



平成 27 年 7 月 24 日

各 位

社名 パ ス 株 式 会 社
代表者の役職氏名 代表取締役 CEO 柴田 励司
(コード番号：3840 東証マザーズ)
問合せ先 執行役員管理本部長 村尾 正和
電話番号 03-6823-6011 (代)

株式の取得（子会社化）及び当該株式取得の一部対価としての 第三者割当による自己株式処分に関するお知らせ

当社は、平成 27 年 7 月 24 日開催の取締役会において、株式会社マードゥレクス（以下「マードゥレクス社」といいます。）及び株式会社ジヴァスタジオ（以下「ジヴァスタジオ社」といいます。）の株式を取得し子会社化すること、並びにマードゥレクス社株式の株式取得の対価の一部として第三者割当による自己株式の処分（以下「本自己株式処分」といいます。）を行うこと、また平成 27 年 5 月 27 日付「第三者割当による第 8 回新株予約権の発行に関するお知らせ」にて公表した当社第 8 回新株予約権の発行及び行使による調達資金の使途内訳の一部を変更した上で本件に充当すること、について決議いたしましたので、お知らせいたします。

I. 株式取得（子会社化）について

1. 株式取得の理由

当社の成長戦略並びに事業戦略は、通信販売事業とメディア事業を融合させた新分野の開拓をすることと、既存事業である決済代行事業と旅行事業の規模拡大を目指すことを戦略としております。

この度買収する 2 社は通信販売事業会社及び美容・健康関連商品の企画、開発、流通を手掛けており、同分野で長年に渡り蓄積したノウハウや実績を有しております。そのような事業会社を傘下に置くことで、当社の経営戦略を大きく加速させることが出来ると判断いたしました。

マードゥレクス社は、「女優肌」ファンデーションをはじめとした「エクスポーテ Ex:beaute」ブランド化粧品を中心に事業を展開しております。

またジヴァスタジオ社は、「美と健康」をキーワードとした商品の企画開発及び、TVショッピングを中心にカタログ、Web、ラジオ通販まで、幅広い販売チャネルによる事業を展開しており、当該 2 社の合算の直近業績は、売上高 4,202 百万円、営業利益は約 41 百万円となります。

当社は今後、当該 2 社の事業基盤やノウハウを活かし、顧客個別のニーズや趣向性、並びにライフスタイルに合わせた魅力ある商品を企画開発し、顧客満足度を高め、通信販売事業において独自のコミュニティ型マーケットを開拓してまいります。

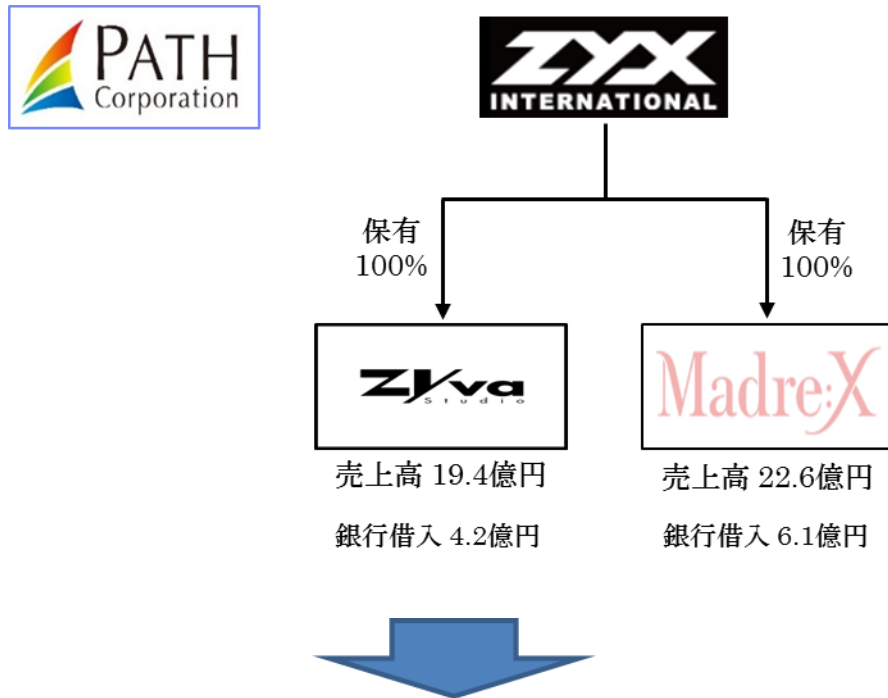
また当該 2 社と、当社メディア事業の中核を担う子会社である株式会社 gift が発刊する、女性向け月刊ファッション雑誌「DRESS」の読者層は重なる部分が大きく、株式会社 gift が運営する通信販売サイト「DRESS CLOSET」との商品の企画開発、商流の拡大等の連携も見込めることから、当社既存事業とのシナジーが創出できるものと考えております。

この度の事業戦略推進により、早期に既存事業とのシナジーを生み出し、当社グループの成長と業績改善並びに企業価値向上に繋げてまいります。

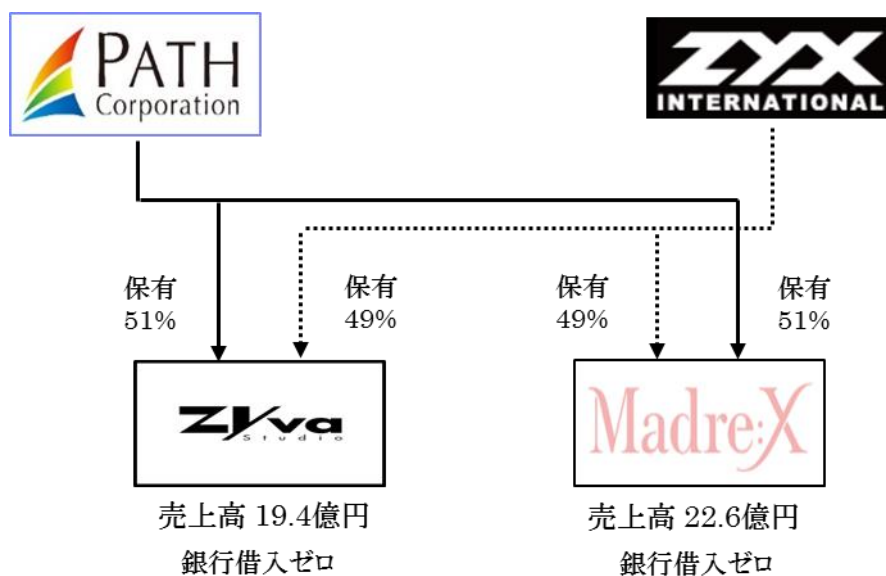
2. 子会社化の方法

当社は、平成27年8月10日に、ジークス社が100%保有するマードゥレクス社及びジヴァスタジオ社の各普通株式の51%をそれぞれ取得する予定であり、これら株式の取得に関し、以下の手続が完了することを条件としております。概要については下記図をご参照ください。なお、下記図においては、必要に応じて、当社を「P社」、マードゥレクス社を「M社」と称しています。

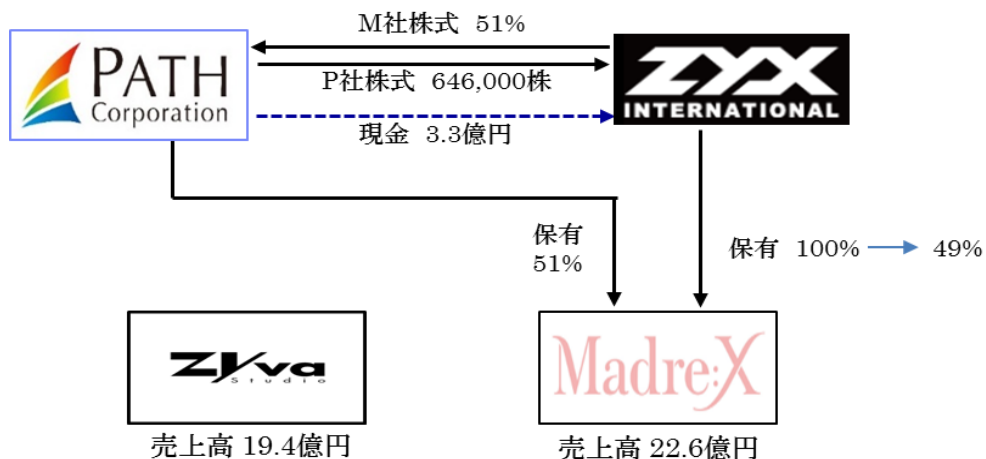
本件実行のスタート時



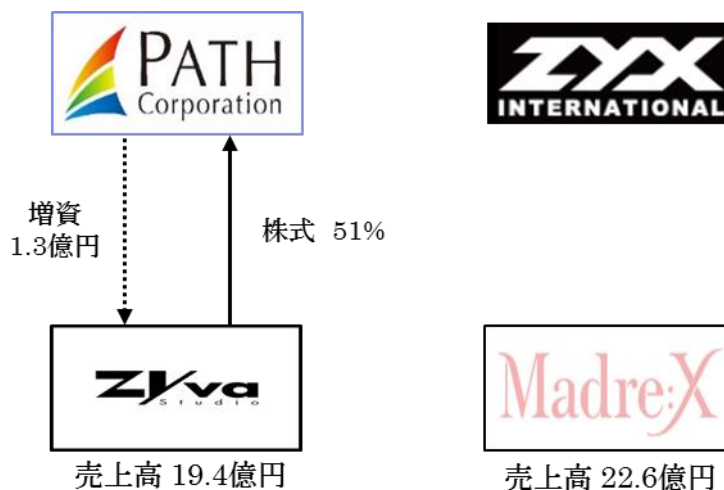
本件実行後の状況



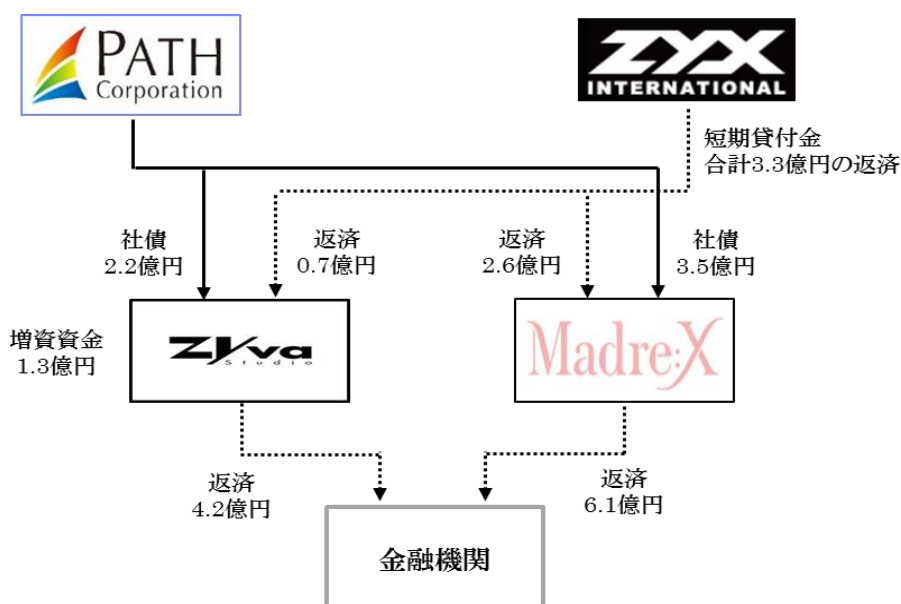
ステップ1 マードゥレクス社の発行済株式51%をジークス社より取得



ステップ2 ジヴァスタジオ社の発行済株式51%を第三者割当により取得



ステップ3 ジヴァスタジオ社とマードゥレクス社による社債の発行



(i) マードゥレクス社の株式譲受及び社債の引受け

当社は、平成 27 年 8 月 10 日、ジークス社から、同社の保有するマードゥレクス社発行済株式のうち、議決権割合の 51%に相当する株式 (510 株) を総額 588 百万円 (このうち約 330 百万円は金銭で支払い、約 258 百万円については、ジークス社に対し、マードゥレクス社株式の現物出資による第三者割当てによる本自己株式処分を行います。) で譲り受けます。

マードゥレクス社株式の譲受対価のうち金銭による支払については、当社は、平成 27 年 5 月 27 日付「第三者割当てによる第 8 回新株予約権の発行に関するお知らせ」にて公表した当社第 8 回新株予約権の発行及び行使による調達資金のうちの 330 百万円を充当します。但し、ジークス社は、本日現在、同社の子会社であるマードゥレクス社に対し 360 百万円、ジヴェスタジオ社に対し 70 百万円の合計 430 百万円の借入金があることから、マードゥレクス社株式の譲受対価のうち金銭部分は、これら借入金の第三者弁済に充当されます。なお、ジークス社は、マードゥレクス社に対しての借入金残 100 百万円につきましては、平成 28 年 3 月 31 日を期日とし返済を行う予定です。

上記に加え、当社は、平成 27 年 8 月 10 日、マードゥレクス社の銀行からの借入金返済を目的として同社が発行する普通社債 350 百万円を引き受けることとします。

なお、これら一連の手続により、マードゥレクス社は、ジークス社に対する貸付の当社から第三者弁済 (当社によるマードゥレクス社株式の譲受対価の一部) による 260 百万円の債権回収金額に上記普通社債の払込金額 350 百万円を加えた総額 610 百万円を銀行からの借入の返済に充当し、残額も自社資金で全て返済することにより外部からの借入を無くし財務体質の改善を行ったうえで、当社子会社として事業展開をしていくこととなります。

(ii) ジヴェスタジオ社の株式引受け及び社債の引受け

当社は、平成 27 年 8 月 10 日、ジヴェスタジオ社が第三者割当てにより発行する株式を引き受ける方法により、ジヴェスタジオ社株式 209 株を取得する予定です。当社は、ジヴェスタジオ社による新株式発行の出資の履行として、上記第 8 回新株予約権の発行及び行使による調達資金のうちの 130 百万円を払い込むことといたします。なお、ジヴェスタジオ社は、新株式発行による当社からの払込金額の全額を、銀行借入の弁済に充当します。

また、当社は、平成 27 年 8 月 10 日、ジヴェスタジオ社の銀行からの借入金返済を目的として同社が発行する普通社債 220 百万円を引き受けることとします。

なお、これら一連の手続により、ジヴェスタジオ社は、当社による株式の引受け及び上記 (i) におけるジークス社に対する貸付の当社から第三者弁済 (当社によるマードゥレクス社株式の譲受対価の一部) による 70 百万円の債権回収金額に、第三者割当てによる増資資金 130 百万円と普通社債の払込金額 220 百万円を加えた総額 420 百万円を銀行からの借入の返済に充当し、残額も自社資金で全て返済することにより外部からの借入を無くし財務体質の改善を行ったうえで、当社子会社として事業展開をしていくこととなります。

(iii) 上記(i)及び(ii)の対価と平成 27 年 5 月 27 日付「第三者割当てによる第 8 回新株予約権の発行に関するお知らせ」にて公表した資金使途との関係

当社は、平成 27 年 5 月 27 日、通信販売事業とメディア事業融合による成長戦略に沿って通販事業分野、商品の企画・開発分野、及びメディア事業分野で複数の企業への資本参加及び買収を目的として、当社第 8 回新株予約権を発行することを決定し、平成 27 年 5 月 27 日付「第三者割当てによる第 8 回新株予約権の発行に関するお知らせ」にて、当社第 8 回新株予約権の発行を公表いたしました。

かかる目的に沿って、当社は、マードゥレクス社及びジヴェスタジオ社を買収することを検討し、両社に対するデューデリジェンスを実施したところ、両社それぞれの株式価値と、銀行からの借入れを含めた財務状況が明確となりました。

当社は、両社を当社の子会社とするに際し、両社の金利負担の軽減、取引先の信用力の更なる向上を目的とし、財務体質を改善した上で、当社子会社として事業展開をしていくことといたしました。

そこで、両社の当社子会社化に際し、両社の銀行からの借入返済について考慮の上、両社の発行済株式の100%を保有するジークス社と交渉した結果、両社の発行する社債の引受を加えて両社に投資するスキームとすることとなりました。そのため、マードゥレクス社株式譲受に伴う330百万円とジヴェスタジオ社新株式引受けに伴う130百万円の買収資金と、マードゥレクス社350百万円とジヴェスタジオ社220百万円の社債引受に係る払込金とを合計すると1,030百万円となり、両社への資本参加に関する費用として、当社第8回新株予約権の発行及び行使による当該2社の投資資金として充当する予定であった調達資金の合計1,000百万円のみでは不足することとなります。また、マードゥレクス社及びジヴェスタジオ社への当社による資本参加後には両社の企業価値を高めることが当社グループの企業価値向上にもつながるところ、ジークス社が当社株主となることで当社グループの企業価値の向上に直接に利害関係を有することとなり、当社によるマードゥレクス社及びジヴェスタジオ社への資本参加後にジークス社が両社の少数株主となった後も、当社グループの業績拡大への寄与を期待し、両社の業績拡大への協力を期待することができるものと判断しました。このような理由から、当社は、ジークス社に対し、マードゥレクス社株式譲受の対価の一部として当社の自己株式を処分することといたしました。

また、両社の企業価値も勘案した結果、ジヴェスタジオ社への投資資金に充当することを予定していた資金の一部等を、マードゥレクス社への投資資金に充当することといたしました。

・第8回新株予約権の発行及び行使による調達資金の充当

上記(i)及び(ii)の対価と、平成27年5月27日付「第三者割当による第8回新株予約権の発行に関するお知らせ」にて公表した当社第8回新株予約権の発行及び行使による調達資金の資金使途のうちi-1、i-2、ii-1及びii-2との関係は、以下のとおりになります。

具体的な使途	当初の充当予定額（注1）	変更後の充当予定額	詳細
i-1 TVショッピング、eコマース、ダイレクトマーケティングなど通信販売事業への投資資金	600百万円	680百万円	マードゥレクス社への投資 －株式譲受の対価：330百万円（注2） －社債引受の払込金：350百万円
i-2 上記i-1に係る運転資金	90百万円	70百万円	差額20百万円はマードゥレクス社への投資資金に充当
ii-1 ライフスタイル商材、化粧品、美容健康食品の企画開発事業における投資・運転資金	400百万円	350百万円	ジヴェスタジオ社への投資 －新株式引受の払込金：130百万円 －社債引受の払込金：220百万円 差額50百万円はマードゥレクス社への投資資金に充当
ii-2 上記ii-1に係る運転資金	100百万円	90百万円	差額10百万円はマードゥレクス社への投資資金に充当
合計	1,190百万円	1,190百万円	－

- ・i-1については、600百万円全額を上記(i)のマードゥレクス社への投資資金に充当いたします。
- ・i-2については、70百万円を予定どおりi-1に係る運転資金に充当し、20百万円を上記(i)のマードゥレクス社への投資資金に充当いたします。
- ・ii-1については、350百万円を予定どおり上記(ii)のジヴェスタジオ社への投資資金に充当し、50百万円をマードゥレクス社への投資資金に充当いたします。
- ・ii-2については、90百万円を予定どおりii-2に係る運転資金に充当し、10百万円を上記(i)の

マードゥレクス社への投資資金に充当いたします。

- (注) 1. 当初の充当予定額は、平成 27 年 5 月 27 日付「第三者割当による第 8 回新株予約権の発行に関するお知らせ」に記載の資金使途であります。
2. マードゥレクス社の 1 株当たりの価値を 1,153,725.5 円と評価しております。このうち、現金によるマードゥレクス社株式の譲受株式数 286 株の支払総額は 329,965,493 円となり、現物出資による本自己株式の処分に係る給付総額は 258,434,512 円となります。一方、本自己株式処分に係る当社株式の払込金額の総額は、1 株当たりの処分金額 400 円に処分株式数 646,000 株を乗じた 258,400,000 円となり、34,512 円（給付総額から処分価額の総額を控除した額）の超過した払い込みがなされることとなります。そこで、当社は、ジークス社に対し、マードゥレクス社の株式譲受対価の現金部分に、当該超過額を加えた、330,000,005 円を支払うこととしております。

(iv) 上記(i)及び(ii)の当社によるマードゥレクス社及びジヴァスタジオ社の株式及び社債の取得条件

上記(i)及び(ii)に記載の各条件の他、当社によるマードゥレクス社及びジヴァスタジオ社の株式及び社債の取得には、以下の各手続などの出資契約に基づく手続が行われていることを条件とします。

- ①マードゥレクス社及びジヴァスタジオ社は、それぞれの貸付金融機関に対し、上記(i)及び(ii)に記載の弁済を確実にを行うための手続を行っていること。
- ②当社によるマードゥレクス社及びジヴァスタジオ社の株式取得後も、両社は、ジークス社の 2 行に対する借入金債務 544,620,500 円（平成 27 年 6 月末現在）の連帯保証債務を負うことから、当社による両社の株式の取得に先立ち、マードゥレクス社及びジヴァスタジオ社は、連帯保証債務の履行に伴い取得する求償権を被担保債権として、ジークス社が保有するマードゥレクス社及びジヴァスタジオ社の全株式に担保権を設定する旨の合意がなされていること。
- ③マードゥレクス社及びジヴァスタジオ社は、当社による両社の株式取得に先立ち、当社の指名する者を各社の取締役候補者（取締役会の過半数）及び監査役候補者（いずれも、就任時期は、当社による各社株式の取得を条件とする。）として株主総会の目的とする旨の提案を行い、各社の株主であるジークス社は当該提案に同意する旨の書面を当社に提出していること。
- ④マードゥレクス社及びジヴァスタジオ社は、各社の取引先との契約について、クロージング後において各社の事業の遂行に必要な不可欠ではない契約等であって当社が維持する必要がないと判断する契約等についての解約、解除等の契約等を終了させる措置、クロージング後においてパス社が維持する必要があると判断する契約等について、当該契約等を維持するために必要な一切の行為を行うなど、各社の責任及び費用負担にて、当社の指示に従って必要な措置を講ずること。

(v) マードゥレクス社株式取得対価の事後調整に係る合意

当社は、ジークス社との間で、マードゥレクス社株式の取得に係る対価の事後調整として、概ね、以下のとおり、合意しております。

- ①当社は、クロージング後の 5 事業年度につき、各事業年度ごとに、当該各事業年度に係る基準指標金額（下記②に定義いたします。）が当該各事業年度において 150,000,000 円を超える場合には、150,000,000 円を上限として、概ね 30 銀行営業日以内に、その超過額を支払う。但し、パス社によるジークス社に対する補償等の請求の未払額がある場合には、これを控除する。
- ②基準指標金額とは、マードゥレクス社について下記算式に従い算出される金額とジヴァスタジオ社について下記算式に従い算出される金額との合計額（算出の結果いずれか一方が

負の数の場合には当該負の数を控除した額) をいいます。

(各事業年度に係る計算書類上の営業利益の額) + (各社が、当該各事業年度において、パス社及びその連結子会社 (但し、マードゥレクス社及びジヴァスタジオ社を除く。) に対する支払いとして費用計上した金額) - (当該各事業年度に対応する期間におけるパス社及びその連結子会社の各社に対する客観的に算出可能な営業利益貢献効果 (各社とパス社及びその連結子会社との取引にて生じたと考えられる各社の売上の増加、費用の削減等を含む。) としてパス社とジークス社との間で合意した金額)。

③上記①に規定する対価の算出に際してはクロージング日の属する事業年度に限り、マードゥレクス社及びジヴァスタジオ社が、当該事業年度における当社グループに所属した期間の割合を乗じて算出します。

3. 異動する子会社 (株式会社マードゥレクス、株式会社ジヴァスタジオ) の概要

(1) 名称	株式会社マードゥレクス		
(2) 所在地	東京都渋谷区神宮前 6-17-11		
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 前田一人		
(4) 事業内容	化粧品ブランド“エクスポーテ”の企画開発・製造販売、ダイレクトマーケティングなど通信販売事業		
(5) 資本金	5,000 万円		
(6) 設立年月日	2004 年 4 月 30 日		
(7) 決算期	4 月末		
(8) 従業員数	36 名 (2015 年 4 月現在)		
(9) 大株主及び持株比率	株式会社ジークス 1,000 株 (100%)		
(10) 上場会社と当該会社の関係			
	資本関係	該当事項はありません	
	人的関係	代表取締役社長の前田一人氏、取締役の後藤健一氏は、当社子会社である株式会社 PATH マーケットの取締役を兼務しております	
	取引関係	該当事項はありません	
(11) 最近 3 年間の経営成績及び財政状態			
決算期	平成 25 年 4 月期	平成 26 年 4 月期	平成 27 年 4 月期
純資産	△62	113	186
総資産	839	1,136	1,170
1 株当たり純資産(円)	△61,824	112,721	186,879
売上高	2,241	2,353	2,262
営業利益	61	236	100
経常利益	50	227	94
当期純利益	50	175	74
1 株当たり当期純利益(円)	50,153	174,545	74,157
1 株当たり配当金(円)	—	—	—

(単位：百万円。特記しているものを除く。)

(1) 名称	株式会社ジヴェアスタジオ		
(2) 所在地	東京都渋谷区神宮前 6-17-11		
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 前田一人		
(4) 事業内容	化粧品、健康食品、医薬部外品の企画開発・製造販売、卸売		
(5) 資本金	1,000 万円		
(6) 設立年月日	2004 年 4 月 30 日		
(7) 決算期	4 月末		
(8) 従業員数	23 名 (2015 年 4 月現在)		
(9) 大株主及び持株比率	株式会社ジークス 200 株 (100%)		
(10) 上場会社と当該会社の関係			
資本関係	該当事項はありません		
人的関係	代表取締役社長の前田一人氏、取締役の後藤健一氏は、当社子会社である株式会社 PATH マーケットの取締役を兼務しております		
取引関係	該当事項はありません		
(11) 最近 3 年間の経営成績及び財政状態			
決算期	平成 25 年 4 月期	平成 26 年 4 月期	平成 27 年 4 月期
純資産	26	△25	△88
総資産	748	776	703
1 株当たり純資産(円)	130,358	△123,510	△442,320
売上高	2,470	2,084	1,940
営業利益	27	△50	△59
経常利益	18	△58	△68
当期純利益	17	△51	△63
1 株当たり当期純利益(円)	87,483	△253,869	△318,810
1 株当たり配当金(円)	—	—	—

(単位：百万円。特記しているものを除く。)

4. 株式取得の相手先の概要 (マードゥレクス社株式)

(1) 名称	株式会社ジークス		
(2) 所在地	東京都渋谷区渋谷 1-20-28 美竹 41 ビル		
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 中谷文明		
(4) 事業内容	セールスプロモーション活動の企画・制作・運営		
(5) 資本金	50 百万円		
(6) 設立年月日	1986 年 7 月 1 日		
(7) 総資産 (連結)	1,483 百万円		
(8) 大株主及び持株比率	中谷文明 (100%)		
(9) 上場会社と当該会社の関係			
資本関係	当社と割当予定先との間には該当事項はございません。なお当社子会社である株式会社 PATH マーケットの株式 1,000 株 (同社発行済株式総数の 20%) を保有しております		
人的関係	代表取締役の中谷文明氏、後藤健一氏は、当社子会社である株式会社 PATH マーケットの取締役を兼務しております		
取引関係	該当事項はありません		
関連当事者への該当状況	当該会社は、当社の関連当事者には該当しません。また、当該会社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。		

※相手先からの許諾が得られなかったため、純資産額については開示を省略させていただきます。

5. 取得株式数、取得価額及び取得前後の所有株式の状況

(1) 名称	株式会社マードゥレクス
(2) 異動前の所有株式数	一株 (議決権所有割合：－%)
(3) 譲受けによる取得株式数	510 株
(4) 取得価額	現金による譲受けによる取得価額：約 330 百万円 当社自己株式処分の対価としての取得：約 258 百万円 (646,000 株)。なお、上記 2. (v) のとおり、事後調整に係る合意に基づき、平成 27 年 8 月 10 日後の 5 事業年度以内に最大で 750 百万円の支払が行われる可能性があります。 デューデリジェンス費用等：8 百万円 合計 (概算額)：596 百万円 (上記の事後調整が最大金額で行われたと仮定した場合には、1,346 百万円)
(5) 異動後の所有株式数	510 株 (議決権所有割合：51%)

(1) 名称	株式会社ジヴァスタジオ
(2) 異動前の所有株式数	一株 (議決権所有割合：－%)
(3) 第三者割当増資引き受けによる取得株式数	209 株
(4) 取得価額	第三者割当増資の引き受けによる取得価額：130,000,090 円 デューデリジェンス費用等：7 百万円 合計 (概算額)：137 百万円
(5) 異動後の所有株式数	209 株 (議決権所有割合：51%)

(注)

当社は、当社、マードゥレクス社、ジヴァスタジオ社及びジークス社から独立した第三者算定機関である株式会社プルータス・コンサルティングと江黒公認会計士事務所を選定し、平成 27 年 7 月 16 日付で、株式会社プルータス・コンサルティングからマードゥレクス社の株式価値評価に関する算定書、平成 27 年 7 月吉日付で、江黒公認会計士事務所からジヴァスタジオ社の株式価値評価に関する算定書を取得しました。なお当該第三者算定機関は、当社、マードゥレクス社、ジヴァスタジオ社及びジークス社の関連当事者には該当せず、当社、マードゥレクス社、ジヴァスタジオ社及びジークス社との間で重要な利害関係を有しません。

(i) マードゥレクス社株式の株式価値算定について

株式会社プルータス・コンサルティングは、マードゥレクス社が事業継続を前提としており、その価値は将来の収益力に基づき決定されるべきであることから、インカム・アプローチを採用し、かつ、将来の収益力に基づき企業価値を算定する最も理論的な手法と考えられ、実務でも広く用いられている DCF 法を用いて同社の株式価値分析を行いました (かかる評価においては、支払手数料、外注費等の販管費 (販管費率で 5% 程度) が改善されることにより、平成 28 年 4 月期の営業利益が前期比 96% 増 (196 百万円) を見込んでおり、また平成 29 年 4 月期以降も営業利益が予測期間において一定の増加することを見込んでおります。)

他方、本評価においては、同社が類似会社とおおむね同一の成長率を有することが前提となることから、当社はマードゥレクス社に対して、事業計画の予測期間について成長を見込んでおらず、かつ、予測期間以降についても見込んでおりません。このような状況下では、マーケット・アプローチではマードゥレクス社の価値を過大評価する可能性があるから、かかる方法は本件においては採用しないものとしました。

その結果、株式会社プルータス・コンサルティングは、マードゥレクス社株式 1,000 株の価値の範囲を、1,385 百万円～1,674 百万円 (その 51% は 706 百万円～854 百万円) と算定しております。

そして当社は、上記算定結果を参考に、マードゥレクス社の将来の業績リスクも考慮に入れたマードゥレクス社株式の希望対価をジークス社と交渉をしておりましたが、ジークス社の希望対価はそれを大幅に上回るものであり、双方の希望対価について乖離がありました。このような中で、当社は、マードゥレクス社を連結子会社化することにより、同社の費用及び支払利息の削減効果によって当社連結業績の向上及び当社グループの既存事業とのシナジーが期待でき、買収対価を上回るような企業価値を得られることが見込まれるものと考え、当社のリスクヘッジを行いながらジークス社との希望価格の乖離を調整する方法として、当初の譲渡対価としては固定額で支払い、マードゥレクス社の企業価値が向上したことが認められる一定の条件を満たす場合には、対価を事後的に調整することとしました。具体的には、当社は、上記算定をベースに、マードゥレクス社の企業価値を慎重に検討し、ジークス社と協議交渉の上、マードゥレクス社株式 510 株を当初 1 株あたり 1, 153, 725. 5 円（現金部分と本自己株式処分による対価の総額は約 588 百万円）で取得しつつ、第三者算定機関の算定に利用した事業計画を前提とした場合の事後調整支払見込額（上記 2 (v) 記載の合意に基づいた対価の事後調整額）は 620 百万円で、その合計は 1, 208 百万円となり、上記算定結果の最大値の 51% 相当額（854 百万円）を超えることとなります。

ただ、当社としては、マードゥレクス社株式の取得後において、下記①および②の効果を想定しております。

① 当社グループ連結での費用削減効果

マードゥレクス社が外部委託している費用、および外部借入を通じた支払利息として計上している費用の一部を外部への委託から当社グループ内への委託にすること又は資金融通することにより、当社グループ連結損益計算書における費用の削減を図ります。このことは連結営業利益および連結経常利益の向上効果を見込むものであり、当該効果は当社がマードゥレクス社を連結子会社にすることによって実現するものであることから、当社グループ連結においては、各項目の費用削減効果をマードゥレクス社株式の価値評価として勘案することが合理的であるものと考えております。具体的には、主に以下の A)～C) の効果を想定しており、それぞれに記載する想定利益効果は、株式会社ブルータス・コンサルティングによる評価には含まれていない追加の価値となります。

A) 広告宣伝及び販売促進費用の削減効果

外部に委託しているマードゥレクス社の広告宣伝及び販売促進費の一部を当社グループのメディア事業に委託することにより、マードゥレクス社単体では当該委託費用を費用計上することになるものの、当社グループ連結損益計算書においては費用削減を実現するものであり、連結営業利益の向上効果があるものと見込んでおります。（想定利益効果の 5 年間合計額：約 882 百万円）

B) 管理コストの削減効果

マードゥレクス社の管理機能（経理、財務、人事、総務、法務等）を当社に集約することにより、今後計画している管理人員増の抑制を行う他、外部への業務委託費用の削減を見込みます。マードゥレクス社単体では当社に対する業務委託費用を費用計上することになるものの、当社グループ連結損益計算書においては費用削減を実現するものであり、連結営業利益の向上効果があるものと見込んでおります。（想定利益効果の 5 年間合計額：約 127 百万円）

C) 支払利息の削減効果

当社は、クロージング日において、外部金融機関からの借入金の返済を目的として、マードゥレクス社の連結子会社化と合わせて同社が発行する普通社債を引受けます。このことにより、外部金融機関への支払利息による営業外費用がなくなる一方で、マードゥレクス社単体では当社に対する社債利息による営業外費用を計上することになるものの、当該営業外費用は当社グループ連結計算書において計上されるものではなく、外部金融機関への支払利息を削減した分の営業外費用削減を実現するものであり、連結経常利益の向上効果があるものと見込んでおります。（想定利益効果の 5 年間合計額：約 74 百万円）

②当社グループ各事業とのシナジーによる収益向上効果

当社の成長戦略並びに事業戦略は、通信販売事業とメディア事業を融合させた新分野の開拓をすることと、既存事業である決済代行事業と旅行事業の規模拡大を目指すことを戦略としておりますが、特に当該2社と、当社メディア事業の中核を担う子会社である株式会社 gift との関係性は強いと考えており、gift 社が発刊する、女性向け月刊ファッション雑誌「DRESS」の顧客基盤の活用、同じく gift 社が運営する通信販売サイト「DRESS CLOSET」との商品の企画開発、商流の拡大等の連携も見込めることから、当社グループ各事業とのシナジーの創出、収益向上効果が期待できるものと考えております。

上記①及び②の内容は株式会社プルートス・コンサルティングによる評価の前提に含まれていない（当社が評価を依頼するにあたり、将来のシナジーやコスト削減効果を見込まず、現状の企業価値を正しく評価する必要があると判断したため。）ものの、出資契約において、クロージング日までの間においてマードゥレクス社及びジヴァスタジオ社に対して必要な契約の改廃等の契約の変更を求めるものとしており、また、外部借入についてはクロージング日において弁済されることが見込まれるものです。

そこで、上記①及び②の効果をマードゥレクス社の企業価値評価について勘案すると、仮に上記①のみで考えても、上記合計額の5事業年度分の効果は1,082百万円（その51%は552百万円）であり、これに定性的に評価できない②の効果も勘案すると、上記①の評価額以上の効果を5年以内に創出できるものと判断しており、株式取得対価の事後調整の対象となる期間も5事業年度に限定されていることから、上記株式会社プルートス・コンサルティングの算定結果の最大値の51%相当額（854百万円）に5事業年度分の費用削減効果として見込まれる金額の51%を加えた額、即ちマードゥレクス社の株式510株の価値は1,406百万円となるものと考えております。

そして、かかる当社としてのマードゥレクス社株式の対価は、現金部分と本自己株式処分を合計した金額（約588百万円）に、上記の算定の前提となる事業計画どおりに業績が推移した場合において発生する、株式取得対価の事後調整支払額（620百万円）を加えた場合は、合計1,208百万円であり、また、現金部分と本自己株式処分を合計した金額（約588百万円）に、株式取得対価の事後調整の最大額（上記①及び②の効果を通じて、上記2(v)②の基準指標金額が増加する場合、最大で750百万円（150百万円×5年間）の支払いが必要になります）を加えた場合は、1,338百万円となります。このいずれについても、当社グループによる費用削減効果等を見込んだマードゥレクス社の株式510株の価値は1,406百万円の範囲内にあるものであります。これらより、上記2(v)に記載のとおり、同社の利益貢献が認められた場合には対価を事後的に調整することが妥当であると判断し、かかる調整による支払いを行ったとしても、その時点におけるマードゥレクス社の営業利益の向上により同社の企業価値は向上していることと見込まれることから、本自己株式処分に係る現物出資財産の価額についてはなお妥当であるものと判断し、事後調整について合意いたしました。

(ii) ジヴァスタジオ社株式の株式価値算定について

江黒会計士事務所は、ジヴァスタジオ社が事業継続を前提としていることから、具体的な事業計画を反映することができ、実務でも広く用いられているDCF法を用いて同社の株式価値分析を行いました。他方、本評価においては、同社と事業内容及び事業規模等の観点から株価を比較できるほど類似した上場会社が見受けられなかったため、類似会社比較法は採用しておりません。また、当社の企業価値はその大部分が将来のキャッシュフローから構成されることから、不動産や含み損益を抱えて資産が価値の大部分を構成する場合や清算価値の評価を前提とする場合に合理性を有するコスト・アプローチは採用しておりません。

当社は、DCF法に基づく評価に際し使用するジヴァスタジオ社の事業計画としては、ジヴァスタジオ社から提示された事業計画では、同社の過去からの業績推移に照らし大幅な成長を見込むもので、適切ではないと考えられたため、当社として買収を目的とした価値算定において適切と考えるジヴァスタジオ社の事業計画を作成し、これに基づき、江黒公認会計士事務所に価値算定を行って頂き

ました。その結果、江黒公認会計士事務所は、ジヴェスタジオ社株式 200 株の価値の範囲を、31 百万円～164 百万円と算定しております。したがって当社がジヴェスタジオ社株式の 51%を取得するために必要な増資株式数は 209 株、増資額は 32 百万円～171 百万円と想定いたしました。

当社は、上記算定をベースに、本件によりジヴェスタジオ社の債務超過解消を図ることやジークス社からの債権回収により財務体質が改善することを考慮し、ジークス社と協議交渉の上、ジヴェスタジオ社株式 209 株の増資を 130 百万円で引受けることが妥当であると判断いたしました。また、130 百万円の増資を行ったのちのジヴェスタジオ社株式 51%の算定額は 82 百万円～150 百万円の範囲となり、増資後の企業価値から判断いたしましても同様に妥当であると考えております。

なお、当社として考えるジヴェスタジオ社の事業計画においては、平成 27 年 4 月期の 59 百万円の営業損失の計上後、平成 28 年 4 月期は営業利益の伸長、黒字転換を見込んでおり、平成 29 年 4 月期以降も営業利益の増加（平成 29 年 4 月期は平成 28 年 4 月期に対し約 150%、平成 30 年 4 月期は平成 29 年 4 月期に対し約 192%となること）を見込んでおりますが、平成 28 年 4 月期から当社グループとしての売上原価の低減策の寄与が予定されていることや、利益率の高い自社開発商品の売上比率を高めていく計画であることを主な要因としております。

なお、マードゥレクス社及びジヴェスタジオ社のいずれについても、第三者算定機関による株価算定においては、ジークス社の銀行からの借入金に係る連帯保証、ジークス社に対する貸付金の存在については、評価上加味していないとのことです。

6. 日程

(1) 取締役会決議	平成 27 年 7 月 24 日
(2) 株式譲渡契約締結日	平成 27 年 7 月 24 日
(3) 株式譲渡実行日	平成 27 年 8 月 10 日（予定）

7. 今後の見通し

マードゥレクス社、ジヴェスタジオ社の子会社化による連結業績への影響につきましては現在精査中であり、明らかになり次第、適宜開示して参ります。

II. 第三者割当による自己株式処分について

1. 処分要領

(1) 募集株式の数	646,000 株
(2) 募集株式の払込金額	1 株につき 金 400 円
(3) 払込金額の総額	金 258,400,000 円 上記については、下記第 4 項の要領による現物出資の払込方法によるものとする。
(4) 現物出資財産の内容及び価額	株式会社ジークスが保有する株式会社マードゥレックスの普通株式 224 株 当該財産の価額：1 株あたり 金 1,153,725.5 円
(5) 申込期日	平成 27 年 8 月 10 日
(6) 払込期日	平成 27 年 8 月 10 日
(7) 募集株式の割当方法	第三者割当による処分
(8) 割当予定先（処分予定先）	株式会社ジークス
(9) その他	<p>i) 上記のほか、自己株式の処分に関して必要な事項の決定については、当社代表取締役 CEO に一任する。</p> <p>ii) 前各号については、金融商品取引法に基づく届出の効力が発生しており、当該効力が停止していないことを条件とする。</p> <p>iii) なお、当社はジークス社からマードゥレックス社の 510 株を譲り受けるところ、現金によるマードゥレックス社株式の譲受株式数 286 株の支払総額は 329,965,493 円となり、現物出資による自己株式の処分に係る給付総額は 258,434,512 円となる。 上記のとおり、自己株式処分に係る当社株式の払込金額の総額は、1 株当たりの処分金額 400 円に処分株式数 646,000 株を乗じた 258,400,000 円となり、34,512 円（給付総額から処分価額の総額を控除した額）が超過して払い込まれることとなる。そこで、当社は、ジークス社に対し、マードゥレックス社の株式譲受対価の現金部分に、当該超過額を加えた、330,000,005 円を支払う。</p>

(注) 当社は、平成 27 年 6 月 12 日付で、Oak キャピタル株式会社との間で第 8 回新株予約権の引受契約を締結して第 8 回新株予約権を発行しており、当該契約において同日から 6 か月間、同社の事前の書面による承諾を受けることなく、株式の発行等を行わない旨のロックアップの合意をしておりますが、上記自己株式の処分については、同社の書面による承諾を得ております。

2. 処分の目的及び理由

当社は、前記「I. 1. 株式取得の理由」に記載のとおり、通信販売事業の強化のため、マードゥレックス社、ジヴァスタジオ社の 51% の株式を取得し、当社子会社とすることといたしました。

当社は、経営環境の変化に対応した機動的な資本政策の遂行を可能とするため、現在 646,000 株の自己株式を保有しております。保有目的の一環である M&A の実施として、当社はマードゥレックス社の普通株式の取得について検討し、ジークス社（以下「処分予定先」といいます。）に対し、マードゥレックス社の普通株式の取得対価の一部として自己株式を割り当てる旨を提案し交渉した結果、処分予定先から同意が得られたため、処分予定先に対し第三者割当による自己株式の処分を行うことを決定しました。本自己株式処分は資本効率の向上を目的として保有しております自己株式を今後の成長が見込める事業分野への事業拡大のために活用するものであります。

なお、処分予定先が保有するマードゥレックス社の普通株式の取得対価として、処分予定先に対する本自己株式処分を行うこととしたのは、処分予定先が当社株主となることで経営参加意識を高め、当社グループの業績拡大への寄与を期待したものであります。

3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期

処分予定先が保有するマードゥレクス社の普通株式の現物出資による払込みのため、該当する事項はありません。

4. 資金使途の合理性に関する考え方

本自己株式処分は、処分予定先が保有するマードゥレクス社の普通株式の現物出資によるものであるため、金銭の払込みはありません。なお、本自己株式処分は、第8回新株予約権の募集目的である企業への資本参加及び買収を早期に実現させるための手段として、マードゥレクス社への資本参加及び買収の対価として利用するものであり、当社の通信販売事業とメディア事業融合による成長戦略の早期実現に資するものであることから、自己株式の合理的な活用であるものと考えます。

5. 処分条件等の合理性

(1) 処分価額の算定根拠及びその具体的内容

処分価額につきましては、本自己株式処分に係る取締役会決議の前営業日である平成27年7月23日の株式会社東京証券取引所における当社株式の終値400円といたしました。当該価額は、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、特に有利な処分価額には該当しないものと判断しております。

現物出資により払い込まれるマードゥレクス社の普通株式の価額の算定は、「I.5 取得株式数、取得価額及び取得前後の所有株式の状況」に記載のとおり、当社、マードゥレクス社、ジヴェアスタジオ社及びジークス社の関連当事者に該当せず、当社、マードゥレクス社、ジヴェアスタジオ社及びジークス社との間で重要な利害関係を有しない第三者算定機関の評価を取得し、ジークス社との交渉の結果、1株あたり1,153,725.5円と評価することについて、その株主であるジークス社と合意しており、その現物出資財産の評価については、取得価額に係る株式取得対価の事後調整支払額を考慮した場合、第三者算定機関の評価結果を超える評価額となるものの、当社が独自に見込む追加的な費用削減効果等を勘案すれば妥当であるものと考えております。

また、現物出資とした理由は、「2. 処分の目的及び理由」に記載のとおり、処分予定先が当社株主となることで経営参加意識を高め、当社グループの業績拡大への寄与を期待したものであり、これは必要かつ相当であると考えます。

なお、上記処分価額につきましては、当社の監査役全員（3名、うち2名は社外監査役）が、当社普通株式の時価と同額であって、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ることから、特に有利な処分価額には該当せず、また、現物出資財産の評価については、第三者算定機関の評価を踏まえた上で、マードゥレクス社の広告宣伝及び販売促進費用の削減効果並びに管理費用の削減効果及び支払利息削減による定量的な効果については本出資契約に基づく業務委託契約の変更等や外部金融機関への借入金の弁済が見込まれることから第三者算定機関の評価結果を超える当社の評価が妥当であるものと判断し、その評価の範囲内において、同社株式の譲受対価として固定額と株式取得対価の事後調整による最大支払額を定めていることに加え、定量的ではないものの、マードゥレクス社の連結子会社化後における当社グループ各事業との事業シナジーが見込まれ、結果としてマードゥレクス社の企業価値が向上するものとも考えられる。以上のことから、本処分手続が適法である旨の意見を表明しております。

(2) 処分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

本自己株式処分の処分数646,000株は、平成27年3月31日現在の当社発行済株式総数11,633,800株に対し5.6%（自己株式・単元未満株式を除く同日現在の議決権総数109,874個に対し、5.88%）となります。また、本自己株式処分の処分株式数に平成27年6月12日に発行された第8回新株予約権の目的となる株式数5,244,800株を加えた5,890,800株は、第8回新株予約権の発行決議日である平成27年5月27日現在の当社発行済株式総数11,633,800株に対し50.64%（自己株式・単元未満株式を除く同日現在の議決権総数109,874個に対し、53.61%）となります。このよ

うに、本自己株式処分は、第8回新株予約権の目的となる株式数を加えると、相当程度の希薄化が生じることとなります。

しかしながら、当社は、平成27年5月27日、第8回新株予約権の発行の目的として、通信販売事業とメディア事業融合による成長戦略に沿って通販事業分野、商品の企画・開発分野、及びメディア事業分野で複数の企業への資本参加及び買収を公表しており、当社株価は、同日の288円から、平成27年7月23日には400円となっております。そして、本自己株式処分は、通信販売事業を行うマードゥレクス株式の取得の対価の一部として行われるものであり、これによって、当社は第8回新株予約権の発行を公表した後の当社株価の上昇による株式価値を買収対価として利用することによってマードゥレクス社株式の取得に要する当社の金銭の支出を減少させ資金を効率的に活用し、商品の企画・開発分野を行うジヴァスタジオ社の株式も取得することができます。このように、本自己株式処分は、第8回新株予約権の募集目的である企業への資本参加及び買収を早期に実現させるための手段であり、一時的に流通株式数は増加するものの、当社の通信販売事業とメディア事業融合による成長戦略の早期実現に資するものであることから、第8回新株予約権の目的の株式数を勘案しても、処分数量及び株式の希薄化規模は合理的であると考えております。

6. 処分予定先の選定理由等

(1) 処分予定先の概要

(1) 名称	株式会社ジークス		
(2) 所在地	東京都渋谷区渋谷 1-20-28 美竹 41 ビル		
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 中谷文明		
(4) 事業内容	セールスプロモーション活動の企画・制作・運営		
(5) 資本金	50 百万円		
(6) 設立年月日	1986 年 7 月 1 日		
(7) 発行済株式数	1,000 株		
(8) 決算期	4 月期		
(9) 従業員数	35 名		
(10) 主要取引先	(株)アサツーディ・ケイ、(株)電通、(株)博報堂		
(11) 主要取引銀行	三菱東京 UFJ 銀行、みずほ銀行		
(12) 大株主及び持株比率	中谷文明 (100%)		
(13) 上場会社と当該会社の関係			
資本関係	当社と割当て予定先との間には該当事項はございません。なお当社子会社である株式会社 PATH マーケットの株式 1,000 株 (同社発行済株式総数の 20%) を所有しております		
人的関係	代表取締役の中谷文明氏、後藤健一氏は、当社子会社である株式会社 PATH マーケットの取締役を兼務しております		
取引関係	該当事項はありません		
(14) 最近 3 年間の経営成績及び財政状態			
決算期	平成 25 年 4 月期	平成 26 年 4 月期	平成 27 年 4 月期
連結総資産	2,118	1,592	1,483
連結売上高	8,630	6,760	4,866
連結営業利益	45	106	72
連結経常利益	△50	7	△24
連結当期純利益	△107	85	△37
1 株当たり連結当期純利益 (円)	△107,453	85,085	△37,857
1 株当たり配当金 (円)	—	—	—

※相手先からの許諾が得られなかったため、純資産額については開示を省略させていただきます。

処分予定先は、当社に対し、本件に関する契約において、処分予定先、その役員及び主たる出資者が反社会的勢力との関係がない旨を表明保証しております。また、当社においても独自に専門の調査機関である株式会社トクチョー(代表者：荒川一枝。住所：東京都千代田区神田駿河台3-2-1。)に調査を依頼し、処分予定先やその役員及び株主が反社会的勢力等に該当しないことを確認しており、反社会的勢力との関係がないことを示す確認書を株式会社東京証券取引所に提出しています。

(2) 処分予定先を選定した理由

前記「2. 処分の目的及び理由」をご参照ください。

(3) 処分予定先の保有方針

当社は、本件に関する契約において、処分予定先から本自己株式処分により取得する株式の保有方針について、同社の業績や同社を取り巻く市場環境に大幅な変化が発生しない限り、長期的に継続して保有する意向であることを書面にて確認しております。

なお、当社は、処分予定先から、処分予定先が処分期日から2年以内に本自己株式処分により割り当てられる当社普通株式の全部又は一部を譲渡した場合には、譲渡先の氏名及び住所、譲渡株式数、譲渡日、譲渡価格、譲渡の理由、譲渡の方法等の内容を当社に対し書面により報告すること、当社が当該報告内容を株式会社東京証券取引所に報告すること並びに当該報告内容が公衆の縦覧に供されることに同意することにつき、確約書を取得する予定です。

(4) 処分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、処分予定先との事前協議及び本件に関する契約等により、処分予定先が所有するマードゥレクス社の普通株式の発行済株式総数1,000株を所有していることを確認しており、本自己株式処分に係る払込みについて確実性があるものと判断しております。

7. 処分後の大株主及び持株比率

処分前 (平成27年3月31日現在)		処分後	
O a kキャピタル株式会社	32.77%	O a kキャピタル株式会社	32.77%
日本証券金融株式会社	6.56%	日本証券金融株式会社	6.56%
玉川 昌範	2.64%	株式会社ジークス	5.55%
榎 淳一郎	1.29%	玉川 昌範	2.64%
諸橋 康裕	1.01%	榎 淳一郎	1.29%
下條 正人	0.85%	諸橋 康裕	1.01%
佐藤 恭一	0.83%	下條 正人	0.85%
坂田 修	0.73%	佐藤 恭一	0.83%
小山 静雄	0.69%	坂田 修	0.73%
丸山 博之	0.64%	小山 静雄	0.69%

8. 今後の見通し

本自己株式処分による当社連結業績への影響はございません。

9. 企業行動規範上の手続きに関する事項

本自己株式処分に係る議決権数に、平成27年6月12日に当社が発行した第8回新株予約権の目的となる株式に係る議決権数を加えた議決権数58,908個は、第8回新株予約権の発行決議日である平成27年5月27日現在の議決権総数109,874個に対し、53.61%となり、東京証券取引所の定める上場規程第432条に定める経営者から一定程度独立した者からの意見入手又は株主の意思確認手続きが必要となります。

これに関し、当社は、以下①から③の理由により、経営者から一定程度独立した者の意見入手によることとし、第8回新株予約権の発行時における第三者委員会ではなく、社外役員3名（社外取締役である高橋義昭氏並びに社外監査役である木寅雅之氏及び西澤滋史氏）からの意見入手によることとしました。

- ①当社は、平成27年5月27日、第8回新株予約権の発行の目的として、通信販売事業とメディア事業融合による成長戦略に沿って通販事業分野、商品の企画・開発分野、及びメディア事業分野で複数の企業への資本参加及び買収を公表しており、当社株価は、同日の288円から、平成27年7月23日には400円となっております。そして、本自己株式処分は、通信販売事業を行うマドゥレクス株式の取得の対価の一部として行われるものであり、これによって、当社は第8回新株予約権の発行を公表した後の当社株価の上昇による株式価値を買収対価として利用することによってマドゥレクス社株式の取得に要する当社の金銭の支出を減少させ資金を効率的に活用し、商品の企画・開発分野を行うジヴァスタジオ社の株式も取得することができます。このように、本自己株式処分は、第8回新株予約権の募集目的である企業への資本参加及び買収を早期に実現させるための手段に過ぎないこと。
- ②上記のとおり、第8回新株予約権の発行に際して、当社は、第三者委員会に対し、マドゥレクス社及びジヴァスタジオ社の株式の取得の可能性を説明して、第8回新株予約権の発行の必要性及び相当性に関する意見を得ており（なお、第8回新株予約権の発行決議時の平成27年5月27日、及びその発行時の同年6月12日においては、両社に対するデューディリジェンス等が完了しておらず、また、両社への資本参加及び買収に関する何らの契約も締結していないため、第8回新株予約権の発行に際しては開示を行うことはできませんでした。）、両社への資本参加及び買収については既に十分に検討されており、追加的に費用及び時間を要してまで第三者委員会を開催する必要性はないと判断できること。
- ③上記①及び②より、マドゥレクス社及びジヴァスタジオ社への資本参加及び買収の経緯を良く理解されている社外役員3名に本自己株式処分の必要性及び相当性を判断頂くことが、資金の有効活用という観点及び第8回新株予約権の発行の目的である通信販売事業とメディア事業融合による成長戦略の早期の実現という時間的な観点から適切であると判断されること。

社外役員3名からは、本自己株式処分の必要性及び相当性について、以下のとおりの意見を頂いております。

「当職らは、本自己株式の処分は、貴社の今後の収益性の向上に寄与するもので、マドゥレクス社の買収は株主価値の向上に資するものであり、必要性及び相当性が認められるものとする。

(1) 必要性

貴社は、通信販売事業とメディア事業を成長戦略の柱とすると共に、既存事業との相乗効果を生み出すことを目的とし、前年度より、新たな事業構築を進めている。

今回2社の通信販売事業会社及び美容・健康関連商品の企画、開発、流通を手掛ける事業会社を買収、子会社化することにより、貴社は、更に事業展開を加速させていくものと考えている。当該2社は、同分野で長年に渡り蓄積したノウハウや実績を有しており、当該2社を傘下に持つことで、貴社の事業拡大に活かされると判断する。すなわち、マドゥレクス社は、「女優肌」ファンデーションをはじめとした「エクスポーテ Ex:beaute」ブランド化粧品を中心に事業を展開しており、またジヴァスタジオ社は、「美と健康」をキーワードとした商品の企画開発及び、TVショッピングを中心にカタログ、Web、ラジオ通販まで、幅広い販売チャネルによる事業を展開しているところ、当該2社の合算の直近業績は、売上高4,202百万円、営業利益は約41百万円となる。貴社は今後、当該2社の事業基盤やノウハウを活かし、顧客個別のニーズや趣向性、並びにライフスタイルに合わせた魅力ある商品を企画開発し、顧客満足度を高め、通信販売事業において独自のコミュニティ型マーケットを開拓していくものとする。

また当該2社と、貴社メディア事業の中核を担う子会社である株式会社 gift が発刊する、女性向け月刊ファッション雑誌「DRESS」の読者層は重なる部分が大きく、株式会社 gift が運営する通信販売サイト「DRESS CLOSET」との商品の企画開発、商流の拡大等の連携も見込めることから、貴社既存事業とのシナジーが創出できるものと考えます。

今回の事業戦略推進により、早期に既存事業とのシナジーを生み出し、貴社グループの成長と業績改善並びに企業価値向上に繋げることが可能であるものと考えます。

本自己株式処分は貴社が資本効率の向上を目的として保有している自己株式を今後の成長が見込める事業分野への事業拡大のために活用するものであり、割当予定先が貴社株主となる点で割当予定先の経営参加意識を高め、貴社グループの業績拡大へ寄与することも考えられる。

また、上記の事業シナジーのみならず、貴社は、定量的な効果として、本自己株式処分後にマードゥレクス社を連結子会社とすることにより、広告宣伝費及び販売促進費用の削減効果並びに管理費用の削減効果による連結営業利益の向上効果及び支払利息の削減効果による連結経常利益の向上効果を見込んでいる。費用削減については業務委託先の外部から貴社グループ内に委託することによることを想定している。支払利息の削減については、貴社は、マードゥレクス社及びジヴェアスタジオ社の株式取得と同時に2社の社債を引き受けることとなっているが、社債で得る資金は2社の銀行からの借入金を全額するために充当されるものである。これまで2社は相応の金利を負担していたことから、その金利負担を軽減することで両社における業績、財務体質の改善することができることに加え、これまで以上に事業の自由度の高まりや取引先の信用力の更なる向上が期待できるものであり、かかる観点から、外部借入を行っていない事業を傘下に収めることは当社グループの財務戦略上重要なものと考えます。

これらの事情に鑑みると、下記(2)のとおり、譲渡対価の事後調整による支払額によっては、マードゥレクス社の企業価値算定の評価額を超過する可能性はあるものの、合理性があると考えられる貴社による評価を勘案すると、当初固定金額の支払いに加えて本自己株式の処分に係る契約上の条件を満たした譲渡対価の事後調整を行ったとしても、マードゥレクス社を買収する合理性が認められ、本自己株式処分の必要性は認められる。

(2) 相当性

(i) 処分価格の算定根拠及び合理性

貴社は、本自己株式の処分価格を、本自己株式処分に係る取締役会決議の前営業日である平成27年7月23日の株式会社東京証券取引所における貴社株式の終値400円としているところ、当該価格は、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、特に有利な処分価格には該当しないものと考えます。なお、本自己株式の処分は、マードゥレクス社株式224株の現物出資を受けるものである。これに関し、貴社は、当社は、処分予定先との事前協議及び本件に関する契約等により、処分予定先が所有するマードゥレクス社の普通株式の発行済株式総数1,000株を所有していること及びその株券を保有していることを確認している。また、本自己株式処分に先立ち、貴社は、株式会社プルータス・コンサルティング（代表取締役社長 野口真人。住所：東京都千代田区霞が関）に対しマードゥレクス社の企業価値評価を依頼し、その内容を踏まえて、貴社としての評価を加えて当初固定金額の支払いに加えて本自己株式の処分に係る契約上の条件を満たした譲渡対価の事後調整を行うこととしている。この点に関し、当初固定金額に譲渡対価の事後調整として算定機関の評価に利用した事業計画による事後調整支払見込額ないし事後調整の最大金額のいずれを加えても、当該算定機関の評価額を超過することとなる。

しかしながら、貴社は、定量的な効果として、本自己株式処分後にマードゥレクス社を連結子会社とすることにより、広告宣伝費及び販売促進費用の削減効果並びに管理費用の削減効果による連結営業利益の向上効果及び支払利息の削減効果による連結経常利益の向上効果を見込んでい

る。これに関し、本自己株式の処分に係る出資契約に基づく業務委託契約の変更や本自己株式の処分と同時に行われるマードゥレクス社の社債引受け等による外部金融機関の借入金の弁済が行われることを勘案すると、費用削減や支払利息削減による連結営業利益又は連結経常利益の向上効果を見込むことについては合理性があるものと考えられる。また、定量的ではないものの、上記(1)のとおり、マードゥレクス社の連結子会社化後における当社グループの各事業との事業シナジーが見込まれ、結果として、マードゥレクス社の企業価値が向上するものとも考えられる。

かかる観点を踏まえると、当職らとしては、上記のとおり現物出資財産であるマードゥレクス社株式の価値を確認及び評価した結果、譲渡対価の事後調整による支払額によっては、マードゥレクス社の企業価値算定の評価額を超過する可能性はあるものの、貴社による評価には合理性が認められ、本自己株式処分の対価としても、相当な財産の払込みであると考えられる。

(ii) 処分数量及び株式の希薄化の規模の合理性

本自己株式処分の処分数 646,000 株は、平成 27 年 5 月 27 日現在の貴社発行済株式総数 11,633,800 株に対し 5.6%（自己株式・単元未満株式を除く同日現在の議決権総数 109,874 個に対し、5.88%）となり、また、本自己株式処分の処分株式数に平成 27 年 6 月 12 日に発行された第 8 回新株予約権の目的となる株式数 5,244,800 株を加えた 5,890,800 株は、平成 27 年 5 月 27 日現在の貴社発行済株式総数 11,633,800 株に対し 50.64%（自己株式・単元未満株式を除く同日現在の議決権総数 109,874 個に対し、53.61%）となるため、本自己株式処分は、第 8 回新株予約権の目的となる株式数を加えると、相当程度の希薄化が生じることとなる。

しかしながら、貴社は、平成 27 年 5 月 27 日、第 8 回新株予約権の発行の目的として、通信販売事業とメディア事業融合による成長戦略に沿って通販事業分野、商品の企画・開発分野、及びメディア事業分野で複数の企業への資本参加及び買収を公表しており、貴社株価は、同日の 288 円から、平成 27 年 7 月 23 日には 400 円となっている。そして、本自己株式処分は、通信販売事業を行うマードゥレクス社株式の取得の対価の一部として行われるものであり、これによって、貴社は第 8 回新株予約権の発行を公表した後の貴社株価の上昇による株式価値を買収対価として利用することによってマードゥレクス社株式の取得に要する貴社の金銭の支出を減少させ資金を効率的に活用し、商品の企画・開発分野を行うジヴェスタジオ社の株式も取得することができると考えられる。このように、本自己株式処分は、第 8 回新株予約権の募集目的である企業への資本参加及び買収を早期に実現させるための手段であり、一時的に流通株式数は増加するものの、貴社の通信販売事業とメディア事業融合による成長戦略の早期実現に資するものであることから、第 8 回新株予約権の目的の株式数を勘案しても、処分数量及び株式の希薄化規模は合理的であると考えられる。」

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）

	平成 25 年 3 月期	平成 26 年 3 月期	平成 27 年 3 月期
売上高	116 百万円	385 百万円	616 百万円
営業利益	△103 百万円	△97 百万円	△159 百万円
経常利益	△96 百万円	△122 百万円	△175 百万円
当期純利益	△103 百万円	△150 百万円	△150 百万円
1 株当たり当期純利益	△17.56 円	△25.43 円	△17.69 円
1 株当たり配当金	—	—	—
1 株当たり純資産	△11.48 円	4.22 円	32.54 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 (平成 27 年 7 月 24 日現在)

	株 式 数	発行済株式数に対する比率
発行済株式数	11,633,800 株	100%
現時点の転換価額 (行使価額) における潜在株式数	7,984,300 株	68.63%
下限値の転換価額 (行使価額) における潜在株式数	一株	—
上限値の転換価額 (行使価額) における潜在株式数	一株	—

(注) 上記潜在株式数は当社役職員向けのストックオプションの数値であります。

(3) 最近の株価の状況

① 最近 3 年間の状況

	平成 25 年 3 月期	平成 26 年 3 月期	平成 27 年 3 月期
始 値	8,620 円	9,090 円	216 円
高 値	13,480 円	21,500 円	835 円
安 値	4,700 円	7,450 円	154 円
終 値	8,770 円	21,800 円	318 円

(注) 当社は、平成 26 年 1 月 24 日開催の取締役会の決議に基づき、平成 26 年 4 月 1 日付で株式 1 株につき 100 株の株式分割を行っております。

② 最近 6 か月間の状況

	平成 27 年 2 月	平成 27 年 3 月	平成 27 年 4 月	平成 27 年 5 月	平成 27 年 6 月	平成 27 年 7 月 (注)
始 値	360 円	345 円	319 円	298 円	436 円	396 円
高 値	459 円	350 円	370 円	433 円	625 円	469 円
安 値	301 円	311 円	305 円	249 円	387 円	338 円
終 値	349 円	318 円	305 円	355 円	398 円	400 円

(注) 「平成 27 年 7 月」欄につきましては、平成 27 年 7 月 1 日から平成 27 年 7 月 23 日までの期間の数値を記載しております。

③ 発行決議日前営業日における株価

	平成 27 年 7 月 23 日
始 値	410 円
高 値	410 円
安 値	400 円
終 値	400 円

(4) 最近 3 年間のエクイティ・ファイナンスの状況

・第三者割当増資

払込期日	平成 26 年 3 月 27 日
調達資金の額	250,007,100 円 (差引手取概算額 235,882,100 円)
発行価額	1 株につき 141 円
募集時における発行済株式数	6,523,700 株
当該募集による	1,773,100 株

発行株式数	
募集後における発行済株式総数	8,296,800株
割当先	O a k キャピタル株式会社
発行時における当初の資金使途	i 旅行事業・決済代行事業の運転資金 ii 旅行事業の投資資金 iii 決済代行事業の投資資金 iv 借入金の返済 v メディカル関連サービス事業の投資資金
発行時における支出予定時期	i 平成26年3月～平成27年3月 ii 平成26年10月～平成26年12月 iii 平成26年10月～平成26年12月 iv 平成26年3月～平成27年1月 v 平成27年1月～平成27年12月

(注) 株式数に換算して記載しております。なお、当社は、平成26年1月24日開催の取締役会の決議に基づき、平成26年4月1日付で株式1株につき100株の株式分割を行っており、株式分割による調整後の株式数に換算しております。

・第三者割当による第6回新株予約権

割 当 日	平成26年3月27日
発行新株予約権数	10,639個
発行 価 額	新株予約権1個につき711円
発行時における調達予定資金の額 (差引手取概算額)	757,613,829円(差引手取概算額) 732,988,829円 (内訳) 新株予約権発行分 7,564,329円 新株予約権行使分 750,049,500円
割 当 先	O a k キャピタル株式会社
募集時における発行済株式数	6,523,700株
当該募集による潜在株式数	行使価額(141円)における潜在株式数:5,319,500株
現時点における行使状況	行使済株式数:3,337,000株 (残新株予約権数 3,965個、行使価額 141円)
現時点における調達した資金の額 (差引手取概算額)	470,517,000円
発行時における当初の資金使途	i 旅行事業・決済代行事業の運転資金 ii 旅行事業の投資資金 iii 決済代行事業の投資資金 iv 借入金の返済 v メディカル関連サービス事業の投資資金
発行時における支出予定時期	i 平成26年3月～平成27年3月 ii 平成26年10月～平成26年12月 iii 平成26年10月～平成26年12月 iv 平成26年3月～平成27年1月 v 平成27年1月～平成27年12月

(注) 当社は、平成26年1月24日開催の取締役会の決議に基づき、平成26年4月1日付で株式1株につき100株の株式分割を行っております。

- ・第三者割当増資及び、第三者割当による第6回新株予約権にて調達した資金の、資金使途、支出予定時期

具体的な使途	金額	支出予定時期
i. 旅行事業・決済代行事業の運転資金	111 百万円	平成 26 年 3 月～平成 27 年 3 月
ii. 旅行事業の投資資金	96 百万円	平成 26 年 10 月～平成 26 年 12 月
iii. 決済代行事業の投資資金	100 百万円	平成 26 年 10 月～平成 26 年 12 月
iv. 借入金の返済	181 百万円	平成 26 年 3 月～平成 27 年 1 月
v. メディカル関連サービス事業の投資資金	480 百万円	平成 27 年 1 月～平成 27 年 12 月
合計	968 百万円	

- ・上記、調達した資金の現時点における充当状況

具体的な使途	充当金額	支出時期
i. 旅行事業・決済代行事業の運転資金	60 百万円	平成 26 年 3 月～平成 27 年 3 月
ii. 旅行事業の投資資金 ※1	12 百万円	平成 27 年 3 月
iii. 決済代行事業の投資資金	—	
iv. 借入金の返済 ※2	181 百万円	平成 26 年 3 月
v. メディカル関連サービス事業の投資資金	—	
vi. 「iv. 借入金の返済」の付随費用 ※2	7 百万円	平成 26 年 3 月
vii. コンサルティング事業の運転資金 ※3	11 百万円	平成 26 年 7 月～平成 27 年 3 月
viii. 株式会社フォーメンバズへの投資資金 ※4	23 百万円	平成 26 年 7 月
ix. 株式会社 PATH マーケット設立資金 ※5	40 百万円	平成 26 年 12 月
x. 株式会社 gift への投資資金 ※6	46 百万円	平成 26 年 12 月
xi. 株式会社 gift の運転資金 ※7	35 百万円	平成 27 年 1 月
合計	415 百万円	

なお残額につきましては、平成 27 年 5 月 27 日付『平成 26 年 3 月 27 日付「第三者割当による新株式及び第 6 回新株予約権」に係る資金の使途変更に関するお知らせ』のとおり、係る資金の資金使途及び支出予定時期の変更を行っております。

- ・第三者割当による第 8 回新株予約権の発行

割 当 日	平成 27 年 6 月 12 日
発行新株予約権数	52,448 個
発行 価 額	新株予約権 1 個につき 711 円
発行時における 調達予定資金の額 (差引手取概算額)	1,509,138,752 円 (差引手取概算額 1,490,288,752 円) (内訳) 新株予約権発行分 9,125,952 円 新株予約権行使分 1,500,012,800 円
割 当 先	O a k キャピタル株式会社
募集時における 発行済株式数	11,633,800 株
当該募集による 潜在株式数	行使価額 (711 円) における潜在株式数 : 5,244,800 株
現時点における 行使状況	行使済株式数 : 0 株 (残新株予約権数 52,448 個、行使価額 174 円)

現時点における調達した資金の額 (差引手取概算額)	本新株予約権の発行による調達額：9,125,952円 発行諸費用の概算額：18,850,000円
発行時における当初の資金使途	下記のとおり。

・上記、第三者割当による第8回新株予約権の資金使途と支出予定時期、並びに現時点における充当状況は以下のとおりになります。

具体的な使途	金額	支出予定時期
i-1 TVショッピング、eコマース、ダイレクトマーケティングなど通信販売事業への投資資金	600百万円	平成27年6月～平成27年12月
i-2 上記i-1に係る運転資金	90百万円	平成27年6月～平成28年12月
ii-1 ライフスタイル商材、化粧品、美容健康食品の企画開発事業における投資・運転資金	400百万円	平成27年6月～平成27年12月
ii-2 上記ii-1に係る運転資金	100百万円	平成27年6月～平成28年12月
iii-1 Webメディア・出版事業への投資・運転資金	200百万円	平成27年6月～平成28年3月
iii-2 上記iii-1に係る運転資金	100百万円	平成27年6月～平成29年3月

なお、現時点において上記にて調達した資金の充当は行っておりません。

11. 処分要項

- | | |
|-------------------|---|
| (1) 募集株式の数 | 646,000株 |
| (2) 募集株式の払込金額 | 1株につき 金400円 |
| (3) 払込金額の総額 | 金258,400,000円
上記については、下記第4項の要領による現物出資の払込方法によるものとする。 |
| (4) 現物出資財産の内容及び価額 | 株式会社ジークスが保有する株式会社マードゥレックスの普通株式224株
当該財産の価額：1株あたり 金1,153,725.5円 |
| (5) 申込期日 | 平成27年8月10日 |
| (6) 払込期日 | 平成27年8月10日 |
| (7) 募集株式の割当方法 | 第三者割当による処分 |
| (8) 割当予定先(処分予定先) | 株式会社ジークス |
| (9) その他 | |
| i) | 上記のほか、自己株式の処分に関して必要な事項の決定については、当社代表取締役CEOに一任する。 |
| ii) | 前各号については、金融商品取引法に基づく届出の効力が発生しており、当該効力が停止していないことを条件とする。 |
| iii) | 当社は割当予定先から株式会社マードゥレックス(以下「マードゥレックス社」)の510株を譲り受けるところ、現金によるマードゥレックス社株式の譲受株式数286株の支払総額は329,965,493円となり、現物出資による自己株式の処分に係る給付総額は258,434,512円となる。上記のとおり、自己株式処分に係る当社株式の払込金額の総額は、1株当たりの処分金額400円に処分株式数646,000 |

株を乗じた 258,400,000 円となり、34,512 円（給付総額から処分価額の総額を控除した額）が超過して払い込まれることとなる。そこで、当社は、割当予定先に対し、マードゥレクス社の株式譲受対価の現金部分に、当該超過額を加えた、330,000,005 円を支払う。

以 上