



2022年3月31日

各 位

会 社 名 I N C L U S I V E 株 式 会 社
代 表 者 名 代 表 取 締 役 社 長 藤 田 誠
(コード番号：7078 東証マザーズ)
問 い 合 わ せ 先 執 行 役 員 C F O 本 間 紀 章
(TEL 03-6427-2020)

**第9回新株予約権及び第10回新株予約権の取得及び消却
第三者割当による行使価額修正条項付第11回新株予約権及び無担保社債（私募債）の
発行に関するお知らせ**

当社は、2022年3月31日開催の取締役会において、当社が2021年12月30日に第三者割当により発行した第9回新株予約権及び第10回新株予約権（以下「既存新株予約権」といいます。）につきまして、残存する新株予約権の全部を取得及び取得後直ちに消却すること、並びに第11回新株予約権（以下「本新株予約権」といいます。）及び第4回無担保社債（私募債（以下「本社債」といいます。）の発行を行うことを決議いたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

1. 募集の概要

(1) 割当日	2022年4月20日
(2) 発行新株予約権数	15,000個
(3) 発行価額	総額8,790,000円（本新株予約権1個あたり586円） 但し、本新株予約権の発行価額は、株価変動等諸般の事情を考慮の上で本新株予約権の最終的な発行価額を決定する日として当社取締役会が定める2022年4月4日から2022年4月5日までの期間のいずれかの日（以下「条件決定日」という。）において、上記発行価額の決定に際して用いられた方法（下記「5. 発行条件等の合理性（1）発行条件が合理的であると判断した根拠及びその具体的内容」をご参照ください。）と同様の方法で算定された結果が上記の金額を上回る場合には、条件決定日における算定結果に基づき決定される金額とします。
(4) 当該発行による潜在株式数	1,500,000株（新株予約権1個につき100株） 本新株予約権の下限行使価額（下記「（6）行使価額及び行使価額の修正条項」において定義します。）は条件決定日に決定いたしますが、下限行使価額においても、本新株予約権に係る潜在株式数の合計は1,500,000株です。
(5) 調達資金の額	1,638,290,000円（差引手取概算額）（注）
(6) 行使価額及び行使価額の修正条項	当初行使価額は、条件決定日の東京証券取引所（以下「取引所」といいます。）における当社普通株式の普通取引の終値（同日に終値がない場合には、その直前の終値）の90%に相当する金額の1円未満の端数を切り上げた金額とします。 本新株予約権の行使価額は、本新株予約権の各行使請求に係る通知を当社が受領した日（但し、最初に当該通知を受領した日を除きます。以下「修正日」といいます。）以降、各修正日の直前取引日（以下に定義します。）の取引所における当社普通株式の普通取引の終値（同日に終値がない場合には、その直前の終値）の90%に相

	<p>当する金額(円位未満小数第3位まで算出し、小数第3位の端数を切り上げた金額)に修正されます。</p> <p>上記の計算による修正後の行使価額が条件決定日の取引所における当社普通株式の終値の50%に相当する金額(以下「下限行使価額」といいます。)を下回ることとなる場合、行使価額は下限行使価額とします。なお、下限行使価額は、本新株予約権に係る当社取締役会の発行決議日(2022年3月31日)の直前取引日の取引所における当社普通株式の終値の50%に相当する金額を下回る可能性があります。</p> <p>「取引日」とは、東京証券取引所において売買立会が行われる日をいいます。但し、東京証券取引所において当社普通株式に関して何らかの種類の取引停止処分又は取引制限があった場合(一時的な取引制限を含みます。)には、当該日は「取引日」にあたらないものとします。</p> <p>また、本新株予約権の行使価額は、本新株予約権の発行要項に従って調整されることがあります。</p>
(7) 募集又は割当方法 (割当予定先)	マコーリー・バンク・リミテッド(以下「割当予定先」といいます。)に対して、第三者割当の方法によって行います。
(8) 新株予約権の行使期間	2022年4月21日から2024年4月22日までとする。
(9) その他	<p>当社は、割当予定先との間で、金融商品取引法に基づく届出の効力発生後に、本新株予約権に係る買取契約(以下、「本買取契約」といいます。)を締結する予定です。</p> <p>本買取契約においては、割当予定先が当社取締役会の事前の承諾を得て本新株予約権を譲渡する場合、割当予定先からの譲受人が本買取契約の割当予定先としての権利義務の一切を承継する旨が規定される予定です。</p>

(注) 資金調達額は、本新株予約権の払込金額の総額に本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の合計額を合算した金額から、本新株予約権に係る発行諸費用の概算額(4,000,000円)を差し引いた金額です。

なお、本新株予約権の払込金額の総額については、発行決議日の直前取引日における当社普通株式の普通取引の終値等の数値を前提として算定した見込額であり、また、本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の合計額は、発行決議日の直前取引日における当社普通株式の普通取引の終値の90%の1円未満の端数を切り上げた金額を当初行使価額であると仮定し、全ての本新株予約権が当該当初行使価額で行使されたと仮定した場合の金額です。条件決定日において決定される当初行使価額の水準、さらには行使価額が修正又は調整された場合には、当該調達資金の額は変動いたします。また、本新株予約権の行使期間内に全部若しくは一部の本新株予約権の行使が行われない場合又は当社が取得した本新株予約権を消却した場合に、当該調達資金の額は減少します。

※本新株予約権について発行決議日から条件決定日まで一定期間を設けた趣旨

本新株予約権のように、新株予約権を第三者割当の方法により発行する場合、通常、一回の発行決議により条件を決定します。

しかし、今般の発行においては、同時に第三者割当による新株式(以下「本新株式」といいます。)の発行(以下「本第三者割当」といいます。)、ストック・オプション(以下「本ストック・オプション」といいます。)の発行及び株式会社オレンジ(本店所在地:東京都港区麻布台1-11-10日総第22ビル1階、代表取締役:小山薫堂)の株式取得(以下「本株式取得」といいます。詳細は、本日付の「第三者割当による新株式の発行及び第12回新株予約権の発行並びに株式会社オレンジの株式取得(子会社化)に関するお知らせ」をご参照ください。)も公表されるため、当該公表を受けての当社株価の値動きを予測することは困難であるといえます。かかる場合に、

一回の発行決議により発行決議日以前の株価を参照して条件を決定した場合、上記公表による株価への影響は考慮されないこととなります。このような状況を考慮し、当社といたしましては、既存株主の利益に配慮した公正な発行条件の決定という観点から、仮に上記公表によって株価の変動が生じる場合には、当該株価の変動を反映せずに本新株予約権の発行条件を決定することは、当該発行条件と本新株予約権の発行時における本新株予約権の実質的な価値との間に乖離を発生させ、既存株主の利益を害するおそれがあることから、かかる公表による当社株価の変動を一定程度反映した上で本新株予約権の発行条件が決定されることがより適切であると考えております。そこで、本日、一回目の本新株予約権の発行決議を行った上で、当社株価への影響の織り込みのための一定期間を経過した日を条件決定日として定めることとし、当該条件決定日までの間の株価の値動きを考慮し、条件決定日における二回目の発行決議により本新株予約権の発行条件を最終的に決定しようとするものであります。当社は、株価が同時発表の本株式取得による影響を織込むために要する日数を決めるにあたり、当社株式の流動性や株価のボラティリティ等を総合的に勘案し、条件決定日を、発行決議日から2取引日から3取引日後にあたる、2022年4月4日から2022年4月5日までの期間のいずれかの日に設定することといたしました。

本新株予約権の払込金額については、発行決議日時点の本新株予約権の価値と条件決定日時点の本新株予約権の価値のいずれか高い方を規準として決定されます。他方で、下限行使価額については、発行決議日時点と条件決定時点の株価水準を比較していずれか高い方、という決定方法とはしておらず、条件決定日時点の株価水準のみを規準として決定する方式としております。上述のとおり、今回の公表を受けての当社株価の動きを予測することは困難ですが、発行決議日時点の株価水準を規準として下限行使価額を設定した上で、今回の公表を受けて株価が大幅に下落した場合、かかる下落により当社株価が下限行使価額を下回ってしまい、十分な資金調達を達成できない可能性があるため、今回の公表を織り込んだ条件決定日時点の株価水準を規準として下限行使価額を決定する必要があると判断いたしました。今回の資金調達は、株式会社オレンジの株式取得のために必要となる資金を確保するために、本社債を発行することにより、本新株予約権の行使を待たずに当社が一定の資金を調達し、本新株予約権の行使による払込代金により、本社債の償還を行う仕組みであるところ、本社債による調達金額を充当する株式会社オレンジの株式取得が当社の成長戦略上重要な位置付けにあること、及び、当社株価が下限行使価額を下回って推移した場合には、本新株予約権の行使が進まず、本社債の償還が停滞することにより当社のバランスシートに本社債が長期間にわたり残存することとなり、当社の財務健全性を損なう可能性が高いと考えられることを踏まえ、資金調達の蓋然性を高めることを優先する観点から、発行決議日時点の株価水準に関わらず、条件決定日時点の株価水準のみを規準として下限行使価額を決定する方式を採用することといたしました。

本新株予約権の発行により調達する資金は、下記「3. 調達する資金の額、用途及び支出予定時期 (2) 調達する資金の具体的な使途」に記載の資金使途に充当する予定であり、本新株予約権の発行と、本第三者割当、本ストック・オプションの発行及び株式会社オレンジの株式取得は一体のものとして密接に関連しています。かかる一体性の観点から、当社は、これらの実施と本新株予約権の発行による資金調達を同時に公表するものであります。

2. 募集の目的及び理由

(1) 資金調達の主な目的

当社は、2021年12月9日付「第三者割当による行使価額修正条項付第9回及び第10回新株予約権の発行に関するお知らせ」(以下「2021年12月9日付開示」といいます。)に記載のとおり、マッコーリー・バンク・リミテッドを割当先とする第三者割当により、2021年12月30日に第9回新株予約権及び第10回新株予約権を発行しました。当社は、第9回新株予約権及び第10回新株予約権の下限行使価額につき、当初、行使による極端な希薄化の防止及びターゲット株価における資本調達の観点から、それぞれ2021年12月9日付開示の直前営業日の終値の50%(1,352円)及び同184.9%(5,000円)と設定しておりました。しかし、本年1月以降の株式市場は、世界的な利上げ観測やウクライナ情勢の緊迫化等を背景に大幅に下落し、東京証券取引所における当社普通株式の株価も大きく落ち込んでおり、現在の株価水準は第9回新株予約権及び第10回新株予約権の下限行使価額を下回る水準

で推移しています。

このような状況下で、2021年12月9日付開示「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 ③将来的な買収、資本提携機会に向けた待機資金」に該当するM&Aとして、下記のとおり、株式会社オレンジの株式取得を実施することとなりました。

すなわち、当社は、「必要なヒトに、必要なコトを。」という企業ビジョンを制定しており、このビジョンを達成するために、2020年11月に中期経営計画を制定しております。当該事業計画においては、「1. 非連続成長機会への投資」「2. 新規事業領域」「3. 地域メディア(テレビ・新聞・自社他)」「4. 既存事業領域」の4領域を定めております。このうち、「1. 非連続成長機会への投資」及び「2. 新規事業領域」への強化のため、個人課金ビジネス領域に進出することを目的として2021年2月にSNSメールマガジン株式会社(現Newsletter Asia株式会社、以下「ニュースレターアジア」といいます。本店所在地:東京都港区南青山5丁目10番2号 第2九曜ビル3F、代表取締役:藤田誠)の全株式を、ゴルフテックサービス領域に参入することを目的として2021年10月に株式会社OGS(本店所在地:東京都世田谷区桜3丁目24番1号、代表取締役:市川雄一郎)の全株式を取得いたしました。また、2021年12月9日付「第三者割当による新株式の発行及び株式会社ナンバーナインの株式取得(子会社化)に関するお知らせ」のとおり、2022年1月には株式会社ナンバーナイン(本店所在地:東京都品川区西五反田7-22-17 TOCビル9階28、代表取締役:小林琢磨)を子会社化し、電子コミック領域へと展開し、クリエイターエージェンシーサービスの展開を開始いたしました。

このように、当社では非連続的な成長機会・新規事業領域への投資を強化しており、新たな投資機会の検討を行っております。その中で、顧客ブランディングやプロモーションなどを手掛ける株式会社オレンジ・アンド・パートナーズ(本店所在地:東京都港区麻布台1-11-10 日総第22ビル2F、代表取締役:小山薫堂)、創業160年の歴史を持つ京都の老舗料亭などを運営している株式会社下鴨茶寮(本店所在地:京都府京都市左京区下鴨宮河町62、代表取締役:小山薫堂)、ライフスタイルを提案するプロデュース集団である株式会社ジョージクリエイティブカンパニー(本店所在地:東京都港区麻布台1-11-10 日総第22ビル1F、代表取締役:天野譲滋)などを傘下に持つ株式会社オレンジを子会社化し、企画企業である株式会社オレンジとメディア企業である当社が相互補完を行うことが、持続的な収益成長に資するとの結論に至りました。当社グループは、これまでメディア運営ノウハウを軸として、メディアを広告媒体として開発・成長することと、広告代理、システム開発など関連領域を拡張させることで事業を展開してまいりました。さらには、直近ではニュースレターアジアの買収や、株式会社ナンバーナインの子会社化を通して、これまでメディア運営で蓄積してきたコンテンツ制作・発信ノウハウを個人課金領域へと展開することで、次なる事業成長の軸として立ち上げました。株式会社オレンジの買収により、これまで当社が培ってきたメディアを持続的に成長させ、ユーザーがインターネット上に集う場を構築するノウハウに、企画が持つトレンドを創出していく力を掛け合わせることで、変革のきっかけをメディア企業自らが作り、ユーザーに対して訴求していく次世代メディア事業の基盤となる事業を取得することが可能となります。この様に、本株式取得は当社グループの事業ポートフォリオを補完していく位置付けにあり、当社グループの中長期の事業機会の拡大に資するものです。具体的には、株式会社オレンジが強みを持つ企画力を活かして創り出すコンテンツを、当社が持つメディア開発・運営能力を活かして中長期的に収益機会を創出していくこと、地域のテレビ局や広告主等、当社がメディアマネジメントサービス、あるいはプロモーション企画・PRサービスで関係性を持つ地域クライアントに対して、株式会社オレンジのコンテンツ・施設プロデュース力を活用したアップセルを行うこと、株式会社下鴨茶寮のオンラインコマース展開を当社のウェブコンテンツ制作ノウハウ、広告配信ノウハウを活用して成長させていくこと等を計画しています。この様に、本株式取得を行うことで当社が掲げる中期経営計画の売上、利益目標の実現に向けて事業ポートフォリオを強化していくとともに、メディアから漫画領域まで、様々な事業ドメインとのシナジーを創出していく方針です。

株式会社オレンジは、株式会社オレンジ・アンド・パートナーズの食関連の企画をデジタルメディア展開することを検討しており、昨年4月中旬頃に当社に対してメディアプロジェクト化の相談を頂いたことから、事業のディスカッションを行うに至りました。その後、本件の検討開始前より食領域について、また、地域プロジェクトやデジタル上でのプロモーション連携など、食領域以外の領域についてもディスカッションを行ってまいりました。かかる経緯のもと、当社は、株式会社オレンジと、

2021年9月以降、相互の事業連携を検討するディスカッションを行う機会を複数回持ちました。当社は、かかるディスカッションを通じ、検討を行う中で、相互の事業連携が出来る領域が多岐にわたることを認識するに至り、事業ごとの連携ではなく、双方の事業を総合的に連携させていくことが双方のメリットになる可能性についても議論を行うに至りました。また、当社と株式会社オレンジは、かかるディスカッションを行う中で、資本関係を持つことにより双方の事業価値を拡大させていく可能性についても検討を開始し、昨年12月末に、当社と株式会社オレンジとの間で資本関係を持つことに合意し、当社は、株式会社オレンジの既存株主から株式譲渡を受けることにより同社を子会社化し、国際的クリエイターである小山薫堂氏（以下「小山氏」といいます。）、軽部政治氏（以下「軽部氏」といいます。）をはじめとする同社経営陣が引き続き同社の経営を担いつつ、当社と株式会社オレンジの各事業会社の間でシナジーを創出することが、両社の成長に資するとの結論に至りました。当社は、本株式取得に係る資金の調達方法について、当該資金の不足分を自己資金の充当、借入等の方法により対応し、今後の株価水準の回復を待つことも検討しましたが、2021年12月9日付開示にて開示した資金使途のうち、株式会社ナンバーナインの株式取得及び増資については手元資金で対応したことや、株式市場の不透明感が継続する可能性も高いと考えられること、当社の財務健全性等を総合的に鑑みた結果、資金を外部より調達した上で、本株式取得に係る資金に充当することが望ましいと判断いたしました。

また、調達手法を当社の法律顧問の助言を受けつつ社内で検討する中で、株式会社オレンジの株式取得のために必要となる資金を確保するためには、本社債の発行により、本新株予約権の行使を待たずに当社が一定の資金を調達し、本新株予約権の行使による払込代金により、本社債の償還を行う仕組み（以下「本資金調達」といいます。）が最も適しているという結論に至りました。

本資金調達において必要となる新株予約権は、下限行使価額や株式数等の諸条件が社債の発行条件と連動することから、残存する既存新株予約権については、現在の株式市場の状況や当社株式の潜在希薄化率等を総合的に鑑み、当社がそれぞれの発行価額で取得後直ちに消却することとし、新たに本新株予約権を発行することといたしました。

なお、取得及び消却する既存新株予約権の内容につきましては、以下に記載のとおりです。

① 第9回新株予約権

(1) 取得及び消却する新株予約権の名称	INCLUSIVE 株式会社第9回新株予約権
(2) 発行新株予約権総数	5,400個
(3) 本日現在までの行使済新株予約権数	2,854個（新株予約権1個当たり100株。以下同）
(4) 取得及び消却する新株予約権数	2,546個
(5) 取得価額	合計2,994,096円 （新株予約権1個当たり1,176円）
(6) 取得日及び消却日	2022年4月21日（予定）
(7) 消却後に残存する新株予約権の数	0個

② 第10回新株予約権

(1) 取得及び消却する新株予約権の名称	INCLUSIVE 株式会社第10回新株予約権
(2) 発行新株予約権総数	2,300個
(3) 本日現在までの行使済新株予約権数	0個（新株予約権1個当たり100株。以下同）
(4) 取得及び消却する新株予約権数	2,300個
(5) 取得価額	合計1,796,300円 （新株予約権1個当たり781円）
(6) 取得日及び消却日	2022年4月21日（予定）
(7) 消却後に残存する新株予約権の数	0個

※ 上記各(4)「取得及び消却する新株予約権数」に記載の個数及び上記各(5)「取得価額」に記載の金額は、本日以降本新株予約権が行使されなかったと仮定した場合の数値を記載しております。本日以降、当社株価の動向次第では、割当予定先により上記新株予約権が行使される可能性があります。

(2) 資金調達方法の概要及び選択理由

本資金調達の特徴として、本新株予約権の発行と同時に、割当予定先に対して本社債を発行することで、本新株予約権の行使を待たずに当社が一定の資金を調達し、本新株予約権の行使による払込代金により、資本調達及び社債の償還を行う仕組みとなっております。本新株予約権、本社債の概要は以下のとおりです。

＜本新株予約権＞

当社が割当予定先に対して行使期間を約2年間とする本新株予約権15,000個を発行し、割当予定先による本新株予約権の行使に伴って当社資本が増加する仕組みとなっております。本新株予約権の内容は以下のとおりです。

本新株予約権1個当たりの目的となる株式の数は100株と固定されており、本新株予約権の目的となる株式の総数は1,500,000株です。

本新株予約権者はその裁量により本新株予約権を行使することができます。但し、本買取契約の規定により、一定の条件下において当社が不行使期間の指定を行うことができますので、当社の裁量により、割当予定先に対して一定数量の範囲での行使を行わせないようにすることが可能となります（不行使期間の指定の詳細は、「(3) 本資金調達の特徴 <メリット>」④をご参照ください。）。なお、不行使期間の指定を取締役会で決議した場合には速やかに適時開示します。

本新株予約権の行使価額は、2022年4月21日以降、本新株予約権の行使期間の満了日（2024年4月22日）まで、各修正日の直前取引日の取引所における当社普通株式の普通取引の終値（同日に終値がない場合には、その直前の終値）の90%に相当する金額に修正されます。但し、上記の計算による修正後の行使価額が下限行使価額を下回ることとなる場合には、行使価額は下限行使価額とします。また、本新株予約権の行使代金は優先的に本社債の償還に充当されます。

＜本社債＞

当社は、本新株予約権の発行と同時に割当予定先であるマッコーリー・バンク・リミテッドに対して、契約上で規定されている標準的な前提条件の充足を条件として、以下の「本社債の概要」記載の内容にて発行価額総額750,000,000円の本社債を発行することを予定しております。当社と本社債の社債権者であるマッコーリー・バンク・リミテッド（以下「本社債権者」といいます。）の間で締結される予定の社債買取契約（以下「本社債買取契約」といいます。）において、本社債権者は、本社債発行日より9ヶ月間は、当社に対して5日前までに通知することにより、当該暦月に本社債権者が本新株予約権を行使することにより払い込んだ合計金額までの範囲内で、各週の最終営業日に本社債の元本の全部又は一部の期限前償還を求めることができるとされております。

本新株予約権の行使による払込金額は、本社債の未償還額が残存する限り、概ね本社債の償還に用いられる見込みです。本新株予約権は、将来の当社普通株式の株価の動向次第では行使がされない場合もあり、その場合は本新株予約権の行使による資金調達ができなくなる、又は当初の想定調達額を下回る可能性があります。しかしながら、本社債の発行により、本新株予約権の行使を待たずに一定の金額の資金調達が本社債の発行時に可能となり、当社の手元資金の流動性の維持も可能となることから、本新株予約権及び本社債を同時に発行することを決議いたしました。なお、本新株予約権の発行要項に規定される取得事由が生じた場合や当社が割当予定先より下記「(3) 本資金調達の特徴<本資金調達方法のデメリット>」に記載される本新株予約権の買取請求を受けた場合、本買取契約の解除事由が発生した場合等には、当社はその時点で残存する本社債の元本の全部又は一部を期限前償還するものとされており、この期限前償還を実施する場合には、かかる償還に必要な資金を当社は別途手当てする必要があります。かかる償還が必要となった場合、現状、当該償還に係る費用は、自己資金から充当する予定であります。

本社債の概要

(1)	名 称	INCLUSIVE 株式会社第4回無担保社債
(2)	社 債 の 総 額	金 750,000,000 円
(3)	各 社 債 の 金 額	金 15,625,000 円
(4)	払 込 期 日	2022年4月20日
(5)	償 還 期 日	2024年4月22日
(6)	利 率	年率0.0%
(7)	発 行 価 額	額面100円につき金100円

(8)	償 還 価 額	額面 100 円につき金 100 円
(9)	償 還 方 法	<p>① 満期一括償還</p> <p>② 本社債権者は、本社債発行日より9ヶ月間は、当社に対する遅くとも5日前までの事前通知をもって、かかる通知に定められている各週の最終営業日を期限前償還日として、償還金額の累計額が本新株予約権及び既存新株予約権の行使（但し、既存新株予約権については条件決定日以降の行使に限る。）により本社債権者が本社債発行日以降に払い込んだ金額の累計額を超えない範囲で、本社債の全部又は一部の期限前償還を求めるとできるとされる予定です。その結果、本新株予約権の行使による払込金額は、本社債の未償還額が残存する限り、優先的に本社債の償還に用いられる見込みです。</p> <p>③ 本社債発行日より9ヶ月を経過後は、本社債権者は、償還金額の上限なく、本社債の全部又は一部の期限前償還を求めるとできるとされる予定です。</p> <p>④ 当社は、本社債権者に対する遅くとも5営業日前までの通知をすることで、いつでも、額面100円につき金100円で本社債の全部又は一部を期限前に償還することを本社債権者に対して請求することができる予定です。</p> <p>⑤ 本社債権者は、(i)発行会社の連結財務諸表又は四半期連結財務諸表上の負債の部に計上される金融関連債務（但し、当座貸越を含み、リース債務を除きます。）及び社債（但し、本社債を除きます。）の合計額が、発行日以降、22.5億円以上に増加した場合、(ii)発行会社の連結財務諸表又は四半期連結財務諸表に基づく各四半期毎の売上高が3億円以下となった場合、又は(iii)発行会社の連結財務諸表又は四半期連結財務諸表上の現金及び預金の合計額が8.5億円未満となった場合には、その後いつでも、遅くとも5営業日前までに通知することにより、額面100円につき金100円でその時点で残存する本社債の元本の全部又は一部の期限前償還を求めるとできるとされる予定です。</p>
(10)	総 額 引 受 人	マッコーリー・バンク・リミテッド

(3) 本資金調達の特徴

本資金調達は、当社が割当予定先に対し本新株予約権を割り当て、割当予定先による本新株予約権の行使に伴って当社が資金を調達する仕組みとなっております。上記「(2) 資金調達方法の概要及び選択理由」に記載のとおり、本新株予約権の発行と同時に、割当予定先であるマッコーリー・バンク・リミテッドに対して本社債を発行することで、本新株予約権の行使を待たずに当社が一定の資金を調達し、本新株予約権の行使による払込代金により資本拡充及び社債の償還を行います。

本資金調達は以下の特徴を有しております。当社は、現状の株式市場の状況及び資金使途に鑑み、当初時点の資金調達と当社の裁量権の確保の両立を重視しており、無金利の社債による一定の資金の確保と当社裁量権のある新株予約権を組み合わせた本資金調達が当社に適した調達手法であると考え、本資金調達を実施することを決定いたしました。

<本資金調達方法のメリット>

① 当初における一定の資金の調達

本社債の発行により、本社債の発行時に一定の資金を調達することが可能となっております。

② 対象株式数の固定

本新株予約権の対象株式数は、発行当初から本新株予約権の発行要項に示される1,500,000株で固定されており、将来的な市場株価の変動によって潜在株式数が変動することはありません。なお、株式分割等の一定の事由が生じた場合には、本新株予約権の発行要項に従って調整され

ることがあります。

③ 取得条項

本新株予約権について、当社取締役会の決議に基づき、本新株予約権の払込期日の翌日以降いつでも、10取引日前までに本新株予約権者に通知することによって残存する本新株予約権の全部又は一部を本新株予約権の発行価額相当額で取得することができる設計となっております。これにより、将来的に当社の資金ニーズが後退した場合や資本政策方針が変更になった場合など、本新株予約権を取得することにより、希薄化を防止できる他、資本政策の柔軟性が確保できます。

④ 不行使期間

本新株予約権について、本買取契約において、当社は、本新株予約権の行使期間中、割当予定先が本新株予約権を行使することができない期間（以下「不行使期間」といいます。）を合計2回まで定めることができます。1回の不行使期間は10連続取引日以下とし、当社は割当予定先に対し、当該期間の初日から遡って5取引日前までに書面により不行使期間を通知することにより、不行使期間を設定することができます。また、各不行使期間の間は少なくとも10取引日空けることとします。なお、当社が割当予定先に通知を行った場合には、適時適切に開示いたします。これにより、継続的な当社の株価の上昇が見込まれる場合において当社が不行使期間を設定することや当社の判断で株価への影響を抑えることが可能となります。但し、不行使期間は、本社債が残存している期間、または上記③の取得条項に基づく本新株予約権の取得に係る通知がなされた後取得日までの期間は設定することはできず、かつ、かかる通知の時点で指定されていた不行使期間は、かかる通知がなされた時点で早期に終了します。なお、当社は、割当予定先に対して通知することにより、不行使期間を短縮することができます。当社が割当予定先に対して不行使期間を短縮する通知を行った場合には、適時適切に開示いたします。

⑤ 譲渡制限

本新株予約権は、割当予定先に対する第三者割当の方法により発行されるものであり、かつ本買取契約において譲渡制限が付される予定であり、当社取締役会の承認がない限り、割当予定先から第三者へは譲渡されません。

⑥ 株価上昇時の調達資金増額余地の確保

本新株予約権は、株価に連動して行使価額が修正され、また、行使価額の上限が設定されていないため、株価上昇時には当社の資金調達額が増加する可能性があります。

⑦ 市場売却制限

割当予定先による当社株式の市場売却について、当社は、割当予定先に対して、各暦週での取引所における当社株式の普通取引の取引高の20%を超える水準で、割当予定先が、該当する暦週において取引所における普通取引で当社株式を売却しないよう請求することができます。これにより、割当予定先の当社株式の市場売却による当社株価の過度な下落を抑制することができます。

<本資金調達方法のデメリット>

① 株価下落・低迷時に行使が進まない可能性

新株予約権の特徴として、新株予約権者による権利行使があつて初めて、行使価額に行使個数を乗じた金額の資金調達が達成されます。本新株予約権の下限行使価額は、条件決定日の東京証券取引所における当社普通株式の終値の50%に相当する金額の1円未満の端数を切り上げた金額に設定されるため、当社株価が下限行使価額を下回った場合は権利行使がされず、資金調達ができない可能性があります。

② 不特定多数の新投資家へのアクセスの限界

第三者割当方式という当社と割当予定先のための契約であるため、不特定多数の新投資家から資金調達を募るといった点において限界があります。

③ 株価低迷時に資金調達が当初想定額を大きく下回る可能性

株価が長期的に行使価額の下限を下回る場合等では、本新株予約権の行使はされず、資金調達額が当初想定額を大きく下回る可能性があります。

また、株価が当初行使価額を下回る状況では資金調達額が当初想定額を下回る可能性があります。

す。

- ④ 割当予定先が当社普通株式を市場売却することにより当社株価が下落する可能性
割当予定先の当社普通株式に対する保有方針は、短期保有目的であることから、割当予定先が本新株予約権を行使して取得した株式を市場売却することを前提としており、現在の当社普通株式の流動性に鑑みると、割当予定先による当社普通株式の売却により当社株価が下落する可能性があります。

⑤ 買取請求

本買取契約には、割当予定先は、一定の条件を満たした場合、それ以後いつでも、その選択により、当社に対して書面で通知することにより、本新株予約権の全部又は一部を買い取ることを請求することが出来る旨が定められる予定です。一定の条件とは、以下の事由のいずれかが存在する場合をいいます。

(i) いずれかの取引日において、その直前20連続取引日間の取引所における本株式の普通取引の出来高加重平均価格が、2022年3月30日の取引所における本株式の普通取引の終値の50% (605円) (但し、本発行要項第11項により行使価額が調整される場合には、当該行使価額の調整に応じて適宜に調整されるものとする。) を下回った場合、

(ii) いずれかの取引日において、その直前20連続取引日間の本株式の1取引日当たりの取引所における普通取引の平均売買出来高が、2022年3月30日 (なお、同日を含む。) に先立つ20連続取引日間の本株式の1取引日当たりの取引所における普通取引の平均売買出来高 (但し、本発行要項第6項第(2)号乃至第(5)号により割当株式数が調整される場合には、当該割当株式数の調整に応じて適宜に調整されるものとする。) の50% (431,073株) を下回った場合、又は

(iii) 取引所における本株式の取引が5連続取引日以上期間にわたって停止された場合、

割当予定先が当社に対して本新株予約権の買取請求を行った場合には、本新株予約権の行使による資金調達が行われないことにより、資金調達額が当社の想定額を下回る可能性があり、また、本新株予約権の払込金額と同額の金銭の支払いが必要になることにより、本新株予約権による最終的な資金調達額が減少する場合があります。

<他の資金調達方法との比較>

当社が本資金調達を選択するに際して検討した他の資金調達方法は以下のとおりです。

① 公募増資

株式の公募増資は、資金調達が当初から実現するものの、同時に1株当たり利益の希薄化を一度に引き起こすため、株価に対する直接的な影響がより大きいと考え、今回の資金調達方法としては適切でないと判断いたしました。

② 株主割当増資

株主割当増資では、既存株主持分の希薄化は払拭されますが、調達額が割当先である既存株主の参加率に左右されることから、当社の資金需要の額に応じた資金調達が困難であるため、今回の資金調達方法としては適切でないと判断いたしました。

③ 新株式発行による第三者割当増資

当社は、本資金調達の実施に伴い、新株式発行による第三者割当増資についても検討したものの、調達資金の規模を踏まえると、限られた期間の中で引受先を募ることは難しいと判断いたしました。なお、当社は、2022年3月31日 (同日) に開示のとおり、藤田誠氏、小山氏、軽部氏、草野満代氏、萩尾友樹氏、横山秀幸氏、森川修氏、内田真哉氏、及び内田英宏氏に対して、第三者割当による新株式 (普通株式184,300株) の発行を行います。本第三者割当については、株式会社オレンジ及び当社経営陣の株式会社オレンジの事業成長に対するコミットメントを目的とする発行であり、当社代表取締役である藤田誠氏ならびに株式会社オレンジの役員である割当先からは、中長期的に保有する方針であることを確認しております。このため、本株式は短期的には株式市場へ流出しないと考えられることから、流通市場への影響は軽微であると考えております。

④ MSCB

株価に連動して行使価額が修正される転換社債型新株予約権付社債（いわゆる MSCB）の発行条件及び行使条件は多様化していますが、一般的には、転換により交付される株数が転換価額に応じて決定されるという構造上、転換の完了までに転換により交付される株式総数が確定せず、転換価額の下方向修正がなされた場合には潜在株式数が増加するため、株価に対する直接的な影響が大きいと考えられることから今回の資金調達方法としては適当でないと判断いたしました。

⑤ 外部借入れのみによる資金調達

低金利環境が継続する中、負債調達における調達環境は良好であり、借入れによる調達も検討対象となり得るものの、現下の資金使途等を勘案すると、負債調達と資本性調達を組み合わせた本資金調達が最適であるとの結論に至りました。当社は積極的な買収戦略を実施していることから、のれんをはじめとした無形固定資産も増加することが想定されます。将来の財務リスクを軽減する為にも、本株式取得に際して資本性の資金調達も活用することが望ましいと判断いたしました。また、今後の事業戦略推進において、機動性の高い有利子負債調達余力を残す観点からも、外部借入れのみによる資金調達は今回の資金調達方法としては望ましくないと判断いたしました。

⑥ 新株予約権無償割当による増資（ライツ・オファリング）

いわゆるライツ・オファリングには、金融商品取引業者と元引受契約を締結するコミットメント型ライツ・オファリングと、そのような契約を締結せず、新株予約権の行使が株主の決定に委ねられるノンコミットメント型ライツ・オファリングがありますが、コミットメント型ライツ・オファリングについては、引受手数料等のコストが増大することが予想され、今回の資金調達方法として適当でないと判断いたしました。また、ノンコミットメント型ライツ・オファリングについては、上記②の株主割当増資と同様に、調達額が割当先である既存株主又は市場で新株予約権を取得した者による新株予約権の行使率に左右されることから、ライツ・オファリングにおける一般的な行使価額のディスカウント率を前提とすると当社の資金需要の額に応じた資金調達が困難であるため、今回の資金調達手法としては適当でないと判断いたしました。

3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期

(1) 調達する資金の額

払込金額の総額	1,642,290,000 円
発行諸費用の概算額	4,000,000 円
差引手取概算額	1,638,290,000 円

- (注) 1. 払込金額の総額は、本新株予約権の払込金額の総額（8,790,000 円）に本新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額（1,633,500,000 円）を合算した金額です。上記差引手取概算額は、上記払込金額の総額から、発行諸費用の概算額を差し引いた金額です。
2. 払込金額の総額は、発行決議日の直前取引日における東京証券取引所における当社普通株式の終値等の数値を前提として算定した見込額です。本新株予約権の最終的な発行価額及び当初行使価額は条件決定日に決定されます。
3. 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。
4. 発行諸費用の概算額は、主に、新株予約権算定評価報酬費用、株式事務手数料・変更登記費用等、弁護士費用等の合計額であります。
5. 本新株予約権の行使価額が修正又は調整された場合には、払込金額の総額及び差引手取概算額は増加又は減少します。

(2) 調達する資金の具体的な使途

上記差引手取概算額 1,638 百万円につきましては、具体的な使途及び支出予定時期は以下のとおりです。

具体的な使途	金額（百万円）	支出予定時期
--------	---------	--------

① 株式会社オレンジの株式取得	750	2022年4月
② 借入金の返済	413	2022年4月～2024年4月
③ 運転資金	475	2022年4月～2024年4月
合計	1,638	-

- (注) 1. 支出予定時期までの資金管理については、当社預金口座で適切に管理する予定であります。
2. 本新株予約権の行使の有無は本新株予約権者の判断に依存するため、本新株予約権の行使期間中に行使が行われず、本新株予約権の行使による資金調達ができない場合があります。その場合には、①から③の順で優先的に充当した上で、不足分は自己資金の充当、借入等の方法により対応する予定です。また、当初想定よりも調達額が増えた場合、当社はそれらの資金を運転資金に充当する予定です。
3. 本資金調達は、株式会社オレンジの株式取得のために必要となる資金を確保するためには、本社債の発行により、本新株予約権の行使を待たずに当社が一定の資金を調達し、本新株予約権の行使による払込代金により、本社債の償還を行う仕組みであるところ、当社では、本社債の発行により750百万円、本新株予約権の発行及び行使により1,638百万円（差引手取概算額）の計2,388百万円を調達する予定ですが、本新株予約権の発行及び行使により取得する1,638百万円のうち750百万円は、本社債の発行により取得する750百万円の償還に充当する予定であり、当社が本資金調達により実質的に取得する資金の額（実質総額）は1,638百万円と考えています。
- 上記資金使途は、実質総額たる1,638百万円を前提に、その使途を記載したものです。

① 株式会社オレンジの株式取得

当社は、成長戦略の一環として株式会社オレンジの株式を取得することを決定いたしました。2022年3月31日（同日）に開示のとおり、株式会社オレンジの発行済株式数の58.9%にあたる2,962株を、総支出額1,648百万円で取得することに合意しております。当該総支出額のうち750百万円については、本社債の発行により調達する750百万円を充当する予定です。残りの金額については、本第三者割当の払込金額である219,503,000円（差引手取概算額）、及び自己資金678,998,000円によって賄う予定です。株式会社オレンジの株式取得にかかる払込日は2022年4月21日となっており、当社は本社債による調達資金750百万円を当該払込みに即時に充当いたします。株式会社オレンジの概要は、以下のとおりです。

(1) 名 称	株式会社オレンジ	
(2) 所 在 地	東京都港区麻布台1-11-10 日総第22ビル1F	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 小山 薫堂 代表取締役副社長 軽部 政治	
(4) 事 業 内 容	グループ持株会社	
(5) 資 本 金	132,925千円	
(6) 設 立 年 月 日	2006年9月5日	
(7) 大株主及び持株比率	小山 薫堂 21.4% 軽部 政治 21.4% その他経営陣4名 7.6% その他投資家15名 49.7%	
(8) 上場会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。		
(9) 当該会社の最近3年間の連結経営成績及び連結財政状態				
決 算 期	2019年5月期	2020年5月期	2021年5月期	
純 資 産	678,373千円	669,581千円	770,015千円	
総 資 産	1,571,931千円	1,655,657千円	2,246,575千円	
1株当たり純資産	136,329円	134,562円	153,054円	
売 上 高	3,596,476千円	3,573,017千円	3,110,731千円	
営 業 利 益	142,290千円	56,074千円	131,825千円	
経 常 利 益	133,600千円	92,278千円	174,660千円	
親会社株主に帰属する 当期純利益	50,238千円	20,063千円	85,715千円	
1株当たり当期純利益	10,094円	4,032円	17,131円	
1株当たり配当金	6,000円	0.0円	0.0円	

② 借入金の返済

当社には、2021年12月時点で、金融機関から420百万円の借入金残高があり、これらのうち2024年4月までに413百万円の返済を行う必要性があります。このことから、財務体質の健全性を改善する目的で413百万円を活用し借入金の削減を行う予定です。

③ 運転資金

当社グループには、2021年12月時点で1,314百万円の現金および預金残高がありますが、2022年1月に実施した株式会社ナンバーナインの株式取得、2月に実施した株式会社ナンバーナインへの増資、並びに本株式取得後、その水準が著しく減少することが想定されます。当社グループでは、突如の事業変動リスクに備える観点や、機動的な投資戦略を維持する観点から、グループの月当たりの想定売上高合計の約6か月分程度の現金および預金残高を維持することを意識しておりますが、本株式取得後の現預金水準が大幅にこれを下回る想定であることから、475百万円の調達資金をこれに充当する予定です。

4. 資金使途の合理性に関する考え方

今回のファイナンスにより調達した資金を、上記「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」に記載の使途に充当することで、一層の事業拡大、収益の向上及び財務体質の強化を図ることが可能となり、結果として当社の中長期的な収益向上及び企業価値向上に寄与するものであると考えていることから、かかる資金使途は合理的なものであると考えております。

5. 発行条件等の合理性

(1) 発行条件が合理的であると判断した根拠及びその具体的内容

前記「1. 募集の概要 ※本新株予約権について発行決議日から条件決定日まで一定期間を設けた趣旨」に記載のとおり、今般の発行においては、本新株予約権が発行されるのと同時に、本株式取得も公表されており、また、本新株予約権の発行による影響も相まって、今後の当社株価変動を予測することが困難です。当社は、かかる公表に伴う株価への影響を織り込むため、本日（発行決議日）時点における本新株予約権の価値と条件決定日時点における本新株予約権の価値を算定し、高い方の金額を踏まえて本新株予約権の発行価額を決定する予定です。

当社は、上記に従って、本日（発行決議日）時点の本新株予約権の価値を算定するため、新株予約権発行要項及び新株予約権買取契約の諸条件を考慮した本新株予約権の評価を第三者算定機関（株式

会社赤坂国際会計、代表者：黒崎知岳、住所：東京都港区元赤坂1丁目1番8号)に依頼しました。当該算定機関は、価格算定に使用する価格算定モデルの決定に当たって、ブラック・ショールズ・モデルや二項モデルといった他の価格算定モデルとの比較及び検討を実施したうえで、新株予約権発行要項及び新株予約権買取契約の諸条件を相対的に適切に算定結果に反映できる価格算定モデルとして、一般的な価格算定モデルであるモンテカルロ・シミュレーションを適用して算定を実施するものとししました。また、当該算定機関は、評価基準日(2022年3月30日)における当社株式の株価(1,210円)、ボラティリティ(158%)、予想配当額(0円/株)、無リスク利率(0%)等を考慮し、当社及び割当予定先の権利行使行動等に関する一定の前提(取得条項に基づく当社からの通知による取得はなされないこと、当社の資金調達需要が発生している場合には当社による不行使期間の指定が行われないこと、割当予定先による権利行使及び株式売却が当社株式の出来高の一定割合の株数の範囲内で実行されること等を含みます。)を置き、評価を実施しています。

当社は、当該算定機関が上記前提条件を基に算定した評価額を参考に、割当予定先との間での協議の上で、本日(発行決議日)時点における本新株予約権の1個の払込金額を、当該評価額と同額である金586円としました。なお、本新株予約権の行使価額の修正に係るディスカウント率は、当社普通株式の株価動向等を勘案した上で、割当予定先との間での協議を経て10%としました。

当社及び当社監査役による本新株予約権の発行に係る有利発行性の判断は、条件決定日において本新株予約権の発行価額を最終的に決定する際に行いますが(判断結果については別途開示いたします。)、当社は、本新株予約権の払込金額の決定に当たっては、当該算定機関が公正な評価額に影響を及ぼす可能性のある事象を前提として考慮し、新株予約権の評価額の算定手法として一般的に用いられているモンテカルロ・シミュレーションを用いて公正な評価額を算定していることから、当該算定機関の算定結果は合理的な公正価格であると考えられるところ、払込金額が算定結果である評価額を参考に、当該評価額と同額であるため、本新株予約権の払込金額は合理的であると判断いたしました。

なお、当社監査役3名(うち社外監査役3名)全員より、会社法上の職責に基づいて監査を行った結果、本新株予約権の発行条件が上記の算定方法により決定されるという取締役の判断は適法である旨の意見がなされています。

(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

本新株予約権が行使された場合に発行される当社の普通株式の数は1,500,000株(当該株式に係る議決権数は15,000個)、本第三者割当により発行される当社の普通株式数は184,300株(当該株式に係る議決権数は1,843個)、本ストック・オプションが行使された場合に発行される当社の普通株式の数は22,500株(当該株式に係る議決権数は225個)であり、2021年9月30日現在における当社の発行済株式数は7,830,409株(当該株式に係る議決権数は78,285個)です。これに係る希薄化率は、21.80%(議決権数に係る希薄化率は21.80%)です。

なお、2021年9月30日現在における当社の発行済株式数7,830,409株(当該株式に係る議決権数は78,285個)に対して、本日の発行決議に先立つ6ヶ月以内に発行された第三者割当による第9回及び第10回新株予約権の全てが行使された場合に交付される普通株式数770,000株(当該株式に係る議決権数は7,700個)及び2022年1月5日付第三者割当により発行された当社の普通株式数19,080株(当該株式に係る議決権数は188個)を合算した総株式数は2,495,880株(当該株式に係る議決権数は24,956個)となり、これに係る希薄化率は、31.87%(議決権数に係る希薄化率は31.88%)です。

このように本新株予約権の発行によって一定の希薄化が生じますが、一方で、当社が本新株予約権の発行によって得た資金を、上記「(2) 調達する資金の具体的な用途」に記載した用途に用いることによって、当社の財務基盤が強化されるとともに、株式会社オレンジの買収により、これまで当社が培ってきたメディアを持続的に成長させ、ユーザーがインターネット上に集う場を構築するノウハウに、株式会社オレンジが持つトレンドを創出していく力を掛け合わせることで、変革のきっかけをメディア企業自らが作り、ユーザーに対して訴求していく次世代メディア事業の基盤となる事業を取得することが可能となり、当社の企業価値の向上につながると判断しております。

また、当社は、2022年4月21日付で、当該時点に残存する第9回及び第10回新株予約権を全て取得し、消却することを決議いたしました。これにより、第9回及び第10回新株予約権が本日以降に行

使されなかったと仮定した場合に、希薄化率は、2021年9月30日現在における当社の発行済株式数は7,830,409株（当該株式に係る議決権数は78,285個）を分母として、本新株予約権が行使された場合に発行される当社の普通株式の数は1,500,000株（当該株式に係る議決権数は15,000個）、本第三者割当により発行される当社の普通株式数は184,300株（当該株式に係る議決権数は1,843個）及び本ストック・オプションが行使された場合に発行される当社の普通株式の数は22,500株（当該株式に係る議決権数は225個）にこれまでに行使された第9回新株予約権に係る発行株式数285,400株（当該株式に係る議決権数は2,854個）及び2022年1月5日付第三者割当により発行された当社の普通株式数19,080株（当該株式に係る議決権数は188個）を合算した総株式数2,011,280株（当該株式に係る議決権数は20,110個）を分子とした場合、25.69%（議決権数に係る希薄化率は25.69%）となります。

したがって、本新株予約権の発行により既存株主の持株比率に一定の希薄化が生じるものの、本新株予約権の発行による資金調達に当社及び当社の既存株主の皆様にとっても、本新株予約権について当社が不行使期間を指定できることから新株予約権の行使のタイミングについてある程度のコントロールが可能であり、急激な発行株式数の増加を防止し得る点では一定の優位性があり、この資金調達により当社の成長戦略を後押し、結果的に企業価値の向上に寄与することから、既存株主の皆様の利益にも資するものと考えております。当社といたしましては、本資金調達において発行される新株予約権の内容及び数量は、当社の企業価値及び株式価値の向上を図るために必要なものであると考えております。

なお、本新株予約権には、当社の判断により、残存する新株予約権を取得できる旨の取得事由が定められているため、将来何らかの事由により資金調達の必要性が低下した場合又は本新株予約権より有利な資金調達方法が利用可能となった場合に、必要以上の発行株式数の増加が進行しないように配慮されております。

以上の点を勘案し、本新株予約権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。

6. 割当予定先の選定理由等

(1) 割当予定先の概要

(1) 名 称	マッコーリー・バンク・リミテッド (Macquarie Bank Limited)
(2) 所 在 地	Level 6, 50 Martin Place, Sydney NSW 2000, Australia
(3) 代表者の役職・氏名	会長 P.H. ワーン (P.H. Warne) CEO S. グリーン (S. Green)
(4) 事 業 内 容	商業銀行
(5) 資 本 金	8,523 百万豪ドル (719,000 百万円) (2021年3月31日現在)
(6) 設 立 年 月 日	1983年4月26日
(7) 発 行 済 株 式 数	普通株式 634,361,966 株 (2021年3月31日現在)
(8) 決 算 期	3月31日
(9) 従 業 員 数	12,576 人 (2021年3月31日現在)
(10) 主 要 取 引 先	個人及び法人
(11) 主 要 取 引 銀 行	—
(12) 大 株 主 及 び 持 株 比 率	Macquarie B.H. Pty Ltd. 100%
(13) 当 事 会 社 間 の 関 係	
資 本 関 係	当該会社は、当社の株式 160,000 株、第9回新株予約権 2,546 個及び第10回新株予約権 2,300 個を保有しています。但し、これらの新株予約権は、2022年4月21日に、当社がそれぞれの発行価額で取得後直ちに消却します。

人 的 関 係	当社と当該会社との間には、記載すべき人的関係はありません。また、当社との関係者及び関係会社と当該会社との関係者及び関係会社との間には、特筆すべき人的関係はありません。
取 引 関 係	当社と当該会社との間には、記載すべき取引関係はありません。また、当社との関係者及び関係会社と当該会社との関係者及び関係会社との間には、特筆すべき取引関係はありません。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	当該会社は、当社の関連当事者には該当しません。また、当該会社との関係者及び関係会社は、当社の関連当事者には該当しません。

(14) 最近3年間の経営成績及び財政状態

決算期	2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期
連 結 純 資 産	883,914 百万円	940,262 百万円	1,187,283 百万円
連 結 総 資 産	12,896,881 百万円	14,945,328 百万円	18,293,297 百万円
1 株 当 たり 連 結 純 資 産 (円)	1,500.00	1,482.22	1,466.28
連 結 純 収 益	464,841 百万円	407,907 百万円	590,098 百万円
連 結 営 業 利 益	116,309 百万円	125,241 百万円	193,859 百万円
連 結 当 期 利 益	160,504 百万円	97,351 百万円	141,387 百万円
1 株 当 たり 連 結 当 期 利 益 (円)	272.38	159.12	222.88
1 株 当 たり 配 当 金 (円)	233.27	0	66.49

(注) 上記の「最近3年間の経営成績及び財政状態」に記載の金額は、便宜上、2019年3月期は、2019年3月31日現在の外国為替相場の仲値である1豪ドル=78.64円、2020年3月期は、2020年3月31日現在の外国為替相場の仲値である1豪ドル=66.09円、2021年3月期は、2021年3月31日現在の外国為替相場の仲値である1豪ドル=84.36円に換算し記載しております。

(2) 割当予定先を選定した理由

本資金調達に割当予定先であるマッコーリー・バンク・リミテッドにつきましては、既に当社が2021年12月9日開催の取締役会で決議しました第三者割当による第9回及び第10回新株予約権の発行の払込み実績があります。

当社が本資金調達の選択肢に関して割当予定先に2022年2月に相談したところ、割当予定先からの資金調達のスラクチャー・基本条件の提案を受け、その後の面談の過程で設計されたスキームが、当社の資金調達ニーズを満たすものであると判断し、最終的な割当予定先の選定に至りました。本資金調達に際して、割当予定先も含め複数社の金融機関との協議を行いました。同社から第9回及び第10回新株予約権の消却対応や、当社の財務状況を勘案した上での具体的な資金調達プロセスの提案もあったことから、案件執行に際するリスクを最小化できるものと考えました。これらの状況を踏まえ、当社は、割当予定先のスラクチャリング能力、並びにこれまでのグローバルな活動実績や保有方針等を総合的に勘案し、本新株予約権の第三者割当の割当予定先として適切であると判断いたしました。

(注) マッコーリー・バンク・リミテッドに対する本新株予約権の発行は、日本証券業協会会員であるマッコーリーキャピタル証券会社の斡旋を受けて行われるものであり、日本証券業協会の定める「第三者割当増資等の取扱いに関する規則」の適用を受けて募集が行われるものです。

(3) 割当予定先の保有方針及び行使制限措置

当社と割当予定先の担当者との協議において、割当予定先が本新株予約権の行使により取得する当社の株式について、適宜判断の上、比較的短期で売却を目指すものの、運用に際しては市場の影

響に常に留意する方針であることを口頭にて確認しております。なお、本新株予約権について、当社と割当予定先との間で、金融商品取引法に基づく届出の効力発生後、本買取契約を締結する予定です。

また、本買取契約において、当社と割当予定先は、本新株予約権について、東京証券取引所の定める有価証券上場規程第 434 条第 1 項及び同施行規則第 436 条第 1 項から第 5 項までの定め、並びに日本証券業協会の定める「第三者割当増資等の取扱いに関する規則」第 13 条の定めに基づき、原則として、単一暦月中に割当予定先が本新株予約権の行使により取得される株式数が、本新株予約権の払込日時点における上場株式数の 10% を超える部分に係る行使（以下「制限超過行使」といいます。）を制限するよう措置を講じる予定です。

具体的には、以下の内容を本買取契約で締結する予定です。

- ① 割当予定先が制限超過行使を行わないこと
- ② 割当予定先が本新株予約権を行使する場合、あらかじめ、当社に対し、本新株予約権の行使が制限超過行使に該当しないかについて確認を行うこと
- ③ 割当予定先は、本新株予約権を転売する場合には、あらかじめ、転売先となる者に対し、当社との間で、前記①及び②に定める事項と同様の内容を約させること
- ④ 割当予定先は、転売先となる者がさらに第三者に転売する場合も、あらかじめ、当該第三者に対し、当社との間で、前記①及び②に定める事項と同様の内容を約させること
- ⑤ 当社は割当予定先による制限超過行使を行わせないこと
- ⑥ 当社は、割当予定先からの転売先となる者（転売先となる者から転売を受ける第三者を含みます。）との間で、当社と割当予定先が合意する制限超過行使の制限と同様の合意を行うこと

(4) 割当予定先の払込みに要する財産の存在について確認した内容

当社は、割当予定先の 2021 年度のアニュアルレポート（豪州の平成 13 年（2001 年）会社法（英名：Corporations Act 2001）に基づく資料）により、2021 年 3 月 31 日現在の割当予定先単体の現金及び現金同等物が 27,649 百万豪ドル（円換算額：2,332,470 百万円、参照為替レート：84.36 円（株式会社三菱 UFJ 銀行 2021 年 3 月 31 日時点仲値））であることを確認しております。以上により、同社の資金等の状況については、本新株予約権の払込期日時点において要する資金（8,790,000 円）及び本新株予約権の行使に際して要する資金（1,633,500,000 円）について十分な資金を有しており、本新株予約権の発行に係る払込み及び行使に要する財産の存在は確実なものとして判断しております。なお、2021 年 4 月 1 日以降、割当予定先において、その財務状況に大きな変更がないことを確認しています。

(5) 株券貸借に関する契約

本新株予約権の発行に伴い、割当予定先は、既存の株券貸借に関する契約の変更契約を締結し、当社代表取締役である藤田誠氏より、既存の株券貸借に関する契約に基づく借株 160,000 株に加えて、当社普通株式 215,000 株につき追加で借株を行う予定です。割当予定先は、割当予定先が本新株予約権の行使により取得する当社普通株式の数量の範囲内で行う売付け以外を目的として、当社普通株式の借株は行いません。

(6) ロックアップについて

本買取契約において、以下の内容が合意される予定です。

①本新株予約権の行使期間の満了日、②当該満了日以前に本新株予約権の全部の行使が完了した場合には、当該行使が完了した日、③当社が割当予定先の保有する本新株予約権の全部を取得した日、及び④本契約が解約された日のいずれか先に到来する日までの間、当社は、割当予定先の事前の書面による同意がない限り、株式、新株予約権又はこれらに転換し若しくはこれらを取得する権利が付与された証券を発行してはならない。但し、①本新株予約権の発行及び本新株予約権の行使による当社の株式の交付、②株式分割又は株式無償割当てに伴う当社の株式の交付、③吸収分割、株式交換及び合併に伴う当社の株式の交付、④当社の役員及び従業員並びに当社子会社の役員及び従業員を対象とするストック・オプション及び譲渡制限付株式を発行する場合（当該ストック・オ

プシヨンの行使により株式を発行する場合を含む。)、及び⑤当社が他の事業会社との間で行う業務上の提携(既存の提携に限らず、新規又は潜在的な提携を含む。)の一環として又はこれに関連して当該他の事業会社に対してこれらの証券を発行する場合(当該事業会社が金融会社若しくは貸金業者でなく、また、当社に対する金融を提供することを主たる目的として業務上の提携を行うものでもない場合に限る。)を除く。

(7) 優先交渉権について

本買取契約において、当社は、本契約締結日から、本新株予約権の行使期間の満了日又は割当予定先が本新株予約権の行使を完了した日のいずれか早く到来する日から6ヶ月後までの間に、当社株式の交付と引き換えに当社に取得される証券(権利)若しくは当社に取得させることができる証券(権利)、又は当社株式の交付を当社に請求できる新株予約権の交付と引き換えに当社に取得される証券(権利)若しくは発行会社に取得させることができる証券(権利)、当社株式、又は当社株式の交付を請求できる新株予約権を、当社が第三者に発行(当社の株式の発行に関しては自己株式の処分を含む。また、「発行」には、第三者割当の他、公募又は株主割当を行う場合も含む。)しようとする場合(但し、許容発行事由に基づく発行を除く。)、当社は、当該第三者に対する発行に合意する前に、割当予定先に対して、同条件にてその予定する発行額の全部又は一部について、引受け又は購入する意図があるかどうか、又は同等以上の条件を提案する意向があるかを確認するものとする旨、また、この場合、当社は、(i)割当予定先が当該証券(権利)の募集若しくは購入に参加することを希望しないか、又は同一条件若しくはより有利な条件で提案することができないことを当社に書面で確認した場合、又は(ii)当社が割当予定先に上記の機会を通知してから20日以内に割当予定先が当社に対し、引受け又は購入する意思を書面により確定的に示さなかった場合を除き、当該証券又は権利を第三者に発行しないものとする旨の合意をする予定です。

(8) 割当予定先の実態

割当予定先であるマッコリー・バンク・リミテッドは、マッコリー・ビーエイチ・ピーティーワイ・リミテッドの100%子会社であり、マッコリー・ビーエイチ・ピーティーワイ・リミテッドは、オーストラリア証券取引所(ASX)に上場し、オーストラリアの銀行規制機関であるオーストラリア健全性規制庁APRA(Australian Prudential Regulation Authority)の監督及び規制を受けておりますマッコリー・グループ・リミテッドの100%子会社であります。また、マッコリー・グループは、金融行為規制機構(Financial Conduct Authority)及び健全性監督機構(Prudential Regulation Authority)の規制を受ける英国の銀行であるマッコリー・バンク・インターナショナルも傘下においております。日本においては、割当予定先の関連会社であるマッコリーキャピタル証券会社が第一種金融商品取引業の登録を受け、金融庁の監督及び規制を受けております。以上のような、割当予定先の属するグループが諸外国の監督及び規制のもとにある事実について、当社は割当予定先の担当者との面談によるヒヤリング及びAPRAホームページ、割当予定先のアニュアルレポート等で確認しております。また、割当予定先、当該割当予定先の役員及び主要株主が反社会的勢力とは一切関係がないことについて、割当予定先からその旨を証する書面を受領し確認しております。以上から、割当予定先並びにその役員及び主要株主が反社会的勢力とは関係ないものと判断しており、その旨の確認書を東京証券取引所に提出しております。

7. 大株主及び持株比率

募集前（2021年9月30日現在）	
藤田 誠	58.89%
堀江 貴文	6.97%
安達 真	2.79%
デジタル・アドバタイジング・コンソーシアム株式会社	2.41%
アーキタイプ株式会社	2.30%
株式会社カヤック	1.25%
瀬賀 雅弥	1.21%
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)	0.94%
大向 一輝	0.68%
後藤 健太郎	0.58%

- (注) 1. 募集前の持株比率は、2021年9月30日現在の株主名簿に記載された数値を基準に作成しております。
2. 割当予定先による本新株予約権の保有目的は純投資であり、割当予定先は、取得した当社普通株式を売却する可能性があるとのことです。したがって、割当予定先による当社普通株式の長期保有は約束されておりませんので、割当後の持株比率の記載はしていません。
3. 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。
4. 本新株式184,300株が第三者割当された影響については、含まれておりません。

8. 今後の見通し

2023年3月期の通期連結業績に与える影響は現在精査中ですが、業績予想に与える影響が生じた場合には、詳細が確定次第速やかに公表いたします。

9. 企業行動規範上の手続きに関する事項

本新株予約権、本第三者割当及び本ストック・オプションの第三者割当増資（以下「本第三者割当増資」という。）に加えて、過去6か月以内に発行された第9回及び第10回新株予約権並びに2022年1月5日における株式発行を踏まえると、希薄化率は25%以上になることから、東京証券取引所の定める有価証券上場規程第432条に定める独立第三者からの意見入手又は株主の意思確認手続が必要となります。そのため、当社の意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保すべく、当社の経営者から一定程度独立した者として、当社の社外取締役である柳澤大輔氏及び中島淳氏、社外監査役である小泉益明氏、長尾拓真氏及び村上未来氏（以下5名を総称して「当職ら」という。）を選定し、本新株予約権の発行の必要性及び相当性に関する客観的な意見を諮問し、2022年3月31日付で、概要以下のとおりの意見をいただきました。

第1 意見

1. 大規模増資について

第三者割当増資には必要性及び相当性が認められる。

2. 支配株主取引について

当社の本取引を行うことについての決定は、当社の少数株主にとって不利益なものではないといえる。

第2 意見の検討過程（大規模増資について）

1. 本第三者割当増資（本ストック・オプションの発行を除く。）の必要性

(1) 当社の事業内容、事業環境、経営課題及び改善施策

当職らが当社から受けた説明及び資料によれば、当社は、本第三者割当増資を含む本資金調達を検討する前提として、当社の事業内容、事業環境、経営課題及び改善施策について、以下のとおり考えている。

ア 当社の事業内容

当社及び当社の関係会社は、当社、当社の連結子会社（Data Tailor(株)、パシフィック・コミュ

ニケーションズ(株)、(株)グルコース、達傑汀有限公司、(株)morondo、Newsletter Asia(株)、(株)OGS、OGS PLUS, INC、(株)ナンバーナインの9社)により構成されており(以下個別に又は総称して「当社グループ」という。)、当社グループは、「必要なヒトに、必要なコトを。」を企業ビジョンとして、メディア企業や事業会社のデジタルトランスフォーメーションの支援と収益化を支援する事業を展開している。

イ 当社の事業環境及び経営課題

(ア) 事業環境

当社グループが属するメディア広告事業は、新聞、雑誌、テレビ、ラジオ等のレガシーメディア広告市場の市場規模は縮小傾向ではあるものの、デジタルメディア広告市場は、拡大傾向にある。もっとも、当該デジタルメディア広告市場については、大手広告代理店から専門企業まで約数十社の競合他社が存在し、当該競合他社については、増加傾向にあり、その競争環境は厳しさを増している。

さらに、わが国の経済は、新型コロナウイルス感染症の拡大による影響を受け厳しい状況にあり、段階的な経済活動の再開による持ち直しの動きがみられるものの、新型コロナウイルス感染症の収束時期が不透明であり、依然として先行き不透明な状況で推移している。当社グループが展開するデジタルコミュニケーション事業においても、新型コロナウイルス感染症の拡大による経済活動や企業収益の変動の影響を少なからず受けており、足元での一部広告実施や新規デジタル施策の抑制、あるいは予算縮小の動きも見られ、市場成長の鈍化がみられるなど影響を受ける事態が発生し、厳しい経営環境が存在する。

(イ) 経営課題

① 競合環境の変化と当該変化に対応する新たな価値の提供

上述のとおり、当社グループが属するメディア広告市場のうち、成長余力のあるデジタルメディア広告市場は、その競争環境が年々厳しさを増している状況にある中で、当社グループの収益の大半は、広告主によるインターネット媒体出稿費用に直接あるいは間接的に依存する比率が高いのが現状である。昨今のインターネットメディアの増加により、メディア間での競合が激化し当社の広告受注単価あるいは受注数に影響が出る場合には、当社グループの業績に重大な影響を及ぼす可能性がある。そこで、当社グループとしては、かかる厳しい競争環境において、生き残りを図るのみならず、さらなる成長を図るためには、デジタルメディア広告市場において、新たな付加価値を提供すること、具体的には、当社グループの既存のメディア広告事業及びメディア開発事業に、企画力という付加価値を提供し、当該各事業において新たなサービスを間断なく提供することが喫緊の経営課題であると認識している。

また、インターネット媒体出稿費用への依存が高い現状を改善していくため、広告以外の収益化手法を強化することも重要である。具体的には、個人課金事業等、収益基盤を多角化していくことや、オンライン動画や漫画等、新たなコンテンツフォーマットへと展開し、事業化・収益化していくことが課題であると認識している。

② 財務状況の健全性

当社グループとしては、上述のとおり、新型コロナウイルス感染症の収束時期が不透明であり、依然として先行き不透明な状況が存在するという事業環境の中で、自己資本比率を高め、さらなる財務状況の健全性を確保することが重要であると考えており、喫緊な経営課題であると認識している。

③ 運転資金の確保

当社グループには、2021年12月時点で1,314百万円の現預金残高があるが、2022年1月に実施した株式会社ナンバーナインの株式取得、同年2月に実施した株式会社ナンバーナインへの増資、及び予定されている株式会社オレンジの株式取得を完了した場合、現預金残高の水準が著しく減少することが想定される。当社グループでは、先行き不透明な事業環境における想定外の事業変動リスクに備える観点や、競争環境が厳しさを増すメディア広告市場以外の、主として新規事業領域への機動的な投資戦略を維持する観点から、運転資金として、当社グループの月当たりの想定売上高合計の約6か月分程度の現金及び預金残高を維持することが重要であると考えているが、現在の現預金残高は、大幅にこれを下回る状況にある。したがって、当社グループにおいては、運転資金として、現預金残高を、当社グループの月当たりの想定売上高合計の約6か月分程度の水準に維持する

ことが重要であり、喫緊の経営課題であると認識している。

(ウ) 具体的な改善施策

① 競合環境の変化と当該変化に対応する新たな価値の提供に係る具体的施策

当社グループは、新たな付加価値、より具体的には、当社グループの既存のメディア広告事業及びメディア開発事業に、企画力という付加価値を提供する会社をM&Aによって当社グループに取り込むことが、競争環境における早期の優位性確保につながると認識している。そして、M&Aの対象企業を選定するにあたり、企画力という付加価値の観点から検討した結果、国際的なクリエイターである小山薫堂氏を擁する株式会社オレンジをM&Aの対象企業として選定し、当社グループに取り込むことを計画している。

② 財務状況の健全化に係る具体的施策

当社グループにおいては、具体的に、2021年12月時点で420百万円の借入金残高があり、これらのうち2024年4月までに413百万円の返済を行う必要がある。当該借入金を早期に弁済することによって、当社グループは、当社の財務状況の健全性を確保することを計画している。

③ 運転資金の確保に係る具体的施策

当社グループにおいては、上述のとおり、先行き不透明な事業環境における想定外の事業変動リスクに備える観点や、競争環境が厳しさを増すメディア広告市場以外の、主として新規事業領域への機動的な投資戦略を維持する観点から、本第三者割当増資による調達資金を運転資金として充当し、当社グループの月当たりの想定売上高合計の約6か月分程度の現預金残高を維持することを計画している。

(2) 資金使途

ア 概要

本第三者割当増資（本ストック・オプションの発行を除く。）により当社が調達する資金合計1,865百万円（差引手取概算額の合計1,857百万円）の具体的な使途は、以下のとおりである。

具体的な資金使途	金額	支出予定時期
①株式会社オレンジの株式取得	969百万円	2022年4月
②借入金の返済	413百万円	2022年4月～2024年4月
③運転資金	475百万円	2022年4月～2024年4月
合計	1,857百万円	

イ 具体的使途

(ア) 株式会社オレンジの株式取得

当社グループは、成長戦略の一環として、株式会社オレンジの発行済株式数の58.9%にあたる2,962株を、総支出額1,648百万円で取得することに合意している。当社は、本新株予約権の発行と同時に、本新株予約権の割当予定先であるマッコーリー・バンク・リミテッドに対して750百万円の無担保社債を発行する予定であり、当該総支出額1,648百万円のうち750百万円については、同社債により調達する750百万円を即時に充当するとのことである。なお、本新株予約権の発行及び行使により取得する1,638百万円のうち750百万円は、本社債の発行により取得する750百万円の償還に充当するとのことである。株式会社オレンジの株式取得に要する残りの金額については、本新株式の払込金額である219百万円（差引手取概算額）、及び自己資金678百万円等によって賄う予定とのことである。

(1) 名	称	株式会社オレンジ
(2) 所	在 地	東京都港区麻布台1-11-10 日総第22ビル1F
(3) 代表者の役職・氏名		代表取締役社長 小山 薫堂 代表取締役副社長 軽部 政治
(4) 事業内容		グループ持株会社
(5) 資	本 金	132,925 千円

(6) 設 立 年 月 日	2006年9月5日		
(7) 大株主及び持株比率	小山 薫堂 21.4% 軽部 政治 21.4% その他経営陣4名 7.6% その他投資家15名 49.7%		
(8) 上場会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。	
(9) 当該会社の最近3年間の連結経営成績及び連結財政状態			
決 算 期	2019年5月期	2020年5月期	2021年5月期
純 資 産	678,373千円	669,581千円	770,015千円
総 資 産	1,571,931千円	1655,657千円	2,246,575千円
1株当たり純資産	136,329円	134,562円	153,054円
売 上 高	3,596,476千円	3,573,017千円	3,1110,731千円
営 業 利 益	142,290千円	56,074千円	131,825千円
経 常 利 益	133,600千円	92,278千円	174,660千円
当 期 純 利 益	50,238千円	20,063千円	85,715千円
1株当たり当期純利益	10,094円	4,032円	17,131円
1株当たり配当金	6,000円	0.0円	0.0円

(イ) 借入金の返済

当社グループには、2021年12月時点で、金融機関から420百万円の借入金残高があり、これらのうち2024年4月までに413百万円の返済を行う必要がある。このことから、財務状況の健全性を確保する目的で413百万円を活用し借入金の削減を行う予定とのことである。

(ウ) 運転資金

当社グループには、2021年12月時点で1,314百万円の現金及び預金残高があるが、2022年1月に実施した株式会社ナンバーナインの株式取得、同年2月に実施した株式会社ナンバーナインへの増資、並びに株式会社オレンジの株式取得後、その水準が著しく減少することが想定される。当社グループは先行き不透明な事業環境における想定外の事業変動リスクに備える観点や、競争環境が厳しさを増すメディア広告市場以外の、主として新規事業領域への機動的な投資戦略を維持する観点から、運転資金として、当社グループの月当たりの想定売上高合計の約6か月分程度の現預金残高を維持するため、475百万円の調達資金を運転資金に充当する予定とのことである。

(3) 検討

ア 当社の認識する改善施策の合理性について検討するに、以下のとおり、当該改善施策はこれらの経営課題に直接対応し、一定の効果が想定されるものであって、合理的であると考えられる。

① 競争環境の変化と当該変化に対応する新たな価値の提供

当社グループが属するメディア広告市場のうち、成長余力のあるデジタルメディア広告市場は、その競争環境が年々厳しさを増している状況にある中で、当社グループにおいては、その収益の大半は、広告主によるインターネット媒体出稿費用に直接あるいは間接的に依存する比率が高いのが現状である。そして、昨今のインターネットメディアの増加により、メディア間での競合が激化し当社の広告受注単価あるいは受注数に影響が出る場合には、当社グループの業績に重大な影響を及ぼす可能性も現に存在する。さらに、デジタルメディアの領域においては、ユーザーの可処分時間

確保の観点からはキュレーションアプリ、あるいは各種SNS等と競合環境にあり、これら競合となり得るサービスはこれからも増加することも想定される。そこで、当社グループとして、かかる厳しい競争環境において、生き残りを図るのみならず、さらなる成長を図るためには、当社グループが運営を支援するインターネットサービスをネットワーク化し、オペレーショナルシナジーを創出することで優位性を創出したり、データマーケティングや広告配信面の確保の観点から優位性を確保したり、広告以外の、企画力を含む付加価値をユーザーに提供すること等の施策を実践することが重要であり、当社グループが認識する、既存のメディア広告事業及びメディア開発事業に、企画力という付加価値を提供し、当該各事業において新たなサービスを間断なく提供するという経営課題は重要である。

② 財務状況の健全性

当社グループには、2021年12月時点で420百万円の借入金残高があり、これらのうち2024年4月までに413百万円の返済を行う必要がある。さらに、2022年3月期第3四半期においては、30,657千円の純損失を計上している状況にある。新型コロナウイルス感染症の収束時期が不透明であり、依然として先行き不透明な状況が存在するという事業環境の中で、自己資本比率を高め、さらなる財務状況の健全性を確保することは、一般的にみても重要であることから、財務状況の健全性確保という経営課題は重要である。

③ 運転資金の確保

当社を取り巻く事業環境は、新型コロナウイルス感染症の収束が見通せない中、先行き不透明であるという状況は現に存在する。かかる事業環境のなか、想定外の事業変動リスクに備えることは重要であり、新たな収益源を確保する観点から、競争環境が厳しさを増すメディア広告市場以外の、主として新規事業領域への機動的な投資戦略を継続的に検討するということが重要である。そして、事業変動リスクに備えるため、また、新規事業領域への機動的な投資戦略を継続的に、かつ現実性をもって検討するために、当社として、運転資金を確保する必要性が認められ、運転資金として、当社グループの月当たりの想定売上高合計の約6か月分程度の現預金残高を維持するという経営課題は、重要である。

イ 経営課題対処の具体的施策

① 競合環境の変化と当該変化に対応する新たな価値の提供に係る具体的施策

当社グループは、既存のメディア広告事業及びメディア開発事業に、企画力という付加価値を提供し、当該各事業において新たなサービスを間断なく提供するという経営課題に対処するための具体的な施策として、新たな付加価値、より具体的には、当社グループの既存のメディア広告事業及びメディア開発事業に、企画力という付加価値を提供する会社をM&Aによって当社グループに取り込むことが、競争環境における早期の優位性確保につながると認識している。この点、競合環境の変化に対応する新たな付加価値を提供するにあたって、付加価値を自社の企業努力のみにより創出することでは、相当な時間を要し、刻々と変化する事業環境の変化に、迅速に対応することはできず、また、厳しさを増す競争環境における優位性を早期に確保することが困難となる可能性が高い。したがって、競争環境における早期の優位性確保の観点から、M&Aにより、企画力という付加価値を提供する会社を当社グループに取り込むという方法は、合理的であるといえる。そして、M&Aの対象企業を選定するにあたり、企画力という付加価値の観点から検討するに、国際的なクリエイターである小山薫堂氏を擁する株式会社オレンジをM&Aの対象企業として選定したことについても、株式会社オレンジが持つ企画力、収益性に鑑み、不合理な点はないといえることができる。

② 財務状況の健全化に係る具体的施策

当社グループは、財務状況の健全性確保という経営課題に対処するため、まずは借入金を削減するという方法を選択している。この点、借入金を削減することにより、自己資本比率の向上を図ることができ、企業の財務状況の健全化が一般的に図られることから、当該方法は合理的といえることができる。具体的に、当社の2021年12月時点における金融機関からの420百万円の借入金のうち、2024年4月までに返済を行う必要がある413百万円について、これを早期に弁済することによって、財務状況の健全性を確保することは、合理的であるといえることができる。

③ 運転資金確保に係る具体的施策

当社グループは、運転資金確保という経営課題に対処するため、本第三者割当増資による調達資金を運転資金として充当するという方法を選択している。この点、事業変動リスクに備える観点か

らは、できるだけ早期に、運転資金を確保する必要があるが、余剰キャッシュフローを運転資金に充当するという方法は、一般的に時間を要するため、適切ではない。したがって、外部からの借入、又は出資により得たキャッシュを運転資金に充当することが合理的であるといえるが、上述のとおり、財務状況の健全化を図るという要請がある中、外部からの借入を運転資金に充当することは合理的とはいえない。したがって、財務状況の健全性を確保しつつ、運転資金を確保するという目的を達成するため、本第三者割当増資による調達資金を運転資金に充当するという方法は合理的であるといえることができる。

ウ 資金使途の合理性

上述のとおり、本第三者割当増資により当社が調達する資金の具体的使途は、①株式会社オレンジの株式取得資金への充当、②借入金削減のための借入金の返済資金への充当、③運転資金への充当を予定しているとのことである。この点、①株式会社オレンジの株式取得資金への充当は、競合環境の変化と当該変化に対応する新たな価値の提供に係る具体的施策に対応するものであり、②借入金削減のための借入金の返済資金への充当は、財務状況の健全化に係る具体的施策に対応するものであり、また、③運転資金への充当は、運転資金確保に対応するものである。

(4) 小括

当社における経営課題に取り組むための改善施策として、競合環境の変化と当該変化に対応する新たな価値の提供、財務状況の健全化、運転資金の確保に係る具体的な措置を講じることは合理的であり、当該措置を講じるにあたり必要となる資金需要への対応を目的とする本第三者割当増資を行うことには、客観的かつ合理的な必要性が認められる。

2. 本第三者割当増資の相当性

(1) 資金調達方法の相当性

ア 本第三者割当増資

本第三者割当増資は、当社が、第三者割当の方法により当社の本新株式及び本新株予約権を発行することによって資金を調達するものであるところ、既に割当予定先を確保していることからすれば、当社において必要とする資金を即時かつ確実に調達することが可能である。

なお、本第三者割当増資により、当社の普通株式は25%以上の希薄化が生じることとなるが、この点については、後述「(2)発行条件の相当性」において述べるとおり、本第三者割当増資を含む資金調達の必要性及び本第三者割当増資が当社の中長期的な成長を実現できる事業基盤及び財務基盤の確立に資するものであり、中長期的な当社の企業価値及び株主価値の向上に寄与し得ること等との総合的な比較考量によれば、本第三者割当増資の相当性を否定するまでの事情とは認められない。

イ 他の資金調達方法

(ア) 公募増資

株式の公募増資は、資金調達が当初から実現するものの、同時に1株当たり利益の希薄化を一度に引き起こすため、株価に対する直接的な影響がより大きいと考え、今回の資金調達方法としては適切でない。

(イ) 株主割当増資

株主割当増資では、既存株主持分の希薄化は払拭されるが、調達額が割当先である既存株主の参加率に左右されることから、当社の資金需要の額に応じた資金調達が困難であるため、今回の資金調達方法としては適切でない。

(ウ) 新株予約権付社債（転換社債）

株価に連動して行使価額が修正される転換社債型新株予約権付社債（いわゆるMSCB）の発行条件及び行使条件は多様化しているが、一般的には、転換により交付される株数が転換価額に応じて決定されるという構造上、転換の完了までに転換により交付される株式総数が確定せず、転換価額の下方修正がなされた場合には潜在株式数が増加するため、株価に対する直接的な影響が大きいと考えられることから今回の資金調達方法としては適切でない。

(エ) 新株予約権無償割当（ライツ・オフアリング）

いわゆるライツ・オフアリングには、金融商品取引業者と元引受契約を締結するコミットメント型ライツ・オフアリングと、そのような契約を締結せず、新株予約権の行使が株主の決定に委ねられるノンコミットメント型ライツ・オフアリングがありますが、コミットメント型ライツ・オフア

リングについては、引受手数料等のコストが増大することが予想され、今回の資金調達方法として適当でない。また、ノンコミットメント型ライツ・オフリングについては、上記の株主割当増資と同様に、調達額が割当先である既存株主又は市場で新株予約権を取得した者による新株予約権の行使率に左右されることから、ライツ・オフリングにおける一般的な行使価額のディスカウント率を前提とすると当社の資金需要の額に応じた資金調達が困難であるため、今回の資金調達手法としては適当でない。

(オ) 銀行借入

低金利環境が継続する中、負債調達における調達環境は良好であり、借入れによる調達も検討対象となり得るものの、現下の資金使途等を勘案すると、負債調達と資本性調達を組み合わせた本資金調達が最適であること、当社は積極的な買収戦略を実施していることから、のれんをはじめとした無形固定資産も増加することが想定され、将来の財務リスクを軽減する為にも、株式会社オレンジの株式取得に際して資本性の資金調達も活用することが望ましいこと、今後の事業戦略推進において、機動性の高い有利子負債調達余力を残す必要があることから、外部借入れのみによる資金調達は今回の資金調達方法としては望ましくない。

ウ 小括

以上を踏まえれば、当社が資金調達方法として本第三者割当増資を選択したことは相当である。

(2) 発行条件の相当性

ア 発行価格の算定根拠

(ア) 本新株式

本新株式の発行価格については、直近の当社本新株式の株価が当社の株式価値を適正に表していると考えられることから、本新株式発行に係る取締役会決議日である2022年3月31日の直前取引日の東京証券取引所における当社本新株式の終値である1,210円とされている。これは、2022年3月31日開催の当社取締役会決議日直前のマーケット・プライスであり、直近の株価に依拠できないことを示す特段の事情のない状況であることから、当社の株主価値を適切に反映した合理的なものである。なお、当該発行価格1,210円は、取締役会決議日である2022年3月31日の直前1ヶ月間における当社株式の終値の平均1,213円(円未満四捨五入)に対してディスカウント率は0.25%、同直前3ヶ月間における当社株式の終値の平均1,150円(円未満四捨五入)に対してプレミアム率は5.22%、同直前6ヶ月間における当社株式の終値の平均1,455円(円未満四捨五入)に対してディスカウント率は16.84%となる。

以上の払込金額の算定根拠については、「払込金額は、株式の発行に係る取締役会決議の直前日の価額に0.9を乗じた額以上の価額であること」とする、日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に準拠するものであり、特に不合理な点は認められないと考えられる。

(イ) 本ストック・オプション

本ストック・オプションの発行決議日において、割当予定先の所属する株式会社オレンジ、株式会社オレンジ・アンド・パートナーズ、株式会社下鴨茶寮、及び株式会社ジョージクリエティブカンパニー(以下「予定当社子会社」といいます。)は、未だ当社子会社となっていない。しかし、割当予定先が本ストック・オプションを取得する本ストック・オプションの割当日において、予定当社子会社は、当社子会社となる予定であり、割当予定先も当社子会社の役職員となる予定である。このように、割当予定先が本ストック・オプションを取得する本ストック・オプションの割当日においては、割当予定先は、当社子会社の役職員となっており、当社は、当社の企業価値の増大を目指すにあたり、当社予定子会社の役職員を含む割当予定先の士気を一層向上させることを目的とし、職務執行の対価としてのインセンティブ報酬として本ストック・オプションを無償で発行するものであり、金銭の払込みを要しないことは、有利発行に該当しない。なお、上記の判断にあたっては、当社監査役全員(3名、うち3名が社外監査役)から、割当予定先に対し特に有利な条件でなく、適法である旨の見解を得ている。本ストック・オプションは、インセンティブ報酬として付与される新株予約権であり、金銭の払込みを要しないことは有利発行に該当しない。

また、行使価額は、新株予約権の割当日における東京証券取引所の当社株式の終値(取引が成立し

ない場合はそれに先立つ直近日の終値)としていることから、特に不合理な点は認められないと考えられる。

(ウ) 本新株予約権

本新株予約権が発行されるのと同時に、株式会社オレンジの株式取得も公表されており、また、本新株予約権の発行による影響も相まって、今後の株価変動を予測することが困難である。当社は、かかる公表に伴う株価への影響を織り込むため、本日(発行決議日)時点における本新株予約権の価値と条件決定日時点における本新株予約権の価値を算定し、高い方の金額を踏まえて本新株予約権の発行価額を決定する予定である。

当社は、新株予約権発行要項及び新株予約権買取契約の諸条件を考慮した本新株予約権の評価を第三者算定機関(株式会社赤坂国際会計、代表者:黒崎知岳、住所:東京都港区元赤坂1丁目1番8号)に依頼している。当該算定機関は、価格算定に使用する価格算定モデルの決定に当たって、ブラック・ショールズ・モデルや二項モデルといった他の価格算定モデルとの比較及び検討を実施したうえで、新株予約権発行要項及び新株予約権買取契約の諸条件を相対的に適切に算定結果に反映できる価格算定モデルとして、一般的な価格算定モデルであるモンテカルロ・シミュレーションを適用して算定を実施するものとした。また、当該算定機関は、評価基準日(2022年3月30日)における当社株式の株価(1,210円)、ボラティリティ(158%)、予想配当額(0円/株)、無リスク利子率(0%)等を考慮し、当社及び割当予定先の権利行使行動等に関する一定の前提(取得条項に基づく当社からの通知による取得はなされないこと、当社の資金調達需要が発生している場合には当社による不行使期間の指定が行われず、当社の資金調達需要に基づき行使価額修正条項が適用されること、割当予定先による権利行使及び株式売却が当社株式の出来高の一定割合の株数の範囲内で実行されること等を含む。)を置き、評価を実施している。

当社は、当該算定機関が上記前提条件を基に算定した評価額を参考に、割当予定先との間での協議の上で、本新株予約権の1個の払込金額を、当該評価額と同額である金586円とした。なお、本新株予約権の行使価額は、当初、条件決定日の東京証券取引所における当社本新株式の終値の90%に相当する金額とするとともに、本新株予約権の行使価額の修正に係るディスカウント率は、当社本新株式の株価動向等を勘案した上で、割当予定先との間での協議を経て10%としている。

当社は、本新株予約権の払込金額の決定に当たっては、当該算定機関が公正な評価額に影響を及ぼす可能性のある事象を前提として考慮し、新株予約権の評価額の算定手法として一般的に用いられているモンテカルロ・シミュレーションを用いて公正な評価額を算定していることから、当該算定機関の算定結果は合理的な公正価格であると考えられるところ、払込金額が算定結果である評価額を参考に、当該評価額と同額であるため、本新株予約権の払込金額は特に不合理な点は認められないと考えられる。

なお、当社監査役3名(うち社外監査役3名)全員より、会社法上の職責に基づいて監査を行った結果、本新株予約権の発行条件が上記の算定方法により決定されるという取締役の判断は適法である旨の意見がなされた。

イ 希薄化についての評価

本第三者割当増資による本新株式184,300株(議決権数1,843個)、本ストック・オプションがすべて行使された場合に発行される株式数22,500株(議決権数225個)、本新株予約権が行使された場合に発行される株式数である1,500,000株(議決権数は15,000個)であり、2021年9月30日時点の当社発行済株式総数7,830,409株(当該株式に係る議決権数は78,285個)です。これに係る希薄化率は、21.80%(議決権数に係る希薄化率は21.80%)である。

なお、2021年9月30日現在における当社の発行済株式数7,830,409株(当該株式に係る議決権数は78,285個)に対して、本日の発行決議に先立つ6ヶ月以内に発行された第三者割当による第9回及び第10回新株予約権の全てが行使された場合に交付される本新株式数770,000株(当該株式に係る議決権数は7,700個)及び2022年1月5日付第三者割当により発行された当社の本新株式数19,080株

(当該株式に係る議決権数は188個)を合算した総株式数は2,495,880株(当該株式に係る議決権数は24,956個)となり、これに係る希薄化率は、31.87%(議決権数に係る希薄化率は31.88%)である。

このように本第三者割当増資によって一定の希薄化が生じるが、一方で、当社が本第三者割当増資によって得た資金を、上記で記載した使途に用いることによって、当社の財務基盤が強化されるとともに、株式会社オレンジの買収により、これまで当社が培ってきたメディアを持続的に成長させ、ユーザーがインターネット上に集う場を構築するノウハウに、株式会社オレンジが持つトレンドを創出していく力を掛け合わせることで、変革のきっかけをメディア企業自らが作り、ユーザーに対して訴求していく次世代メディア事業の基盤となる事業を取得することが可能となり、当社の企業価値の向上につながる。

また、藤田氏、小山氏、軽部氏、草野満代氏(以下「草野氏」という。)、萩尾友樹氏(以下「萩尾氏」という。)、横山秀幸氏(以下「横山氏」という。)、森川修氏(以下「森川氏」という。)、内田真哉氏、及び内田英宏氏に対して割り当てた本新株式については、藤田氏、小山氏、軽部氏、草野氏、萩尾氏、横山氏、森川氏、内田真哉氏及び内田英宏氏から中長期的に保有する方針であることを確認しており、本第三者割当増資による株式は短期的には株式市場へ流出しないと考えられるため、流通市場への影響は軽微であると考えられる。同様に、本ストック・オプションの行使開始時期を2024年4月1日以降としていること、本ストック・オプションについては、インセンティブ目的で付与していることから、本ストック・オプション行使による株式は短期的には株式市場へ流出しないと考えられるため、流通市場への影響は軽微であると考えられる。

また、当社は、2022年4月21日付けで、当該時点に残存する第9回及び第10回新株予約権を全て消却する。これにより、希薄化率は、2021年9月30日現在における当社の発行済株式数は7,830,409株(当該株式に係る議決権数は78,285個)を分母として、本第三者割当増資により発行される本新株予約権が行使された場合に発行される当社の本新株式の数は1,500,000株(当該株式に係る議決権数は15,000個)、当社の本新株式数は184,300株(当該株式に係る議決権数は1,843個)及び本ストック・オプションが行使された場合に発行される当社の本新株式の数は22,500株(当該株式に係る議決権数は225個)にこれまでに行使された第9回新株予約権に係る発行株式数285,400株(当該株式に係る議決権数は2,854個)及び2022年1月5日付第三者割当増資により発行された当社の本新株式数19,080株(当該株式に係る議決権数は188個)を合算した総株式数2,011,280株(当該株式に係る議決権数は20,110個)を分子とした場合、25.69%(議決権数に係る希薄化率は25.69%)となる。

したがって、本第三者割当増資により既存株主の持株比率に一定の希薄化が生じるものの、今回予定している割当予定先との関係強化は、当社の企業価値向上、ひいては既存株主の皆様への利益向上に資するものと考えており、本第三者割当増資による株式の希薄化は合理的な範囲である。

ウ 小括

以上を踏まえれば、本第三者割当増資における発行条件等は相当である。

(3) 割当予定先の相当性

ア 割当予定先の選定

(ア) 本新株式

当社は、株式会社オレンジの子会社化にあたり、同社経営陣によるコミットメントが不可欠であるという認識の下、事業の成長に対するコミットメントを得るための方策について、同社経営陣に対し、当社株式の割当を提案し、同社経営陣の意向を確認した。その結果、同社経営陣との間で中長期的に良好な関係を構築し、事業成長に対する利害関係を一致させていくという観点から、小山氏、軽部氏、萩尾氏及び内田真哉氏に対して、本新株式の割当を行うことが望ましいとの結論に至り、本新株式を割り当てることとした。また、当社が株式会社オレンジを子会社化し、当社グループ全体の更なる成長を実現させるためには、当社代表取締役である藤田氏のコミットメントも不可

欠であるとの認識から、本第三者割当増資を行うことにより、藤田氏に対しても、本新株式を割り当てることとした。さらに、2022年3月頃より、株式会社オレンジの株式取得に際し、藤田氏及び当社取締役である後藤健太郎氏が今般の増資引き受けの相談をし、草野氏、横山氏、森川氏及び内田英宏氏は、当社の成長戦略に賛同したことから、草野氏、横山氏、森川氏及び内田英宏氏も、本新株式の割当予定先として選定し、本新株式を割り当てることとした。

(イ)本ストック・オプション

当社は、株式会社オレンジ経営陣のさらなるコミットメントを得るという目的で、当社子会社となる予定の株式会社オレンジ及びその子会社の役職員である小山氏、軽部氏、萩尾氏、天野譲滋氏（以下「天野氏」という。）、野口拓勇氏（以下「野口氏」という。）、高村昌樹氏（以下「高村氏」という。）、上野和樹氏（以下「上野氏」という。）及び福田耕司氏（以下「福田氏」という。）に対し、当社の本ストック・オプションを付与することとした。

(ウ)本新株予約権

当社は、本新株予約権の割当予定先であるマッコーリー・バンク・リミテッドについては、既に当社が2021年12月9日開催の取締役会で決議した第三者割当による第9回及び第10回新株予約権の発行の払込み実績がある。

当社が資金調達を選択肢に関してマッコーリー・バンク・リミテッドに2022年2月に相談したところ、マッコーリー・バンク・リミテッドからの資金調達のストラクチャー・基本条件の提案を受け、その後の面談の過程で設計されたスキームが、当社の資金調達ニーズを満たすものであると判断し、最終的な割当予定先の選定に至った。また、当社は、資金調達に際して、割当予定先も含め複数社の金融機関との協議を行ったが、同社から第9回及び第10回新株予約権の消却対応や、当社の財務状況を勘案した上での具体的な資金調達プロセスの提案もあったことから、案件執行に際するリスクを最小化できるものと考えた。これらの状況を踏まえ、当社は、割当予定先のストラクチャリング能力、並びにこれまでのグローバルな活動実績や保有方針等を総合的に勘案し、本新株予約権の第三者割当の割当予定先として適切であると判断した。

イ 割当予定先の属性

(ア) 本新株式及び本ストック・オプション

本新株式の割当予定先である藤田氏、本新株式及び本ストック・オプションの割当予定先である小山氏、本新株式及び本ストック・オプションの割当予定先である軽部氏、本新株式の割当予定先である草野氏、本新株式及び本ストック・オプションの割当予定先である萩尾氏、本新株式の割当予定先である横山氏、本新株式の割当予定先である森川氏、本新株式及び本ストック・オプションの割当予定先である内田真哉氏、本新株式の割当予定先である内田英宏氏、本ストック・オプションの割当予定先である天野氏、本ストック・オプションの割当予定先である野口氏、本ストック・オプションの割当予定先である高村氏、本ストック・オプションの割当予定先である上野氏並びに本ストック・オプションの割当予定先である福田氏より、反社会的勢力と一切関係がないことについての口頭説明を得るとともに、当社の社内規程に基づき官報情報の確認、新聞記事の検索、裁判記事の閲覧、インターネット検索等を行った結果、藤田氏、小山氏、軽部氏、草野氏、萩尾氏、横山氏、森川氏、内田真哉氏、内田英宏氏、天野氏、野口氏、高村氏、上野氏及び福田氏が反社会的勢力とは関係が無いことを確認した。これらにより、当社は、同社及び同人が反社会的勢力とは一切関係していないと判断している。これに加え、当社は、藤田氏、小山氏、軽部氏、草野氏、萩尾氏、横山氏、森川氏、内田真哉氏、内田英宏氏、天野氏、野口氏、高村氏、上野氏及び福田氏並びにその他同人らの関係企業、関係企業役員、関係人物等が、反社会的勢力と何らかの関係の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セキュリティ&リサーチ（東京都港区赤坂2-8-11 代表取締役 羽田寿次）に調査を依頼し、藤田氏、小山氏、軽部氏、草野氏、萩尾氏、横山氏、森川氏、内田真哉氏、内田英宏氏、天野氏、野口氏、高村氏、上野氏、及び福田氏については、2022年3月7日付、2022年3月22日付、2022年3月24日付、及び2022年3月29日付調査報告書を受

領した。その結果、反社会的勢力との関係が疑われる旨の報告はなかった。以上から、当社は、割当予定先について、反社会的勢力と関係がないことを確認し、その旨の確認書を東京証券取引所に提出している。

(イ) 本新株予約権

マッコリー・バンク・リミテッドは、マッコリー・ビーエイチ・ピーティワイ・リミテッドの100%子会社であり、マッコリー・ビーエイチ・ピーティワイ・リミテッドは、オーストラリア証券取引所 (ASX) に上場し、オーストラリアの銀行規制機関であるオーストラリア健全性規制庁APRA (Australian Prudential Regulation Authority) の監督及び規制を受けているマッコリー・グループ・リミテッドの100%子会社である。また、マッコリー・グループは、金融行為規制機構 (Financial Conduct Authority) 及び健全性監督機構 (Prudential Regulation Authority) の規制を受ける英国の銀行であるマッコリー・バンク・インターナショナルも傘下においている。日本においては、割当予定先の関連会社であるマッコリーキャピタル証券会社が第一種金融商品取引業の登録を受け、金融庁の監督及び規制を受けている。以上のような、割当予定先の属するグループが諸外国の監督及び規制のもとにある事実について、当社は割当予定先の担当者との面談によるヒヤリング及びAPRAホームページ、割当予定先のアニュアルレポート等で確認している。また、割当予定先、当該割当予定先の役員及び主要株主が反社会的勢力とは一切関係がないことについて、割当予定先からその旨を証する書面を受領し確認している。以上から、割当予定先並びにその役員及び主要株主が反社会的勢力とは関係ないものと判断しており、その旨の確認書を東京証券取引所に提出している。

ウ 割当予定先の払込みに要する財産の存在

(ア) 本新株式

当社は、藤田氏を名義とする2022年3月29日時点の預金通帳残高の写し、小山氏を名義とする2022年2月28日時点の預金通帳残高の写し、軽部氏を名義とする2022年3月17日時点の預金通帳残高の写し、草野氏を名義とする2022年3月15日時点の預金通帳残高の写し、萩尾氏を名義とする2022年3月18日時点の預金通帳残高の写し、横山氏を名義とする2022年3月14日時点の預金通帳残高の写し、森川氏を名義とする2022年3月18日時点の預金通帳残高の写し、内田真哉氏を名義とする2022年3月25日時点の預金通帳残高の写し及び内田英宏氏を名義とする2022年3月23日時点の預金通帳残高の写しを受領し、通帳残高が払込金額を上回っていることを確認することにより、藤田氏、小山氏、軽部氏、草野氏、萩尾氏、横山氏、森川氏、内田真哉氏及び内田英宏氏は本株式に係る払込みに要する資金を確保しているものと判断した。なお、軽部氏においては、本新株式発行に係る払込みに要する資金の一部を、小山氏から借入れていると、口頭及び金銭消費貸借契約にて確認しているが、軽部氏は、当該借入れについては、軽部氏の所有するオレンジ株式を当社に売却することにより取得する売却代金をもって 2022年4月末に返済を行う予定であり、内田英宏氏においては、本新株式発行に係る払込みに要する資金の一部を、小山氏から借入れていると、口頭及び借用書にて確認しておりますが、内田英宏氏は、当該借入れについては、内田英宏氏の所有するオレンジ株式を当社に売却することにより取得する売却代金をもって 2022年4月21日に返済を行う予定である。

(イ) 本ストック・オプション

本ストック・オプションに関する資金確保については、割当後2年間が経過した後、10年後までの期間において割当対象者が資金的に余裕のある時期に行使されることを前提としている。また、割当対象者については当社グループにおける委任又は雇用が継続し、役員報酬もしくは給与報酬から本新株予約権を行使するにあたり必要かつ十分な現預金を留保することが可能であり、それぞれの行使タイミングにおいて十分な資金を確保していると判断した。

(ウ) 本新株予約権

割当予定先の2021年度のアニュアルレポート (豪州の平成13年 (2001年) 会社法 (英名 :

Corporations Act 2001) に基づく資料) により、2021年3月31日現在の割当予定先単体の現金及び現金同等物が27,649百万豪ドル(円換算額:2,332,470百万円、参照為替レート:84.36円(株式会社三菱UFJ銀行2021年3月31日時点仲値))であることを確認しております。以上により、同社の資金等の状況については、本新株予約権の払込期日時点において要する資金(8,790,000円)及び本新株予約権の行使に際して要する資金(1,633,500,000円)について十分な資金を有しており、本新株予約権の発行に係る払込み及び行使に要する財産の存在は確実なものと判断した。なお、当社は、2021年4月1日以降、割当予定先において、その財務状況に大きな変更がないことを確認しています。

エ 小括

以上を踏まえれば、本第三者割当増資における割当予定先は相当である

第3 照会事項に対する意見の検討過程(支配株主取引について)

1. 本取引の目的の正当性及び合理性

(1) 当社の経営課題

① 競合環境の変化と当該変化に対応する新たな価値の提供

当社グループが属するメディア広告市場のうち、成長余力のあるデジタルメディア広告市場は、その競争環境が年々厳しさを増している状況にある。その中で、当社グループにおいては、その収益の大半は、広告主によるインターネット媒体出稿費用に直接あるいは間接的に依存する比率が高いのが現状である。そして、昨今のインターネットメディアの増加により、メディア間での競合が激化し当社の広告受注単価あるいは受注数に影響が出る場合には、当社グループの業績に重大な影響を及ぼす可能性も現に存在する。さらに、デジタルメディアの領域においては、ユーザーの可処分時間確保の観点からはキュレーションアプリ、あるいは各種SNS等と競合環境にあり、これら競合となり得るサービスはこれからも増加することも想定される。そこで、当社グループとして、かかる厳しい競争環境において、生き残りを図るのみならず、さらなる成長を図るためには、当社グループが運営を支援するインターネットサービスをネットワーク化し、オペレーショナルシナジーを創出することで優位性を創出したり、データマーケティングや広告配信面の確保の観点から優位性を確保したり、広告以外の、企画力を含む付加価値をユーザーに提供すること等の施策を実践することが重要であることから、当社においては、既存のメディア広告事業及びメディア開発事業に、企画力という付加価値を提供し、当該各事業において新たなサービスを間断なく提供するという経営課題が存在する。

② 財務状況の健全性

当社グループには、2021年12月時点で420百万円の借入金残高があり、これらのうち2024年4月までに413百万円の返済を行う必要がある。さらに、2022年3月期第3四半期においては、30,657千円の純損失を計上している状況にある。新型コロナウイルス感染症の収束時期が不透明であり、依然として先行き不透明な状況が存在するという事業環境の中で、自己資本比率を高め、さらなる財務状況の健全性を確保することは、一般的にみても重要であることから、当社においては、財務状況の健全性確保という経営課題が存在する。

③ 運転資金の確保

当社を取り巻く事業環境は、新型コロナウイルス感染症の収束が見通せない中、先行き不透明であるという状況が現に存在する。かかる事業環境のなか、想定外の事業変動リスクに備えることは重要であり、新たな収益源を確保する観点から、競争環境が厳しさを増すメディア広告市場以外の、主として新規事業領域への機動的な投資戦略を継続的に検討するということが重要である。そして、事業変動リスクに備えるため、また、新規事業領域への機動的な投資戦略を継続的に、かつ現実性をもって検討するために、当社として、運転資金を確保する必要性が認められることから、当社においては、運転資金として、当社グループの月当たりの想定売上高合計の約6か月分程度の現預金残高を維持するという経営課題が存在する。

(2) 本取引の目的

ア 経営課題対処のための具体的施策

当社の上述の各経営課題に対処するためには、以下の具体的施策を実行することが考えられる。

① 競合環境の変化と当該変化に対応する新たな価値の提供に係る具体的施策

この点、競合環境の変化に対応する新たな付加価値を提供するにあたって、付加価値を自社の企業努力のみにより創出することでは、相当な時間を要し、刻々と変化する事業環境の変化に、迅速に対応することはできず、また、厳しさを増す競争環境における優位性を早期に確保することが困難となる可能性が高い。したがって、競争環境における早期の優位性確保の観点から、M&Aにより、企画力という付加価値を提供する会社を、M&Aという手段によって当社グループに取り込むという具体的施策が考えられる。そして、M&Aの対象企業については、企画力、収益性等の観点を総合的に鑑み、選定するべきであると考えられ、当社が、M&Aの対象企業として株式会社オレンジを選定することも、当社経営課題に対処する方法として合理的である。

② 財務状況の健全化に係る具体的施策

この点、借入金を削減することにより、自己資本比率の向上を図ることができ、企業の財務状況の健全化が一般的に図られることから、財務状況の健全化のためには、借入金の削減という具体的施策が考えられる。具体的に、当社グループの2021年12月時点における420百万円の借入金のうち、2024年4月までに返済を行う必要がある413百万円について、これを早期に弁済することによって、財務状況の健全性を確保することが、当該具体的施策として考えられる。

③ 運転資金確保に係る具体的施策

この点、急激な事業変動リスクに備える観点からは、できるだけ早期に、運転資金を確保する必要があるが、余剰キャッシュフローを運転資金に充当するという方法は、一般的に時間を要するため、適切ではない。したがって、外部からの借入、又は出資により得たキャッシュを運転資金に充当することが合理的であるといえるが、上述のとおり、財務状況の健全化を図るという要請がある中、外部からの借入を運転資金に充当することは合理的とはいえない。したがって、財務状況の健全性を確保しつつ、運転資金を確保するという目的を達成するためには、株式の発行という方法による調達資金を運転資金に充当するという具体的施策が考えられる。

イ 本取引を行うことによる経営課題への対処

当社は、本取引を含む本第三者割当増資により、上述第2 1. (2) ののとおり、資金調達を行うことを予定している。そして、本取引を含む本第三者割当増資により、当社が調達する資金の具体的用途は、①株式会社オレンジの株式取得資金への充当、②借入金削減のための借入金の返済資金への充当、③運転資金への充当を予定しているとのことである。この点、①株式会社オレンジの株式取得資金への充当は、競合環境の変化と当該変化に対応する新たな価値の提供に係る具体的施策に対応するものであり、②借入金削減のための借入金の返済資金への充当は、財務状況の健全化に係る具体的施策に対応するものであり、また、③運転資金への充当は、運転資金確保に対応するものである。以上より、本取引を含む本第三者割当増資を行うことにより、当社の経営課題に対処することが可能となると考えられる。

(3) 小括

以上より、本取引を行うことによって、当社経営課題に対処することが可能となり、当社の企業価値向上に資するものであると考えられることから、本取引の目的には、正当性及び合理性が認められる。

2. 本取引を選択することの合理性

本取引は、当社が、藤田氏に対して、当社の本新株式を割り当てることによって資金を調達するものであるところ、既に割当予定先を確保していることからすれば、当社において必要とする資金を即時かつ確実に調達することが可能であり、その方法については合理的であると考えられる。

また、上述「第2 2. (1) イ」のとおり、本新株式を発行するという本取引の方法以外の資金調達方法に比しても、当社少数株主の株式価値の希薄化の観点並びに資金調達としての即時性の観点、株価への悪影響の観点、資本調達コストの観点及び財務体質の健全化の観点という当社の全体的な企業価値の向上の観点からすると、本新株式を発行するという本取引の方法は、合理的であるといえ、また、当社の少数株主に不利益を与えるものではないといえる。

したがって、本取引を選択することについて、合理性が認められると考えられる。

3. 本取引の取引条件の公平性及び妥当性

ア 本取引の取引条件

本取引において発行される本新株式の発行価格については、直近の当社本新株式の株価が当社の

株式価値を適正に表していると考えられることから、本新株式発行に係る取締役会決議日である2022年3月31日の直前取引日の東京証券取引所における当社本新株式の終値である1,210円とされている。これは、2022年3月31日開催の当社取締役会決議日直前のマーケット・プライスであり、直近の株価に依拠できないことを示す特段の事情のない状況であることから、当社の株主価値を適切に反映した合理的なものである。

なお、当該発行価格1,210円は、取締役会決議日である2022年3月31日の直前1ヶ月間における当社株式の終値の平均1,213円（円未満四捨五入）に対してディスカウント率は0.25%、同直前3ヶ月間における当社株式の終値の平均1,150円（円未満四捨五入）に対してプレミアム率は5.22%、同直前6ヶ月間における当社株式の終値の平均1,455円（円未満四捨五入）に対してディスカウント率は16.84%となる。

以上の払込金額の算定根拠については、「払込金額は、株式の発行に係る取締役会決議の直前日の価額に0.9を乗じた額以上の価額であること」とする、日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に準拠するものであり、特に不合理な点は認められないと考えられる。

イ 取引条件決定の過程

本取引の取引条件を決定するにあたって、当社は、藤田氏を、利益相反の問題を排除する観点から、当該決定の過程から排除しており、藤田氏の影響なく、本取引の取引条件は決定されている。この点から、本取引の取引条件決定の過程についても、特に不合理な点は認められないと考えられる。

ウ 小括

以上のとおり、本取引において藤田氏に割り当てられる本新株式の発行価格については、上述のとおり、その相当性が認められ、本取引の取引条件の公正性及び妥当性が認められると考えられる。

4. 本取引の手続の公平性

ア 当社法務アドバイザーからの助言

本取引の過程において、当社は、本取引の公正性を担保するために、当社の法務アドバイザーである佐藤総合法律事務所から、本取引の過程、方法その他本取引実行という意思決定を行うにあたっての留意点等について、助言を受けている。

イ 本取引の検討過程等からの藤田氏の排除

また、本取引の検討過程及び取引条件の決定過程において、利益相反の問題を排除する観点から、割当予定先である藤田氏の関与を排除している。

ウ 特別利害関係取締役である藤田氏の決議からの排除

さらに、当社は、利益相反を回避するため、当社における令和4年3月31日開催の取締役会における本取引に関する審議及び決議に、藤田氏を参加させないことを予定している。

エ 小括

以上の事情から、本取引の手続において、その適正さを疑わせるような特段の事情は存在せず、本取引において公正な手続は履践されているといえる。

5. まとめ

以上のとおり、上述1乃至4の各観点から総合的に検討すると、本取引は、当社の企業価値向上に資するものであり、取引条件、手続の観点からも、当社の少数株主に不利益なものであることを窺わせる事情は特段認められず、当社の本取引を行うことについての決定は、当社の少数株主にとって不利益なものではないといえる。

6. 結論

以上を踏まえ、当職らは、上述のとおり、照会事項に対して意見を述べる。

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）

	2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期
売上高	1,669,188千円	1,504,519千円	1,376,613千円

営業利益	308,139千円	266,751千円	31,820千円
経常利益	307,678千円	258,259千円	42,504千円
親会社株主に帰属する 当期純利益	154,127千円	167,228千円	22,829千円
1株当たり当期純利益(△)	23.82円	24.89円	3.12円
1株当たり配当金	0円	0円	0円
1株当たり純資産	92.19円	175.67円	191.92円

(2) 現時点における発行済株式数及び潜在株式数の状況(2021年9月時点)

	株式数	発行済株式数に対する 比率
発行済株式数	7,830,409株	100.00%
現時点での転換価額(行使価額)における潜在株式数	525,600株	6.71%
下限値の転換価額(行使価額)における潜在株式数	-	-
上限値の転換価額(行使価額)における潜在株式数	-	-

(3) 最近の株価の状況

① 最近3年間の状況

	2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期
始値	-	1,511円	273円
高値	-	1,515円	2,266円
安値	-	254円	260円
終値	-	274円	2,066円

② 最近6か月間の状況

	2021年 10月	11月	12月	2022年 1月	2月	3月
始値	850円	3,055円	2,110円	1,225円	1,135円	999円
高値	2,551円	5,900円	3,230円	1,433円	1,370円	1,870円
安値	737円	1,627円	1,694円	962円	950円	992円
終値	2,551円	2,010円	2,704円	1,131円	987円	1,210円

(注) 3月の株価については、2022年3月30日現在で表示しております。

③ 発行決議日前営業日における株価

	2022年3月30日
始値	1,205円
高値	1,230円
安値	1,184円
終値	1,210円

(4) 最近3年間のエクイティ・ファイナンスの状況

① 公募増資(新規上場時)

払込期日	2019年12月19日
------	-------------

調達資金の額	382,240千円(差引手取概算額)
発行価額	1株につき1,941.20円
募集時における発行済株式数	2,156,700株
当該募集による発行株式数	200,000株
募集後における発行済株式総数	2,356,700株
発行時における当初の資金使途 (注)	①オフィス移転及び統合として290,000千円 ②人材採用及び研修として60,000千円 ③システム開発として76,000千円 ④運転資金として79,894千円
発行時における支出予定時期	①については、2021年3月期250,000千円、2022年3月期40,000千円 ②については、2020年3月期12,000千円、2021年3月期24,000千円、2022年3月期24,000千円 ③については、2020年3月期20,000千円、2021年3月期28,000千円、2022年3月期28,000千円 ④については、2020年3月期10,000千円、2021年3月期30,000千円、2022年3月期39,894千円
現時点における充当状況 (注)	①については、現在未充当です。新型コロナウイルス感染症の影響によるリモートワークの推進に伴い、オフィス移転の有用性や、グループ会社間の統合に伴う改装等といった代替選択肢について現在検証を実施しており、投資時期が当初計画よりも後ろ倒しとなる予定です。 ②については、2020年3月期、2021年3月期、ならびに2022年3月期末時点では上記の支出予定時期のとおり全額を充当しております。 ③については、2020年3月期、2021年3月期、ならびに2022年3月期時点では上記の支出予定時期のとおり全額を充当しております。 ④については、2020年3月期、2021年3月期、ならびに2022年3月期時点では上記の支出予定時期のとおり全額を充当しております。

(注) 上記の「発行時における当初の資金使途」及び「現時点における充当状況」は、上記公募増資に係る手取概算額382,240千円と下記②第三者割当増資に係る手取概算額123,654千円を合わせたものです。

② 第三者割当増資(オーバーアロットメントによる新株式発行に関連した第三者割当増資)

払込期日	2020年1月21日
調達資金の額	123,654千円(差引手取概算額)
発行価額	1株につき1,941.20円
募集時における発行済株式数	2,356,700株
当該募集による発行株式数	63,700株
募集後における	2,420,400株

発行済株式総数	
発行時における当初の資金使途 (注)	①オフィス移転及び統合として 290,000 千円 ②人材採用及び研修として 60,000 千円 ③システム開発として 76,000 千円 ④運転資金として 79,894 千円
発行時における支出予定時期	①については、2021年3月期 250,000 千円、2022年3月期 40,000 千円 ②については、2020年3月期 12,000 千円、2021年3月期 24,000 千円、2022年3月期 24,000 千円 ③については、2020年3月期 20,000 千円、2021年3月期 28,000 千円、2022年3月期 28,000 千円 ④については、2020年3月期 10,000 千円、2021年3月期 30,000 千円、2022年3月期 39,894 千円
現時点における充当状況 (注)	①については、現在未充当です。新型コロナウイルス感染症の影響によるリモートワークの推進に伴い、オフィス移転の有用性や、グループ会社間の統合に伴う改装等といった代替選択肢について現在検証を実施しており、投資時期が当初計画よりも後ろ倒しとなる予定です。 ②については、2020年3月期、2021年3月期、ならびに2022年3月期末時点では上記の支出予定時期のとおり全額を充当しております。 ③については、2020年3月期、2021年3月期、ならびに2022年3月期末時点では上記の支出予定時期のとおり全額を充当しております。 ④については、2020年3月期、2021年3月期、ならびに2022年3月期末時点では上記の支出予定時期のとおり全額を充当しております。

(注) 上記の「発行時における当初の資金使途」及び「現時点における充当状況」は、上記①公募増資に係る手取概算額 382,240 千円と上記第三者割当増資に係る手取概算額 123,654 千円を合わせたものです。

③ 第三者割当増資

払込期日	2021年3月3日
調達資金の額	194,999 千円 (差引手取概算額)
発行価額	1株につき 1,100 円
募集時における発行済株式数	2,420,400 株
当該募集による発行株式数	181,818 株
募集後における発行済株式総数	2,602,218 株
発行時における当初の資金使途	有価証券の取得として 194,999 千円
発行時における支出予定時期	2021年3月期
現時点における充当状況	2021年3月期に全額を充当しております。

④ 第三者割当増資

払 込 期 日	2021年8月10日
調 達 資 金 の 額	13,999千円（差引手取概算額）
発 行 価 額	1株につき1,042円
募 集 時 に お け る 発 行 済 株 式 数	7,813,554株
当 該 募 集 に よ る 発 行 株 式 数	15,355株
募 集 後 に お け る 発 行 済 株 式 総 数	7,828,909株
発 行 時 に お け る 当 初 の 資 金 使 途	財務基盤の拡充及び中長期的な成長戦略の一つとして掲げる新規事業領域における事業展開のための研究開発、人材採用・研修費等として13,999千円
発 行 時 に お け る 支 出 予 定 時 期	2022年3月期
現 時 点 に お け る 充 当 状 況	2022年3月期に全額を充当しています。

⑤ 第三者割当増資による第9回新株予約権（行使価額修正条項付）及び第10回新株予約権の発行

払 込 期 日	2021年12月30日
発 行 新 株 予 約 権 数	7,700個 第9回新株予約権 5,400個 第10回新株予約権 2,300個
発 行 価 額	総額8,146,700円 （第9回新株予約権1個あたり1,176円、第10回新株予約権1個あたり781円）
発 行 時 に お け る 調 達 予 定 資 金 の 額	2,613,806,700円（差引手取概算額）
割 当 先	マッコーリー・バンク・リミテッド
募 集 時 に お け る 発 行 済 株 式 数	7,830,409株
当 該 募 集 に よ る 潜 在 株 式 数	770,000株 第9回新株予約権 540,000株 第10回新株予約権 230,000株
現 時 点 に お け る 行 使 状 況	行使済株式数：285,400株 （残新株予約権数 第9回新株予約権2,546個、第10回新株予約権2,300個）
現 時 点 に お け る 調 達 し た 資 金 の 額	394,007,500円
発 行 時 に お け る 当 初 の 資 金 使 途 及 び 支 出 予 定 時 期	①株式会社ナンバーナインの株式取得及び増資 674百万円：2022年1月～2022年3月 ②ファンド設立を含む宇宙関連領域への事業投資、出資資金 450百万円：2022年1月～2022年12月 ③将来的な買収、資本提携機会に向けた待機資金 1,489百万円：2022年1月～2023年12月

現時点における 充当状況	①については、第9回及び第10回新株予約権の発行価格並びに第9回新株予約権行使に係る払込金額を充当しています。 2022年3月31日時点に残存する第9回及び第10回新株予約権は全て消却予定であることから、②及び③について今後の充当予定はありません。
-----------------	---

⑥ 第三者割当増資

払込期日	2022年1月5日
調達資金の額	49,092千円（差引手取概算額）
発行価額	1株につき2,704円
募集時における 発行済株式数	7,844,209株
当該募集による 発行株式数	19,080株
募集後における 発行済株式総数	7,863,289株
発行時における 当初の資金使途 及び支出予定時期	①新規事業領域における事業展開の為のSaaSシステム開発 24,592千円：2022年1月～2022年3月 ②人材採用・研修費 9,000千円：2022年1月～2023年3月 ③運転資金等 15,500千円：2022年1月～2023年3月
現時点における 充当状況	①2022年3月期に全額を充当しています。 ②現時点での充当額はございませんが、2023年3月期に全額を充当する予定であります。 ③現時点での充当額はございませんが、2023年3月期に全額を充当する予定であります。

以上

INCLUSIVE 株式会社第 11 回新株予約権

発行要項

1. 本新株予約権の名称

INCLUSIVE 株式会社第 11 回新株予約権（以下「**本新株予約権**」という。）

2. 申込期間

2022 年 4 月 20 日

3. 割当日

2022 年 4 月 20 日

4. 払込期日

2022 年 4 月 20 日

5. 募集の方法

第三者割当の方法により、全ての本新株予約権をマッコーリー・バンク・リミテッドに割り当てる。

6. 本新株予約権の目的である株式の種類及び数

(1) 本新株予約権の目的である株式の種類及び総数は、当社普通株式 1,500,000 株（本新株予約権 1 個当たりの目的である株式の数（以下「**割当株式数**」という。）は 100 株）とする。但し、下記第(2)号乃至第(5)号により割当株式数が調整される場合には、本新株予約権の目的である株式の総数は調整後割当株式数に応じて調整される。

(2) 当社が当社普通株式の分割、無償割当て又は併合（以下「**株式分割等**」と総称する。）を行う場合には、割当株式数は次の算式により調整される。但し、調整の結果生じる 1 株未満の端数は切り捨てる。

調整後割当株式数 = 調整前割当株式数 × 株式分割等の比率

(3) 当社が第 11 項の規定に従って行使価額（以下に定義する。）の調整を行う場合（但し、株式分割等を原因とする場合を除く。）には、割当株式数は次の算式により調整される。但し、調整の結果生じる 1 株未満の端数は切り捨てる。なお、かかる算式における調整前行使価額及び調整後行使価額は、第 11 項に定める調整前行使価額及び調整後行使価額とする。

$$\text{調整後割当株式数} = \frac{\text{調整前割当株式数} \times \text{調整前行使価額}}{\text{調整後行使価額}}$$

(4) 本項に基づく調整において、調整後割当株式数の適用開始日は、当該調整事由に係る第 11 項第(2)号及び第(5)号による行使価額の調整に関し、各号に定める調整後行使価額を適用する日と同日とする。

(5) 割当株式数の調整を行うときは、当社は、調整後割当株式数の適用開始日の前日までに、本新株予約権に係る新株予約権者（以下「**本新株予約権者**」という。）に対し、かかる調整を行う旨及びその事由、調整前割当株式数、調整後割当株式数並びにその適用開始日その他必要な事項を書面で通知する。但し、第 11 項第(2)号⑤に定める場合その他適用開始日の前日までに上記通知を行うことができない場合には、適用開始日以降速やかにこれを行う。

7. 本新株予約権の総数

15,000 個

8. 各本新株予約権の払込金額

新株予約権 1 個当たり金 586 円とするが、本新株予約権に係る最終的な条件を決定する日として当社取締役会が定める 2022 年 4 月 4 日又は 2022 年 4 月 5 日のいずれかの日（以下「**条件決定日**」という。）において、第 18 項に定める方法と同様の方法で算定された結果が 586 円を上回る場合には、かかる算定結果に基づき決定される金額とする。

9. 本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額又は算定方法

(1) 各本新株予約権の行使に際して出資される財産は金銭とし、その価額は、行使価額に割当株式数を乗じた額とする。

(2) 本新株予約権の行使に際して出資される当社普通株式 1 株当たりの金銭の額（以下「**行使価額**」という。）は、当初、条件決定日の東京証券取引所における当社普通株式の普通取引の終値（同日に終値がない場合には、その直前の終値）の 90%に相当する金額の 1 円未満の端数を切り上げた金額とする。但し、行使価額は第 10 項に定める修正及び第 11 項に定める調整を受ける。

10. 行使価額の修正

(1) 本第 10 項第(2)号を条件に、行使価額は、各修正日（以下に定義する。）の前取引日の東京証券取引所における当社普通株式の普通取引の終値（同日に終値がない場合には、その直前の終値）の 90%に相当する金額（円位未満小数第 3 位まで算出し、小数第 3 位の端数を切り上げた金額）に修正される。

「**取引日**」とは、東京証券取引所において売買立会が行われる日をいう。但し、東京証券取引所において当社普通株式に関して何らかの種類の取引停止処分又は取引制限（一時的な取引制限も含む。）があった場合には、当該日は「**取引日**」にあたらぬものとする。

「**修正日**」とは、各行使価額の修正につき、第 16 項第(1)号に定める本新株予約権の各行使請求に係る通知を当社が受領した日（但し、最初に当該通知を受領した日を除く。）をいう。

(2) 行使価額は条件決定日の東京証券取引所における当社普通株式の普通取引の終値（同日に終値がない場合には、その直前の終値）の 50%に相当する金額の 1 円未満の端数を切り上げた金額（但し、第 11 項の規定に準じて調整を受ける。）（以下「**下限行使価額**」という。）を下回らないものとする。本項第(1)号に基づく計算によると修正後の行使価額が下限行使価額を下回ることとなる場合、修正後の行使価額は下限行使価額とする。

11. 行使価額の調整

(1) 当社は、本新株予約権の発行後、下記第(2)号に掲げる各事由により当社の発行済普通株式の総数に変更が生じる場合又は変更が生じる可能性がある場合には、次に定める算式（以下「**行使価額調整式**」という。）をもって行使価額を調整する。

$$\begin{array}{rcl}
 \text{調整後} & = & \text{調整前} \\
 \text{行使価額} & & \text{行使価額} \\
 & \times & \frac{\text{既発行株式数} + \frac{\text{新発行・処分株式数} \times \text{1株当たりの払込金額}}{\text{1株当たりの時価}}}{\text{既発行株式数} + \text{新発行・処分株式数}}
 \end{array}$$

(2) 行使価額調整式により行使価額の調整を行う場合及び調整後行使価額の適用時期については、次に定めるところによる。

①下記第(4)号②に定める時価を下回る払込金額をもって当社普通株式を新たに発行し、又は当社の保有する当社普通株式を処分する場合（無償割当てによる場合を含む。）（但し、当社の役員及び従業員並びに当社子会社の役員及び従業員を対象とする譲渡制限付株式報酬として株式を発行又は処分する場合、新株予約権（新株予約権付社債に付されたものを含む。）の行使、取得請求権付株式又は取得条項付株式の取得、その他当社普通株式の交付を請求できる権利の行使によって当社普通株式を交付する場合、及び会社分割、株式交換又は合併により当社普通株式を交付する場合を除く。）

調整後行使価額は、払込期日（募集に際して払込期間を定めた場合はその最終日とし、無償割当ての場合はその効力発生日とする。）以降、又はかかる発行若しくは処分につき株主に割当てを受ける権利を与えるための基準日がある場合はその日の翌日以降これを適用する。

②株式の分割により普通株式を発行する場合

調整後行使価額は、株式の分割のための基準日の翌日以降これを適用する。なお、行使価額調整式で使用する新発行・処分株式数は、株式の分割により増加する当社の普通株式数をいうものとする。

③下記第(4)号②に定める時価を下回る払込金額をもって当社普通株式を交付する定めのある取得請求権付株式又は下記第(4)号②に定める時価を下回る払込金額をもって当社普通株式の交付を請求できる新株予約権（新株予約権付社債に付されたものを含む。）を発行又は付与する場合（但し、当社の役員及び従業員並びに当社子会社の役員及び従業員を対象とするストック・オプションを発行する場合を除く。）

調整後行使価額は、取得請求権付株式の全部に係る取得請求権又は新株予約権の全部が当初の条件で行使されたものとみなして行使価額調整式を適用して算出するものとし、払込期日（新株予約権の場合は割当日）以降又は（無償割当ての場合は）効力発生日以降これを適用する。但し、株主に割当てを受ける権利を与えるための基準日がある場合には、その日の翌日以降これを適用する。

④当社の発行した取得条項付株式又は取得条項付新株予約権（新株予約権付社債に付されたものを含む。）の取得と引換えに下記第(4)号②に定める時価を下回る価額をもって当社普通株式を交付する場合

調整後行使価額は、取得日の翌日以降これを適用する。

⑤本号①乃至③の場合において、基準日が設定され、かつ、効力の発生が当該基準日以降の株主総会、取締役会その他当社の機関の承認を条件としているときには、本号①乃至③にかかわらず、調整後行使価額は、当該承認があった日の翌日以降これを適用する。この場合において、当該基準日の翌日から当該承認があった日までに本新株予約権の行使請求をした新株予約権者に対しては、次の算出方法により、当社普通株式を追加的に交付する。

$$\text{株式数} = \frac{\left[\begin{array}{c} \text{調整前} \\ \text{行使価額} \end{array} - \begin{array}{c} \text{調整後} \\ \text{行使価額} \end{array} \right] \times \begin{array}{c} \text{調整前行使価額により} \\ \text{当該期間内に交付された株式数} \end{array}}{\text{調整後行使価額}}$$

この場合、1株未満の端数を生じたときはこれを切り捨てるものとする。

(3) 行使価額調整式により算出された調整後行使価額と調整前行使価額との差額が1円未満にとどまる場合は、行使価額の調整は行わない。但し、その後行使価額の調整を必要とする事由が発生し、行使価額を調整する場合には、行使価額調整式中の調整前行使価額に代えて調整前行使価額からこの差額を差し引いた額を使用する。

(4) ①行使価額調整式の計算については、円位未満小数第2位まで算出し、小数第2位を四捨五入する。

②行使価額調整式で使用する時価は、調整後行使価額が初めて適用される日（但し、本項第(2)号⑤の場合は基準日）に先立つ45取引日目に始まる30連続取引日の東京証券取引所における当社普通株式の普通取引の終値の平均値（終値のない日数を除く。）とする。この場合、平均値の計算は、円位未満小数第2位まで算出し、小数第2位を四捨五入する。

③行使価額調整式で使用する既発行株式数は、株主に割当てを受ける権利を与えるための基準日がある場合はその日、また、かかる基準日がない場合は、調整後行使価額を初めて適用する日の1ヶ月前の日における当社の発行済普通株式の総数から、当該日において当社の保有する当社普通株式を控除した数とする。また、上記第(2)号②の場合には、行使価額調整式で使用する新発行・処分株式数は、基準日において当社が有する当社普通株式に割り当てられる当社の普通株式数を含まないものとする。

(5) 上記第(2)号の行使価額の調整を必要とする場合以外にも、次に掲げる場合には、当社は、本新株予約権者と協議のうえ、その承認を得て、必要な行使価額の調整を行う。

①株式の併合、会社分割、株式交換又は合併のために行使価額の調整を必要とするとき。

②その他当社の普通株式数の変更又は変更の可能性が生じる事由の発生により行使価額の調整を必要とするとき。

③行使価額を調整すべき複数の事由が相接して発生し、一方の事由に基づく調整後の行使価額の算出にあたり使用すべき時価につき、他方の事由による影響を考慮する必要があるとき。

(6) 行使価額の調整を行うとき（下限行使価額が調整されるときを含む。）は、当社は、調整後行使価額の適用開始日の前日までに、本新株予約権者に対し、かかる調整を行う旨及びその事由、調整前行使価額、調整後行使価額（調整後の下限行使価額を含む。）並びにその適用開始日その他必要な事項を書面で通知する。但し、上記第(2)号⑤に定める場合その他適用開始日の前日までに上記通知を行うことができない場合には、適用開始日以降速やかにこれを行う。

12. 本新株予約権を行使することができる期間

2022年4月21日から2024年4月22日までとする。

13. その他の本新株予約権の行使の条件

各本新株予約権の一部行使はできない。

14. 本新株予約権の取得

(1) 当社は、本新株予約権の取得が必要と当社取締役会が決議した場合は、本新株予約権の払込期日の翌日以降、会社法第 273 条及び第 274 条の規定に従って 10 取引日前までに通知をしたうえで、当社取締役会で定める取得日に、本新株予約権 1 個当たりその払込金額と同額で、本新株予約権者（当社を除く。）の保有する本新株予約権の全部又は一部を取得することができる。一部取得をする場合には、抽選その他の合理的な方法により行うものとする。本要項の他のいかなる規定にもかかわらず、当社による本新株予約権者に対する本新株予約権の取得の通知は、かかる取得に関して本新株予約権者が得たいかなる情報も、金融商品取引法第 166 条第 2 項に定める未公表の重要事実を構成しないよう、当社が当該取得について開示をしない限り効力を有しないものとする。

(2) 当社は、当社が合併（合併により当社が消滅する場合に限る。）をする場合、株式交換若しくは株式移転により他の会社の完全子会社となることにつき株主総会で承認決議した場合又は東京証券取引所において当社の普通株式の上場廃止が決定された場合、会社法第 273 条の規定に従って 15 取引日前までに通知をしたうえで、当社取締役会で定める取得日に、本新株予約権 1 個当たりその払込金額と同額で、本新株予約権者（当社を除く。）の保有する本新株予約権の全部を取得する。本要項の他のいかなる規定にもかかわらず、当社による本新株予約権者に対する本新株予約権の取得の通知は、かかる取得に関して本新株予約権者が得たいかなる情報も、金融商品取引法第 166 条第 2 項に定める未公表の重要事実を構成しないよう、当社が当該取得について開示をしない限り効力を有しないものとする。

(3) 当社は、第 12 項記載の本新株予約権を行使することができる期間の末日（休業日である場合には、その直前営業日とする。）に、本新株予約権 1 個当たり払込金額と同額で、本新株予約権者（当社を除く。）の保有する本新株予約権の全部を取得する。

15. 本新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金及び資本準備金

本新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金の額は、会社計算規則第 17 条の定めるところに従って算定された資本金等増加限度額に 0.5 を乗じた金額とし、計算の結果 1 円未満の端数を生じる場合はその端数を切り上げた額とする。増加する資本準備金の額は、資本金等増加限度額より増加する資本金の額を減じた額とする。

16. 本新株予約権の行使請求の方法

(1) 本新株予約権を行使する場合、第 12 項記載の本新株予約権を行使することができる期間中に第 19 項記載の行使請求受付場所に対し、行使請求に必要な事項を通知するものとする。

(2) 本新株予約権を行使する場合、前号の行使請求の通知に加えて、本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額を、現金にて第 20 項に定める払込取扱場所の当社が指定する口座に振り込むものとする。

(3) 本新株予約権の行使請求は、第 19 項記載の行使請求受付場所に対する行使請求に必要な全部の事項の通知が行われ、かつ当該本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額が前号に定める口座に入金された日に効力が発生する。

17. 新株予約権証券の不発行

当社は、本新株予約権に関して、新株予約権証券を発行しない。

18. 本新株予約権の払込金額及びその行使に際して出資される財産の価額の算定理由

本発行要項及び割当予定先との間で締結される買取契約に定められた諸条件を考慮し、一般的な価格

算定モデルであるモンテカルロ・シミュレーションを基礎として、当社の株価、当社普通株式の流動性及び株価変動性（ボラティリティ）、当社に付与されたコール・オプション、割当予定先の権利行使行動及び割当予定先の株式保有動向等について一定の前提を置いて第三者算定機関が評価した結果を参考に、本新株予約権1個の払込金額を第8項記載の通りとした。さらに、本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額は第9項に記載のとおりとした。

19. 行使請求受付場所

三井住友信託銀行株式会社 証券代行部

20. 払込取扱場所

株式会社みずほ銀行 渋谷中央支店

21. 社債、株式等の振替に関する法律の適用等

本新株予約権は、社債、株式等の振替に関する法律に定める振替新株予約権とし、その全部について同法の規定の適用を受ける。また、本新株予約権の取扱いについては、株式会社証券保管振替機構の定める株式等の振替に関する業務規程、同施行規則その他の規則に従う。

22. 振替機関の名称及び住所

株式会社証券保管振替機構
東京都中央区日本橋兜町7番1号

23. その他

- (1) 上記各項については、金融商品取引法による届出の効力発生を条件とする。
- (2) その他本新株予約権発行に関し必要な事項は、当社代表取締役 CEO に一任する。

以上