本件金銭消費貸借契約書において、B R Nは公開買付者に対し、本件貸付の返済期日を同月25日とし（但し、B R Nは返済期日到来前にも貸付金の全部又は一部を返済することができるものとされており）、同日までに本件貸付の返済がなされなかった場合には、本件質権の実行として、B R N保有株式の評価を52.6円として公開買付者がB R N保有株式を取得できるものとされたとのことです。また、本件金銭消費貸借契約書においては、かかる公開買付者による取得について株式公開買付けが義務付けられる場合には、当該取得は当社による株式公開買付けによることとし、B R Nはかかる株式公開買付けに応募し、その買付代金をもって本件貸付の返済に充てるものとされたとのことです。

本公開買付けは、上記返済期日である平成24年12月25日までにB R Nからの返済が行われなかったため、上記の契約内容に沿って、買付価格を（本公開買付けに際して一般株主からも買取りを行うに当たり、上記52.6円の円単位未満を四捨五入した）1株当たり53円として行われることとなったとのことです。

なお、公開買付者がB R Nに対して本件貸付を行うに際し、公開買付者の要請により、本公開買付けに係る公開買付届出書提出日現在の当社の役員全員は、公開買付者に対し、本件質権が実行された場合には、公開買付者が別途指定する期日までに当社の役員を辞任し、かつ、後任の役員選任のための当社の臨時株主総会（以下「本件臨時株主総会」といいます。）を公開買付者が別途指定する期日に開催するとともに、その議案については公開買付者の意向に従うことを、平成24年12月3日付で同意いたしました。また、公開買付者は、当社の役員から、本件貸付の債権保全のため、本件貸付の元利金全額の弁済又は本件質権の実行によりB R N保有株式の全てについて本件質権が消滅するまでの間は、株式若しくは新株予約権の発行その他本件株式の希釈化を生じさせる行為、当社若しくはB R N保有株式の価値の棄損を生じさせる行為、当社の通常の業務に属さない行為、株主総会の招集、その他当社の経営状況及び財務内容に重大な影響を及ぼす行為等を当社に行なわしめる場合には、公開買付者の事前の書面による承諾を得ること、並びに、第三者から当社に対して買収提案や組織再編行為、経営統合等の提案があった場合には、その旨を直ちに公開買付者に通知することについて、同じく平成24年12月3日付で同意を得ております。

また、当社の代表取締役小嶋俊弘氏、取締役兼B R Nの無限責任組合員株式会社デジメディアの代表者菅原穰氏、及び当社の元取締役でありB R Nの無限責任組合員ベルテ株式会社の代表者である秋田賀津泰氏は、本件貸付について公開買付者に対して連帯保証を行っております。

当社は、平成18年9月にグリーンシート銘柄に指定され、同月には発行新株式数150,000株、調達資金額300,000千円の公募増資を、平成21年3月には発行新株式数45,200株、調達資金額23,504千円の公募増資を、また平成22年3月には発行新株式数23,300株、調達資金額5,825千円の公募増資をそれぞれ行い、株主は平成24年9月30日現在で1,487名であります。出縄良人氏は、本公開買付け後においては、株主総会の承認を経て当社の取締役就任することを企図しております。取締役就任後は、当社の株主に対する責任を果たすべく、過去の経営の反省を踏まえ、当社の業績及び企業価値向上のために最大限の努力をする所存とのことです。

公開買付価格の決定

公開買付者は、当社普通株式に係る本公開買付けの買付価格を決定するために、当社より提供された事業戦略、商品及び顧客に関する情報、及び財務諸情報等に基づき、当社の事業・財務を多角的・総合的に分析したとのことです。

以下は、公開買付者の公開買付価格の決定のプロセスであります。

公開買付者は、B R Nとの間での本件金銭消費貸借契約及び本件質権の設定に際して、B R N保有株式の取得に当たり株式公開買付けによることも想定してB R N保有株式の評価を決定するべく、当社の企業価値分析を行いました。企業価値評価の方法には、マーケットアプローチ、インカムアプローチ及びネットアセツ

トアプローチの3つの方法に大別されます。取引所上場有価証券においては、マーケットアプローチによる方法が合理的であります。当社株式は日本証券業協会の定めるグリーンシート銘柄制度の指定銘柄であります。グリーンシート制度は、そもそも取扱証券会社のみによる相対取引を基本とする株式の流通制度であるとともに、公開買付者は、少なくとも当社株式については、その流動性は著しく低く、合理的な価格形成が行われている状況にはないと判断されたとのことです。このため公開買付者は、日本証券業協会が当該制度において公表している参考気配及び約定価格を、企業価値評価の方法としては参考としておりません。なお、本書提出日の直前営業日（平成24年12月26日）における当社株式について日本証券業協会が公表した気配値は買い気配値が5円、売り気配値はありません（直近の売り気配値があったのは平成24年12月4日で価格は47円）。また本公開買付け届出書提出日現在における当社株式の直近約定価格は1株当たり17円、直近約定日は平成24年7月31日であります。

インカムアプローチは将来におけるフリーキャッシュフロー等を基礎として企業価値を評価する方法ですが、当社は平成24年11月16日に公表している平成25年3月期中間決算短信（連結）において、業績予想について開示をせず、「当社グループは、グリーンシート株式公開事業及びフェニックス銘柄指定事業等を展開しております。当該事業は、経済情勢、相場環境等に起因する様々な不確実性の影響を受けることから、当社グループでは、業績予想の開示は行っておりません。」と説明しています。また、当社の有価証券報告書に記載のとおり、当社は、過去連続6事業年度（平成19年3月期から平成24年3月期）にわたり連結当期純損失を計上しているとともに、営業キャッシュフローは過去4事業年度連続（平成21年3月期から平成24年3月期）でマイナスとなっています。このように将来のフリーキャッシュフロー等の前提となる業績予想が開示されていないこと、並びに過去の当期純損益及び営業キャッシュフローがマイナスであるためこれらに基づいて独自に将来のキャッシュフローを予測することも困難であること等を鑑み、公開買付者としては当社について、企業価値評価の方法としてインカムアプローチは採用しておりません。

そこで公開買付者が企業価値評価の方法として採用した方法はネットアセットアプローチです。当社が平成24年12月26日に提出した第16期半期報告書に記載のとおり、当社の平成24年9月30日現在における連結貸借対照表上の純資産額は、138,184千円、1株当たり純資産額は45円98銭となっています。公開買付者は、当社が第一種金融商品取引業者として有している約9,500名の個人及び法人の投資家の顧客口座、並びに平成24年11月30日現在でグリーンシート銘柄38銘柄のうち32銘柄について取扱主幹事として取扱を行っている実績とその社会的評価等を考慮したプレミアム価値を20,000千円と見積り、これを純資産額に加算した158,184千円（1株当たり52.6円）を当社の企業価値として分析したとのことです。

以上の企業価値分析に基づきまして、公開買付者は、BRNとの間の平成24年12月3日付金銭消費貸借契約書において本件質権の設定に際してBRN保有株式の評価を1株当たり52.6円とし、かつ、本公開買付けにあたって、これに沿って買付価格を（本公開買付けに際して一般株主からも買取りを行うに当たり、上記52.6円の円単位未満を四捨五入した）1株当たり53円としております。なお、当該買付価格の算定にあたり第三者機関による算定書は取得しておりません。

以上が公開買付者の算定した公開買付価格であります。

本公開買付けに賛同するとの意見に至った意思決定の過程及び理由

上記（b）の背景等に記載のとおり、当社は、会社創業以来「中小企業の資金調達を含めた成長支援」を経営理念にグリーンシートへの株式公開の取扱幹事証券として高いシェアを保有し、株式公開コンサルティングをメインに事業を展開してまいりましたが、平成18年3月期をピークにIPO環境悪化の影響等により業績は急激に低下し6期連続（平成19年3月期から平成24年3月期）の連結当期純損失を計上しております。このため、証券会社の経営の安全度を図る「自己資本規制比率」の低下に歯止めがかからず、改善が見られないまま、平成24年3月期末には金融商品取引業者の登録廃止という選択肢も考慮せざるを得ない状況でありました。

当社は、この厳しい経営環境を打破するため、平成24年3月に現筆頭株主のBRNから資金の提供及び役員の派遣を受入れ、また、BRNの業務執行役員であるベルテ株式会社の主力事業である「FX事業」の手続きを開始いたしました。これにより、当社は自己資本の充実と収益拡大による経営の安定化が図れる体制が整ったと考えておりました。

しかしながら、FX事業の計画は、平成24年9月末の時点で内部管理体制を含む内部統制の整備の内部環境の問題とFX取引の法的規制や競合他社との競争激化への対応等外部環境の対応等事業化が困難と判断し中断せざるを得なくなりました。

この結果、BRNとしては、当社に出資する積極的な理由が消滅し、また、BRNには緊急性の高い資金需

要が発生し、当社株式の売却を希望することになったため、当社は買取先を探すため各方面に積極的に働きかけておりました。

このような状況下、出縄良人氏は、当社に中小企業への成長のための資金を供給する当初の理念を取り戻させ、再び企業経営に関わるることによって業績の向上を図るべく、公開買付者を設立して当社の議決権の過半数の取得を目指すこととしたとのことであります。

当社は、平成24年11月12日に、出縄良人氏から当社株式の株式公開買付けの提案を受け、取締役会の意見を決定するに際し、顧問弁護士の助言を受け、社内において本公開買付けの内容、諸条件について慎重に協議・検討を行いました。

また、当社及び公開買付者は、経営方針やシナジー効果を検討し、当社の企業価値向上について検討をいたしました。

その結果、当社は、公開買付者による本公開買付けの実施により、以下のシナジー効果を実現できるものと考えてに至りました。

(a) 公開買付者の代表取締役である出縄良人氏は、当社の創業者であり代表取締役を平成11年3月から平成22年10月まで務め、この間に『グリーンシート～直接金融市場革命』（平成15年、文芸社）、『グリーンシート株式公開指導マニュアル』（平成16年、中央経済社、共著）等の著書やセミナー活動等によりグリーンシート制度の普及・発展に尽力していること。また、出縄良人氏の信条は、「価値ある事業の成長支援のインフラ構築」であり、ここにいう「価値」とは「社会に役立つ」と定義し、その一つのインフラとしてグリーンシートを位置づけていること。

また、出縄良人氏は、本公開買付け後の経営の基本として、当社創業以来の基本理念である中小企業のインフラ支援を復活させることを目標としていること、グリーンシート登録企業をピーク時の82銘柄（本公開買付けに係る公開買付届出書提出日現在は38銘柄に低下）に復活実現するためのノウハウ、経験、ネットワークは豊富であり、グリーンシートを活性化することにより、当社の営業収益に貢献をもたらすと期待できること。

(b) 現在、当社が注力しているファンド事業及びM & Aや資本支援コンサルティングについて、本公開買付終了後に就任予定の経営陣が有する豊富な経験・知識・営業力及びネットワークにより、投資銀行業務の拡大が期待できること。

(c) 当社の筆頭株主であるBRNの保有株式数と同数の当社株式を公開買付者が買付けする予定となり、公開買付け後の当社の経営が安定する見込みが立てられたこと。

当社は、上記シナジー効果に鑑み、本公開買付けは、当社の企業価値の向上に資するものであると判断しました。また、本公開買付価格についても、当社の平成24年9月30日現在における連結貸借対照表上の純資産額138,184千円から計算される1株当たり純資産額が45円98銭（発行済株式総数3,005,051株）であることに加え、公開買付者がこれに付加した20,000千円（同発行済株式総数から計算して1株当たり6円66銭）のプレミアムについても、当社が口座を管理する約9,500名の個人及び法人の投資家には、口座開設時点で1億円超の金融資産を保有していた投資家約300名も含まれこれらは潜在的な収益源と見込まれる一方、この約9,500名の投資家の口座を管理するために相応の人件費や外注費を負担していることを忖度し適切であると判断しました。

以上から、当社は、平成24年12月26日開催の当社取締役会において、本公開買付に賛同の意見を表明することを決議いたしました。

また、当社は、当該取締役会において、公開買付者が、当社株式のグリーンシート登録を維持継続する方針であることを踏まえて、本公開買付けに応募するか否かについては株主の皆様の判断に委ねることを決議いたしました。

本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、本公開買付けに応募するか否かについては株主の皆様の判断に委ねる旨の上記取締役会の決議は、当該取締役会に出席した当社取締役3名のうち代表取締役小嶋俊弘及び取締役菅原稜を除く、取締役丹羽喜裕の賛成により行われたものです。また、上記取締役会には、当社の監査役3名のうち、常勤監査役であり社外監査役である藤原英美氏が参加し、同藤原英美氏は、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、本公開買付けに応募するか否かについては株主の皆様の判断に委ねることに異議がない旨の意見を述べました。なお、両名とも非常勤監査役であり社外監査役である監査役日比野謙一氏及び同加藤優次氏は、兼職業務の都合によりやむを得ず当該取締役会に参加できませんでしたが、予め、対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、本公開買付けに応募するか否かについては株主の皆様の判断に委ねることに異議がない旨の意見を述べました。

なお、B R Nへの本件貸付について公開買付者に対して連帯保証を行っている代表取締役小嶋俊弘、及び同様の連帯保証を行っているとともにB R Nの無限責任組合員株式会社デジメディアの代表者でもある取締役菅原稯は、特別利害関係人として、上記の決議に参加していません。

本公開買付けによる上場廃止の可能性の有無について

公開買付者によると、当社株式は、日本証券業協会のグリーンシート銘柄に指定されていますが、公開買付者は本公開買付け成立後も、引き続き当社普通株式のグリーンシート銘柄指定を維持する方針とのことです。

公開買付者と当社株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

当社に対する公開買付者と当社株主との間における合意内容についての公開買付者による説明は、以下のとおりです。

上述のとおり、本公開買付けに先立ち、公開買付者はB R Nに対し、B R Nの資金需要に応じるため、平成24年12月3日付で本件金銭消費貸借契約を締結し、同月4日をもって金7,000万円の本件貸付を行いました。また、公開買付者は、本件貸付の債権保全のため、B R N保有株式に本件質権を設定しております。この平成24年12月3日付の本件金銭消費貸借契約において、B R Nは公開買付者に対し、本件貸付の返済期日を同月25日とし（但し、B R Nは返済期日到来前にも貸付金の全部又は一部を返済することができるものとされており）、同日までに本件貸付の返済がなされなかった場合には、本件質権の実行として、B R N保有株式の評価を52.6円として公開買付者がB R N保有株式を代物弁済により取得できるものとされました。また、本件金銭消費貸借契約においては、かかる公開買付者による取得について株式公開買付けが義務付けられる場合には、当該取得は当社による株式公開買付けによることとし、B R Nはかかる株式公開買付けに応募し、その買付代金をもって当該貸付金の返済に充てるものとされました。本公開買付けは、上記返済期日である平成24年12月25日までにB R Nからの返済が行われなかったため、上記の契約内容に沿って、買付価格を（本公開買付けに際して一般株主からも買取りを行うに当たり、上記52.6円の円単位未満を四捨五入した）1株当たり53円として行われるとのことです。

また、B R Nは、公開買付者に対し、あわせて、当該公開買付けが成立した場合であって、その決済日の前日以前の日を基準日とする当社の株主総会が開催されるときは、公開買付者に対する売付けが成立したB R N保有株式については、当該株主総会における議決権の行使につき、当該議決権を公開買付者の指示に従って行使するか、又は、公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対し当該議決権に係る委任状その他一切の必要書類を交付することを平成24年12月3日付で合意しています。

当社は、平成25年1月7日を議決権行使の基準日とする本件臨時株主総会を平成25年2月6日に開催し、かつ、本件臨時株主総会に、監査役藤原英美氏を除く当社の役員全員が同総会の終結時をもって辞任することを前提として、出縄良人氏、大前和徳氏（株式会社エクスチェンジコーポレーション取締役副社長（退任予定））、金田創氏（Aaron&Associe株式会社代表取締役）及び川戸淳一郎氏（弁護士）の4名を候補者とする取締役選任議案、並びに重田直人氏（ワシントン州公認会計士・英国勅許管理会計士）及び紙野愛健氏（公認会計士・税理士）の2名を候補者とする監査役選任議案を上程することを決議しましたので、届出当初の買付け等の期間（平成24年12月27日から平成25年1月30日まで）が延長されることなく本公開買付けが成立した場合、B R N保有株式のうち本公開買付けにより公開買付者が取得した株式に係る本件臨時株主総会における議決権の行使については、上記の取扱いが行われることとなります。これらの候補者が取締役及び監査役に選任された場合、出縄良人氏は取締役会長に就任し、代表取締役社長としての日常の業務執行を大前和徳氏に委ねることが予定されています。

他方、本公開買付けの成立に先立つB R N保有株式に係る議決権の行使については、公開買付者がB R N保有株式の議決権を行使する権限又は議決権の行使について指図を行うことができる権限を有する旨の合意は、公開買付者とB R Nとの間において存在しません。

その他、B R Nの無限責任組合員株式会社デジメディアの代表者でありかつ当社の取締役でもある菅原稯氏、及び当社の元取締役でありB R Nの無限責任組合員ベルテ株式会社の代表者である秋田賀津泰氏は、当社の代表取締役である小嶋俊弘氏とともに、本件貸付について公開買付者に対して連帯保証を行っております。

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】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権数(個)
----	----	----	----------	---------

小嶋俊弘	代表取締役	社長		
菅原 穰	取締役(非常勤)			
丹羽喜裕	取締役(非常勤)			
藤原英美	社外監査役(常勤)			
日比野謙一	社外監査役(非常勤)			
加藤優次	社外監査役(非常勤)			
計	6名			

(注1) 所有株式数及び所有議決権数は平成24年9月30日現在のものです。

(注2) 監査役全員は、会社法第2条第16号に定める社外監査役であります。

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