



2021年12月20日

各 位

株式会社クシム
代表取締役社長 中川 博貴
(証券コード：2345) 東証第二部
(お問い合わせ先) 取締役CFO 伊藤 大介
電話 03-6427-7380

株式会社クシムによるチューリングラム株式会社の完全子会社化に関する 株式交換契約締結のお知らせ

株式会社クシム（本社：東京都港区、代表取締役社長：中川博貴 以下、「当社」といいます。）は、当社を株式交換完全親会社とし、チューリングラム株式会社（本社：東京都千代田区、代表取締役：三瀬修平 以下、「チューリングラム」といい、当社とチューリングラムを総称して「両社」といいます。）を株式交換完全子会社とする株式交換（以下、「本株式交換」といいます。）による経営統合（以下、「本経営統合」といいます。）を行うことについて、本日開催の取締役会において株式交換契約（以下、「本株式交換契約」といいます。）の締結を決議し、同日、本株式交換契約を締結しましたので、以下のとおりお知らせいたします。

なお、本株式交換については、以下に定める当社の定時株主総会及びチューリングラムの臨時株主総会の決議により、本株式交換契約の承認を受けることを前提としております。

記

1. 本株式交換による経営統合の目的

当社グループは、「HR Tech × Ed Tech の分野にて日本を代表するソリューションカンパニーを目指す」のビジョン実現に向け、事業の選択と集中、およびシナジー効果が発揮される事業へ経営資源を集中投下により、「Eラーニング」「アカデミー」「インキュベーション」の3つの事業セグメントで企業価値向上に取り組んでおりました。また、産業のDX（デジタルトランスフォーメーション）推進を使命とし、あらゆるサービスのデジタル化が進む時代に備え、自らのビジネスモデルを変革し続けております。併せて、2020年中に実施したライツ・オフリングによる調達資金、及び、現在実施中である第三者割当による行使価額修正条項付株式会社クシム第9回新株予約権による調達資金を成長原資として、ダイナミックにケイパビリティの拡充を図ることを狙い、M&A及び資本業務提携と積極的な事業投資を進めております。

2021年9月には「FLOCブロックチェーン大学校」としてブロックチェーン技術者の育成スクールの運営を事業としている株式会社 FLOC（所在地：東京都千代田区、以下、「FLOC」といいます。）より、ブロックチェーン技術者育成カリキュラムおよび講義に係るコンテンツ等の固定資産の取得を行い、同技術の基礎から上級者向けまで体系的に網羅し、エンジニアからビジネスパーソンまで全方位的に学べる教育体系の獲得に至りました。その結果、ブロックチェーン技術者の養成講座数とクオリティは国内随一を誇り、同技術の提供環境および受託開発案件の獲得数増加も今後期待され、ブロックチェーン関連の事業収益は高まる見込みがございます。これに加えて、当社グループはブロックチェーンという成長分野へ経営資源の投下を加速し、ブロックチェーン技術領域に立脚するサービスカンパニーへと事業ドメインの転換を図る考えでおります。このことを当社は、「ブロックチェーンサービスカンパニー構想」として位置付け、この度、新たな中期経営ビジョンとして掲げるに至りました。

当社とチューリングが接点を持ち始めたのは2019年の夏に遡り、チューリングの創業メンバーである取締役COO 橋本欣典氏と親睦が深く、かつ、チューリングの株主でもある菅原源一郎氏から当社代表の中川氏が紹介を受けました。その後、2020年3月に両社はブロックチェーンビジネスの共同展開を目的とした資本業務提携関係に進み、この度の本株式交換は、2021年8月に中川氏から橋本氏に打診し、その後同年10月に橋本氏より具体的に進めたいという趣旨の連絡を受け、同年11月より当社社内で具体的に検討開始しました。

チューリングは、ブロックチェーン技術や暗号理論を用いたR&D、システム受託開発、アプリケーション開発、暗号資産開発を実現するスタートアップ企業です。2019年の設立以来、暗号資産交換所の改善計画策定、暗号資産のレンディングサービスプラットフォームの開発やNFT Market Placeの開発、その他トークン及びスマートコントラクト開発またはトークン販売のコンサルティングなどを実施して参りました。同社の創業メンバーであり取締役COOである橋本欣典氏は、東京大学大学院経済学研究科金融システム専攻を修了後、株式会社日本取引所グループの株式会社日本証券クリアリング機構にてクオンツ・アナリストとしてIRS (Interest Rate Swap)、CDS (Credit Default Swap)、上場デリバティブ、現物株の証拠金アルゴリズムの高度化に従事した金融工学のスペシャリストでありながら、暗号資産交換所を運営する株式会社 bitFlyer の経営戦略部にて、デリバティブ商品設計、暗号資産AML (Anti-Money Laundering) 体制構築などに関わり、株式会社 BUIDL (現 Securitize Japan 株式会社) にてリサーチャーとして暗号資産交換業向けコンサルティング、アドレストラッキングツールのアルゴリズムを開発するなどの暗号資産領域におけるトップエンジニアでもあります。同社は、橋本氏の牽引の下に、20数名の優秀な若きブロックチェーンエンジニアとのネットワークを構築しつつ同社株主としても参画してもらい、上述した先端技術を要する高度なプロジェクトによる実績を積み重ねながら、企業価値向上に向けて一体感のある組織運営をして参りました。

このような状況の中、チューリングは、2018年に暗号資産であるトークンとして発行され海外暗号資産交換所であるLiquid (所在地：シンガポール) にて取引されているCosplay Token (コスプレトークン、以下「COT」と言います。 https://cot.curecos.com/docs/COT-Whitepaper_JP.pdf) の国内及び海外の暗号資産交換所におけるInitial Exchange Offering (イニシャル・エクステンジ・オフリング、以下「IEO」と言います。) を目的とする総合支援、IEO後の健全な市場形成を支援する独占コンサルティングをCure Holdings Limited (所在地：Hong Kong、代表：Takahiro Minato 以下、「Cure」と言います。) と締結しております。最近では、2021年12月14日に海外暗号資産交換所であるBITTREX GLOBAL (所在地：リヒテンシュタイン) において取引可能な銘柄としてCOTが新たに登録されております。COTはCureが発行したものであり、株式会社キュア (本社：東京都品川区、代表取締役：川相潤一郎 以下、「キュア」と言います。) が運営する「WorldCosplay」

(<https://worldcosplay.net/>) に実装され、ユーザー間で決済等の手段として利用されております。

「WorldCosplay」は世界180カ国・72万人が登録・参加する12ヶ国語対応の世界最大級のコスプレプラットフォームであり、キュアは後述するコスプレ業界特有の環境に対して一石を投じるために同プラットフォームを設営し、その決済手段としてCOTを発行したとされております。コスプレ業界が抱える課題とは、(i) コスプレイヤー・カメラマン・造形師・ユーザー間での信頼や評価の不透明性によるアンフェアな商慣行、(ii) ユーザーの多くが10~20代の若年層でありネット上での決済手段が制限されていること、(iii) プレイヤーの価値が顕在化されにくいこと、等が挙げられ、キュアはこれらの課題に対して改ざん不可能なブロックチェーンの技術とCOTを用いて解決を促し、コスプレ業界の社会的な地位の向上とコスプレ経済圏の持続的発展を目指しているとされております。REPORT OCEAN (法人名：Report Ocean Private Limited) が紹介したレポートによれば、2020年のコスプレ衣装の世界市場規模は36億ドル、2027年まで年間16.4%以上の複合成長率による高い成長予測が期待されていることもあり、チューリングが担う(i) COTの基盤となる暗号技術や暗号理論の再構築、(ii) 利用価値の向上策を支える技術サポート、(iii) 取引価格の上昇に資する分析とコンサルティング、これらを通じたCOTのバリュー向上の総合支援により、COTの流動性はさらに高まるものと期待されます。なお、このビジネスモデルにより、チューリングが得られる報酬はIEO後のCOTの取引価格および流動性により増減するものであります。チューリングは、2021年より同様のビジネスモデルで他にも複数の暗号資産価値向上プロジェクトに携わっておりまして、具体的には①日本及び海外のユーザー100万人以上が利用するイラストクリエイター向けプラットフォームサービス内での利用を企図したトークンプロジェクト、②モバイルソーシャルゲームサービス運営会社とのゲーム内で利用を目指すトークンの開発、③成長途上であるゼロ知識証明を活用したレイヤー2ブロックチェーンのSaaS化に向けた実装を目指すトークン開発のプロジェクトラインがございます。それらの暗号資産の

Initial Coin Offering (イニシャル・コイン・オファリング、以下「ICO」と言います。) または IEO を支援することを目的として、暗号資産に新たな機能や価値を付加する技術的なサポートを行い、暗号資産そのもののバリューの向上、リノベーションを創出するユニークなビジネスモデルと成長ポテンシャルを兼ね備えている企業であります。

また、チューリングは 2021 年 12 月 30 日の効力発生を予定とし、株式会社 SEVENTAGE (本社：東京都世田谷区、代表取締役：丸山将旭 以下、「SEVENTAGE」と言います。) を株式交付により子会社化することを決定しております。SEVENTAGE は、設立以来ブロックチェーン技術を用いたブロックチェーンゲームの開発及び運用をしているスタートアップベンチャーであり、激闘体験型ブロックチェーン RPG『CHOJO - CryptoGirlsArena -』 (<https://chojo-cga.com/>) を主たるプロダクトとしております。本ゲームでは、クエストやユーザー間のバトル (PvP バトル) で手に入れたファイターやアイテムをユーザー同士で取引できます。また、手に入れたアイテムはゲーム内通貨や、暗号資産との取引も可能です。プレイヤーは「クエスト & PvP バトル & トレード」の 3 つを繰り返しながら、ゲームを遊びながら資産を増やしていく体験を楽しむことができる内容となっております。SEVENTAGE は、ゲーム内に登場するキャラクターを NFT (Non-Fungible Token (非代替性トークン)) として販売や本ゲームの IP (Intellectual Property=知的財産) を利用したライセンス売上を収益としており、最新のブロックチェーン技術+オリジナルシナリオ+書き下ろしの美少女キャラクターを揃え、ブロックチェーンゲーム発の人気 IP の誕生を目指しております。また、ゲーム内キャラクターを VTuber として登場させることで、ゲームキャラクター・VTuber の枠にとどまらない新しい存在として、ゲームキャラクターのファン層及び VTuber のファン層の双方をターゲットにしたメディアミックス展開も取り組んでおります。SEVENTAGE は、『Axie Infinity』や『Gods Unchained』といった海外の人気ブロックチェーンゲーム内で仮想空間上のエリア (土地) やアイテム、キャラクター等の NFT が多様な暗号資産で取引されているのと同様に、本ゲーム内での ERC20 トークンを自ら発行、販売することで取引環境を活発にし、さらに国内外の暗号資産交換所におけるトークンの ICO を行うことで、ゲームユーザー以外の投資家からも資金調達を目指しております。チューリングは、自らの暗号資産およびトークンマーケティングのリソースを活用しながら SEVENTAGE を支援し、互いの企業価値向上を促していく方針でございます。

クシムは、2022 年 10 月期を最終年度とする中期経営計画に対して M&A を基本戦略とした企業価値向上を目指すところ、E ラーニング及び LMS (ラーニング・マネジメント・システム) の開発・販売を主とする事業体から、2019 年より M&A による事業資産の取得や高度先端技術分野、とりわけブロックチェーン技術領域の「教育 (E ラーニングコンテンツ開発)」「システム受託開発」「業務提携」

「FLOC から事業資産取得」等のビジネス展開をしながら、ビジネスの軸をシフトさせて参りました。しかしながら、当社が掲げた中期経営計画には程遠い状況であり、より強力なダイナミックケイパビリティとして戦略資産の獲得が必要であるとの考えに至りました。

以上検討の結果、総合的に判断し、同技術領域のフロントランナーであるチューリングとの利害関係を完全に一致させる組織統合案に至りました。クシムは、資金面を中心としたクシムグループの経営資源を最大限活用することで、チューリングの企業価値最大化に向けた取り組みを加速化させ、ひいてはクシムグループ全体の業績と企業価値向上の最大化を促すには、チューリングを完全子会社化することが最善との判断に至ったことから、2021 年 8 月 31 日、チューリングに対して、本株式交換による完全子会社化に係る提案を行いました。

他方で、チューリングにおいても、クシムからのより積極的なサポートを受けられる体制が整備されることで、(i) クシムによるチューリングへの資金的援助の積極化により、中核事業であるブロックチェーン技術を基盤としたシステム開発事業、及び、暗号資産・トークンに係るコンサルティング事業においては、より規模感のあるプロジェクトの獲得に向けたシステム投資及び人的投資の積極化により、収益機会の拡大が期待されるほか、(ii) クシムが、1997 年の設立以来、E ラーニング事業で培ったクライアントとのネットワークを活用することで、効果的な新規顧客の開拓等による収益機会の獲得が期待できること、(iii) クシムグループの資本力を背景に、より中長期的な視野に立った成長戦略の実行が可能になり、中核事業への経営資源の有効活用を図ることが可能となること、(iv) 上場企業であるクシムの経営管理のノウハウの享受により、より強固な管理体制の構築を図ることが可能となること、等からグループの一員として、その社会的信用力は十分維持・補完されると考えられ、クシムの完全子会社となることにより見込まれる上記の各メリットを上回るようなデメリットの蓋然性は低いと考えられること等を総合的に考慮した結果、クシムの完全子会社となることが、チューリングの中長期的な企業価値の向上のために最善の選択であるとの結論に至りました。

両社は、完全子会社化の方法として、本株式交換の対価としてクシムの普通株式（以下「クシム株式」といいます。）がチューリングガムの株主の皆様へ交付されることにより、株式の保有を通じて、本株式交換後に想定されている各種施策の実行を通じて期待されるシナジー効果や、これによるクシムグループ全体の企業価値の向上の効果を享受する機会をチューリングガムの株主の皆様に対して提供できる一方で、流動性の高いクシム株式を市場で取引することで随時現金化することも可能であることを踏まえ、本株式交換のスキームを選択することが望ましいとの判断に至りました。

以上の点を踏まえて、両社において総合的に検討した結果、クシム及びチューリングガムは、本株式交換によりチューリングガムがクシムの完全子会社となることから、両社の企業価値の向上に資するものであり、双方の株主にとっても有益なものであるとの認識で一致したことから、本株式交換に係る割当比率を含む諸条件についての検討及び協議を経て合意に至り、本日、両社の取締役会において本株式交換を実施することを決議し、本株式交換契約を締結いたしました。

2. 本株式交換の要旨

(1) 本株式交換の日程

| | |
|---------------------------|-----------------|
| 本株式交換契約締結の取締役会決議日（両社） | 2021年12月20日（本日） |
| 本株式交換契約締結日（両社） | 2021年12月20日（本日） |
| 本株式交換契約承認臨時株主総会（チューリングガム） | 2022年1月27日 |
| 本株式交換契約承認定時株主総会（当社） | 2022年1月27日 |
| 本株式交換の効力発生日 | 2022年3月2日 |

（注） 上記日程は、本株式交換の手續進行上の必要性その他の理由により必要な場合には、両社で協議し合意の上、変更される場合がございます。上記日程に変更が生じた場合には、速やかに公表いたします。

(2) 本株式交換の方式

本株式交換は、当社を株式交換完全親会社とし、チューリングガムを株式交換完全子会社とする株式交換です。本株式交換は、当社における2022年1月27日付の定時株主総会において、及びチューリングガムにおける2022年1月27日付の臨時株主総会において本株式交換契約についての特別決議の承認を受けた上で行われる予定です。

(3) 本株式交換に係る割当の内容

| 会社名 | クシム (株式交換完全親会社) | チューリングガム (株式交換完全子会社) |
|----------------|--------------------------|-------------------------|
| 株式交換に係る割当比率 | 1 | 5.26 |
| 株式交換により交付する株式数 | クシムの普通株式 5,406,270 株（予定） | |

（注1） 株式の割当比率

チューリングガム株式1株に対して、当社の普通株式5.26株を割当交付いたします。なお、かかる割合は、チューリングガムが予定している、2021年12月27日を基準日・効力発生日とし、1株を1,000株とする株式分割の効力が生じることを前提としており、かかる株式分割が行われない場合には、チューリングガム株式1株に対して、当社の普通株式5,260株を割当交付いたします。ただし、当社が保有するチューリングガム株式（2021年12月20日現在235株）については、本株式交換による株式の割当では行いません。なお、本株式交換の効力発生日の前日までの間において、当社またはチューリングガムの財産状態または経営状態に重大な変動が生じた場合、本株式交換の実行に重大な支障となる事態が発生または判明した場合、その他本株式交換契約の目的の達成が困難となった場合には、当社及びチューリングガムは、協議し合意の上、この株式交換比率（以下「本株式交換比率」といいます。）を変更することがあります。なお、チューリングガムは、上記の株式分割に加えて2021年12月30日を効力発生日としてSEVENTAGEを株式交付に

より子会社化することを決定しております。これらの効力発生が予定通りなされた場合のチューリングムの発行済株式数は1,262,808株となり、その場合の当社の保有株数は235,000株でございます。

(注2) 本件株式交換により交付するクシム株式の数

当社は、本株式交換に際して、本株式交換の効力発生日の前日の最終のチューリングムの株主名簿に記載または記録されたチューリングムの株主の皆様（ただし、当社を除きます。）に対し、チューリングムの普通株式に代わり、その有するチューリングムの普通株式の株の合計に5.26を乗じて得た数の当社の普通株式を交付する予定です。なお、チューリングムが予定している2021年12月27日を基準日・効力発生日とし、1株を1,000株とする株式分割の効力が生じることを前提としており、かかる株式分割が行われない場合には、チューリングムの普通株主の皆様（ただし、当社を除きます。）に、チューリングム株式1株に対して、当社の普通株式5,260株を割当交付いたします。割当交付するクシム株式には、新たに発行するクシム株式を使用する予定です（ただし、クシムの判断により、上記に従い割当交付されるクシム株式の一部として、クシムが保有する自己株式を充当する可能性があります。）。

なお、チューリングムは本株式交換の効力発生日の前日までに開催する取締役会の決議により、チューリングムが基準時の直前の時点において保有している自己株式（本株式交換に際して会社法第785条第1項の規定に基づいて行使される株式買取請求に係る株式の買取りによってチューリングムが取得する自己株式を含みます。）の全部を、基準時の直前の時点をもって消却する予定です。本株式交換により割当交付するクシム株式の総数については、チューリングムによる自己株式の取得・消却等の理由により、今後修正される可能性があります。

(注3) 単元未満株式の取り扱い

本株式交換に伴い、当社の単元未満株式（100株未満の株式）を保有することとなるチューリングムの株主の皆様におかれましては、本株式交換の効力発生日以降、当社の株式に関する以下の制度をご利用いただくことができます。なお、東京証券取引所においてその保有する単元未満株式を売却することはできません。

1 単元未満株式の買取り制度（100株未満株式の売却）

会社法第192条第1項の規定に基づき、当社の単元未満株式を保有する株主の皆様が、当社に対してその保有する単元未満株式の買取りを請求することができる制度です。

(注4) 1株に満たない端株の処理

本株式交換に伴い、当社の普通株式1株に満たない端数の割当てを受けることとなるチューリングム株主の皆様に対しましては、会社法第234条に従い、1株に満たない端数部分に応じた金額をお支払いいたします。

(注5) 当社の発行済株式数

当社の発行済株式総数は8,274,036株（2021年11月30日現在）であり、本日開催の取締役会において、発行可能株式総数を32,000,000株に変更する定款変更を決議し、2022年1月27日開催予定の当社第26回定時株主総会に付議する予定でございます。

(4) 株式交換完全子会社の新株予約権及び新株予約権付社債に関する取扱い

チューリングムは、新株予約権及び新株予約権付社債をいずれも発行していないため、該当事項はありません。

3. 本株式交換に係る割当ての内容の根拠等

(1) 割当ての内容の根拠及び理由

当社は株式交換比率について、その公正性・妥当性を確保するため、当社及びチューリングムから独立した第三者算定機関に株式交換比率の算定を依頼することとし、その第三者算定機関から提出を受けた株式交換比率の算定結果を参考に、当社監査等委員会からの株式交換におよぶ前提条件と子会社化後の「のれん代」の償却等による税務会計上の留意と特別利害関係者を含むガバナンスの安定に関する指摘事項等々を考慮したうえで、慎重に検討し、交渉・協議を重ねた結果、本日開催された取締役会において、本株式交換契約の締結を決議いたしました。

なお、本株式交換の効力発生日の前日までの間において、当社またはチューリングガムの財産状態または経営状態に重大な変動が生じた場合、本株式交換の実行に重大な支障となる事態が発生または判明した場合、その他本株式交換契約の目的の達成が困難となった場合には、当社及びチューリングガムは、協議し合意の上、この株式交換比率を変更することがあります。

(2) 算定に関する事項

1 算定機関の名称及び両社との関係

当社は株式交換に用いられる株式交換比率の算定にあたって、公平性・妥当性を担保するため、当社及びチューリングガムから独立した第三者算定機関である東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社に算定を依頼いたしました。

東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社は、当社及びチューリングガムの関連当事者には該当せず、本株式交換に関して記載すべき重要な利害関係を有しません。

2 算定の概要

東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社は、当社については、東京証券取引所市場二部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法（本株式交換に係る取締役会決議日の前営業日を基準日として、東京証券取引所市場二部における基準日終値、基準日までの直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の各取引日における終値単純平均値）を採用し算定を行いました。チューリングガムについては、ブロックチェーン技術によるシステムエンジニアリング、暗号資産およびトークンのICOに係る総合的なコンサルティングを事業とする営む想定類似会社が0社であったため、類似会社比準法の適用が困難であることから、類似会社比準法を不採用といたしました。加えて、チューリングガムの将来の事業活動の状況を算定に反映する目的から、ディスカунテッド・キャッシュフロー法（以下、「DCF法」といいます。）による算定を行いました。なお、チューリングガムが予定している2021年12月27日を基準日・効力発生日とし、1株を1,000株とする株式分割の効力が生じることを前提としております。

東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社が各評価手法に基づき算出した株式交換比率（チューリングガムの普通株式1株に対して交付する当社の普通株式の割当数）は以下のとおりです。

| 株式評価額 | | 株式交換比率 | |
|-----------|---------------|--------|-----------|
| クシム | チューリングガム | クシム | チューリングガム |
| 市場株価方式 | DCF方式 | | |
| 305円～409円 | 1,481円～1,810円 | 1 | 3.62～5.93 |

(注1) 上記の株式評価額におけるチューリングガムの株式価値総額は18.7～22.8億円でございます。

当社は、上記の株式評価額の範囲のうち、当社については株式交換契約締結日の前日にあたる2021年12月17日の市場終値305円を採用し、チューリングガムについては中央値の株価1,645.50円を採用した場合の株式交換比率に対して、さらに2.5%のディスカウント交渉を行った結果5.26（小数点3位以下を切り捨て）を本株式交換の交換比率として採用するに至りました。

東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社は、株式交換比率の算定に際して、両社から提供を受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報、一般に公開された情報等を使用し、使用したそれらの資料及び情報等が、すべて正確かつ完全なものであること、かつ、株式交換比率の算定に重大な影響を与える可能性がある事実で東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社に対して未開示の事実はないことを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社は、両社とその子会社・関連会社の資産または負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）について個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定または査

定を行っておらず、第三者機関への鑑定または査定の依頼も行っておりません。東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社による株式交換比率の算定は、チューリングム及び SEVENTAGE の中期事業計画（2022 年 12 月期～2025 年 12 月期）及び直近までの業績動向などを考慮した財務予測について、現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に検討または作成されたことを前提としております。

また、DCF 法においては、チューリングム及び SEVENTAGE が作成した中期事業計画の予測期間である 2022 年 12 月期～2025 年 12 月期までの財務予測を基本として、将来キャッシュ・フローを算定し、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値を評価し算定しております。なお、割引率は 7.927%を採用しております。加えて、上記 DCF 法による算定の基礎となるチューリングムの財務予測には、今後の新型コロナウイルス感染拡大等に伴う、事業運営への影響や当社の完全子会社化によるシナジー効果などは考慮しておりません。

なお、東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社が DCF 法の前提としたチューリングム及び SEVENTAGE の中期事業計画においては、チューリングムによる COT の IE0 支援などの複数の暗号資産価値向上プロジェクトによって獲得するトークン売却収益、及び、秘匿化・ゼロ知識証明などの特徴を持つブロックチェーン開発プロジェクトへの参画による収益を主要な要因とする財務予測が含まれております。

チューリングム及び SEVENTAGE の 2022 年 12 月期～2025 年 12 月期の財務予測は以下のとおりです。

(単位：百万円)

| | 2022 年 12 月期 | 2023 年 12 月期 | 2024 年 12 月期 | 2025 年 12 月期 |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 売上高 | 1,067 | 1,331 | 1,207 | 517 |
| 営業利益 | 610 | 722 | 670 | 215 |
| キャッシュ・フロー | 456 | 502 | 466 | 150 |

(参考)

(単位：百万円)

| | 2020 年 12 月期 | 2021 年 10 月 (10ヶ月経過速報値) |
|------|--------------|----------------------------|
| 売上高 | 52 | 88 |
| 営業利益 | ▲42 | 65 |

本財務予測において、2022 年 12 月期より収益化が期待されるプロジェクトが存在しているという理由により各指標は大幅に増加しております。これらのプロジェクトについては、各デュー・デリジェンス（財務、法務、及びビジネス）を通じて、その詳細内容を確認及び検証した上で、その実現の程度について当社が適切なストレス値を割引率として反映させた上で、各指標の算出をいたしました。とりわけ、チューリングムが支援する COT の IE0 プロジェクトについては、2021 年 7 月に国内暗号資産交換所 Coincheck の IE0 事例である Palette Token（マンガやアニメ、スポーツ、音楽をはじめとするエンターテインメント領域に特化した NFT プラットフォーム「Palette（パレット）」で利用される、ERC20 準拠の暗号資産）の IE0 後の価格形成を類似事例として分析しております。Palette Token は、IE0 事前抽選販売価額 4.05 円に対して、IE0 後 1 ヶ月内に 100 円に迫り、現在も 50 円前後の時価で取引されております。この事例を参照の上、2022 年～2023 年の収益計上を予測している COT の IE0 プロジェクトの実現性を評価し、また、Liquid や BITTREX GLOBAL における現在の COT 取引時価の推移も踏まえて裏付けとなる計画根拠の検証をいたしました。

なお、本財務予測期間の最終となる 2025 年 12 月期の各指標が大きく減少する理由は、その予測期間が長期に渡ること、及び、チューリングムは R&D 企業であることを鑑み、収益の実現可能性の観点で Specific な収益プロジェクトに限定して財務予測値に反映することが適切であると判断し、当社が一定のストレスをかけたことによるものです。

当社は、チューリングム及び SEVENTAGE の財務状況、資産の状況、財務予測等の将来見通し、並びに、外部調査機関によるブロックチェーン技術をはじめとする分散型ネットワーク関連の市場規模の成長見通し等も踏まえて慎重に検討を重ねた結果、本株式交換における株

式交換比率は妥当な範囲であり、それぞれの株主の利益に資するものであると判断いたしました。なお、本株式交換比率は、算定の基礎となる諸条件について重大な変更が生じた場合、変更されることがあります。

(3) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社は、本株式交換において株式交換完全親会社となり、また、株式交換完全子会社となるチューリングは非上場会社であることから、該当事項はありません。

(4) 公正性を担保するための措置

当社及びチューリングは、本株式交換の検討にあたって、当社が既にチューリング株式 235 株（2021 年 10 月 31 日現在の発行済株式の総数 1,200 株に占める割合（以下「保有割合」といいます。）にして 19.53%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、保有割合の計算において同じです。））を保有していることから、本株式交換の公正性を担保する必要があると判断し、以下の措置を実施しております。なお、チューリングは 2021 年 12 月 27 日を効力発生日として、1 株に対して 1,000 株の株式分割の後に、同月 30 日を効力発生日として SEVENTAGE を株式交付により子会社化することを決定しております。これらの効力発生が予定通りなされた場合のチューリングの発行済株式数は 1,262,808 株となり、その場合の当社の保有株数は 235,000 株、その保有割合は 18.60%でございます。

1 独立した第三者算定機関からの算定書の取得

当社は、本株式交換における株式交換比率の公正性・妥当性を確保するため、当社及びチューリングから独立した第三者算定機関である東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社から、2021 年 12 月 17 日付で、株式交換比率にする算定書の提出を受けております。算定書の概要は、上記「(2) 算定に関する事項」の「②算定の概要」をご参照ください。また、本株式交換の実施にあたり、チューリング及び SEVENTAGE に対して財務デュー・デリジェンスを実施し、当社はその報告書を受領しております。なお、当社は、東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社から、本株式交換比率が財務的見地から妥当又は公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。また、東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社の報酬は、本株式交換の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式交換の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

2 独立した法律事務所からの助言

クシムは、リーガル・アドバイザーとして弁護士法人片岡総合法律事務所を選任し、本株式交換の事務を含む取締役会の意思決定の方法及び過程等について、法的な観点から助言を受けております。また、本株式交換の実施にあたり、チューリング及び SEVENTAGE に対して法務デュー・デリジェンスを実施し、当社はその報告書を受領しております。なお、弁護士法人片岡総合法律事務所は、クシム及びチューリングから独立しており、両社との間に重要な利害関係を有しておりません。また、弁護士法人片岡総合法律事務所の報酬は、本株式交換の成否にかかわらず支払われ、本株式交換の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

他方、チューリングは、リーガル・アドバイザーとして東京国際法律事務所を選任し、本株式交換の諸事務を含む取締役会の意思決定の方法及び過程等について、法的な観点から助言を受けております。なお、東京国際法律事務所は、クシム及びチューリングから独立しており、両社との間に重要な利害関係を有しておりません。また、東京国際法律事務所の報酬は、本株式交換の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式交換の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

(5) 利益相反を回避するための措置

当社の取締役会における本株式交換契約の締結に関する議案は、当社の全取締役（チューリングの株主である中川博貴氏、伊藤大介氏、鈴木伸氏、岩野裕一氏を除きます。）の 4 名全員一致により承認可決されております。また、当社の監査等委員会は、本株式交換にあたり、以下利益相反関係を伴う特別利害関係人がいることを鑑み、定時株主総会では丁寧に説明責任を果たす必要が有る旨の意見を述べております。なお、中川博貴氏（当社代表取締役社長兼チューリング

ム株主)、伊藤大介氏(当社取締役兼チューリングラム株主)、鈴木伸氏(当社取締役兼チューリングラム株主)、岩野裕一氏(当社社外取締役兼チューリングラム株主)は、特別利害関係人として、利益相反を回避する観点から、いずれも当社の取締役会における本株式交換に関する議案の審議及び決議には参加していません。

(注) 当社代表取締役社長の中川博貴氏、当社取締役の伊藤大介氏、鈴木伸氏、当社社外取締役の岩野裕一氏の4名は、2021年1月19日にチューリングラムの株式を譲り受けております。譲受価格は1株あたり8,000円、譲受株式総数は56株、その保有比率は4.6%(発行済株式数1,200株を1,000株に分割する前)となっており、譲受の経緯については、チューリングラムの当代表取締役の紅谷陽介氏がご自身の事業に集中する理由から、その保有株式を譲渡したいという相談がチューリングラム取締役の橋本欣典氏に対して行われ、橋本氏は資本業務提携先かつ大株主の当社代表の中川氏に本相談を持ちかけました。その際、チューリングラムと当社の円滑な提携関係の推進をするパートナーである伊藤氏も株式譲受に応じる意思を表示しております。また、同じく大株主の株式会社シークエッジジャパンホールディングスの代表の城丸修一氏は、岩野氏及び鈴木氏に対して、チューリングラム株式を取得することに興味があるかを尋ねたところ、二人は保有の意思を表示したので株式譲渡が行われました。

4. 本株式交換の当事会社の概要

| | 株式交換完全親会社 | 株式交換完全子会社 |
|---------------|--|---|
| (1) 名称 | 株式会社クシム | チューリングラム株式会社 |
| (2) 所在地 | 東京都港区南青山六丁目7番2号 | 東京都千代田区神田鍛冶町三丁目7番地神田カドウチ2階 |
| (3) 代表者の役職・氏名 | 代表取締役社長 中川 博貴 | 代表取締役 三瀬 修平 |
| (4) 事業内容 | グループ会社の経営管理、投資事業、システム開発事業 | ブロックチェーンの受託型開発、ブロックチェーン事業に関するコンサルティング、暗号学や秘匿計算技術に関する研究及び開発 |
| (5) 資本金 | 1,593百万円 (2021年11月30日現在) | 51百万円 (2021年11月30日現在) |
| (6) 設立年月日 | 1997年6月12日 | 2019年6月7日 |
| (7) 発行済株式数 | 8,274,036株 (2021年11月30日現在) | 1,200株(注1) (2021年11月30日現在) |
| (8) 決算期 | 10月31日 | 12月31日 |
| (9) 従業員数 | 67名(連結) (2021年10月31日現在) | 0名 (2021年10月31日現在) |
| (10) 主要取引銀行 | 株式会社りそな銀行 株式会社三井住友銀行 三菱UFJ信託銀行株式会社 | 株式会社三菱UFJ銀行 |
| (11) 主要な取引先 | 株式会社ブイキューブ ソニー生命保険株式会社 株式会社りそなホールディングス | Cure Holdings Limited 株式会社ネクス・ソリューションズ 株式会社カイカエクスチェンジ |

| | | | | |
|------------------------|--|-------|-----------------|--------|
| (12) 大株主及び持株比率 (注2) | 上田八木短資株式会社 | 2.62% | 株式会社クシム | 19.58% |
| | 吉田 昌勇 | 2.24% | 株式会社シークエツ | 15.33% |
| | 楽天証券株式会社 | 1.54% | ジジヤパンホールデ | |
| | MLI STOCK LOAN | 1.19% | ィングス | |
| | SMBC 日興証券株式会 | 1.18% | 橋本 欣典 | 15.00% |
| | 社 | | 菅原 源一郎 | 12.41% |
| | BNYM SA /NV FOR | 0.97% | 田原 弘貴 | 5.00% |
| | BNYM FOR GCM CLIENT | | 紅谷 陽介 | 5.00% |
| | ACCTS M ILME FE | | 投資事業組合マーケ | 4.50% |
| | 森澤 武士 | 0.87% | ットウィザードファ | |
| | 元重 雄太 | 0.82% | ンド | |
| | 谷 政信 | 0.75% | 木村 兼作 | 4.16% |
| | 大谷 真登 | 0.66% | 三瀬 修平 | 4.00% |
| | | | 日置 玲於奈 | 1.50% |
| | (2021年10月31日現在) | | (2021年11月30日現在) | |
| (13) 当事者間の関係 | | | | |
| 資本関係 | クシムは、チューリングラム株式 235 株（保有割合にして 19.58%）を保有しており、チューリングラムの筆頭株主であります。（注3） | | | |
| 人的関係 | 該当事項はありません。 | | | |
| 取引関係 | クシムの連結子会社であるクシムインサイトは、チューリングラムに対してブロックチェーン開発に係る取引関係があります。その取引金額は、2021年10月期は10百万円であります。 | | | |
| 関連当事者への該当状況 | クシムの取締役4名が、チューリングラムの株主です。 | | | |

(注1) チューリングラムは2021年12月27日を効力発生日として、1株に対して1,000株の株式分割を行い、同月30日を効力発生日として下記のSEVENTAGEを株式交付により子会社化することを決定しております。これらの効力発生が予定通りなされた場合の発行済株式数は1,262,808株となります。

(注2) 持株比率は、発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合を、小数点以下第3位を四捨五入して表示しております。

(注3) (注1)に記載の株式交付の効力発生が予定どおりなされた場合、当社の保有株数は235,000株、その保有割合は18.60%でございます。

| | SEVENTAGE の概要 |
|---------------|----------------------------------|
| (1) 名称 | 株式会社 SEVENTAGE |
| (2) 所在地 | 東京都世田谷区三軒茶屋二丁目 19 番 20-702 号 |
| (3) 代表者の役職・氏名 | 代表取締役 丸山 将旭 |
| (4) 事業内容 | ブロックチェーンゲームの開発、運用 |
| (5) 資本金 | 11 百万円 (2021年11月30日現在) |
| (6) 設立年月日 | 2019年10月3日 |
| (7) 発行済株式数 | 33,610 株 (2021年11月30日現在) |
| (8) 決算期 | 9月30日 |
| (9) 従業員数 | 10 名 (2021年11月30日現在) |
| (10) 主要取引銀行 | 株式会社みずほ銀行 |
| (11) 主要な取引先 | Digital monkey 株式会社 株式会社 Grow |

| | | 株式会社 WFS | |
|----------------|-----------------|----------|--------|
| (12) 大株主及び持株比率 | 丸山 将旭 | | 89.26% |
| | 曾我 健 | | 2.08% |
| | 安田 直矢 | | 1.49% |
| | 小柳 卓蔵 | | 1.32% |
| | 岩永 悠 | | 1.32% |
| | 可児 博仁 | | 1.32% |
| | 株式会社 UPF セキュリティ | | 1.32% |
| | 岩崎 翔太 | | 0.66% |
| | 坂田 健 | | 0.66% |
| | 萩原 良 | | 0.60% |
| | (2021年11月30日現在) | | |
| (13) 当事者間の関係 | | | |
| 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。 | | |

(14) 最近3年間の財務状態及び経営成績
クシム (連結)

| 決算期 | 2019年10月期 | 2020年10月期 | 2021年10月期 |
|-------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| 連結純資産 (百万円) | 1,350 | 1,547 | 3,066 |
| 連結総資産 (百万円) | 1,858 | 2,381 | 3,794 |
| 1株当たり 連結純資産 (円) | 338.83 | 386.35 | 381.93 |
| 連結売上高 (百万円) | 754 | 1,859 | 1,621 |
| 連結営業利益 (百万円) | ▲4 | 34 | ▲134 |
| 連結経常利益 (百万円) | ▲5 | 40 | ▲114 |
| 親会社株主に 帰属する 当期純利益 (百万円) | ▲18 | 154 | ▲362 |
| 1株あたり 連結当期純利益 (円) | ▲4.77 | 38.97 | ▲49.72 |
| 1株当たり 配当金 (円) | 3.50 | 7.00 | 0.00 |

チューリンガム (単体)

| 決算期 | 2019年12月期 | 2020年12月期 | 2021年10月時点 (10ヶ月経過速報値) |
|--------------------|-----------|-----------|---------------------------|
| 純資産 (百万円) | 1 | 57 | 123 |
| 総資産 (百万円) | 1 | 58 | 126 |
| 1株当たり 純資産 (円) | 1,449 | 48,198 | 102,670 |
| 売上高 (百万円) | 0 | 52 | 88 |
| 営業利益 (百万円) | 0 | ▲42 | 65 |
| 経常利益 (百万円) | 0 | ▲43 | 65 |
| 当期純利益 (百万円) | 0 | ▲43 | 65 |
| 1株あたり 当期純利益 (円) | ▲50 | ▲36,458 | 54,553 |
| 1株当たり 配当金 (円) | - | - | - |

(注1) 法人設立が2019年6月7日であることから、2019年12月期は7か月変則決算であります。

(参考) SEVENTAGE (単体)

| 決算期 | 2020年9月期 | 2021年9月期 |
|----------------|-----------|-----------|
| 純資産 (百万円) | ▲0 | ▲20 |
| 総資産 (百万円) | 4 | 2 |
| 1株当たり純資産 (円) | ▲970.23 | ▲1,460.99 |
| 売上高 (百万円) | 7 | 19 |
| 営業利益 (百万円) | ▲32 | ▲39 |
| 経常利益 (百万円) | ▲32 | ▲36 |
| 当期純利益 (百万円) | ▲32 | ▲36 |
| 1株あたり当期純利益 (円) | ▲1,070.23 | ▲1,106.57 |
| 1株当たり配当金 (円) | - | - |

5. 本株式交換後の状況

| | 株式交換完全親会社 |
|---------------|----------------------|
| (1) 名称 | 株式会社クシム |
| (2) 所在地 | 東京都港区南青山六丁目7番2号 |
| (3) 代表者の役職・氏名 | 代表取締役社長 中川 博貴 |
| (4) 事業内容 | グループ全体の経営方針策定及び経営管理等 |
| (5) 資本金 | 1,593百万円(注1) |
| (6) 決算期 | 10月末日 |
| (7) 純資産 | 現時点では確定していません。 |
| (8) 総資産 | 現時点では確定していません。 |

(注1) 当社は、2021年8月30日に第三者割当による行使価額修正条項付株式会社クシム第9回新株予約権を発行しており、その行使期間は2021年8月31日から2023年8月31日まででございます。2021年11月30日時点の当該新株予約権の行使進捗状況は42.10%であり、今後の行使状況によっては、本株式交換の効力発生予定日である2022年3月2日時点の資本金が上記記載の1,593百万円(2021年11月30日時点)を上回る見込みがございます。

(注2) 当社は、本日開催の取締役会において、株式交換完全子会社であるチューリングムの取締役COO橋本欣典氏を当社の取締役候補者として、2022年1月27日開催予定の当社定時株主総会に付議することを決議致しました。橋本欣典氏は、当社が掲げる「ブロックチェーンサービスカンパニー構想」の推進と株式交換後のチューリングムの事業推進において必要不可欠であると判断し、選任しております。

6. 会計処理の概要

本株式交換は、「企業結合に関する会計基準」(企業会計基準第21号)及び「企業結合会計基準及び事業分離等会計基準に関する適用指針」(企業会計基準適用指針第10号)における「取得」に該当し、当社を取得企業とするパーチェス法を適用する予定です。

なお、本株式交換に伴い当社の連結財務諸表上、のれん(または負ののれん)が発生する見込みですが、のれん(または負ののれん)の金額は現時点では未定であります。

7. 今後の見通し

本株式交換による当社の2022年10月期連結業績に与える影響につきましては現在精査中ではありますが、中長期的に当社業績の向上に資するものと考えております。

なお、本株式交換後は、それぞれの強みであるノウハウ、経営資源、顧客ネットワークを活用し、前述の当社が新たに経営ビジョンに掲げる「ブロックチェーンサービスカンパニー構想」を迅速に達成するべく、企業統合プロセスを推し進めながら、より強固な経営体制と事業戦略を構築し当社グループの企業価値向上を目指してまいります。

以上