

【表紙】

【提出書類】	有価証券届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2022年3月31日
【会社名】	INCLUSIVE株式会社
【英訳名】	INCLUSIVE Inc.
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 藤田 誠
【本店の所在の場所】	東京都港区南青山五丁目10番2号
【電話番号】	03-6427-2020（代表）
【事務連絡者氏名】	執行役員CFO 本間 紀章
【最寄りの連絡場所】	東京都港区南青山五丁目10番2号
【電話番号】	03-6427-2020（代表）
【事務連絡者氏名】	執行役員CFO 本間 紀章
【届出の対象とした募集有価証券の種類】	株式及び新株予約権証券
【届出の対象とした募集金額】	その他の者に対する割当 (株式) 223,003,000円 (第12回新株予約権) 0円 (新株予約権の発行価額の総額に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) 27,225,000円 (本有価証券届出書提出日現在における見込額である。)
【安定操作に関する事項】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

第一部【証券情報】

第1【募集要項】

1【新規発行株式】

種類	発行数	内容
普通株式	184,300株	完全議決権株式であり、株主として権利内容に何ら限定のない当社における標準となる株式 単元株式数 100株

- (注) 1. 上記普通株式（以下「本株式」といいます。）の発行（以下「本第三者割当」といいます。）については、2022年3月31日（木）開催の当社取締役会決議によるものであります。
2. 当社普通株式に係る振替機関の名称及び住所は下記のとおりです。
名称：株式会社証券保管振替機構
住所：東京都中央区日本橋兜町7番1号
3. 本第三者割当増資に関連して、ロックアップに関する合意がなされておりますが、その内容につきましては、「募集又は売出しに関する特別記載事項 2. ロックアップについて」をご参照下さい。

2【株式募集の方法及び条件】

(1)【募集の方法】

区分	発行数	発行価額の総額	資本組入額の総額
株主割当	-	-	-
その他の者に対する割当	184,300株	223,003,000円	111,501,500円
一般募集	-	-	-
計（総発行株式）	184,300株	223,003,000円	111,501,500円

- (注) 1. 第三者割当の方法によります。
2. 発行価額の総額は、会社法上の払込金額の総額であり、資本組入額の総額は、会社法上の増加する資本金の額で、会社計算規則第14条第1項に従い算出される資本金等増加限度額の2分の1の金額とし、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)【募集の条件】

発行価格	資本組入額	申込株数単位	申込期間	申込証拠金	払込期日
1,210円	605円	1株	2022年4月18日（月）	-	2022年4月18日（月）

- (注) 1. 第三者割当の方法により行うものとし、一般募集は行いません。
2. 発行価格は、会社法上の払込金額であり、資本組入額は、会社法上の増加する資本金の額であります。
3. 申込み及び払込の方法は、本有価証券届出書の効力発生後、払込期日までに本株式の割当予定先との間で総数引受契約を締結し、払込期日以内に後記払込取扱場所へ金銭を払い込むものとしたします。
4. 払込期日までに、割当予定先との間で総数引受契約を締結しない場合は、当該株式に係る割当ては行われなないこととなります。

(3)【申込取扱場所】

店名	所在地
INCLUSIVE株式会社 本社	東京都港区南青山五丁目10番2号

(4)【払込取扱場所】

店名	所在地
株式会社みずほ銀行 渋谷中央支店	東京都渋谷区宇田川町23番3号

3【株式の引受け】

該当事項はありません。

4【新規発行新株予約権証券（第12回新株予約権）】

(1)【募集の条件】

発行数	225個（新株予約権1個につき100株） （注）上記の数は、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。
発行価額の総額	0円
発行価格	0円
申込手数料	該当事項はありません。
申込単位	1個
申込期間	2022年4月21日（木）
申込証拠金	該当事項はありません。
申込取扱場所	INCLUSIVE株式会社 本社 東京都港区南青山五丁目10番2号
払込期日	該当事項はありません。
割当日	2022年4月21日（木）
払込取扱場所	該当事項はありません。

（注）1．第12回新株予約権（以下「本新株予約権」といいます。）は、2022年3月31日開催の当社取締役会において発行を決議しております。

2．申込方法

申込期間内に申込取扱場所に申込書を提出するものとします。

3．本新株予約権の募集は、ストック・オプション付与を目的として行うものであり、当社の当社子会社役職員（予定）に対して割り当てるものであります。

4．本新株予約権の募集の対象となる人数及び内訳は、以下のとおりであります。なお、下記割当新株予約権数は上限の発行数を示したものであり、申込数等により減少することがあります。

割当対象者	人数（名）	割当新株予約権数（個）
当社子会社役職員（予定）	9	225

(2)【新株予約権の内容等】

新株予約権の目的となる株式の種類	当社普通株式(完全議決権株式であり、権利内容に何らの限定のない当社における標準となる株式である。なお、当社は、当社普通株式について1単元を100株とする単元株式制度を採用している。)
新株予約権の目的となる株式の数	<p>22,500株</p> <p>本新株予約権1個当たりの目的である株式の数(以下「付与株式数」)は、当社普通株式100株とする。</p> <p>なお、本新株予約権の割当日後、当社が、当社普通株式につき、株式分割、株式無償割当て又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、これを切り捨てる。</p> <p>調整後付与株式数 = 調整前付与株式数 × 株式分割、株式無償割当て又は株式併合の比率</p> <p>調整後付与株式数は、株式分割又は株式無償割当ての場合は、当該株式分割又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、これを適用する。ただし、剰余金の額を減少して資本金又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又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又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する。</p> <p>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又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る。</p>
新株予約権の行使時の払込金額	<p>1. 本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額</p> <p>本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1株当たりの払込金額(以下「行使価額」という。)に付与株式数を乗じた金額とする。</p> <p>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する。)ただし、本欄第2項記載の各事由が生じたときは、本欄第2項記載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る。</p> <p>2. 行使価額の調整</p> <p>(1) 当社が株式分割又は株式併合を行う場合</p> $\text{調整後行使価額} = \text{調整前行使価額} \times \frac{1}{\text{分割・併合の比率}}$ <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む。)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く。)する場合</p> $\text{調整後行使価額} = \frac{\text{調整前行使価額} \times \left(\text{既発行株式数} + \frac{\text{新規発行株式数} \times 1 \text{株当たりの払込金額}}{\text{募集株式発行前の株価}} \right)}{\text{既発行株式数} + \text{新規発行株式数}}$ <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」に読み替えるものとする。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(気配表示を含む。)の平均値(終値のない日数を除く。)とする。</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、又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う。</p>

新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価額の総額	27,225,000円 (注) 別記「新株予約権の行使時の払込金額」欄第2項により、行使価額が調整された場合には、本新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価額の総額は増加又は減少する可能性がある。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、本新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価額の総額は減少する可能性がある。
新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価格及び資本組入額	1. 新株予約権の行使により株式を発行する場合の普通株式1株の発行価格 本新株予約権の行使により交付する当社普通株式1株の発行価格は、行使請求にかかる本新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の総額に、行使請求にかかる本新株予約権の発行価額の総額を加えた額を、別記「新株予約権の目的となる株式の数」欄記載の株式の数で除した額とする。 2. 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 本新株予約権の行使により当社普通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項の規定に従い算出される資本金等増加限度額の2分の1の金額とし（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。）、当該資本金等増加限度額から増加する資本金の額を減じた額を増加する資本準備金の額とする。
新株予約権の行使期間	2024年4月1日（当日を含む。）から2032年3月31日（当日を含む。）までとする。
新株予約権の行使請求の受付場所、取次場所及び払込取扱場所	1. 本新株予約権の行使請求受付場所 INCLUSIVE株式会社 本社 2. 行使請求の取次場所 該当事項なし 3. 行使請求の払込取扱場所 株式会社みずほ銀行 渋谷中央支店
新株予約権の行使の条件	1. 本新株予約権の割当てを受けた者（以下「新株予約権者」という。）は、権利行使時において、当社の社外協力者又は当社子会社もしくは当社子会社の関連会社の役職員の地位にあることを要するものとする。ただし、取締役会の事前の承認がある場合はこの限りではない。 2. 新株予約権者が死亡した場合は、本新株予約権の相続は認めないものとする。 3. 新株予約権者は本新株予約権の割当個数の全部又は一部を行使することができる。ただし、1個の本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する。 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する。 5. その他本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する。
自己新株予約権の取得の事由及び取得の条件	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、又は当社が分割会社となる新設分割計画もしく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）、又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する。 また、新株予約権者が、別記「新株予約権の行使の条件」欄第1項及び第4項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する。
新株予約権の譲渡に関する事項	本新株予約権を譲渡する場合には、当社取締役会の決議による当社の承認を要する。
代用払込みに関する事項	該当事項なし。

<p>組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項</p>	<p>当社が、合併(当社が合併により消滅する場合に限る。)、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る。)、又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る。)(以上を総称して以下「組織再編成行為」という。)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う。)の直前において残存する新株予約権(以下「残存新株予約権」という。)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」という。)の新株予約権を交付することとする。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、株式交換契約又は株式移転計画において定めることを条件とする。</p> <ol style="list-style-type: none"> 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する。 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する。 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、別記「新株予約権の目的となる株式の数」に準じて決定する。 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別記「新株予約権の目的となる株式の数」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する。 5. 新株予約権を行使することができる期間 別記「新株予約権の行使期間」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、別記「新株予約権の行使期間」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する。 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 別記「新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価格及び資本組入額」に準じて決定する。 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する。 8. 新株予約権の取得条項 別記「自己新株予約権の取得の事由及び取得の条件」に準じて決定する。 9. 新株予約権の行使の条件 別記「新株予約権の行使の条件」に準じて決定する。
---------------------------------	--

(注) 1. 新株予約権証券の発行及び株券の発行

当社は、本新株予約権にかかる新株予約権証券及び行使請求による株券を発行しないものとします。

2. 新株予約権行使の効力発生日

本新株予約権行使の効力は、本新株予約権行使請求に要する書類が行使請求の受付場所に到達し、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金額が行使請求の払込取扱場所に払い込まれたときに生じるものとし、新株予約権の行使により新株予約権者が取得する株式は、当該本新株予約権を行使する者が予め当社の指定する金融商品取引業者等に開設した当該新株予約権者名義の口座に記録されることにより交付されるものとします。

(3) 【新株予約権証券の引受け】

該当事項はありません。

5【新規発行による手取金の使途】

(1)【新規発行による手取金の額】

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。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。

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

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)【手取金の使途】

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

下記「第3. 第三者割当の場合の特記事項 1. 割当予定先の状況 (3) 割当予定先の選定理由」に記載のとおり、当社は、成長戦略の一環として株式会社オレンジ（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。）の株式を取得（以下「本株式取得」といいます。）することを決定いたしました。当社は、本日、「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オレンジの株式取得（子会社化）に関するお知らせ」に開示のとおり、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、マッコーリー・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、本有価証券届出書提出日付で関東財務局長に提出した有価証券届出書をご参照ください。オレンジの概要は、以下のとおりです。

(1)本株式	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

本新株予約権

具体的な用途	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。

第2【売出要項】

該当事項はありません。

【募集又は売出しに関する特別記載事項】

1 オレンジの株式取得ならびに新規発行新株予約権証券について

当社は、本有価証券届出書による本第三者割当の発行と同時に、2022年3月31日開催の取締役会において、次の各事項について決議しております。

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回新株予約権について、残存する新株予約権の全部を取得し、取得後直ちに消却すること

オレンジの発行済株式の58.9%を取得し、連結子会社とすること

マッコーリー・バンク・リミテッドを割当先として新株予約権証券(第11回新株予約権証券。以下「第11回新株予約権」といいます。)を発行すること

第11回新株予約権の内容は、下記のとおりです。

なお、上記に関連して、当社は、本有価証券届出書提出日付で、第11回新株予約権についても関東財務局長に対して有価証券届出書を提出しております。詳細については、本有価証券届出書提出日付で関東財務局長に提出した有価証券届出書をご参照ください

発行数	15,000個（新株予約権1個につき100株）
発行価額の総額	8,790,000円 （本有価証券届出書提出日現在における見込額であり、発行価格に15,000を乗じた金額とします。）
発行価格	第11回新株予約権1個当たり586円（第11回新株予約権の目的である株式1株当たり5.86円）としますが、株価変動等諸般の事情を考慮の上で第11回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」といいます。）において、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。
申込期間	2022年4月20日（水）
申込取扱場所	INCLUSIVE株式会社 管理部 東京都港区南青山五丁目10番2号
払込期日	2022年4月20日（水）
割当日	2022年4月20日（水）
払込取扱場所	株式会社みずほ銀行 渋谷中央支店

2 ロックアップについて

本第三者割当に関し、割当予定先である藤田誠氏（以下「藤田氏」といいます。）、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。）、萩尾友樹氏（以下「萩尾氏」といいます。）及び内田真哉氏

については、当社に対して、2022年4月18日付募集株式総数引受契約(以下「本引受契約」といいます。)の締結日以降3年を経過する日までの間は、事前に当社の書面による承諾がある場合を除き、株式の全部または一部の譲渡、担保設定その他一切の移転または処分を直接または間接に行わないこととしています。また、その他の割当予定先についても、本引受契約締結日以降6か月を経過するまでの間は、事前に当社の書面による承諾がある場合を除き、株式の全部または一部の譲渡、担保設定その他一切の移転または処分を直接または間接に行わないこととしています。

第3【第三者割当の場合の特記事項】

1【割当予定先の状況】

(1) 割当予定先の概要

本株式

a 藤田 誠

氏名	藤田 誠
住所	東京都港区
職業	会社役員
勤務先の名称	INCLUSIVE株式会社
本店の所在地	東京都港区南青山5-10-2 第2九曜ビル3F
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

b 小山 薫堂

氏名	小山 薫堂
住所	東京都世田谷区
職業	オレンジの代表取締役
勤務先の名称	株式会社オレンジ
本店の所在地	東京都港区麻布台1-11-10 日総第22ビル1F
事業の概要	グループ持株会社

c 軽部 政治

氏名	軽部 政治
住所	千葉県市川市
職業	オレンジの代表取締役
勤務先の名称	株式会社オレンジ
本店の所在地	東京都港区麻布台1-11-10 日総第22ビル1F
事業の概要	グループ持株会社

d 草野 満代

氏名	草野 満代
住所	東京都港区
職業	会社役員
勤務先の名称	株式会社オンワードホールディングス
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
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

e 萩尾 友樹

氏名	萩尾 友樹
住所	東京都豊島区
職業	オレンジの取締役

勤務先の名称	株式会社オレンジ
本店の所在地	東京都港区麻布台 1-11-10 日総第22ビル 1F
事業の概要	グループ持株会社

f 横山 秀幸

氏名	横山 秀幸
住所	神奈川県横浜市青葉区
職業	会社執行役員
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
本店の所在地	東京都千代田区丸の内 1丁目11番 1号
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

g 森川 修

氏名	森川 修
住所	東京都世田谷区
職業	オレンジの顧問
勤務先の名称	株式会社オレンジ
本店の所在地	東京都港区麻布台 1-11-10 日総第22ビル 1F
事業の概要	グループ持株会社

h 内田 真哉

氏名	内田 真哉
住所	東京都目黒区
職業	オレンジの子会社の執行役員
勤務先の名称	株式会社オレンジ・アンド・パートナーズ
本店の所在地	東京都港区麻布台 1-11-10 日総第22ビル 2F
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

i 内田 英宏

氏名	内田 英宏
住所	東京都港区
職業	会社役員
勤務先の名称	N35インターナショナル株式会社
本店の所在地	東京都港区虎ノ門 5丁目11-1
事業の概要	テレビ・ラジオの放送番組の企画・構成・制作

本新株予約権

a 小山 薫堂

概要は、「 本株式」bに記載のとおりであります。

b 軽部 政治

概要は、「 本株式」cに記載のとおりであります。

c 萩尾 友樹

概要は、「本株式」eに記載のとおりであります。

d 内田 真哉

概要は、「本株式」hに記載のとおりであります。

e 天野 譲滋

氏名	天野 譲滋
住所	東京都世田谷区
職業	オレンジの子会社の代表取締役
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
本店の所在地	東京都港区麻布台 1-11-10 日総第22ビル 1F
事業の概要	デザインに関するコンサルティング業務等

f 野口 拓勇

氏名	野口 拓勇
住所	京都府京都市左京区
職業	オレンジの取締役
勤務先の名称	株式会社オレンジ
本店の所在地	東京都港区麻布台 1-11-10 日総第22ビル 1F
事業の概要	グループ持株会社

g 高村 昌樹

氏名	高村 昌樹
住所	京都府京都市左京区
職業	オレンジの子会社の取締役
勤務先の名称	株式会社下鴨茶寮
本店の所在地	京都市左京区下鴨宮河町62
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

h 上野 和樹

氏名	上野 和樹
住所	大阪府三島郡島本町
職業	オレンジの子会社の執行役員
勤務先の名称	株式会社下鴨茶寮
本店の所在地	京都市左京区下鴨宮河町62
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

i 福田 耕司

氏名	福田 耕司
住所	大阪府枚方市
職業	オレンジの子会社の執行役員
勤務先の名称	株式会社下鴨茶寮

本店の所在地	京都市左京区下鴨宮河町62
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

(2) 提出者と割当予定先との間の関係

本株式

a 藤田 誠

出資関係	当社が保有している割当予定先の株式の数	該当事項はありません。
	割当予定先が保有している当社の株式の数	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。
人事関係	当社の代表取締役社長であります。	
資金関係	該当事項はありません。	
技術又は取引等の関係	該当事項はありません。	

(注) 提出者と割当予定先との間の出資関係は、2021年9月30日現在の株主名簿のものであります。

b 小山 薫堂

出資関係	当社が保有している割当予定先の株式の数	該当事項はありません。
	割当予定先が保有している当社の株式の数	該当事項はありません。
人事関係	当社子会社となる予定の株式会社オレンジの代表取締役社長であります。	
資金関係	該当事項はありません。	
技術又は取引等の関係	該当事項はありません。	

(注) 提出者と割当予定先との間の出資関係は、2021年9月30日現在の株主名簿によるものであります。

c 軽部 政治

出資関係	当社が保有している割当予定先の株式の数	該当事項はありません。
	割当予定先が保有している当社の株式の数	該当事項はありません。
人事関係	当社子会社となる予定の株式会社オレンジの代表取締役副社長であります。	
資金関係	該当事項はありません。	
技術又は取引等の関係	該当事項はありません。	

(注) 提出者と割当予定先との間の出資関係は、2021年9月30日現在の株主名簿によるものであります。

d 草野 満代

出資関係	当社が保有している割当予定先の株式の数	該当事項はありません。
	割当予定先が保有している当社の株式の数	該当事項はありません。
人事関係	該当事項はありません。	
資金関係	該当事項はありません。	
技術又は取引等の関係	該当事項はありません。	

(注) 提出者と割当予定先との間の出資関係は、2021年9月30日現在の株主名簿によるものであります。

e 萩尾 友樹

出資関係	当社が保有している割当予定先の株式の数	該当事項はありません。
	割当予定先が保有している当社の株式の数	該当事項はありません。
人事関係		当社子会社となる予定のオレンジの取締役であります。
資金関係		該当事項はありません。
技術又は取引等の関係		該当事項はありません。

(注) 提出者と割当予定先との間の出資関係は、2021年9月30日現在の株主名簿によるものであります。

f 横山 秀幸

出資関係	当社が保有している割当予定先の株式の数	該当事項はありません。
	割当予定先が保有している当社の株式の数	該当事項はありません。
人事関係		該当事項はありません。
資金関係		該当事項はありません。
技術又は取引等の関係		該当事項はありません。

(注) 提出者と割当予定先との間の出資関係は、2021年9月30日現在の株主名簿によるものであります。

g 森川 修

出資関係	当社が保有している割当予定先の株式の数	該当事項はありません。
	割当予定先が保有している当社の株式の数	該当事項はありません。
人事関係		当社子会社となる予定のオレンジの顧問であります。
資金関係		該当事項はありません。
技術又は取引等の関係		該当事項はありません。

(注) 提出者と割当予定先との間の出資関係は、2021年9月30日現在の株主名簿によるものであります。

h 内田 真哉

出資関係	当社が保有している割当予定先の株式の数	該当事項はありません。
	割当予定先が保有している当社の株式の数	該当事項はありません。
人事関係		当社子会社となる予定の株式会社オレンジ・アンド・パートナーズの執行役員であります。
資金関係		該当事項はありません。
技術又は取引等の関係		該当事項はありません。

(注) 提出者と割当予定先との間の出資関係は、2021年9月30日現在の株主名簿によるものであります。

i 内田 英宏

出資関係	当社が保有している割当予定先の株式の数	該当事項はありません。
	割当予定先が保有している当社の株式の数	該当事項はありません。
人事関係		該当事項はありません。
資金関係		該当事項はありません。
技術又は取引等の関係		該当事項はありません。

(注) 提出者と割当予定先との間の出資関係は、2021年9月30日現在の株主名簿によるものであります。

本新株予約権

a 小山 薫堂

概要は、「 本株式」bに記載のとおりであります。

b 軽部 政治

概要は、「 本株式」cに記載のとおりであります。

c 萩尾 友樹

概要は、「 本株式」eに記載のとおりであります。

d 内田 真哉

概要は、「 本株式」hに記載のとおりであります。

e 天野 謙滋

出資関係	当社が保有している割当予定先の株式の数	該当事項はありません。
	割当予定先が保有している当社の株式の数	該当事項はありません。
人事関係	当社子会社となる予定の株式会社ジョージクリエイティブカンパニーの代表取締役であります。	
資金関係	該当事項はありません。	
技術又は取引等の関係	該当事項はありません。	

（注） 提出者と割当予定先との間の出資関係は、2021年9月30日現在の株主名簿によるものであります。

f 野口 拓勇

出資関係	当社が保有している割当予定先の株式の数	該当事項はありません。
	割当予定先が保有している当社の株式の数	該当事項はありません。
人事関係	当社子会社となる予定のオレンジの取締役であります。	
資金関係	該当事項はありません。	
技術又は取引等の関係	該当事項はありません。	

（注） 提出者と割当予定先との間の出資関係は、2021年9月30日現在の株主名簿によるものであります。

g 高村 昌樹

出資関係	当社が保有している割当予定先の株式の数	該当事項はありません。
	割当予定先が保有している当社の株式の数	該当事項はありません。
人事関係	当社子会社となる予定の株式会社下鴨茶寮の取締役であります。	
資金関係	該当事項はありません。	
技術又は取引等の関係	該当事項はありません。	

（注） 提出者と割当予定先との間の出資関係は、2021年9月30日現在の株主名簿によるものであります。

h 上野 和樹

出資関係	当社が保有している割当予定先の株式の数	該当事項はありません。
	割当予定先が保有している当社の株式の数	該当事項はありません。
人事関係	当社子会社となる予定の株式会社下鴨茶寮の執行役員であります。	

資金関係	該当事項はありません。
技術又は取引等の関係	該当事項はありません。

（注） 提出者と割当予定先との間の出資関係は、2021年9月30日現在の株主名簿によるものであります。

i 福田 耕司

出資関係	当社が保有している割当予定先の株式の数	該当事項はありません。
	割当予定先が保有している当社の株式の数	該当事項はありません。
人事関係	当社子会社となる予定の株式会社下鴨茶寮の執行役員であります。	
資金関係	該当事項はありません。	
技術又は取引等の関係	該当事項はありません。	

（注） 提出者と割当予定先との間の出資関係は、2021年9月30日現在の株主名簿によるものであります。

(3) 割当予定先の選定理由

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。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、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、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、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こと、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氏、軽部氏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、萩尾氏、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。

(4) 割り当てようとする株式の数

本株式	
藤田氏	82,600株
小山氏	41,300株
軽部氏	41,300株
草野氏	7,400株
萩尾氏	5,300株
横山氏	2,400株
森川氏	1,600株
内田真哉氏	1,200株
内田英宏氏	1,200株

本新株予約権

小山氏	40個（4,000株）
軽部氏	40個（4,000株）
萩尾氏	30個（3,000株）
内田真哉氏	20個（2,000株）
天野氏	30個（3,000株）
野口氏	35個（3,500株）
高村氏	10個（1,000株）
上野氏	10個（1,000株）
福田氏	10個（1,000株）

(5) 株券等の保有方針

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、本第三者割当により取得する株式について、書面にて引受契約締結日以降3年を経過する日までは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、当社は引受契約において、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第三者割当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。

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。

(6) 払込みに要する資金等の状況

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、小山氏及び軽部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。

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) 割当予定先の実態

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、内田真哉氏及び内田英宏氏、天野氏、野口氏、高村氏、上野氏、並びに福田氏については、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【株券等の譲渡制限】

本株式

当社は、本引受契約において、本第三者割当に係る株券の処分について合意しております。その内容については、「募集又は売出しに関する特別記載事項 2. ロックアップについて」に記載のとおりであります。

本新株予約権

本新株予約権の割当予定先は、本新株予約権を譲渡する場合には、当社取締役会の決議による当社の承認を要するものとします。但し、割当予定先が、本新株予約権の行使により交付された株式を第三者に譲渡することを妨げません。また、当社は、割当予定先が本新株予約権の全部又は一部を譲渡する場合には、当社取締役会における承認の前に、譲受人の本人確認、反社会的勢力と関わりがないことの確認、行使に係る払込原資の確認、本新株予約権の保有方針の確認を行い、承認の可否を判断する予定です。

3【発行条件に関する事項】

(1) 本第三者割当増資の発行価格の算定根拠

本第三者割当

第三者割当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、本第三者割当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も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。

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おりません。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規模の条件の合理性に関する考え方

本第三者割当による本株式発行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。

このように本第三者割当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、当社が本第三者割当及び本新株予約権の発行によって得た資金を、上記「第1 募集要項 5 新規発行による手取金の使途 手取金の使途」に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、本第三者割当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。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、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、本第三者割当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。

4【大規模な第三者割当に関する事項】

本第三者割当による発行される本株式は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は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は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。

したがって、希薄化率は25%以上となることから、本第三者割当は、「企業内容等の開示に関する内閣府令 第二号様式 記載上の注意(23-6)」に規定する大規模な第三者割当に該当します。

なお、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。

5【第三者割当後の大株主の状況】

本第三者割当に基づき新たに発行される当社普通新株式の数は184,300株(議決権1,843個)、本新株予約権の目的となる株式発行により発行される当社普通新株式の数は22,500株(議決権225個)ですが、同時に第11回新株予約権が発行される
ところ、下表の記載では、本第三者割当及び本新株予約権の目的となる株式発行のみならず、第11回新株予約権の目的となる株式発行後の株主状況、株式数及び議決権数を反映しています。

氏名又は名称	住所	所有株式数 (株)	総議決権数 に対する所有議決権数 の割合 (%)	割当後の所有 株式数 (株)	割当後の総 議決権数に 対する所有 議決権数の 割合(%)
藤田 誠	東京都港区	4,610,900	58.89	4,693,500	49.22
マッコーリー・バンク・リミ テッド	Level 6, 50 Martin Place, Sydney NSW 2000, Australia	-	-	1,500,000	15.73
堀江 貴文	北海道広尾郡大樹町	545,454	6.97	545,454	5.72
安達 真	東京都港区	218,400	2.79	218,400	2.29
デジタル・アドバイジング・ コンソーシアム株式会社	東京都渋谷区恵比寿四丁目20番 3号	189,000	2.41	189,000	1.98
アーキタイプ株式会社	東京都港区麻布十番二丁目8番 10号	180,000	2.30	180,000	1.89
株式会社カヤック	神奈川県鎌倉市御成町11番8号	98,100	1.25	98,100	1.03
瀬賀 雅弥	東京都港区	95,000	1.21	95,000	1.00
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG(FE-AC) (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	PETERBOROUGH COURT 133 FLEET STREET LONDON UNITED KINGDOM (東京都千代田区丸の内二丁目 7番1号)	73,300	0.94	73,300	0.77
大向 一輝	東京都目黒区	53,100	0.68	53,100	0.56
計	-	6,063,254	77.45	7,645,854	80.18

- (注) 1. 本第三者割当増資前の大株主構成(上位10名)は、2021年9月30日現在の株主名簿を基準としております。
2. 総議決権数に対する所有議決権数の割合は、小数第3位を四捨五入しております。
3. 「割当後の総議決権数に対する所有議決権数の割合」は、2021年9月30日時点の総議決権数(78,285個)に、本第三者割当により増加する議決権数(1,843個)、第11回新株予約権の目的となる株式発行により増加する議決権数(15,000個)及び第12回新株予約権の目的となる株式発行により増加する議決権数(225個)を加えた数で除して算出した数値であり、表示単位未満の端数は四捨五入して表示しております。

6【大規模な第三者割当の必要性】

(1) 大規模な第三者割当を行うこととした理由及び当該大規模な第三者割当により既存の株主への影響についての取締役会の判断の内容

「第3 第三者割当の場合の特記事項 1. 割当予定先の状況 (2) 割当予定先の選定理由」記載のとおり、当社は、第11回新株予約権、本第三者割当及び本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。)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す。

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、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ません。

他の資金調達方法については、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いえます。次に、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といえます。また、新株予約権付社債(転換社債)は、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当でないといえます。さらに、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く、また、ノンコミットメント型ライツ・オフアリングについては、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・オフア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いえます。最後に 銀行借入については、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、負債調達と資本金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、本株式取得に際して資本金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と考えられます。

以上から、今回の資金調達の手法として、他の資金調達方法との比較においても最適な選択肢であると判断いたしました。

本第三者割当増資は、大規模な第三者割当に該当し、株主の皆様にとっては、消却する予定の第9回及び第10回新株予約権の未行使分も合算すると約31.88%の株式の希薄化が生じますが、一方で、本第三者割当増資は、競合環境の変化に対応する新たな価値の提供、財務状況の健全化及び運転資金の確保が可能となるメリットがあり、当社の株式価値の向上に資するものと判断しております。

以上に鑑み、当社は、本第三者割当増資は、当社グループの企業価値向上及び既存株主の利益向上につながるものと判断し、本第三者割当増資の実施を決定しました。

(2) 当該大規模な第三者割当を行うことについての判断の過程

本第三者割当増資に加えて、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、希薄化率は約31.88%となり（第9回及び第10回新株予約権の消却を考慮すると25.69%）、25%以上の希薄化が生じることから、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。また、希薄化を伴う本第三者割当増資における既存株主の皆様へ与える影響の大きさを踏まえて、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、当社の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。

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

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。

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。

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

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。

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。

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
オレンジの株式取得	969百万円	2022年4月
借入金の返済	413百万円	2022年4月～2024年4月

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。

(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
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。

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。

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性がある。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。

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

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。

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。

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、オレンジの株式取得資金への充当、借入金削減のための借入金の返済資金への充当、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、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、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、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・オフアリングについては、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・オフア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、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イティブカンパニー（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のと同時に、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、貴社監査役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。

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一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、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、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・ピーエイチ・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・ピーエイチ・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

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、小山氏及び軽部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

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る。

3．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

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。

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。

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。

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。

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。

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ふ要請がある中、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な使途は、オレンジの株式取
得資金への充当、借入金削減のための借入金の返済資金への充当、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、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、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、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．本取引の手續の公平性

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、本取引の手續において、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續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、手續の観点からも、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。

7【株式併合等の予定の有無及び内容】

該当事項はありません。

8【その他参考になる事項】

該当事項はありません。

第4【その他の記載事項】

該当事項はありません。

第二部【公開買付け又は株式交付に関する情報】

第1【公開買付け又は株式交付の概要】

該当事項はありません。

第2【統合財務情報】

該当事項はありません。

第3【発行者（その関連者）と対象者との重要な契約（発行者（その関連者）と株式交付子会社との重要な契約）】

該当事項はありません。

第三部【追完情報】

1. 資本金の増減について

下記「第四部 組込情報」の有価証券報告書（第14期）に記載された資本金について、当該有価証券報告書提出後（2021年6月29日）、本有価証券届出書提出日（2022年3月31日）までの間において、次のとおり資本金が増加しています。

年月日	発行済株式総数増減数 (株)	発行済株式総数残高 (株)	資本金増減額 (千円)	資本金残高 (千円)	資本金準備金増減額 (千円)	資本金準備金残高 (千円)
2021年8月10日 (第三者割当増資)	15,355	7,828,909	7,999	386,992	7,999	536,992
2021年7月1日～2021年9月30日(新株予約権行使)	1,500	7,830,409	292	387,285	292	537,285
2021年10月1日～2021年12月31日(新株予約権行使)	43,200	7,873,609	8,424	395,709	8,424	545,709
2022年1月5日 (第三者割当増資)	19,080	7,892,689	25,796	421,505	25,796	571,505

2. 事業等のリスクについて

後記「第四部 組込情報」に記載の有価証券報告書（第14期）及び四半期報告書（第15期第3四半期）（以下「有価証券報告書等」といいます。）に記載された「事業等のリスク」について、当該有価証券報告書等の提出日以後、本有価証券届出書提出日（2022年3月31日）までの間において生じた変更及び追加すべき事項はありません。

また、当該有価証券報告書等の「事業等のリスク」に記載されている将来に関する事項は、本有価証券届出書提出日（2022年3月31日）現在においても変更の必要はないものと判断しております。

2. 臨時報告書の提出について

後記「第四部 組込情報」に記載の有価証券報告書（第14期）の提出日（2021年6月29日）以降、本有価証券届出書提出日（2022年3月31日）までの間において、以下の臨時報告書及び訂正臨時報告書を関東財務局長に提出しております。

（2021年7月2日提出の臨時報告書）

1. 提出理由

2021年6月29日開催の当社第14回定時株主総会において決議事項が決議されましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第9号の2の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2. 報告内容

(1) 当該株主総会が開催された年月日

2021年6月29日

(2) 当該決議事項の内容

第1号議案 取締役5名選任の件

取締役として、藤田誠、後藤健太郎、安達真、中嶋淳、柳澤大輔の5氏を選任する。

第2号議案 定款一部変更の件

(1) 現行定款第2条(目的)に事業目的を追加する。

(2) 現行定款第9条(単元未満株式についての権利)に文言の変更を行う。

第3号議案 取締役(社外取締役を除く)に対するストック・オプション報酬額及び内容の件

取締役(社外取締役を除く)に対して、年額200,000千円以内の範囲内でストック・オプションを付与する。

(3) 当該決議事項に対する賛成、反対および棄権の意思の表示に係る議決権の数、当該決議事項が可決されるための要件ならびに当該決議の結果

決議事項	賛成数 (個)	反対数 (個)	棄権数 (個)	賛成割合 (%)	決議結果
第1号議案					
藤田 誠	18,220	7	0	99.96	可決
後藤 健太郎	18,220	7	0	99.96	可決
安達 真	18,220	7	0	99.96	可決
中嶋 淳	18,220	7	0	99.96	可決
柳澤 大輔	18,220	7	0	99.96	可決
第2号議案	18,224	3	0	99.98	可決
第3号議案	18,214	13	0	99.93	可決

(注) 各議案が可決される要件は以下の通りです。

第1号議案は、議決権を行使することができる株主の議決権の3分の1以上を有する株主の出席および出席した当該株主の議決権の過半数の賛成です。

第2号議案は、議決権を行使することができる株主の議決権の3分の1以上を有する株主の出席および出席した当該株主の議決権の3分の2以上の賛成です。

第3号議案は、出席した議決権を行使することができる株主の議決権の過半数の賛成です。

(4) 議決権の数に株主総会に出席した株主の議決権の数の一部を加算しなかった理由

事前行使分及び当日出席の株主のうち議案の賛否等に関して確認できた議決権の集計のみにより決議事項が可決されるための要件を満たし、会社法に則って決議が成立したためです。

(2021年12月9日提出の臨時報告書)

1. 提出理由

当社は、2021年12月9日開催の取締役会において、以下のとおり、株式会社ナンバーナイン（以下「9社」という。）の普通株式を取得し、9社を当社の連結子会社化することについて決議いたしました。

また、本株式取得の決定は、特定子会社の異動を伴う子会社取得に該当するため、金融商品取引法第24条の5第4項並びに企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第3号及び第8号の2の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2. 報告内容

1. 子会社取得の決定（企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第8号の2に基づく報告内容）

(1) 取得対象会社の概要

商号、本店の所在地、代表者の氏名、資本金の額、純資産の額、総資産の額及び事業の内容

(2021年12月9日現在)

商号	株式会社ナンバーナイン
本店の所在地	東京都品川区西五反田7-22-17 TOCビル9階28
代表者の氏名	代表取締役 小林 琢磨
資本金の額	50百万円
純資産の額	46百万円
総資産の額	263百万円
事業の内容	デジタル配信事業、確定申告代行業業 等

最近3年間に終了した各事業年度の売上高、営業利益、経常利益及び純利益

事業年度	2019年8月期	2020年8月期	2021年8月期
売上高	101,250千円	274,664千円	419,486千円
営業利益又は営業損失（ ）	63,879千円	281千円	8,419千円
経常利益又は経常損失（ ）	63,910千円	11,503千円	5,223千円
当期純利益又は当期純損失（ ）	74,973千円	8,409千円	5,809千円

提出会社との間の資本関係、人的関係及び取引関係

資本関係	当社と取得対象子会社との間には、記載すべき資本関係はありません。
人的関係	当社と取得対象子会社との間には、記載すべき人的関係はありません。
取引関係	当社と取得対象子会社との間には、記載すべき取引関係はありません。

(2) 取得対象子会社に関する子会社取得の目的

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」の活動及び「2.新規事業領域」である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。）の全株式を取得いたしました。2021年5月14日に開示いたしました今期の見通しのとおり、当社は、「2.新規事業領域」である個人課金ビジネス領域については、個人の発信者が持続的に収益を獲得し、活動を継続できる環境を構築する「クリエイターエコノミー構想」を推進してまいります。かかるクリエイターエコノミー構想の第一弾として、2021年7月1日にSNSと連動したニュースレターサービス「WISS」をローンチし、第二弾として、2021年7月にニュースレターアジアが株式会社田端大学よりオンラインサロン「田端大学」の事業を譲り受けることにより、オンラインサロン分野へ進出いたしました。

今後は、2021年11月15日に開示したとおり、「クリエイターエコノミー構想」実現のために、高い市場成長性が期待できる電子コミックや、動画領域にも積極的に展開していく方針です。発行済普通株式の76%を取得することにより当社の子会社とすることを予定している株式会社ナンバーナイン（以下「9社」といいます。）がサービスを展開する電子コミック市場については、2020年時点での市場規模が3,420億円、過去6年間の年平均成長率が24%となり（出典：公益社団法人全国出版協会出版科学研究所『コミック市場長期推移』）、マンガ市場のデジタル化が継続する中で、中長期的に高い成長性が期待できます。これらの領域に対してスピード感をもって展開を実施していくため、非連続成長機会への投資も引き続き積極的に行っていく方針です。

このように、新規領域への展開施策については、当社内で継続的にフィジビリティスタディと投資機会の検討を行っております。その中で、マンガの電子書籍配信サービスに強みを持ち、5,500冊以上の電子書籍化実績（2021年10月時点）がある9社を子会社化し、電子コミック領域へと展開することがクリエイターエコノミー領域の拡張にあたって有益であるとの結論に至りました。No.9社は、漫画家のデジタル領域への展開を支援する、デジタルコミックエージェンシーです。具体的には、漫画家や出版社が保有する、紙媒体上の漫画コンテンツをデジタル化し、電子書籍ストア等のプラットフォームに対する配信を支援するデジタル配信サービスや、漫画家の確定申告を支援する確定申告代行サービス、あるいは漫画家の活動支援を提供する作家マネジメントサービス等のサービスをワンストップで提供しております。本件の検討に際しては、当社から9社経営陣へコンタクトを取り、2021年9月以降、事業展開に関するディスカッションを行う機会を複数回持ちました。かかるディスカッションを行う中で、当社は、9社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、本領域で豊富な経験とノウハウを持つ、同社経営陣である小林琢磨氏（以下「小林氏」といいます。）、荒井健太郎氏（以下「荒井氏」といいます。）及び小祿卓也氏（以下「小祿氏」といいます。）が引き続き同社の経営を担いつつ、当社のクリエイターエコノミー構想の中でマンガの電子書籍配信サービスを展開することが、両社の成長に資するとの結論に至りました。

9社が展開する事業は、9社が電子書籍ストアに対して配信する作品冊数が増加する毎に売上増加が期待できるストック型のビジネスモデルです。更なる成長のための先行投資と組織構築を行っていることから直近では赤字となっていますが、市場が拡大基調にあることと、同社がシェアを獲得することで利益成長を見込んでおります。また、9社の子会社化後、当社は、9社と連携し、地域メディア社への新規事業提案、マンガを活用したプロモーション、マンガを活用した地域活性化や、NFT領域へと展開していく施策を行う予定です。かかる連携を推進することで、クリエイターエコノミー領域をさらに拡張させていく方針です。また、No.9社との間で取引先の相互紹介を実施するなど、メディアマネジメントサービスとの間のシナジーも創出してまいります。

(3) 取得対象子会社に関する子会社取得の対価の額

9社の普通株式	574百万円
アドバイザー費用等（概算額）	1百万円
合計（概算額）	576百万円

2. 特定子会社の異動について（企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第3号に基づく報告内容）

- (1) 当該異動に係る特定子会社の名称、住所、代表者の氏名、資本金、事業の内容、並びに、当該異動前後における当社の所有に係る当該特定子会社の議決権の数及び当該特定子会社の総株主等の議決権に対する割合

名称	株式会社ナンバーナイン	
住所	東京都品川区西五反田7-22-17 TOCビル9階28	
代表者の氏名	代表取締役 小林 琢磨	
資本金の額	50百万円	
事業の内容	デジタル配信事業、確定申告代行業業 等	
当社の所有に係る特定子会社の議決権の数	異動前	- 個
	異動後	2,356個
特定子会社の総株主等の議決権に対する割合	異動前	- %
	異動後	76.0%

- (2) 当該異動の理由及びその年月日

異動の理由

当社が 9社の普通株式を取得することにより同社は当社の子会社となり、当該子会社の資本金の額は、当社の資本金の額の100分の10以上に相当します。そのため、当該子会社は当社の特定子会社に該当することとなります。

異動の年月日

2021年1月1日（予定）

- (2022年3月30日提出の臨時報告書の訂正報告書)

1 臨時報告書の訂正報告書の提出理由

当社は、2021年12月9日付で金融商品取引法第24条の5第4項並びに企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第3号及び第8号の2の規定に基づき、特定子会社の異動に関する臨時報告書を提出いたしましたが、記載事項の一部に訂正すべき事項が生じたことに伴い、臨時報告書の訂正報告書を提出するものであります。

2 訂正事項

2. 特定子会社の異動について（企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第3号に基づく報告内容）

- (2) 当該異動の理由及びその年月日

3 訂正箇所

訂正箇所は _____ 罫で示してあります。

2. 特定子会社の異動について（企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第3号に基づく報告内容）

- (2) 当該異動の理由及びその年月日

(訂正前)

異動の理由

当社が 9社の普通株式を取得することにより同社は当社の子会社となり、当該子会社の資本金の額は、当社の資本金の額の100分の10以上に相当します。そのため、当該子会社は当社の特定子会社に該当することとなります。

異動の年月日

2021年1月1日（予定）

（訂正後）

異動の理由

当社が 9 社の普通株式を取得することにより同社は当社の子会社となり、当該子会社の資本金の額は、当社の資本金の額の100分の10以上に相当します。そのため、当該子会社は当社の特定子会社に該当することとなります。

異動の年月日

2022年1月1日（予定）

（2022年3月31日提出の臨時報告書）

1. 提出理由

当社は、2022年3月31日開催の取締役会において、以下のとおり、株式会社オレンジ（以下「オレンジ社」といいます。）の普通株式を取得し、オレンジ社を当社の連結子会社化することについて決議いたしました。

また、本株式取得の決定は、特定子会社の異動を伴う子会社取得に該当するため、金融商品取引法第24条の5第4項並びに企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第3号及び第8号の2の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2. 報告内容

1. 子会社取得の決定（企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第8号の2に基づく報告内容）

(1) 取得対象会社の概要

商号、本店の所在地、代表者の氏名、資本金の額、純資産の額、総資産の額及び事業の内容

（2022年3月31日現在）

商号	株式会社オレンジ
本店の所在地	東京都港区麻布台1-11-10 日総第22ビル1F
代表者の氏名	代表取締役社長 小山 薫堂 代表取締役副社長 軽部 政治
資本金の額	132,925千円
純資産の額	483,532千円
総資産の額	760,777千円
事業の内容	グループ持株会社

最近3年間に終了した各事業年度の売上高、営業利益、経常利益及び純利益

連結事業年度	2019年5月期	2020年5月期	2021年5月期
売上高	136,000千円	131,600千円	115,600千円
営業利益又は営業損失（ ）	1,454千円	13,938千円	16,846千円
経常利益又は経常損失（ ）	7,132千円	9,264千円	16,460千円
当期純利益	8,577千円	1,295千円	14,976千円

提出会社との間の資本関係、人的関係及び取引関係

資本関係	当社と取得対象子会社との間には、記載すべき資本関係はありません。
人的関係	当社と取得対象子会社との間には、記載すべき人的関係はありません。
取引関係	当社と取得対象子会社との間には、記載すべき取引関係はありません。

(2) 取得対象子会社に関する子会社取得の目的

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)などを傘下に持つオレンジ社を子会社化し、企画企業であるオレンジ社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。オレンジ社の買収により、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、オレンジ社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、オレンジ社のコンテンツ・施設プロデュース力を活用したアップセルを行うこと、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。

オレンジ社は、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、オレンジ社と、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、当社とオレンジ社は、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、当社とオレンジ社との間で資本関係を持つことに合意し、当社は、オレンジ社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、軽部政治氏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、当社とオレンジ社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。

(3) 取得対象子会社に関する子会社取得の対価の額	
オレンジ社の普通株式	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

2. 特定子会社の異動について（企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第3号に基づく報告内容）

(1) 当該異動に係る特定子会社の名称、住所、代表者の氏名、資本金、事業の内容、並びに、当該異動前後における当社の所有に係る当該特定子会社の議決権の数及び当該特定子会社の総株主等の議決権に対する割合

名称	株式会社オレンジ	
住所	東京都港区麻布台1-11-10 日総第22ビル1F	
代表者の氏名	代表取締役社長 小山 薫堂 代表取締役副社長 軽部 政治	
資本金の額	132,925千円	
事業の内容	グループ持株会社	
当社の所有に係る特定子会社の議決権の数	異動前	- 個
	異動後	2,962個
特定子会社の総株主等の議決権に対する割合	異動前	- %
	異動後	58.9%

(2) 当該異動の理由及びその年月日

異動の理由

当社がオレンジ社の普通株式を取得することにより同社は当社の子会社となり、当該子会社の資本金の額は、当社の資本金の額の100分の10以上に相当します。そのため、当該子会社は当社の特定子会社に該当することとなります。

異動の年月日

2022年4月21日（予定）

第四部【組込情報】

次に掲げる書類の写しを組み込んでおります。

有価証券報告書	事業年度 (第14期)	自 2020年4月1日 至 2021年3月31日	2021年6月29日 関東財務局長に提出
四半期報告書	事業年度 (第15期第3四半期)	自 2021年10月1日 至 2021年12月31日	2022年2月14日 関東財務局長に提出

なお、上記書類は、金融商品取引法第27条の30の2に規定する開示用電子情報処理組織（EDINET）を使用して提出したデータを開示用電子情報処理組織による手続の特例等に関する留意事項について（電子開示手続等ガイドライン）A4-1に基づき本有価証券届出書の添付書類としております。

第五部【提出会社の保証会社等の情報】

該当事項はありません。

第六部【特別情報】

該当事項はありません。

独立監査人の監査報告書

2021年6月29日

INCLUSIVE 株式会社
取締役会 御中

有限責任監査法人 トーマツ
東京事務所

指定有限責任社員
業務執行社員 公認会計士 水野 雅史 印

指定有限責任社員
業務執行社員 公認会計士 竹田 裕 印

監査意見

当監査法人は、金融商品取引法第193条の2第1項の規定に基づく監査証明を行うため、「経理の状況」に掲げられているINCLUSIVE株式会社の2020年4月1日から2021年3月31日までの連結会計年度の連結財務諸表、すなわち、連結貸借対照表、連結損益計算書、連結包括利益計算書、連結株主資本等変動計算書、連結キャッシュ・フロー計算書、連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項、その他の注記及び連結附属明細表について監査を行った。

当監査法人は、上記の連結財務諸表が、我が国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して、INCLUSIVE株式会社及び連結子会社の2021年3月31日現在の財政状態並びに同日をもって終了する連結会計年度の経営成績及びキャッシュ・フローの状況を、全ての重要な点において適正に表示しているものと認める。

監査意見の根拠

当監査法人は、我が国において一般に公正妥当と認められる監査の基準に準拠して監査を行った。監査の基準における当監査法人の責任は、「連結財務諸表監査における監査人の責任」に記載されている。当監査法人は、我が国における職業倫理に関する規定に従って、会社及び連結子会社から独立しており、また、監査人としてのその他の倫理上の責任を果たしている。当監査法人は、意見表明の基礎となる十分かつ適切な監査証拠を入手したと判断している。

監査上の主要な検討事項

監査上の主要な検討事項とは、当連結会計年度の連結財務諸表の監査において、監査人が職業的専門家として特に重要であると判断した事項である。監査上の主要な検討事項は、連結財務諸表全体に対する監査の実施過程及び監査意見の形成において対応した事項であり、当監査法人は、当該事項に対して個別に意見を表明するものではない。

収益認識の適切性	
監査上の主要な検討事項の内容及び決定理由	監査上の対応
<p>会社グループは、「デジタルコミュニケーション事業」を展開しており、主として「メディアマネジメントサービス」を提供するINCLUSIVE株式会社（以下、「会社」と表記する。）の売上高が連結損益計算書の売上高1,376,613千円の半分以上を占める。</p> <p>「メディアマネジメントサービス」では、メディア企業や事業会社が所有するインターネットメディアやサービスの企画、広告をはじめとした手法による収益化と、メディア上で発信する情報の企画・制作等の運用支援、並びに事業会社向けのコンテンツ制作やブランディングに関するコンサルティングサービスを提供しており、業務の対象物が無形の資産やサービスである。主な収益モデルとしては、メディアコンサルティングフィー（月額固定）、広告収益（レベニューシェア）、制作関連フィーがあるが、顧客やサービスの内容に応じて様々な契約形態が存在することから、個々の取引について役務提供の完了に基づく収益の認識時期及び金額の決定には慎重な判断を要する。</p> <p>特に新規の顧客やメディアにおいては、取引内容に関する顧客と会社の認識が相違した結果、実質的な役務提供の完了が遅延するケースが想定され、また、特定の顧客に対して同時に複数のサービスを提供する契約を締結した取引においては、個々のサービスに係る役務提供の完了時の決定に判断の余地が存在するケースもある。売上高は会社の主要な財務指標であり、個々の取引の収益認識において、判断に関する誤りが発生した場合には連結財務諸表に重要な影響を及ぼす可能性があることから、当監査法人は当該事項を監査上の主要な検討事項に該当するものと判断した。</p>	<p>当監査法人は、収益認識の適切性を検討するにあたり、主として以下の監査手続を実施した。</p> <ul style="list-style-type: none"> 受注承認時に受注内容を契約書等に照らして確認する内部統制、役務提供の完了の事実を確認する内部統制及び売上計上金額の正確性を確認する内部統制について、運用評価手続を実施した。 新規の顧客やメディアに係る取引については顧客との取引条件及び売上債権の滞留状況を把握するとともに、取引開始の経緯や取引内容に関する会社担当者への質問及び関連証憑の査閲により、役務提供の完了の事実及び当該事実に基づき認識された売上金額の適切性を検討した。 特定の顧客に対して同時に複数のサービスを提供する契約を締結した取引については、契約書の閲覧により、契約書に含まれる個々のサービスとこれに対応する契約額の適切性を検討するとともに、会社担当者への質問及び関連証憑の査閲により役務提供の完了の事実を検討した。 上記の取引について、適切な時期及び金額により売上が計上されていることを検討する手続として、顧客のホームページ等、会社が提供したサービスに基づく成果物を確認するとともに、金額的重要性等を勘案して顧客に対する売上債権の残高確認の手続を実施した。

連結財務諸表に対する経営者並びに監査役及び監査役会の責任

経営者の責任は、我が国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して連結財務諸表を作成し適正に表示することにある。これには、不正又は誤謬による重要な虚偽表示のない連結財務諸表を作成し適正に表示するために経営者が必要と判断した内部統制を整備及び運用することが含まれる。

連結財務諸表を作成するに当たり、経営者は、継続企業の前提に基づき連結財務諸表を作成することが適切であるかどうかを評価し、我が国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に基づいて継続企業に関する事項を開示する必要がある場合には当該事項を開示する責任がある。

監査役及び監査役会の責任は、財務報告プロセスの整備及び運用における取締役の職務の執行を監視することにある。

連結財務諸表監査における監査人の責任

監査人の責任は、監査人が実施した監査に基づいて、全体としての連結財務諸表に不正又は誤謬による重要な虚偽表示がないかどうかについて合理的な保証を得て、監査報告書において独立の立場から連結財務諸表に対する意見を表明することにある。虚偽表示は、不正又は誤謬により発生する可能性があり、個別に又は集計すると、連結財務諸表の利用者の意思決定に影響を与えると合理的に見込まれる場合に、重要性があると判断される。

監査人は、我が国において一般に公正妥当と認められる監査の基準に従って、監査の過程を通じて、職業的専門家としての判断を行い、職業的懐疑心を保持して以下を実施する。

- 不正又は誤謬による重要な虚偽表示リスクを識別し、評価する。また、重要な虚偽表示リスクに対応した監査手続を立案し、実施する。監査手続の選択及び適用は監査人の判断による。さらに、意見表明の基礎となる十分かつ適切な監査証拠を入手する。
- 連結財務諸表監査の目的は、内部統制の有効性について意見表明するためのものではないが、監査人は、リスク評価の実施に際して、状況に応じた適切な監査手続を立案するために、監査に関連する内部統制を検討する。

- ・ 経営者が採用した会計方針及びその適用方法の適切性、並びに経営者によって行われた会計上の見積りの合理性及び関連する注記事項の妥当性を評価する。
- ・ 経営者が継続企業を前提として連結財務諸表を作成することが適切であるかどうか、また、入手した監査証拠に基づき、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況に関して重要な不確実性が認められるかどうか結論付ける。継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められる場合は、監査報告書において連結財務諸表の注記事項に注意を喚起すること、又は重要な不確実性に関する連結財務諸表の注記事項が適切でない場合は、連結財務諸表に対して除外事項付意見を表明することが求められている。監査人の結論は、監査報告書日までに入手した監査証拠に基づいているが、将来の事象や状況により、企業は継続企業として存続できなくなる可能性がある。
- ・ 連結財務諸表の表示及び注記事項が、我が国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠しているかどうかとともに、関連する注記事項を含めた連結財務諸表の表示、構成及び内容、並びに連結財務諸表が基礎となる取引や会計事象を適正に表示しているかどうかを評価する。
- ・ 連結財務諸表に対する意見を表明するために、会社及び連結子会社の財務情報に関する十分かつ適切な監査証拠を入手する。監査人は、連結財務諸表の監査に関する指示、監督及び実施に関して責任がある。監査人は、単独で監査意見に対して責任を負う。

監査人は、監査役及び監査役会に対して、計画した監査の範囲とその実施時期、監査の実施過程で識別した内部統制の重要な不備を含む監査上の重要な発見事項、及び監査の基準で求められているその他の事項について報告を行う。

監査人は、監査役及び監査役会に対して、独立性についての我が国における職業倫理に関する規定を遵守したこと、並びに監査人の独立性に影響を与えると合理的に考えられる事項、及び阻害要因を除去又は軽減するためにセーフガードを講じている場合はその内容について報告を行う。

監査人は、監査役及び監査役会と協議した事項のうち、当連結会計年度の連結財務諸表の監査で特に重要であると判断した事項を監査上の主要な検討事項と決定し、監査報告書において記載する。ただし、法令等により当該事項の公表が禁止されている場合や、極めて限定的ではあるが、監査報告書において報告することにより生じる不利益が公共の利益を上回ると合理的に見込まれるため、監査人が報告すべきでないと判断した場合は、当該事項を記載しない。

利害関係

会社及び連結子会社と当監査法人又は業務執行社員との間には、公認会計士法の規定により記載すべき利害関係はない。

以上

(注) 1. 上記は監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は当社（有価証券報告書提出会社）が別途保管しております。

2. X B R L データは監査の対象には含まれていません。

独立監査人の監査報告書

2021年6月29日

INCLUSIVE株式会社
取締役会 御中

有限責任監査法人 トーマツ
東京事務所

指定有限責任社員
業務執行社員 公認会計士 水野 雅史 印

指定有限責任社員
業務執行社員 公認会計士 竹田 裕 印

監査意見

当監査法人は、金融商品取引法第193条の2第1項の規定に基づく監査証明を行うため、「経理の状況」に掲げられているINCLUSIVE株式会社の2020年4月1日から2021年3月31日までの第14期事業年度の財務諸表、すなわち、貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書、重要な会計方針、その他の注記及び附属明細表について監査を行った。

当監査法人は、上記の財務諸表が、我が国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して、INCLUSIVE株式会社の2021年3月31日現在の財政状態及び同日をもって終了する事業年度の経営成績を、全ての重要な点において適正に表示しているものと認める。

監査意見の根拠

当監査法人は、我が国において一般に公正妥当と認められる監査の基準に準拠して監査を行った。監査の基準における当監査法人の責任は、「財務諸表監査における監査人の責任」に記載されている。当監査法人は、我が国における職業倫理に関する規定に従って、会社から独立しており、また、監査人としてのその他の倫理上の責任を果たしている。当監査法人は、意見表明の基礎となる十分かつ適切な監査証拠を入手したと判断している。

監査上の主要な検討事項

監査上の主要な検討事項とは、当事業年度の財務諸表の監査において、監査人が職業的専門家として特に重要であると判断した事項である。監査上の主要な検討事項は、財務諸表全体に対する監査の実施過程及び監査意見の形成において対応した事項であり、当監査法人は、当該事項に対して個別に意見を表明するものではない。

収益認識の適切性	
監査上の主要な検討事項の内容及び決定理由	監査上の対応
連結財務諸表の監査報告書に記載されている監査上の主要な検討事項（収益認識の適切性）と同一内容であるため、記載を省略している。	左記のとおり。

財務諸表に対する経営者並びに監査役及び監査役会の責任

経営者の責任は、我が国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して財務諸表を作成し適正に表示することにある。これには、不正又は誤謬による重要な虚偽表示のない財務諸表を作成し適正に表示するために経営者が必要と判断した内部統制を整備及び運用することが含まれる。

財務諸表を作成するに当たり、経営者は、継続企業の前提に基づき財務諸表を作成することが適切であるかどうかを評価し、我が国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に基づいて継続企業に関する事項を開示する必要がある場合には当該事項を開示する責任がある。

監査役及び監査役会の責任は、財務報告プロセスの整備及び運用における取締役の職務の執行を監視することにある。

財務諸表監査における監査人の責任

監査人の責任は、監査人が実施した監査に基づいて、全体としての財務諸表に不正又は誤謬による重要な虚偽表示がないかどうかについて合理的な保証を得て、監査報告書において独立の立場から財務諸表に対する意見を表明することにある。虚偽表示は、不正又は誤謬により発生する可能性があり、個別に又は集計すると、財務諸表の利用者の意思決定に影響を与えると合理的に見込まれる場合に、重要性があると判断される。

監査人は、我が国において一般に公正妥当と認められる監査の基準に従って、監査の過程を通じて、職業的専門家としての判断を行い、職業的懐疑心を保持して以下を実施する。

- ・ 不正又は誤謬による重要な虚偽表示リスクを識別し、評価する。また、重要な虚偽表示リスクに対応した監査手続を立案し、実施する。監査手続の選択及び適用は監査人の判断による。さらに、意見表明の基礎となる十分かつ適切な監査証拠を入手する。
- ・ 財務諸表監査の目的は、内部統制の有効性について意見表明するためのものではないが、監査人は、リスク評価の実施に際して、状況に応じた適切な監査手続を立案するために、監査に関連する内部統制を検討する。
- ・ 経営者が採用した会計方針及びその適用方法の適切性、並びに経営者によって行われた会計上の見積りの合理性及び関連する注記事項の妥当性を評価する。
- ・ 経営者が継続企業を前提として財務諸表を作成することが適切であるかどうか、また、入手した監査証拠に基づき、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況に関して重要な不確実性が認められるかどうか結論付ける。継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められる場合は、監査報告書において財務諸表の注記事項に注意を喚起すること、又は重要な不確実性に関する財務諸表の注記事項が適切でない場合は、財務諸表に対して除外事項付意見を表明することが求められている。監査人の結論は、監査報告書日までに入手した監査証拠に基づいているが、将来の事象や状況により、企業は継続企業として存続できなくなる可能性がある。
- ・ 財務諸表の表示及び注記事項が、我が国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠しているかどうかとともに、関連する注記事項を含めた財務諸表の表示、構成及び内容、並びに財務諸表が基礎となる取引や会計事象を適正に表示しているかどうかを評価する。

監査人は、監査役及び監査役会に対して、計画した監査の範囲とその実施時期、監査の実施過程で識別した内部統制の重要な不備を含む監査上の重要な発見事項、及び監査の基準で求められているその他の事項について報告を行う。

監査人は、監査役及び監査役会に対して、独立性についての我が国における職業倫理に関する規定を遵守したこと、並びに監査人の独立性に影響を与えると合理的に考えられる事項、及び阻害要因を除去又は軽減するためにセーフガードを講じている場合はその内容について報告を行う。

監査人は、監査役及び監査役会と協議した事項のうち、当事業年度の財務諸表の監査で特に重要であると判断した事項を監査上の主要な検討事項と決定し、監査報告書において記載する。ただし、法令等により当該事項の公表が禁止されている場合や、極めて限定的ではあるが、監査報告書において報告することにより生じる不利益が公共の利益を上回ると合理的に見込まれるため、監査人が報告すべきでないと判断した場合は、当該事項を記載しない。

利害関係

会社と当監査法人又は業務執行社員との間には、公認会計士法の規定により記載すべき利害関係はない。

以 上

(注) 1. 上記は監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は当社（有価証券報告書提出会社）が別途保管しております。

2. X B R L データは監査の対象には含まれていません。

独立監査人の四半期レビュー報告書

2022年2月14日

INCLUSIVE 株式会社
取締役会 御中

有限責任監査法人トーマツ
東京事務所

指定有限責任社員
業務執行社員 公認会計士 水野 雅史

指定有限責任社員
業務執行社員 公認会計士 竹田 裕

監査人の結論

当監査法人は、金融商品取引法第193条の2第1項の規定に基づき、「経理の状況」に掲げられているINCLUSIVE株式会社の2021年4月1日から2022年3月31日までの連結会計年度の第3四半期連結会計期間（2021年10月1日から2021年12月31日まで）及び第3四半期連結累計期間（2021年4月1日から2021年12月31日まで）に係る四半期連結財務諸表、すなわち、四半期連結貸借対照表、四半期連結損益計算書、四半期連結包括利益計算書及び注記について四半期レビューを行った。

当監査法人が実施した四半期レビューにおいて、上記の四半期連結財務諸表が、我が国において一般に公正妥当と認められる四半期連結財務諸表の作成基準に準拠して、INCLUSIVE株式会社及び連結子会社の2021年12月31日現在の財政状態及び同日をもって終了する第3四半期連結累計期間の経営成績を適正に表示していないと信じさせる事項が全ての重要な点において認められなかった。

監査人の結論の根拠

当監査法人は、我が国において一般に公正妥当と認められる四半期レビューの基準に準拠して四半期レビューを行った。四半期レビューの基準における当監査法人の責任は、「四半期連結財務諸表の四半期レビューにおける監査人の責任」に記載されている。当監査法人は、我が国における職業倫理に関する規定に従って、会社及び連結子会社から独立しており、また、監査人としてのその他の倫理上の責任を果たしている。当監査法人は、結論の表明の基礎となる証拠を入手したと判断している。

四半期連結財務諸表に対する経営者並びに監査役及び監査役会の責任

経営者の責任は、我が国において一般に公正妥当と認められる四半期連結財務諸表の作成基準に準拠して四半期連結財務諸表を作成し適正に表示することにある。これには、不正又は誤謬による重要な虚偽表示のない四半期連結財務諸表を作成し適正に表示するために経営者が必要と判断した内部統制を整備及び運用することが含まれる。

四半期連結財務諸表を作成するに当たり、経営者は、継続企業の前提に基づき四半期連結財務諸表を作成することが適切であるかどうかを評価し、我が国において一般に公正妥当と認められる四半期連結財務諸表の作成基準に基づいて継続企業に関する事項を開示する必要がある場合には当該事項を開示する責任がある。

監査役及び監査役会の責任は、財務報告プロセスの整備及び運用における取締役の職務の執行を監視することにある。

四半期連結財務諸表の四半期レビューにおける監査人の責任

監査人の責任は、監査人が実施した四半期レビューに基づいて、四半期レビュー報告書において独立の立場から四半期連結財務諸表に対する結論を表明することにある。

監査人は、我が国において一般に公正妥当と認められる四半期レビューの基準に従って、四半期レビューの過程を通じて、職業的専門家としての判断を行い、職業的懐疑心を保持して以下を実施する。

- ・ 主として経営者、財務及び会計に関する事項に責任を有する者等に対する質問、分析的手続その他の四半期レビュー手続を実施する。四半期レビュー手続は、我が国において一般に公正妥当と認められる監査の基準に準拠して実施される年度の財務諸表の監査に比べて限定された手続である。
- ・ 継続企業の前提に関する事項について、重要な疑義を生じさせるような事象又は状況に関して重要な不確実性が認められると判断した場合には、入手した証拠に基づき、四半期連結財務諸表において、我が国において一般に公正妥当と認められる四半期連結財務諸表の作成基準に準拠して、適正に表示されていないと信じさせる事項が認められないかどうか結論付ける。また、継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められる場合は、四半期レビュー報告書において四半期連結財務諸表の注記事項に注意を喚起すること、又は重要な不確実性に関する四半期連結財務諸表の注記事項が適切でない場合は、四半期連結財務諸表に対して限定付結論又は否定的結論を表明することが求められている。監査人の結論は、四半期レビュー報告書日までに入手した証拠に基づいているが、将来の事象や状況により、企業は継続企業として存続できなくなる可能性がある。
- ・ 四半期連結財務諸表の表示及び注記事項が、我が国において一般に公正妥当と認められる四半期連結財務諸表の作成基準に準拠していないと信じさせる事項が認められないかどうかとともに、関連する注記事項を含めた四半期連結財務諸表の表示、構成及び内容、並びに四半期連結財務諸表が基礎となる取引や会計事象を適正に表示していないと信じさせる事項が認められないかどうかを評価する。
- ・ 四半期連結財務諸表に対する結論を表明するために、会社及び連結子会社の財務情報に関する証拠を入手する。監査人は、四半期連結財務諸表の四半期レビューに関する指示、監督及び実施に関して責任がある。監査人は、単独で監査人の結論に対して責任を負う。

監査人は、監査役及び監査役会に対して、計画した四半期レビューの範囲とその実施時期、四半期レビュー上の重要な発見事項について報告を行う。

監査人は、監査役及び監査役会に対して、独立性についての我が国における職業倫理に関する規定を遵守したこと、並びに監査人の独立性に影響を与えると合理的に考えられる事項、及び阻害要因を除去又は軽減するためにセーフガードを講じている場合はその内容について報告を行う。

利害関係

会社及び連結子会社と当監査法人又は業務執行社員との間には、公認会計士法の規定により記載すべき利害関係はない。

以上

-
- (注) 1. 上記は四半期レビュー報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は当社(四半期報告書提出会社)が別途保管しております。
2. XBRLデータは四半期レビューの対象には含まれていません。