



2022年3月31日

各位

会社名 INCLUSIVE 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)
問合せ先 執行役員 CFO 本間 紀章
(TEL 03-6427-2020)

**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**

当社は、本日開催の取締役会において、下記のとおり、第三者割当による新株式（以下「本株式」といいます。）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。以下「オレンジ」といいます。）の取締役、従業員に対し、ストックオプションとしての第12回新株予約権（以下「本新株予約権」といいます。）の発行（以下総称して「本第三者割当」といいます。）を行うこと並びにオレンジの株式を取得し子会社化する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。

I. 本第三者割当について

1. 募集の概要

① 本株式発行の概要

(1) 払込期日	2022年4月18日
(2) 発行新株式数	当社普通株式 184,300株
(3) 発行価額	1株につき1,210円
(4) 調達資金の額	223,003,000円
(5) 募集又は割当方法 (割当予定先)	第三者割当の方法によります。 藤田 誠 82,600株 小山 薫堂 41,300株 軽部 政治 41,300株 草野 満代 7,400株 萩尾 友樹 5,300株 横山 秀幸 2,400株 森川 修 1,600株 内田 真哉 1,200株 内田 英宏 1,200株
(6) その他	上記各号については、金融商品取引法に基づく有価証券届出書の効力発生を条件とします。

②本新株予約権発行の概要

(1) 割当日	2022年4月21日
(2) 新株予約権の総数	225個
(3) 発行価額	0円
(4) 当該発行による潜在株式数	22,500株
(5) 調達資金の額	27,225,000円
(6) 行使価額	<p>新株予約権の行使に際して出資される財産の価額は、新株予約権を行使することにより交付を受けることができる株式1株当たり払込金額（以下「行使価額」といいます。）に新株予約権の目的である株式の数を乗じた価額とします。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）とします。</p> <p>ただし、下記の各事由が生じたときは、下記の各算式により調整された行使価額に新株予約権1個当たりの目的である株式の数を乗じた額とします。なお、調整後の行使価額は、1円未満の端数を切り上げます。</p> <p>①当社が株式分割または株式併合を行う場合</p> <p>調整後行使価額 = 調整前行使価額 × 1 / 分割・併合の比率</p> <p>②当社が時価を下回る価額で募集株式を発行（株式の無償割当てによる株式の発行及び自己株式を交付する場合を含み、新株予約権（新株予約権付社債も含みます。）の行使による場合及び当社の普通株式に転換できる証券の転換による場合を除きます。）する場合</p> <p>調整後行使価額 = 調整前行使価額 × (既発行株式数 + (新規発行株式数 × 1株当たり払込金額 / 募集株式発行前の株価)) / (既発行株式数 + 新規発行株式数)</p> <p>ただし、算式中の「既発行株式数」は、上記の株式の発行の効力発生日前日における当社の発行済株式総数から、当該時点における当社の保有する自己株式の数を控除した数とし、自己株式の処分を行う場合、「新規発行株式数」を「処分する自己株式の数」に読み替</p>

	<p>えるものとします。また、算式中の募集株式発行前の株価は、調整後行使価額を適用する日に先立つ 45 取引日目に始まる 30 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（気配表示を含みます。）の平均値（終値のない日数を除きます。）とします。</p> <p>③当社が吸収合併存続会社となる吸収合併を行う場合、当社が吸収分割承継会社となる吸収分割を行う場合、当社が完全親会社となる株式交換を行う場合、または当社が親会社となる株式交付を行う場合、その他これらの場合に準じて行使価額の調整を必要とする場合、当社は必要と認める行使価額の調整を行います。</p>
(7) 募集又は割当方法 (割当予定先)	<p>第三者割当の方法によります。</p> <p>小山 薫堂 40 個 軽部 政治 40 個 萩尾 友樹 30 個 内田 真哉 20 個 天野 譲滋 30 個 野口 拓勇 35 個 高村 昌樹 10 個 上野 和樹 10 個 福田 耕司 10 個</p>
(8) その他	<p>上記各号については、金融商品取引法に基づく有価証券届出書の効力発生を条件とします。</p>

2. 募集の目的及び理由

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。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ト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、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（以下「天野氏」といいます。））などを傘下に持つオレンジを子会社化し、企画企業である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、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。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、オレンジの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、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、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事、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、本株式取得を行う事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。

オレンジは、オレンジ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、2021年の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、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、当社とオレンジとの間で資本関係を持つことに合意し、当社は、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、当社とオレンジの各事業会社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。

また、当社は、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いたしました。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、萩尾友樹氏（以下「萩尾氏」といいます。）、内田真哉氏に対して、当社普通株式の割当を行うことが望ましいとの結論に至り、本株式を割り当てることといたしました。また、当社は、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、天野氏、野口拓勇氏（以下「野口氏」といいます。）、高村昌樹氏（以下「高村氏」といいます。）、上野和樹氏（以下「上野氏」といいます。）、並びに福田耕司氏（以下「福田氏」といいます。）に対し、当社のストックオプションを付与することといたしました。なお、当社が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誠（以下「藤田氏」といいます。）のコミットメントも不可欠であるとの認識から、藤田氏に対しても、本株式を割り当てることといたしました。さらに、2022年3月頃より、オレンジ株式取得に際し、藤田氏及び当社取締役である後藤健太郎氏がオレンジの各株主へ今般の増資引き受けの相談をし、当社の成長戦略について説明したところ、草野満代氏（以下「草野氏」といいます。）、横山秀幸氏（以下「横山氏」といいます。）、森川修氏（以下「森川氏」といいます。）、内田英宏氏については同戦略に賛同いただいたことから、草野氏、横山氏、森川氏、内田英宏氏も、本株式の割当予定先として選定し、本株式を割り当てることといたしました。

オレンジの子会社化後、当社は、オレンジの関係会社各社と連携し、広告運用領域やメディア事業領域でのシナジーを追求することで、持続的な成長を目指していく方針です。また、第三者割当増資による払込金額を、オレンジの株式取得資金に充当いたします。

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（円）	発行諸費用の概算額（円）	差引手取概算額（円）
250,228,000	4,000,000	246,228,000

(注) 1. 払込金額の総額は、下記を合算した金額であります。

本株式の発行価額の総額 223,003,000 円

本新株予約権の払込金額の総額 27,225,000 円

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. 払込金額の総額のうち本新株予約権の払込金額の総額は、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であり、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。

3. 発行諸費用の概算額の内容は、登記費用、弁護士費用及びその他の書類の作成費用等の合計額であります。

4. 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。

5. 本新株予約権の権利行使期間内に行使が行われない場合及び当社が取得した本新株予約権を消却した場合には、本新株予約権の払込金額の総額は減少する可能性があります。
6. 本新株予約権の行使価額が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。
7. 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) 調達する資金の具体的な使途及び支出予定時期

①本株式

具体的な使途	金額（円）	支出予定時期
株式会社オレンジの株式取得	219,503,000	2022年4月

上記「I.本第三者割当について」「2. 募集の目的及び理由」に記載のとおり、当社は、成長戦略の一環としてオレンジの株式を取得することを決定いたしました。当社は、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219,503,000円（差引手取概算額）については、本株式の発行による調達金額を充当し、残りの金額については、マッコー・バンク・リミテッドに対して発行する無担保社債（以下「本社債」といいます。）による資金調達750,000,000円及び自己資金678,998,000円によって充当する予定です。本社債の詳細については、本プレスリリース提出日付で東京証券取引所に提出したプレスリリースをご参照ください。オレンジの概要は、「II. 株式会社オレンジの株式取得（子会社化）」「2. 異動する子会社の概要」に記載のとおりです。

②本新株予約権

具体的な使途	金額（円）	支出予定時期
運転資金（予定）	26,725,000	2024年4月1日から 2032年3月31日

本新株予約権の行使について、その行使の決定は新株予約権の割当てを受けた者の判断に委ねられるため、本新株予約権の行使に際して払い込むべき金額は、現時点でその金額及び時期を資金計画に織り込むことは困難であります。したがって、手取金は運転資金に充当する予定であります。具体的な金額については、行使による払込みがなされた時点の状況に応じて決定いたします。

4. 資金使途の合理性に関する考え方

当社は、本株式発行により調達した資金を、上記「I.本第三者割当について」「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及び支出予定時期」に記載の使途に充当することで、新規事業領域の推進についてより一層取り組むことができることから、資金使途に関しては合理性があるものと判断しております。

5. 発行条件等の合理性

(1) 払込金額の算定根拠及びその具体的内容

① 本株式

本株式の発行価格につきましては、直近の当社普通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普通株式の終値である1,210円といたしました。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と判断しております。また、第11回新株予約権の発行価格の条件決定日は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として設定しており、本第三者割当の発行価格の決定日より後決めとなっています。これは、本有価証券届出書と同日に公表したオレンジの株式取得による株価上昇の可能性もあり、かかる株価上昇を、第11回新株予約権の発行価格の発行条件に織り込まずに決定した場合、当初の発行条件が、価格上昇した株価に比して低額となり、有利発行に該当する可能性があり、かかる可能性に該当することを避けるため、第11回新株予約権の発行価格の条件決定日を後決めとし、株価の値動きを発行条件に織り込む方法を採用しております。

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%となります。

当該発行価格に関しては当社の直近の株価の動きを勘案し、割当予定先との協議の結果、直近の市場価格に基づくものが算定根拠として客観性が高く合理的であると判断し、割当予定先との間で合意したものです。

また、当社は上記発行価格の算定根拠について、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」に準拠するものと考えております。

なお、当社監査役全員（3名、うち3名が社外監査役）から、取締役会における上記算定根拠による発行価格の決定は、当社株式の価値を表す客観的な値である市場価格を基準にしており、上記指針も勘案して決定されていることから、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おります。

② 本新株予約権

本新株予約権の発行決議日において、割当予定先の所属するオレンジ、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イティブカンパニー（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ません。しかし、割当予定先が本新株予約権を取得する本新株予約権の割当日において、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す。このように、割当予定先が本新株予約権を取得する本新株予約権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

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新株予約権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と判断しております。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おります。

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）としております。

(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

本株式発行 184,300 株（議決権数 1,843 個）、本新株予約権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）、2022 年 3 月 31 日に開示のとおり、第 11 回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。

このように本株式及び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、当社が本株式及び本新株予約権の発行によって得た資金を、上記「3. 調達する資金の額（2）調達する資金の具体的な使途及び支出予定時期」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、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、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、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に対して割り当てた当社普通株式については、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ております。同様に、本新株予約権の行使開始時期を 2024 年 4 月 1 日以降としていること、本新株予約権については、インセンティブ目的で付与していることから、本新株予約権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ております。また、マッコーリー・バンク・リミテッドに対して割り当

てる予定である第 11 回新株予約権については、本プレスリリース提出日付で東京証券取引所に提出したプレスリリースをご参照ください。

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いたします。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、第 11 回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）、本株式発行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 2,235 個）及び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 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済株式数 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、本株式及び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、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の利益向上に資するものと考えており、本第三者割当による株式の希薄化は合理的な範囲であると判断しております。

6. 割当先の選定理由等

(1) 割当予定先の概要

① 本株式の割当予定先

(1)名	称	藤田 誠
(2)住	所	東京都港区
(3)職 業 の 内 容		会社役員
(4)勤 務 先 の 名 称		INCLUSIVE 株式会社
(5)本 店 の 所 在 地		東京都港区南青山 5-10-2 第 2 九曜ビル 3F
(6)事 業 の 概 要		ウェブメディア運営・収益化支援、広告・プロモーション企画、アドテクノロジーを活用したソリューション提供、メディア展開・ブランディング戦略に関連する各種コンサルティング
(7)上場会社と当該個人の関係	資 本 関 係	当社普通株式 4,610,900 株及び新株予約権 250 個を保有しております。
	人 的 関 係	当社代表取締役です。
	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	当社代表取締役であり、関連当

		事者に該当いたします。
--	--	-------------

(1)名	称	小山薫堂					
(2)住	所	東京都世田谷区					
(3)職	業の	内容					
		オレンジの代表取締役					
(4)勤	務先	の名称					
		株式会社オレンジ					
(5)本	店の	所在地					
		東京都港区麻布台 1-11-10 日総第 22ビル 1F					
(6)事	業の	概要					
		グループ持株会社					
(7)上	場会社	と当該	個人	関係	資本	関係	該当事項はありません。
				関係	人的	関係	該当事項はありません。
				関係	取引	関係	該当事項はありません。
				関係	関連	当事者	への該当

(1)名	称	軽部政治					
(2)住	所	千葉県市川市					
(3)職	業の	内容					
		オレンジの代表取締役					
(4)勤	務先	の名称					
		株式会社オレンジ					
(5)本	店の	所在地					
		東京都港区麻布台 1-11-10 日総第 22ビル 1F					
(6)事	業の	概要					
		グループ持株会社					
(7)上	場会社	と当該	個人	関係	資本	関係	該当事項はありません。
				関係	人的	関係	該当事項はありません。
				関係	取引	関係	該当事項はありません。
				関係	関連	当事者	への該当

(1)名	称	草野満代					
(2)住	所	東京都港区					
(3)職	業の	内容					
		会社役員					
(4)勤	務先	の名称					
		株式会社オンワードホールディングス					
(5)本	店の	所在地					
		東京都中央区日本橋 3 丁目 10 番 5 号 オンワードパークビルディング					
(6)事	業の	概要					
		純粋持株会社としての、アパレル関連事業、ライフスタイル関連事業を営む傘下関係会社の経営管理及びそれに附随する業務					
(7)上	場会社	と当該	個人	関係	資本	関係	該当事項はありません。

	人 的 関 係	該当事項はありません。
	取 引 関 係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

(1)名 称	萩尾友樹	
(2)住 所	東京都豊島区	
(3)職 業 の 内 容	オレンジの取締役	
(4)勤 務 先 の 名 称	株式会社オレンジ	
(5)本 店 の 所 在 地	東京都港区麻布台 1-11-10 日総第 22 ビル 1F	
(6)事 業 の 概 要	グループ持株会社	
(7)上場会社と当該個人の関係	資 本 関 係	該当事項はありません。
	人 的 関 係	該当事項はありません。
	取 引 関 係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

(1)名 称	横山秀幸	
(2)住 所	神奈川県横浜市青葉区	
(3)職 業 の 内 容	会社執行役員	
(4)勤 務 先 の 名 称	ガンホー・オンライン・エンターテイメント株式会社	
(5)本 店 の 所 在 地	東京都千代田区丸の内 1 丁目 11 番 1 号	
(6)事 業 の 概 要	スマートフォンゲーム及びコンシューマゲームの企画・開発・販売・配信・運営	
(7)上場会社と当該個人の関係	資 本 関 係	該当事項はありません。
	人 的 関 係	該当事項はありません。
	取 引 関 係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

(1)名 称	森川修	
(2)住 所	東京都世田谷区	
(3)職 業 の 内 容	オレンジの顧問	
(4)勤 務 先 の 名 称	株式会社オレンジ	

(5)本店の所在地	東京都港区麻布台 1-11-10 日総第 22ビル 1F	
(6)事業の概要	グループ持株会社	
(7)上場会社と当該個人の関係	資本関係	該当事項はありません。
	人的関係	該当事項はありません。
	取引関係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

(1)名称	内田真哉	
(2)住所	東京都目黒区	
(3)職業の内容	オレンジの子会社の執行役員	
(4)勤務先の名称	株式会社オレンジ・アンド・パートナーズ	
(5)本店の所在地	東京都港区麻布台 1-11-10 日総第 22ビル 2F	
(6)事業の概要	コミュニケーションプランニング、ブランドコンサルティング等	
(7)上場会社と当該個人の関係	資本関係	該当事項はありません。
	人的関係	該当事項はありません。
	取引関係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

(1)名称	内田英宏	
(2)住所	東京都港区	
(3)職業の内容	会社役員	
(4)勤務先の名称	N35 インターナショナル株式会社	
(5)本店の所在地	東京都港区虎ノ門 5丁目 11-1	
(6)事業の概要	テレビ・ラジオの放送番組の企画・構成・制作	
(7)上場会社と当該個人の関係	資本関係	該当事項はありません。
	人的関係	該当事項はありません。
	取引関係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

②本新株予約権の割当予定先

(1)名称	小山薫堂	
-------	------	--

(2)住 所	東京都世田谷区	
(3)職 業 の 内 容	オレンジの代表取締役	
(4)勤 務 先 の 名 称	株式会社オレンジ	
(5)本 店 の 所 在 地	東京都港区麻布台 1-11-10 日総第 22ビル 1F	
(6)事 業 の 概 要	グループ持株会社	
(7)上場会社と当該個人の関係	資 本 関 係	該当事項はありません。
	人 的 関 係	該当事項はありません。
	取 引 関 係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

(1)名 称	軽部政治	
(2)住 所	千葉県市川市	
(3)職 業 の 内 容	オレンジの代表取締役	
(4)勤 務 先 の 名 称	株式会社オレンジ	
(5)本 店 の 所 在 地	東京都港区麻布台 1-11-10 日総第 22ビル 1F	
(6)事 業 の 概 要	グループ持株会社	
(7)上場会社と当該個人の関係	資 本 関 係	該当事項はありません。
	人 的 関 係	該当事項はありません。
	取 引 関 係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

(1)名 称	萩尾友樹	
(2)住 所	東京都豊島区	
(3)職 業 の 内 容	オレンジの取締役	
(4)勤 務 先 の 名 称	株式会社オレンジ	
(5)本 店 の 所 在 地	東京都港区麻布台 1-11-10 日総第 22ビル 1F	
(6)事 業 の 概 要	グループ持株会社	
(7)上場会社と当該個人の関係	資 本 関 係	該当事項はありません。
	人 的 関 係	該当事項はありません。
	取 引 関 係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

(1)名 称	内田真哉	
(2)住 所	東京都目黒区	
(3)職 業 の 内 容	オレンジの子会社の執行役員	
(4)勤 務 先 の 名 称	株式会社オレンジ・アンド・パートナーズ	
(5)本 店 の 所 在 地	東京都港区麻布台 1-11-10 日総第 22ビル 2F	
(6)事 業 の 概 要	コミュニケーションプランニング、ブランドコンサルティング等	
(7)上場会社と当該個人の関係	資 本 関 係	該当事項はありません。
	人 的 関 係	該当事項はありません。
	取 引 関 係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

(1)名 称	天野譲滋	
(2)住 所	東京都世田谷区	
(3)職 業 の 内 容	オレンジの子会社の代表取締役	
(4)勤 務 先 の 名 称	株式会社ジョージクリエイティブカンパニー	
(5)本 店 の 所 在 地	東京都港区麻布台 1-11-10 日総第 22ビル 1F	
(6)事 業 の 概 要	デザインに関するコンサルティング業務等	
(7)上場会社と当該個人の関係	資 本 関 係	該当事項はありません。
	人 的 関 係	該当事項はありません。
	取 引 関 係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

(1)名 称	野口拓勇	
(2)住 所	京都府京都市左京区	
(3)職 業 の 内 容	オレンジの取締役	
(4)勤 務 先 の 名 称	株式会社オレンジ	
(5)本 店 の 所 在 地	東京都港区麻布台 1-11-10 日総第 22ビル 1F	
(6)事 業 の 概 要	グループ持株会社	
(7)上場会社と当該個人の関係	資 本 関 係	該当事項はありません。
	人 的 関 係	該当事項はありません。
	取 引 関 係	該当事項はありません。

	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。
--	-------------	-------------

(1)名	称	高村昌樹					
(2)住	所	京都府京都市左京区					
(3)職	業の	内容					
		オレンジの子会社の取締役					
(4)勤	務先	の名称					
		株式会社下鴨茶寮					
(5)本	店の	所在地					
		京都市左京区下鴨宮河町62					
(6)事	業の	概要					
		茶懐石・京料理・京懐石・高級食品加工・高級贈答品					
(7)上	場会社	と当該	個人の	関係	資本	関係	該当事項はありません。
					人的	関係	該当事項はありません。
					取引	関係	該当事項はありません。
					関連	当事者への	該当状況

(1)名	称	上野和樹					
(2)住	所	大阪府三島郡島本町					
(3)職	業の	内容					
		オレンジの子会社の執行役員					
(4)勤	務先	の名称					
		株式会社下鴨茶寮					
(5)本	店の	所在地					
		京都市左京区下鴨宮河町62					
(6)事	業の	概要					
		茶懐石・京料理・京懐石・高級食品加工・高級贈答品					
(7)上	場会社	と当該	個人の	関係	資本	関係	該当事項はありません。
					人的	関係	該当事項はありません。
					取引	関係	該当事項はありません。
					関連	当事者への	該当状況

(1)名	称	福田耕司	
(2)住	所	大阪府枚方市	
(3)職	業の	内容	
		オレンジの子会社の執行役員	
(4)勤	務先	の名称	
		株式会社下鴨茶寮	
(5)本	店の	所在地	
		京都市左京区下鴨宮河町62	
(6)事	業の	概要	
		茶懐石・京料理・京懐石・高級食品加工・高級贈答品	
(7)上	場会社	と当該	個人の
			関係
			資本
			関係
			該当事項はありません。

	人 的 関 係	該当事項はありません。
	取 引 関 係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

当社は、本株式の割当予定先である藤田氏、本株式及び本新株予約権の割当予定先である小山氏、本株式及び本新株予約権の割当予定先である軽部氏、本株式の割当予定先である草野氏、本株式及び本新株予約権の割当予定先である萩尾氏、本株式の割当予定先である横山氏、本株式の割当予定先である森川氏、本株式及び本新株予約権の割当予定先である内田真哉氏、本株式の割当予定先である内田英宏氏、本新株予約権の割当予定先である天野氏、本新株予約権の割当予定先である野口氏、本新株予約権の割当予定先である高村氏、本新株予約権の割当予定先である上野氏、並びに本新株予約権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、並びに福田氏が反社会的勢力とは関係が無いことを確認しております。また、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、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を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、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ました。その結果、反社会的勢力との関係が疑われる旨の報告はありませんでした。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おります。

(2) 割当予定先を選定した理由

上記「Ⅰ.本第三者割当について」「Ⅱ. 募集の目的及び理由」をご参照ください。

(3) 割当予定先の保有方針

① 本株式

当社は、割当予定先である藤田氏、小山氏、軽部氏、萩尾氏及び内田真哉氏から、本株式について、書面にて中長期的に継続して保有する意向である旨の報告を受けております。また、その他の割当予定先についても、当社は2022年4月18日付けで締結予定の募集株式総数引受契約（以下「本引受契約」といいます。）において、本引受契約締結日以降6か月を経過するまでの間は、当社との事前協議及び書面による承諾なくして、第三者に対する譲渡、担保設定、その他一切の移転又は処分が出来ないことについて合意しております。

なお、当社は割当予定先である藤田氏、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に対して、払込期日から2年以内に割当予定先が本株式発行により取得した当社普通株式の全部又は一部を譲渡した場合には、譲渡を受けた者の氏名及び住所、譲渡株式数等の内容を直ちに当社へ書面により報告すること、当社が当該報告内容を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縦覧に供されることにつき、確約書を取得する予定です。

② 本新株予約権

本新株予約権については、当社子会社となる予定のオレンジ及びその子会社の役職員に対して割当てられるインセンティブストックオプションであり、予約権の行使をするためには当社もしくはその関連会社の役職員として在任することが求められます。また、本新株予約権は、付与決議日より2年間は行使ができず、また、割当された全個数を行使するためには少なくとも4年間当社グループに在任することを要することから、それぞれの割当対象者が中長期的に保有するスキームとなっております。

(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

① 本株式

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いたしました。なお、軽部氏においては、本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、口頭ならびに金銭消費貸借契約にて確認しておりますが、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、口頭ならびに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ります。

② 本新株予約権

本新株予約権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おります。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いたしました。

7. 本株式発行後の大株主及び持株比率

本株式発行前 (2021年9月30日現在)		本株式発行後	
藤田 誠	58.89%	藤田 誠	58.56%
堀江 貴文	6.97%	堀江 貴文	6.81%
安達 真	2.79%	安達 真	2.73%
デジタル・アドバイジング・コン ーシウム株式会社	2.41%	デジタル・アドバイジング・コン ーシウム株式会社	2.36%
アーキタイプ株式会社	2.30%	アーキタイプ株式会社	2.25%
株式会社カヤック	1.25%	株式会社カヤック	1.22%
瀬賀 雅弥	1.21%	瀬賀 雅弥	1.19%
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)	0.94%	BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)	0.91%
大向 一輝	0.68%	大向 一輝	0.66%
後藤 健太郎	0.58%	後藤 健太郎	0.57%

(注) 1. 募集前の持株比率は、2021年9月30日現在における発行済株式総数（自己株式数を除きます。）を基準としております。

2. 割当後の大株主及び持株比率は、本株式 184,300 株が発行された後の発行済株式数に基づき記載しており、第 11 回新株予約権（潜在株式数 1,500,000 株）及び本新株予約権（潜在株式数 22,500 株）が行使された場合については、含まれておりません。

8. 今後の見通し

本第三者割当による当社の 2022 年 3 月期の連結業績に与える影響は軽微であります。

9. 企業行動規範上の手続きに関する事項

本第三者割当及び第 11 回新株予約権の第三者割当増資（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、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増明氏、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、本第三者割当増資及び第 11 回新株予約権の発行に係る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

第三者割当増資には必要性及び相当性が認められる。

第2 意見の検討過程

1. 本第三者割当増資（本新株予約権の発行を除く。）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開示を受けた資料によれば、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

当社においては、具体的に、2021年12月時点で金融機関からの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（本新株予約権の発行を除く。）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) 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、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。貴社は、第 11 回新株予約権の発行と同時に、第 11 回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、第 11 回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。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するとのことである。

(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 1 F
(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
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性がある。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、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ことである。この点、①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株式及び第11回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。

(エ) 新株予約権無償割当（ライツ・オフリング）

いわゆるライツ・オフリングには、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・オフリングがありますが、コミットメント型ライツ・オフリングについては、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、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) 本株式

本株式の発行価格については、直近の当社本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) 本新株予約権

本新株予約権の発行決議日において、割当予定先の所属するオレンジ、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」という。）は、未だ当社子会社となっていない。しかし、割当予定先が本新株予約権を取得する本新株予約権の割当日において、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、割当予定先が本新株予約権を取得する本新株予約権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新株予約権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。

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) 第11回新株予約権

第 11 回新株予約権が発行されると同時に、オレンジの株式取得も公表されており、また、第 11 回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）時点における第 11 回新株予約権の価値と条件決定日時点における第 11 回新株予約権の価値を算定し、高い方の金額を踏まえて第 11 回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第 11 回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、第 11 回新株予約権の 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、第 11 回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株式の終値の 90% に相当する金額とするとともに、第 11 回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、第 11 回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、第 11 回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普通株式 184,300 株（議決権数 1,843 個）、本新株予約権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）、第 11 回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、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、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、草野氏、萩尾氏、横山氏、森川氏、内田真哉氏及び内田英宏氏に対して割り当てた本株式については、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、本新株予約権の行使開始時期を 2024 年 4 月 1 日以降としていること、本新株予約権については、インセンティブ目的で付与していることから、本新株予約権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第 11 回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）、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 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) 本株式

当社は、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、当社本株式の割当を行うことが望ましいとの結論に至り、本株式を割り当てることとした。また、当社が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、本株式を割り当てることとした。さらに、2022年3月頃より、オレンジ株式取得に際し、藤田氏及び当社取締役である後藤健太郎氏がオレンジの各株主へ今般の増資引き受けの相談をし、当社の成長戦略について説明したところ、草野氏、横山氏、森川氏、内田英宏氏については同戦略に賛同いただいたことから、草野氏、横山氏、森川氏、内田英宏氏も、本株式の割当予定先として選定し、本株式を割り当てることとした。

(イ) 本新株予約権

当社は、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、天野氏、野口氏、高村氏、上野氏、福田氏に対し、当社の本新株予約権を付与することとした。

(ウ) 第11回新株予約権

当社は、第11回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。

当社が資金調達の実施方法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、第11回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) 本株式及び本新株予約権

本株式の割当予定先である藤田氏、本株式及び本新株予約権の割当予定先である小山氏、本株式及び本新株予約権の割当予定先である軽部氏、本株式の割当予定先である草野氏、本株式及び本新株予約権の割当予定先である萩尾氏、本株式の割当予定先である横山氏、本株式の割当予定先である森川氏、本株式及び本新株予約権の割当予定先である内田真哉氏、本株式の割当予定先である内田英宏氏、本新株予約権の割当予定先である天野氏、本新株予約権の割当予定先である野口氏、本新株予約権の割当予定先である高村氏、上野氏、並びに本新株予約権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を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) 第11回新株予約権

マッコーリー・バンク・リミテッドは、マッコーリー・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、マッコーリー・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いるマッコーリー・グループ・リミテッドの100%子会社である。また、マッコーリー・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ーリー・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ー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) 本株式

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、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、本普通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貴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、本普通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) 本新株予約権

本新株予約権に関する資金確保については、割当後 2 年間の経過した後、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第 11 回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) 第 11 回新株予約権

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、第 11 回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）及び第 11 回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、第 11 回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

10. 支配株主との取引等に関する事項について

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

藤田氏は、当社普通株式 4,610,900 株（所有割合：58.90%）を所有しており、当社の支配株主に該当しており、また、藤田氏を割当予定先とする本株式発行は、東京証券取引所の有価証券上場規程に定める支配株主との取引等に該当します。

藤田氏を割当予定先とする本株式発行に際しては、当社は、少数株主保護の観点から下記「(2)公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置に関する事項」に記載の措置を講じ、公正かつ適切な手続を経て決定しており、かかる規程に適合しているものと判断しております。

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

当社の代表取締役である藤田氏は、本株式発行の検討及び決定に際しての当社の意思決定過程における恣意性を排除する観点から、本株式発行に関する取締役会の審議及び決議には参加しておりません。

下記「(3) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要」に記載のとおり、当社では、本株式発行に関する公平性を担保するため、当社との間に利害関係を有せず、少数株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役から、本株式発行は当社の少数株主にとって不利益なものではないと判断する旨の意見書を 2022 年 3 月 30 日に取得しております。

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

当社は、当社との間に利害関係を有せず、少数株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役に対して、①本株式発行の必要性及び相当性、並びに、②(i)本株式発行の目的の正当性、(ii)本株式発行の手続の適正性、(iii)本株式発行の条件（本発行価額を含みます。）の妥当性のそれぞれを踏まえ、本取引に係る決定が、当社の少数株主にとって不利益であるか否かについて諮問しました。

当該社外取締役は、当社から、本株式発行の目的及び経緯、本株式に係る発行価額その他の諸条件、本株式発行に関する当社の意思決定における手続の適正性・公正性等についての説明を受け、検討を行いました。

その結果、当社は、当該社外取締役より、大要以下の内容の意見書を 2022 年 3 月 31 日に取得しております。

第 1 意見（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（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味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踐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。

11. 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）

（単位：千円）

	2019 年 3 月期	2020 年 3 月期	2021 年 3 月期
売上高	1,669,188	1,504,519	1,376,613
営業利益	308,139	266,751	31,820
経常利益	307,678	258,259	42,504
親会社株主に帰属する 当期純利益	154,127	167,228	22,829
1 株当たり当期純利益 (円)	23.82	24.89	3.12
1 株当たり配当金 (円)	0.00	0.00	0.00
1 株当たり純資産 (円)	92.19	175.67	191.92

（注）当社は、2019 年 9 月 30 日付で普通株式 1 株につき 100 株の割合で株式分割を、2021 年 4 月 13 日付で普通株式 1 株につき 3 株の割合で株式分割を行っております。2019 年 3 月期の期首に当該株式分割が行われたと仮定し、1 株当たり当期純利益及び 1 株当たり純資産を算定しております。

(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 30 日現在）

	株式数	発行済株式数に対する比率
発行済株式数	7,873,609	100.00%
現時点の行使価額に おける潜在株式数	525,600	6.71%

(3) 最近の株価の状況

① 最近の 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

(注) 当社は、2021 年 4 月 13 日付で普通株式 1 株につき 3 株の割合で株式分割を行っております。
上記の株価は、当該株式分割を加味して算定しております。

② 最近 6 ヶ月の状況

	10 月	11 月	12 月	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	1,189 円	962 円	950 円	992 円
終値	2,551 円	2,010 円	1,196 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

	<p>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</p> <p>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</p> <p>④については、2021年3月期 40,000千円、2022年3月期 39,894千円</p>
現時点における充当状況 (注)	<p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>④については、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。</p>

(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。ま

② 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
募集後における発行済株式総数	2,420,400株
発行時における当初の資金使途 (注)	<p>①オフィス移転及び統合として 290,000千円</p> <p>②人材採用及び研修として 60,000千円</p> <p>③システム開発として 76,000千円</p> <p>④運転資金として 79,894千円</p>
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

	<p>3月期 40,000 千円</p> <p>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</p> <p>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</p> <p>④については、2021年3月期 40,000 千円、2022年3月期 39,894 千円</p>
現時点における充当状況 (注)	<p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>④については、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。</p>

(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おります。

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
発行価格	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	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

	<p>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</p> <p>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～2022年12月</p>
現時点における充当状況	<p>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。</p> <p>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。</p>

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	<p>①新規事業領域における事業展開の為のシステム開発として24,592千円</p> <p>②人材採用・研修費として9,000千円</p> <p>③運転資金等として15,500千円</p>
発行時における支出予定時期	<p>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 2022年1月～2022年3月</p> <p>②人材採用・研修費 2022年1月～2023年3月</p> <p>③運転資金等 2022年1月～2023年3月</p>
現時点における充当状況	<p>①2022年3月期に全額を充当しています。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>

11. 発行要領

①本株式発行

(1) 募集株式の種類及び数	当社普通株式	184,300 株
(2) 発行価額	1 株につき 1,210 円	
(3) 発行価額の総額	223,003,000 円	
(4) 増加する資本金及び資本準備金	資本金	111,501,500 円
	資本準備金	111,501,500 円
(5) 払込期日	2022 年 4 月 18 日	
(6) 募集又は割当方法	第三者割当の方法によります。	
(7) 割当予定先及び株式数	藤田 誠	82,600 株
	小山 薫堂	41,300 株
	軽部 政治	41,300 株
	草野 満代	7,400 株
	萩尾 友樹	5,300 株
	横山 秀幸	2,400 株
	森川 修	1,600 株
	内田 真哉	1,200 株
	内田 英宏	1,200 株

(8) その他 上記各号については、金融商品取引法に基づく有価証券届出書の効力発生を条件とします。

②本新株予約権発行

(1)新株予約権の名称

INCLUSIVE 株式会社 第 12 回新株予約権

(2)新株予約権の総数

225 個とする。

上記総数は、割当予定数であり、引受けの申込みがなされなかった場合等、割り当てる新株予約権の総数が減少したときは、割り当てる新株予約権の総数をもって発行する新株予約権の総数とします。

(3)新株予約権の割当ての対象者及びその人数並びに割り当てる新株予約権の数

小山 薫堂	40 個
軽部 政治	40 個
萩尾 友樹	30 個
内田 真哉	20 個
天野 譲滋	30 個
野口 拓勇	35 個
高村 昌樹	10 個
上野 和樹	10 個

(4)新株予約権の目的である株式の種類及び数

新株予約権の目的である株式の種類は当社普通株式とし、新株予約権の目的である株式の数（以下、「付与株式数」という。）は 100 株とします。

なお、下記(14)に定める新株予約権を割り当てる日（以下、「割当日」といいます。）後、当社が、当社普通株式につき、株式分割、株式無償割当てまたは株式併合を行う場合には、次の算式により付与株式数の調整を行い、調整の結果生じる 1 株未満の端数は、これを切り捨てます。

調整後付与株式数 = 調整前付与株式数 × 株式分割、株式無償割当てまたは株式併合の比率

調整後付与株式数は、株式分割または株式無償割当ての場合は、当該株式分割または株式無償割当ての基準日の翌日以降、株式併合の場合は、その効力発生日以降、これを適用します。ただし、剰余金の額を減少して資本金または準備金を増加する議案が当社株主総会において承認されることを条件として株式分割または株式無償割当てが行われる場合で、当該株主総会の終結の日以前の日を株式分割または株式無償割当てのための基準日とする場合は、調整後付与株式数は、当該株主総会の終結の日の翌日以降これを適用します。

また、当社が吸収合併もしくは新設合併を行い新株予約権が承継される場合、当社が完全子会社となる株式交換もしくは株式移転を行い新株予約権が承継される場合または当社が子会社となる株式交付が行われ新株予約権が承継される場合には、当社は、合併比率等に応じ、必要と認める付与株式数の調整を行うことができます。

(5)新株予約権の行使に際して出資される財産の価額

新株予約権の行使に際して出資される財産の価額は、行使価額に新株予約権の目的である株式の数を乗じた価額とする。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）とします。

ただし、下記の各事由が生じたときは、下記の各算式により調整された行使価額に新株予約権 1 個当たりの目的である株式の数を乗じた額とする。なお、調整後の行使価額は、1 円未満の端数を切り上げます。

① 当社が株式分割または株式併合を行う場合

調整後行使価額 = 調整前行使価額 × 1 / 分割・併合の比率

② 当社が時価を下回る価額で募集株式を発行（株式の無償割当てによる株式の発行及び自己株式を交付する場合を含み、新株予約権（新株予約権付社債も含まれます。）の行使による場合及び当社の普通株式に転換できる証券の転換による場合を除きます。）する場合

調整後行使価額 = 調整前行使価額 × (既発行株式数 + (新規発行株式数 × 1 株当たり払込金額 / 募集株式発行前の株価) / (既発行株式数 + 新規発行株式数)

ただし、算式中の「既発行株式数」は、上記の株式の発行の効力発生日前日における当社の発行済株式総数から、当該時点における当社の保有する自己株式の数を控除した数とし、自己株式の処分を行う場合、「新規発行株式数」を「処分する自己株式の数」に読み替えるものとします。また、算式中の募集株式発行前の株価は、調整後行使価額を適用する日に先立つ 45 取引日目に始まる 30 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（気配表示を含みます。）の平均値（終値のない日数を除きます。）とします。

③ 当社が吸収合併存続会社となる吸収合併を行う場合、当社が吸収分割承継会社となる吸収分割を行う場合、当社が完全親会社となる株式交換を行う場合、または当社が親会社となる株式交付を行う場合、その他これらの場合に準じて行使価額の調整を必要とする場合、当社は必要と認める行使価額の調整を行います。

(6)新株予約権と引換えに払込む金銭

新株予約権と引き換えに金銭の払込みを要しないこととします。なお、職務執行の対価として公正発行により付与される新株予約権であり、有利な条件による発行に該当しません。

(7)新株予約権を行使することができる期間

2024 年 4 月 1 日から 2032 年 3 月 31 日までとします。

(8)新株予約権の行使の条件

① 新株予約権者は、権利行使時においても、当社または当社子会社もしくは当社子会社の関連会社の取締役、監査役、及び従業員の地位にあることを要するものとします。ただし、取締役会の事前の承認があるときはこの限りではありません。

② 新株予約権者が死亡した場合は、新株予約権の相続を認めないものとします。

③ 新株予約権者は新株予約権の割当個数の全部または一部を行使することができます。ただし、1 個の新株予約権をさらに分割して行使することはできないものとします。

④ 新株予約権者は、新株予約権発行にかかる取締役会決議の日後 2 年を経過したときから 3 年を経過するまでは、割当個数の 25%（端数の場合は切り捨てるものとする）までを行使可能とし、3 年を経過したときから 4 年を経過するまでは割当個数の 50%（端数の場合は切り捨てるものとする）、4 年を経過した以降に全ての新株予約権を行使できるものとします。

⑤ その他新株予約権行使の条件は、当社が新株予約権者との間で締結する新株予約権割当契約書に定めるところによるものとします。

(9)新株予約権の行使により株式を発行する場合における増加する資本金及び資本準備金に関する事項

① 新株予約権の行使により株式を発行する場合において増加する資本金の額は、会社計算規則第17条第1項に従い計算される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円未満の端数が生じたときは、その端数を切り上げるものとします。

② 新株予約権の行使により株式を発行する場合において増加する資本準備金の額は、上記(9)①記載の資本金等増加限度額から上記(9)①に定める増加する資本金の額を減じた額とします。

(10)新株予約権の取得条項

① 当社が消滅会社となる合併契約、当社が完全子会社となる株式交換契約もしくは株式移転計画、または当社が分割会社となる新設分割計画または吸収分割契約について株主総会の承認がなされたとき（株主総会による承認が不要の場合は、取締役会による承認がなされたとき）、または当社が子会社となる株式交付にかかる株式交付親会社の定める株式交付計画について、当該親会社の株主総会の承認がなされたとき（株主総会による承認が不要の場合は、取締役会による承認がなされたとき）は、当社は新株予約権の全部を無償にて取得することができるものとします。

② 新株予約権者が、(8)①④に定める規定に基づく新株予約権の行使の条件を満たさず、新株予約権を行使できなくなった場合、もしくは新株予約権者が死亡した場合は、当社はその新株予約権を無償にて取得することができるものとします。

(11)譲渡による新株予約権の取得の制限

新株予約権を譲渡により取得する場合は、当社取締役会の承認を要します。

(12)合併、吸収分割、新設分割、株式交換及び株式移転をする場合の新株予約権の取扱いに関する事項

当社が、合併（当社が合併により消滅する場合に限ります。）、吸収分割もしくは新設分割（それぞれ当社が分割会社となる場合に限ります。）、または株式交換もしくは株式移転（それぞれ当社が完全子会社となる場合に限ります。）（以上を総称して以下、「組織再編成行為」といいます。）をする場合において、組織再編成行為の効力発生日（吸収合併につき吸収合併の効力発生日、新設合併につき新設合併設立会社成立の日、吸収分割につき吸収分割の効力発生日、新設分割につき新設分割設立会社成立の日、株式交換につき株式交換の効力発生日、及び株式移転につき株式移転設立完全親会社の成立の日をいいます。）の直前において残存する新株予約権を保有する新株予約権者に対し、それぞれの場合につき、会社法第236条第1項第8号のイからホまでに掲げる株式会社（以下、「再編成対象会社」といいます。）の新株予約権を交付することとします。ただし、以下の条件に沿って再編成対象会社の新株予約権を交付する旨を、吸収合併契約、新設合併契約、吸収分割契約、新設分割計画、株式交換契約または株式移転計画において定めることを条件とします。

① 交付する再編成対象会社の新株予約権の数

新株予約権者が保有する残存新株予約権の数と同一の数をそれぞれ交付するものとします。

- ② 新株予約権の目的である再編成対象会社の株式の種類
再編成対象会社の普通株式とします。
- ③ 新株予約権の目的である再編成対象会社の株式の数
組織再編成行為の条件等を勘案の上、上記(4)に準じて決定します。
- ④ 新株予約権の行使に際して出資される財産の価額
交付される各新株予約権の行使に際して出資される財産の価額は、再編成後払込金額に上記(4)に従って決定される当該各新株予約権の目的である再編成対象会社の株式の数を乗じて得られる金額とします。
- ⑤ 新株予約権を行使することができる期間
上記(7)に定める新株予約権を行使することができる期間の開始日と組織再編成行為の効力発生日のうちいずれか遅い日から、上記(7)に定める新株予約権を行使することができる期間の満了日までとします。
- ⑥ 新株予約権の行使により株式を発行する場合における増加する資本金及び資本準備金に関する事項
上記(9)に準じて決定します。
- ⑦ 譲渡による新株予約権の取得の制限
譲渡による新株予約権の取得については、再編成対象会社の取締役会の決議による承認を要します。
- ⑧ 新株予約権の取得条項
上記(10)に準じて決定します。
- ⑨ 新株予約権の行使の条件
上記(8)に準じて決定します。

(13)新株予約権を行使した際に生ずる1株に満たない端数の取決め
新株予約権を行使した新株予約権者に交付する株式の数に1株に満たない端数がある場合には、これを切り捨てるものとします。

(14)新株予約権を割り当てる日
2022年4月21日

(15)新株予約権証券を発行する場合の取扱い
新株予約権証券は発行しません。

Ⅱ. 株式会社オレンジの株式取得

1. 株式取得の目的

上記「Ⅰ.本第三者割当について」「2. 募集の目的及び理由」をご参照ください。

2. 異動する子会社の概要

(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

(1) 名称	株式会社オレンジ・アンド・パートナーズ		
(2) 所在地	東京都港区麻布台 1-11-10 日総第 22ビル 2F		
(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	コミュニケーションプランニング、ブランドコンサルティング等		
(5) 資本金	10,000 千円		
(6) 設立年月日	2017 年 9 月 5 日		
(7) 大株主及び持株比率	株式会社オレンジ 100%		
(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。	

関係	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 年間の経営成績及び財政状態				
決 算 期	2019年5月期	2020年5月期	2021年5月期	
純 資 産	41,565 千円	40,969 千円	61,443 千円	
総 資 産	252,357 千円	151,258 千円	401,909 千円	
1 株 当 たり 純 資 産	207,827 円	204,848 円	307,215 円	
売 上 高	749,415 千円	868,323 千円	825,085 千円	
営 業 利 益	36,561 千円	25,076 千円	68,514 千円	
経 常 利 益	36,681 千円	27,301 千円	80,227 千円	
当 期 純 利 益	22,009 千円	9,404 千円	30,473 千円	
1 株 当 たり 当 期 純 利 益	110,048 円	47,021 円	152,366 円	
1 株 当 たり 配 当 金	50,000 円	50,000 円	50,000 円	

(1) 名 称	株式会社下鴨茶寮		
(2) 所 在 地	京都市左京区下鴨宮河町 6 2		
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 小山 薫堂		
(4) 事 業 内 容	茶懐石・京料理・京懐石・高級食品加工・高級贈答品		
(5) 資 本 金	10,000 千円		
(6) 設 立 年 月 日	1959年5月21日		
(7) 大 株 主 及 び 持 株 比 率	株式会社オレンジ 100%		
(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 年間の経営成績及び財政状態			
決 算 期	2019年5月期	2020年5月期	2021年5月期
純 資 産	544,907 千円	566,691 千円	598,055 千円
総 資 産	827,211 千円	1,006,568 千円	1,336,477 千円
1 株 当 たり 純 資 産	27,245 円	28,334 円	29,902 円
売 上 高	2,615,591 千円	2,212,742 千円	1,957,004 千円
営 業 利 益	170,023 千円	26,079 千円	28,067 千円
経 常 利 益	166,929 千円	62,517 千円	56,022 千円

当期純利益	109,908 千円	31,784 千円	31,363 千円
1 株当たり当期純利益	5,495 円	1,589 円	1,568 円
1 株当たり配当金	3,550 円	500 円	0.0 円

(1) 名 称	株式会社ジョージクリエイティブカンパニー		
(2) 所在地	東京都港区麻布台 1-11-10 日総第 22 ビル 1 階		
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 天野譲滋		
(4) 事業内容	デザインに関するコンサルティング業務等		
(5) 資本金	10,000 千円		
(6) 設立年月日	2007 年 2 月 22 日		
(7) 大株主及び持株比率	株式会社オレンジ 100%		
(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 年間の経営成績及び財政状態			
決算期	2019 年 5 月期	2020 年 5 月期	2021 年 5 月期
純資産	44,537 千円	50,910 千円	67,648 千円
総資産	117,944 千円	96,181 千円	138,175 千円
1 株当たり純資産	742,295 円	848,506 円	1,127,474 円
売上高	330,638 千円	385,938 千円	277,391 千円
営業利益	18,534 千円	6,948 千円	26,443 千円
経常利益	18,676 千円	10,418 千円	29,535 千円
当期純利益	13,663 千円	6,372 千円	16,738 千円
1 株当たり当期純利益	227,725 円	106,211 円	278,967 円
1 株当たり配当金	0.0 円	0.0 円	0.0 円

3. 株式取得の相手先の概要

(1) 相手先	小山 薫堂 軽部 政治 その他経営陣 4 名 その他投資家 13 名
(2) 上場会社と当該相手先との関係	該当事項はありません。

4. 取得株式数、取得価額及び取得前後の所有株式の状況

(1) 異動前の所有株式数	0 株 (議決権の数：0 個) (議決権所有割合：0%)
(2) 取得株式数	2,962 個
(3) 取得価額	オレンジの普通株式 1,648 百万円 アドバイザー費用等 (概算額) 4 百万円 合計 (概算額) 1,652 百万円
(4) 異動後の所有株式数	2,962 株 (議決権の数：2,962 個) (議決権所有割合：58.9%)

(注) 取得価額の算定に際しては、第三者機関であるバディーズ株式会社(本社：東京都港区)に価値算定を依頼し、対象会社が作成した2022年5月期から2032年5月期の事業計画等に基づいてDCF法を用いて算出し、取得価額が当該算定結果のレンジの範囲内に収まっていることを確認しております。

5. 取得の日程

(1) 取締役会決議日	2022年3月31日
(2) 契約締結日	2022年3月31日(予定)
(3) 株式譲渡実行日	2022年4月21日(予定)

6. 今後の見通し

オレンジは、2023年3月期に当社の連結子会社となる予定であり、2023年3月期の通期連結業績に与える影響は精査中ですが、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。

以上

◆INCLUSIVE 株式会社について (<https://www.inclusive.co.jp/>)

代表者：代表取締役社長兼 CEO 藤田 誠

所在地：東京都港区南青山 5-10-2 第2九曜ビル 3F

資本金：395,709 千円 (2021年12月末現在)

INCLUSIVE 株式会社は「必要なヒトに、必要なコトを。」をビジョンに掲げ、出版社やテレビ局など、メディア企業を中心とした事業会社や、個人による情報発信のDXを推進する「事業開発会社」です。これからの事業成長の柱として、メディア企業のDX支援に加え、個人課金事業の展開や、サービスのSaaS展開、地域関連サービスの強化等を推進していきます。当社サービスの特徴は、インターネットサービスの戦略立案から、サービスの運営、収益化まで、企業の新規事業の立上げと運営を一気通貫で

支援する事です。また、関連する領域として、広告ネットワークの運用や、広告・PR 領域、アプリ・ウェブ開発といったサービスも提供しています。

お問い合わせ先：INCLUSIVE 広報担当

メールアドレス：info@inclusive.co.jp