

【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】	新株予約権証券（行使価額修正条項付新株予約権付社債券等）
【届出の対象とした募集金額】	（第11回新株予約権証券） その他の者に対する割当 8,790,000円 新株予約権の払込金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 1,642,290,000円 （注）新株予約権の発行価額及び新株予約権の払込金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は、本有価証券届出書提出日現在の見込額であります。また、新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額は、全ての本新株予約権が当初の行使価額で行使されたと仮定して算出された金額であり、行使価額が修正又は調整された場合には、新株予約権の払込金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は増加又は減少する可能性があります。また、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新株予約権を消却した場合には、新株予約権の払込金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は減少する可能性があります。
【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【新規発行新株予約権証券（第11回新株予約権証券）】

(1)【募集の条件】

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」という。）において、下記「第3 第三者割当の場合の特記事項 3 発行条件に関する事項（1）発行価格の算定根拠及び発行条件の合理性に関する考え方」に記載する方法と同様の方法で算定された結果が上記の金額を上回る場合には、条件決定日における算定結果に基づき決定される金額とします。
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20日(水)
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 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

(注) 1. INCLUSIVE株式会社第11回新株予約権証券（以下「本新株予約権」といいます。）の発行については、2022年3月31日の当社取締役会決議によるものであります。

2. 申込み及び払込みの方法は、当社及びマッコーリー・バンク・リミテッド（以下「割当予定先」といいます。）との間で本新株予約権に係る買取契約（以下「本買取契約」といいます。）を締結し、払込期日までに上記払込取扱場所へ発行価額の総額を払い込むものとします。
3. 本有価証券届出書の効力発生後、払込期日までに本新株予約権の割当予定先との間で本買取契約を締結しない場合は、本新株予約権に係る割当は行われなないこととなります。
4. 本新株予約権の募集は、第三者割当の方法によります。
5. 振替機関の名称及び住所は次のとおりであります。

株式会社証券保管振替機構
東京都中央区日本橋兜町7番1号

6. 本新株予約権について発行決議日から条件決定日まで一定期間を設けた趣旨

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

しかし、今般の発行においては、同時に第三者割当による新株式（以下「本新株式」といいます。）の発行（以下「本第三者割当」といいます。）、ストック・オプション（以下「本ストック・オプション」といいます。）の発行及び株式会社オレンジ（本店所在地：東京都港区麻布台1-11-10 日総第22ビル1階、代表取締役：小山薫堂）の株式取得（以下「本株式取得」といいます。詳細は、本日付の「第三者割当による新株式の発行及び第12回新株予約権の発行並びに株式会社オレンジの株式取得（子会社化）に関するお知らせ」をご参照ください。）も公表されるため、当該公表を受けての当社株価の値動きを予測することは困難であるといえます。かかる場合に、一回の発行決議により発行決議日以前の株価を参照して条件を決定した場合、上記公表による株価への影響は考慮されないこととなります。このような状況を考慮し、当社といたしましては、既存株主の利益に配慮した公正な発行条件の決定という観点から、仮に上記公表によって株価の変動が生じる場合には、当該株価の変動を反映せずに本新株予約権の発行条件を決定することは、当該発行条件と本新株予約権の発行時における本新株予約権の実質的な価値との間に乖離を発生させ、既存株主の利益を害するおそれがあることから、かかる公表による株価の変動を一定程度反映した上で本新株予約権の発行条件が決定されることがより適切であると考えております。そこで、本日（発行決議日）、一回目の本新株予約権の発行決議を行った上で、株価への影響の織り込みのための一定期間を経過した日を条件決定日

として定めることとし、当該条件決定日までの間の株価の値動きを考慮し、条件決定日における二回目の発行決議により本新株予約権の発行条件を最終的に決定しようとするものであります。当社は、株価が同時発表の本株式取得による影響を織込むために要する日数を決めるにあたり、当社株式の流動性や株価のボラティリティ等を総合的に勘案し、条件決定日、発行決議日から2取引日から3取引日後にあたる、2022年4月4日から2022年4月5日までの期間のいずれかの日に設定することといたしました。

本新株予約権の払込金額については、発行決議日時点の本新株予約権の価値と条件決定日時点の本新株予約権の価値のいずれか高い方を規準として決定されます。他方で、下限行使価額については、発行決議日時点と条件決定時点の株価水準を比較していずれか高い方、という決定方法とはしておらず、条件決定日時点の株価水準のみを規準として決定する方式としております。上述のとおり、今回の公表を受けての当社株価の動きを予測することは困難ですが、発行決議日時点の株価水準を規準として下限行使価額を設定した上で、今回の公表を受けて株価が大幅に下落した場合、かかる下落により当社株価が下限行使価額を下回ってしまい、十分な資金調達を達成できない可能性があるため、今回の公表を織り込んだ条件決定日時点の株価水準を規準として下限行使価額を決定する必要があると判断いたしました。今回の資金調達は、株式会社オレンジの株式取得のために必要となる資金を確保するために、無担保社債（以下「本社債」といいます。）を発行することにより、本新株予約権の行使を待たずに当社が一定の資金を調達し、本新株予約権の行使による払込代金により、本社債の償還を行う仕組みであるところ、本社債による調達金額を充当する株式会社オレンジの株式取得が当社の成長戦略上重要な位置付けにあること、及び、当社株価が下限行使価額を下回って推移した場合には、本新株予約権の行使が進まず、本社債の償還が停滞することにより当社のバランスシートに本社債が長期間にわたり残存することとなり、当社の財務健全性を損なう可能性が高いと考えられることを踏まえ、資金調達の蓋然性を高めることを優先する観点から、発行決議日時点の株価水準に関わらず、条件決定日時点の株価水準のみを規準として下限行使価額を決定する方式を採用することといたしました。本新株予約権の発行により調達する資金は、下記「2 新規発行による手取金の使途（2）手取金の使途」に記載の資金使途に充当する予定であり、本新株予約権の発行と、本第三者割当、本ストック・オプションの発行及び株式会社オレンジの株式取得は一体のものとして密接に関連しています。かかる一体性の観点から、当社は、これらの実施と本新株予約権の発行による資金調達を同時に公表するものであります。

7. 本新株予約権の発行価額の決定方法

下記「第3 第三者割当の場合の特記事項 3 発行条件に関する事項（1）発行価格の算定根拠及び発行条件の合理性に関する考え方」に記載のとおり、本新株予約権の発行価額は、第三者評価機関に価格算定を依頼し、当該価値算定結果に基づき決定されます。本日（発行決議日）の発行決議に際して発行決議日の直前取引日の株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）における当社普通株式の終値等を前提としてかかる算定を行い決定した発行価額が、586円という金額です。

しかしながら、かかる算定結果には、上記のとおり、上記公表による発行決議日の直前取引日以降の株価への影響が考慮されておりません。そこで、条件決定日時点において、下記「第3 第三者割当の場合の特記事項 3 発行条件に関する事項（1）発行価格の算定根拠及び発行条件の合理性に関する考え方」に記載されている方法と同様の方法を用いて再び価値算定を行い、その結果が、発行決議日の直前取引日以降の株価の上昇等を理由として、586円を上回ることとなる場合には、かかる再算定結果に基づき決定される金額を、発行価額といたします。他方、発行決議日の直前取引日以降の株価の下落等により、条件決定日における再算定結果が586円以下となる場合には、かかる結果の織り込みは行わず、本新株予約権の発行価額は586円に据え置かれます。すなわち、既存株主の利益への配慮という観点から、条件決定日において本新株予約権の価値が上昇していた場合には、発行価額の決定に際してかかる上昇を考慮するものの、価値が下落していた場合には、かかる下落は反映されないということです。従って、本新株予約権1個当たりの発行価額は、586円を下回って決定されることはありません。

8. 本新株予約権の下限行使価額及び当初行使価額の決定方法

下限行使価額は、本新株予約権については、条件決定日の東京証券取引所における当社普通株式の終値の50%に相当する金額といたしました。本資金調達の特徴として、本新株予約権の発行と同時に、割当予定先に対して本社債を発行することで、本新株予約権の行使を待たずに当社が一定の資金を調達し、本新株予約権の行使による払込代金により、資本調達及び社債の償還を行う仕組みとなっております。従って、下限行使価額の設定水準が本社債の償還に影響を及ぼすことが考えられます。「第1 募集要項 1 新規発行新株予約権証券（第11回新株予約権証券）（2）新株予約権の内容等（注）1. 行使価額修正条項付新株予約権付社債券等の発行により資金調達をしようとする理由（2）資金調達の概要及び選択理由<本新株予約権の概要>」に記載のとおり、一定程度の資金調達の蓋然性の確保をその設定理由に挙げている中、当社の普通株式の株価は昨今ボラティリティが高い傾向にあることを踏まえ、割当予定先と協議の上、下限行使価額についても、本株式取得による株価への影響の織り込みのための一定期間を経過した条件決定日に決定することといたしました。本新株予約権の下限行使価額は、過去の当社普通株式の株価推移を踏まえ、当社が本新株予約権の行使に伴う希薄化を許容する下限水準として設定しております。また、同様に、当初行使価額は、本新株予約権については条件決定日の東京証券取引所における当社普通株式の終値の90%に相当する金額といたしました。

(2)【新株予約権の内容等】

<p>当該行使価額修正条項付新株予約権付社債券等の特質</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 本新株予約権の目的となる株式の総数は1,500,000株、本新株予約権割当株式数(別記「新株予約権の目的となる株式の数」欄に定義する。)は100株で確定しており、株価の上昇又は下落により行使価額(別記「新株予約権の行使時の払込金額」欄第2項に定義する。)が修正されても変化しない(但し、別記「新株予約権の目的となる株式の数」欄に記載のとおり、調整されることがある。)。なお、株価の上昇又は下落により行使価額が修正された場合、本新株予約権による資金調達額は増加又は減少する。 2. 行使価額の修正基準 本新株予約権の行使価額は、本新株予約権の各行使請求に係る通知を当社が受領した日(但し、最初に当該通知を受領した日を除きます。以下「修正日」という。)以降、別記「新株予約権の行使時の払込金額」欄第3項第(2)号を条件に、各修正日の直前取引日(以下に定義する。)の東京証券取引所(以下「取引所」という。)における当社普通株式の普通取引の終値(同日に終値がない場合には、その直前の終値)の90%に相当する金額(円位未満小数第3位まで算出し、小数第3位の端数を切り上げた金額)に修正される。「取引日」とは、東京証券取引所において売買立会が行われる日をいう。但し、東京証券取引所において当社普通株式に関して何らかの種類の取引停止処分又は取引制限があった場合(一時的な取引制限を含む。)には、当該日は「取引日」にあたらぬものとする。 3. 行使価額の修正頻度 行使の際に本欄第2項に記載の条件に該当する都度、各修正日の前取引日において、修正される。 4. 行使価額の下限 条件決定日の東京証券取引所における当社普通株式の終値(以下「条件決定基準株価」という。)の50%に相当する金額の1円未満の端数を切り上げた金額(但し、別記「新株予約権の行使時の払込金額」欄第4項の規定に準じて調整を受ける。)(以下「下限行使価額」という。) 5. 本新株予約権の目的となる株式総数の上限 本新株予約権の目的となる株式の総数は1,500,000株(2021年12月31日現在の当社普通株式の発行済株式総数7,873,609株に対する割合は19.05%(小数点以下第三位を四捨五入))、本新株予約権割当株式数(別記「新株予約権の目的となる株式の数」欄に定義する。)は100株で確定している。但し、別記「新株予約権の目的となる株式の数」欄に記載のとおり、調整される場合がある。 6. 本新株予約権が全て行使された場合の資金調達額の下限(本欄第4項記載の行使価額の発行決議日時点の下限行使価額にて本新株予約権が全て行使された場合の資金調達額)916,290,000円(発行決議日の直前取引日の50%に相当する金額を行使価額の下限と仮定し、当該行使価額の下限にて本新株予約権が全て行使された場合の資金調達額の見込みの金額である。本欄第4項に記載のとおり、下限行使価額は、条件決定基準株価の50%に相当する金額となり、実際の金額は条件決定日に確定する。そのため、上記の発行決議日の直前取引日の終値の50%により算定された金額よりも下回る可能性がある。但し、本新株予約権は行使されない可能性がある。) 7. 本新株予約権には、当社取締役会の決議により本新株予約権の全部又は一部を取得することを可能とする条項が設けられている(詳細については、別記「自己新株予約権の取得の事由及び取得の条件」欄参照。)
<p>新株予約権の目的となる株式の種類</p>	<p>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。)</p>
<p>新株予約権の目的となる株式の数</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 本新株予約権の目的である株式の総数は1,500,000株(本新株予約権1個当たりの目的である株式の数(以下「本新株予約権割当株式数」という。))は100株とする。但し、本欄第2項乃至第5項により割当株式数が調整される場合には、本新株予約権の目的である株式の総数は調整後割当株式数に応じて調整される。 2. 当社が当社普通株式の分割、無償割当て又は併合(以下「株式分割等」と総称する。)を行う場合には、割当株式数は次の算式により調整される。但し、調整の結果生じる1株未満の端数は切り捨てる。 調整後割当株式数 = 調整前割当株式数 × 株式分割等の比率

	<p>3. 当社が別記「新株予約権の行使時の払込金額」欄第4項の規定に従って行使価額(以下に定義する。)の調整を行う場合(但し、株式分割等を原因とする場合を除く。)には、割当株式数は次の算式により調整される。但し、調整の結果生じる1株未満の端数は切り捨てる。なお、かかる算式における調整前行使価額及び調整後行使価額は、別記「新株予約権の行使時の払込金額」欄第4項に定める調整前行使価額及び調整後行使価額とする。</p> $\text{調整後割当株式数} = \frac{\text{調整前割当株式数} \times \text{調整前行使価額}}{\text{調整後行使価額}}$ <p>4. 本項に基づく調整において、調整後割当株式数の適用開始日は、当該調整事由に係る別記「新株予約権の行使時の払込金額」欄第4項第(2)号及び第(5)号による行使価額の調整に関し、各号に定める調整後行使価額を適用する日と同日とする。</p> <p>5. 割当株式数の調整を行うときは、当社は、調整後割当株式数の適用開始日の前日までに、本新株予約権に係る新株予約権者(以下「本新株予約権者」という。)に対し、かかる調整を行う旨及びその事由、調整前割当株式数、調整後割当株式数並びにその適用開始日その他必要な事項を書面で通知する。但し、別記「新株予約権の行使時の払込金額」欄第4項第(2)号に定める場合その他適用開始日の前日までに上記通知を行うことができない場合には、適用開始日以降速やかにこれを行う。</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は金銭とし、その価額は、行使に際して出資される当社普通株式1株当たりの金銭の額(以下「行使価額」という。)に割当株式数を乗じた額とする。</p> <p>2. 行使価額は、条件決定日の東京証券取引所における当社普通株式の終値の90%に相当する金額の1円未満の端数を切り上げた金額とする。但し、行使価額は第3項に定める修正及び第4項に定める調整を受ける。</p> <p>3. 行使価額の修正</p> <p>(1) 本項第(2)号を条件に、行使価額は、各修正日の前取引日の東京証券取引所における当社普通株式の普通取引の終値(同日に終値がない場合には、その直前の終値)の90%に相当する金額(円位未満小数第3位まで算出し、小数第3位の端数を切り上げた金額)に修正される。</p> <p>(2) 行使価額は下限行使価額を下回らないものとする。本項第(1)号に基づく計算によると修正後の行使価額が下限行使価額を下回ることとなる場合、修正後の行使価額は下限行使価額とする。</p> <p>4. 行使価額の調整</p> <p>(1) 当社は、本新株予約権の発行後、本項第(2)号に掲げる各事由により当社の発行済普通株式の総数に変更が生じる場合又は変更が生じる可能性がある場合には、次に定める算式(以下「行使価額調整式」という。)をもって行使価額を調整する。</p> $\text{調整後行使価額} = \frac{\text{調整前行使価額} \times \left(\text{既発行株式数} + \frac{\text{新発行・処分株式数} \times 1 \text{株当たりの払込金額}}{1 \text{株当たりの時価}} \right)}{\text{既発行株式数} + \text{新発行・処分株式数}}$ <p>(2) 行使価額調整式により行使価額の調整を行う場合及び調整後行使価額の適用時期については、次に定めるところによる。</p> <p>本項第(4)号に定める時価を下回る払込金額をもって当社普通株式を新たに発行し、又は当社の保有する当社普通株式を処分する場合(無償割当てによる場合を含む。)(但し、当社の役員及び従業員並びに当社子会社の役員及び従業員を対象とする譲渡制限付株式報酬として株式を発行又は処分する場合、新株予約権(新株予約権付社債に付されたものを含む。)の行使、取得請求権付株式又は取得条項付株式の取得、その他当社普通株式の交付を請求できる権利の行使によって当社普通株式を交付する場合、及び会社分割、株式交換又は合併により当社普通株式を交付する場合を除く。)</p> <p>調整後行使価額は、払込期日(募集に際して払込期間を定めた場合はその最終日とし、無償割当ての場合はその効力発生日とする。)以降、又はかかる発行若しくは処分につき株主に割当てを受ける権利を与えるための基準日がある場合はその日の翌日以降これを適用する。</p>

株式の分割により普通株式を発行する場合

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

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

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

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

調整後行使価額は、取得日の翌日以降これを適用する。

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

$$\text{株式数} = \frac{(\text{調整前行使価額} - \text{調整後行使価額}) \times \text{調整前行使価額により当該期間内に交付された株式数}}{\text{調整後行使価額}}$$

この場合、1株未満の端数を生じたときはこれを切り捨てるものとする。

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

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

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

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

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

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

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

	<p>行使価額を調整すべき複数の事由が相接して発生し、一方の事由に基づく調整後の行使価額の算出にあたり使用すべき時価につき、他方の事由による影響を考慮する必要があるとき。</p> <p>(6) 行使価額の調整を行うとき(下限行使価額が調整されるときを含む。)は、当社は、調整後行使価額の適用開始日の前日までに、本新株予約権者に対し、かかる調整を行う旨及びその事由、調整前行使価額、調整後行使価額(調整後の下限行使価額を含む。)並びにその適用開始日その他必要な事項を書面で通知する。但し、本項第(2)号に定める場合その他適用開始日の前日までに上記通知を行うことができない場合には、適用開始日以降速やかにこれを行う。</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	<p>1,642,290,000円(本有価証券届出書提出日現在における見込額である。)</p> <p>(注) 別記「新株予約権の行使時の払込金額」欄第3項又は第4項により、行使価額が修正又は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。</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格及び資本組入額	<p>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、行使請求に係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、行使請求に係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」欄記載の本新株予約権の目的である株式の総数で除した額とする。</p> <p>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株式を発行する場合の増加する資本金の額は、会社計算規則第17条の定めるところに従って算定された資本金等増加限度額に0.5を乗じた金額とし、計算の結果1円未満の端数を生じる場合はその端数を切り上げた額とする。増加する資本準備金の額は、資本金等増加限度額より増加する資本金の額を減じた額とする。</p>
新株予約権の行使期間	2022年4月21日から2024年4月22日までとする。
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	<p>1. 本新株予約権の行使請求受付場所 三井住友信託銀行株式会社 証券代行部</p> <p>2. 行使請求の取次場所 該当事項なし。</p> <p>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</p>
新株予約権の行使の条件	本新株予約権の一部行使はできない。
自己新株予約権の取得の事由及び取得の条件	<p>(1) 当社は、本新株予約権の取得が必要と当社取締役会が決議した場合は、本新株予約権の払込期日の翌日以降、会社法第273条及び第274条の規定に従って10取引日前までに通知をしたうえで、当社取締役会で定める取得日に、本新株予約権1個当たりその払込金額と同額で、本新株予約権者(当社を除く。)の保有する本新株予約権の全部又は一部を取得することができる。一部取得をする場合には、抽選その他の合理的な方法により行うものとする。本新株予約権の発行要項(以下、本「1 新規発行新株予約権証券(第11回新株予約権証券)」において「本要項」という。)の他のいかなる規定にもかかわらず、当社による本新株予約権者に対する本新株予約権の取得の通知は、かかる取得に関して本新株予約権者が得たいかなる情報も、金融商品取引法第166条第2項に定める未公表の重要事実を構成しないよう、当社が当該取得について開示をしない限り効力を有しないものとする。</p>

	<p>(2) 当社は、当社が合併（合併により当社が消滅する場合に限る。）をする場合、株式交換若しくは株式移転により他の会社の完全子会社となることにつき株主総会で承認決議した場合又は東京証券取引所において当社の普通株式の上場廃止が決定された場合、会社法第273条の規定に従って15取引日前までに通知をしたうえで、当社取締役会で定める取得日に、本新株予約権1個当たりその払込金額と同額で、本新株予約権者（当社を除く。）の保有する本新株予約権の全部を取得する。本要項の他のいかなる規定にもかかわらず、当社による本新株予約権者に対する本新株予約権の取得の通知は、かかる取得に関して本新株予約権者が得たいかなる情報も、金融商品取引法第166条第2項に定める未公表の重要事実を構成しないよう、当社が当該取得について開示をしない限り効力を有しないものとする。</p> <p>(3) 当社は、別記「新株予約権の行使期間」に定める本新株予約権を行使することができる期間の末日（休業日である場合には、その直前営業日とする。）に、本新株予約権1個当たり払込金額と同額で、本新株予約権者（当社を除く。）の保有する本新株予約権の全部を取得する。</p>
新株予約権の譲渡に関する事項	（会社法第236条第1項第6号における）該当事項はありません。但し、本買取契約において、本新株予約権の譲渡について、当社取締役会の承認を要する旨の譲渡制限を合意します。
代用払込みに関する事項	該当事項なし。
組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項	該当事項なし。

（注）1．行使価額修正条項付新株予約権付社債券等の発行により資金調達をしようとする理由

(1) 資金調達の目的

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

このような状況下で、2021年12月9日付有価証券届出書「3 新規発行による手取金の使途（2）手取金の使途 将来的な買収、資本提携機会に向けた待機資金」に該当するM&Aとして、下記のとおり、株式会社オレンジの株式取得を実施することとなりました。

すなわち、当社は、「必要なヒトに、必要なコトを。」という企業ビジョンを制定しており、このビジョンを達成するために、2020年11月に中期経営計画を制定しております。当該事業計画においては、「1.非連続成長機会への投資」「2.新規事業領域」「3.地域メディア（テレビ・新聞・自社他）」「4.既存事業領域」の4領域を定めております。このうち、「1.非連続成長機会への投資」及び「2.新規事業領域」への強化のため、個人課金ビジネス領域に進出することを目的として2021年2月にSNSメールマガジン株式会社（現Newsletter Asia株式会社、以下「ニュースレターアジア」といいます。本店所在地：東京都港区南青山5丁目10番2号 第2九曜ビル3F、代表取締役：藤田誠）の全株式を、ゴルフテックサービス領域に参入することを目的として2021年10月に株式会社OGS（本店所在地：東京都世田谷区桜3丁目24番1号、代表取締役：市川雄一）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」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（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：天野謙滋）などを傘下に持つ株式会社オレンジを子会社化し、企画企業である株式会社オレンジとメディア企業である当社が相互補完を行うことが、持続的な収益成長に資するとの結論に至りました。当社グループは、これまでメディア運営ノウハウを軸として、メディアを広告媒体として開発・成長することと、広告代理、システム開発など関連領域を拡張させることで事業を展開してまいりました。さらには、直近ではニュースレターアジアの買収や、株式会社ナンバーナインの子会社化を通して、これまでメディア運営で蓄積してきたコンテンツ制作・発信ノウハウを個人課金領域へと展開することで、次なる事業成長の軸

として立ち上げました。株式会社オレンジの買収により、これまで当社が培ってきたメディアを持続的に成長させ、ユーザーがインターネット上に集う場を構築するノウハウに、企画が持つトレンドを創出していく力を掛け合わせることで、変革のきっかけをメディア企業自らが作り、ユーザーに対して訴求していく次世代メディア事業の基盤となる事業を取得することが可能となります。この様に、本株式取得は当社グループの事業ポートフォリオを補完していく位置付けにあり、当社グループの中長期の事業機会の拡大に資するものです。具体的には、株式会社オレンジが強みを持つ企画力を活かして創り出すコンテンツを、当社が持つメディア開発・運営能力を活かして中長期的に収益機会を創出していくこと、地域のテレビ局や広告主等、当社がメディアマネジメントサービス、あるいはプロモーション企画・PRサービスで関係性を持つ地域クライアントに対して、株式会社オレンジのコンテンツ・施設プロデュース力を活用したアップセルを行うこと、下鴨茶寮のオンラインコマース展開を当社のウェブコンテンツ制作ノウハウ、広告配信ノウハウを活用して成長させていくこと等を計画しています。この様に、本株式取得を行うことで当社が掲げる中期経営計画の売上、利益目標の実現に向けて事業ポートフォリオを強化していくとともに、メディアから漫画領域まで、様々な事業ドメインとのシナジーを創出していく方針です。

株式会社オレンジは、株式会社オレンジ・アンド・パートナーズの食関連の企画をデジタルメディア展開することを検討しており、昨年4月中旬頃に当社に対してメディアプロジェクト化の相談を頂いたことから、事業のディスカッションを行うに至りました。その後、本件の検討開始前より食領域について、また、地域プロジェクトやデジタル上でのプロモーション連携など、食領域以外の領域についてもディスカッションを行っておりました。かかる経緯のもと、当社は、株式会社オレンジと、2021年9月以降、相互の事業連携を検討するディスカッションを行う機会を複数回持ちました。当社は、かかるディスカッションを通じ、検討を行う中で、相互の事業連携が出来る領域が多岐にわたることを認識するに至り、事業ごとの連携ではなく、双方の事業を総合的に連携させていくことが双方のメリットになる可能性についても議論を行うに至りました。また、当社と株式会社オレンジは、かかるディスカッションを行う中で、資本関係を持つことにより双方の事業価値を拡大させていく可能性についても検討を開始し、昨年12月末に、当社と株式会社オレンジとの間で資本関係を持つことに合意し、当社は、株式会社オレンジの既存株主から株式譲渡を受けることにより同社を子会社化し、国際的クリエイターである小山薫堂氏（以下「小山氏」といいます。）、軽部政治氏（以下「軽部氏」といいます。）をはじめとする同社経営陣が引き続き同社の経営を担いつつ、当社と株式会社オレンジの各事業会社の間でシナジーを創出することが、両社の成長に資するとの結論に至りました。当社は、本株式取得に係る資金の調達方法について、当該資金の不足分を自己資金の充当、借入等の方法により対応し、今後の株価水準の回復を待つことも検討しましたが、2021年12月9日付有価証券届出書にて開示した資金使途のうち、株式会社ナンバーナインの株式取得及び増資については手元資金で対応したことや、株式市場の不透明感が継続する可能性も高いと考えられること、当社の財務健全性等を総合的に鑑みた結果、資金を外部より調達した上で、本株式取得に係る資金に充当することが望ましいと判断いたしました。

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

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

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

第9回新株予約権

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

第10回新株予約権

(1) 取得及び消却する新株予約権の名称	INCLUSIVE株式会社第10回新株予約権
(2) 発行新株予約権総数	2,300個
(3) 本日現在までの行使済新株予約権数	0個（新株予約権1個当たり100株。以下同）
(4) 取得及び消却する新株予約権数	2,300個

(5) 取得価額	合計1,796,300円 (新株予約権1個当たり781円)
(6) 取得日及び消却日	2022年4月21日(予定)
(7) 消却後に残存する新株予約権の数	0個

上記各(4)「取得及び消却する新株予約権数」に記載の個数及び上記各(5)「取得価額」に記載の金額は、本日以降本新株予約権が行使されなかったと仮定した場合の数値を記載しております。

(2) 資金調達の概要及び選択理由

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

<本新株予約権の概要>

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

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

本新株予約権者はその裁量により本新株予約権を行使することができます。但し、本買取契約の規定により、一定の条件下において当社が不行使期間の指定を行うことができますので、当社の裁量により、割当予定先に対して一定数量の範囲での行使を行わせないようにすることが可能となります（不行使期間の指定の詳細は、「(2) 資金調達の概要及び選択理由 <本資金調達方法のメリット>」をご参照ください。）。なお、不行使期間の指定を取締役会で決議した場合には速やかに適時開示します。

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

<本社債の概要>

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

本新株予約権の行使による払込金額は、本社債の未償還額が残存する限り、概ね本社債の償還に用いられる見込みです。本新株予約権は、将来の当社普通株式の株価の動向次第では行使がされない場合もあり、その場合は本新株予約権の行使による資金調達ができなくなる、又は当初の想定調達額を下回る可能性があります。しかしながら、本社債の発行により、本新株予約権の行使を待たずに一定の金額の資金調達が本社債の発行時に可能となり、当社の手元資金の流動性の維持も可能となることから、本新株予約権及び本社債を同時に発行することを決議いたしました。なお、本新株予約権の発行要項に規定される取得事由が生じた場合や当社が割当予定先より下記「(2) 資金調達の概要及び選択理由<本資金調達方法のデメリット>」に記載される本新株予約権の買取請求を受けた場合、本買取契約の解除事由が発生した場合等には、当社はその時点で残存する本社債の元本の全部又は一部を期限前償還するものとされており、この期限前償還を実施する場合には、かかる償還に必要な資金を当社は別途手当てする必要があります。かかる償還が必要となった場合、現状、当該償還に係る費用は、自己資金から充当する予定であります。

本社債の概要

(1)	名称	INCLUSIVE株式会社第4回無担保社債
(2)	社債の総額	金750,000,000円
(3)	各社債の金額	金15,625,000円
(4)	払込期日	2022年4月20日
(5)	償還期日	2024年4月22日
(6)	利率	年率0.0%
(7)	発行価額	額面100円につき金100円
(8)	償還価額	額面100円につき金100円
(9)	償還方法	<p>満期一括償還</p> <p>本社債権者は、本社債発行日より9ヶ月間は、当社に対する遅くとも5日前までの事前通知をもって、かかる通知に定められている各週の最終営業日を期限前償還日として、償還金額の累計額が本新株予約権及び既存新株予約権の行使（但し、既存新株予約権については条件決定日以降の行使に限る。）により本社債権者が本社債発行日以降に払い込んだ金額の累計額を超えない範囲で、本社債の全部又は一部の期限前償還を求めるとされることができるとされる予定です。その結果、本新株予約権の行使による払込金額は、本社債の未償還額が残存する限り、優先的に本社債の償還に用いられる見込みです。</p> <p>本社債発行日より9ヶ月を経過後は、本社債権者は、償還金額の上限なく、本社債の全部又は一部の期限前償還を求めるとされることができるとされる予定です。</p> <p>当社は、本社債権者に対する遅くとも5営業日前までの通知をすることで、いつでも、額面100円につき金100円で本社債の全部又は一部を期限前に償還することを本社債権者に対して請求することができるとされる予定です。</p> <p>本社債権者は、(i)発行会社の連結財務諸表又は四半期連結財務諸表上の負債の部に計上される金融関連債務（但し、当座貸越を含み、リース債務を除きます。）及び社債（但し、本社債を除きます。）の合計額が、発行日以降、22.5億円以上に増加した場合、(ii)発行会社の連結財務諸表又は四半期連結財務諸表に基づく各四半期毎の売上高が3億円以下となった場合、又は(iii)発行会社の連結財務諸表又は四半期連結財務諸表上の現金及び預金の合計額が8.5億円未満となった場合には、その後いつでも、遅くとも5営業日前までに通知することにより、額面100円につき金100円でその時点で残存する本社債の元本の全部又は一部の期限前償還を求めるとされることができるとされる予定です。</p>
(10)	総額引受人	マッコーリー・バンク・リミテッド

<本資金調達方法のメリット>

当初における一定の資金の調達

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

対象株式数の固定

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

取得条項

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

不行使期間

本新株予約権について、本買取契約において、当社は、本新株予約権の行使期間中、割当予定先が本新株予約権を行使することができない期間（以下「不行使期間」といいます。）を合計2回まで定めることができます。1回の不行使期間は10連続取引日以下とし、当社は割当予定先に対し、当該期間の初日から遡って5取引日前までに書面により不行使期間を通知することにより、不行使期

間を設定することができます。また、各不行使期間の間は少なくとも10取引日空けることとします。なお、当社が割当予定先に通知を行った場合には、適時適切に開示いたします。これにより、継続的な当社の株価の上昇が見込まれる場合において当社が不行使期間を設定することや当社の判断で株価への影響を抑えることが可能となります。但し、不行使期間は、本社債が残存している期間、または上記の取得条項に基づく本新株予約権の取得に係る通知がなされた後取得日までの期間は設定することはできず、かつ、かかる通知の時点で指定されていた不行使期間は、かかる通知がなされた時点で早期に終了します。なお、当社は、割当予定先に対して通知することにより、不行使期間を短縮することができます。当社が割当予定先に対して不行使期間を短縮する通知を行った場合には、適時適切に開示いたします。

譲渡制限

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

株価上昇時の調達資金増額余地の確保

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

市場売却制限

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

<本資金調達方法のデメリット>

株価下落・低迷時に行使が進まない可能性

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

不特定多数の新投資家へのアクセスの限界

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

株価低迷時に資金調達が当初想定額を大きく下回る可能性

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

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

割当予定先が当社普通株式を市場売却することにより当社株価が下落する可能性

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

買取請求

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

- () いくつかの取引日において、その直前20連続取引日間の取引所における本株式の普通取引の出来高加重平均価格が、2022年3月30日の取引所における本株式の普通取引の終値の50%（605円）を下回った場合、
- () いくつかの取引日において、その直前20連続取引日間の本株式の1取引日当たりの取引所における普通取引の平均売買出来高が、2022年3月30日（なお、同日を含む。）に先立つ20連続取引日間の本株式の1取引日当たりの取引所における普通取引の平均売買出来高の50%（431,073株）を下回った場合、又は
- () 取引所における本株式の取引が5連続取引日以上期間にわたって停止された場合、割当予定先が当社に対して本新株予約権の買取請求を行った場合には、本新株予約権の行使による資金調達が行われないことにより、資金調達額が当社の想定額を下回る可能性があり、また、本新株予約権の払込金額と同額の金銭の支払いが必要になることにより、本新株予約権による最終的な資金調達額が減少する場合があります。

<他の資金調達方法との比較>

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

公募増資

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

株主割当増資

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

新株式発行による第三者割当増資

当社は、本資金調達の実施に伴い、新株式発行による第三者割当増資についても検討したものの、調達資金の規模を踏まえると、限られた期間の中で引受先を募ることは難しいと判断いたしました。

なお、当社は、2022年3月31（同日）日に開示のとおり、藤田誠氏、小山氏、軽部氏、草野満代氏、萩尾友樹氏、横山秀幸氏、森川修氏、内田真哉氏、及び内田英宏氏に対して、第三者割当による新株式（普通株式184,300株）の発行を行います。本第三者割当については、株式会社オレンジ及び当社経営陣の株式会社オレンジの事業成長に対するコミットメントを目的とする発行であり、当社代表取締役である藤田誠氏ならびに株式会社オレンジの役職員である割当先からは、中長期的に保有する方針であることを確認しております。このため、本株式は短期的には株式市場へ流出しないと考えられることから、流通市場への影響は軽微であると考えております。

MSCB

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

外部借入れのみによる資金調達

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

新株予約権無償割当による増資（ライツ・オファリング）

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

2. 企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第9項に規定する場合に該当する場合にあっては同項に規定するデリバティブ取引その他の取引として予定する取引の内容
該当事項はありません。
3. 当該行使価額修正条項付新株予約権付社債券等に表示された権利の行使に関する事項について割当予定先との間で締結する予定の取決めの内容
当社と割当予定先の担当者との協議において、割当予定先が本新株予約権の行使により取得する当社の株式について、適宜判断の上、比較的短期で売却を目指すものの、運用に際しては市場の影響に常に留意する方針であることを口頭にて確認しております。なお、本新株予約権について、当社と割当予定先との間で、金融商品取引法に基づく届出の効力発生後、本買取契約を締結する予定です。

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

具体的には、以下の内容を本買取契約で締結する予定です。

割当予定先が制限超過行使を行わないこと

割当予定先が本新株予約権を行使する場合、あらかじめ、当社に対し、本新株予約権の行使が制限超過行使に該当しないかについて確認を行うこと

割当予定先は、本新株予約権を転売する場合には、あらかじめ、転売先となる者に対し、当社との間で、前記及びに定める事項と同様の内容を約させること

割当予定先は、転売先となる者がさらに第三者に転売する場合も、あらかじめ、当該第三者に対し、当社との間で、前記及びに定める事項と同様の内容を約させること

当社は割当予定先による制限超過行使を行わせないこと

当社は、割当予定先からの転売先となる者(転売先となる者から転売を受ける第三者を含みます。)との間で、当社と割当予定先が合意する制限超過行使の制限と同様の合意を行うこと

4. 当社の株券の売買について割当予定先との間で締結する予定の取決めの内容

該当事項はありません。

5. 当社の株券の貸借に関する事項について割当予定先と当社の特別利害関係者等との間で締結される予定の取決めの内容

本新株予約権の発行に伴い、割当予定先は、2021年12月23日付で当社代表取締役である藤田誠氏との間で締結した株券貸借に関する契約(以下「原契約」といいます。)の変更契約を締結し、藤田誠氏より、原契約に基づく借株160,000株に加えて、当社普通株式215,000株につき追加で借株を行う予定です。割当予定先は、割当予定先が本新株予約権の行使により取得する当社普通株式の数量の範囲内で行う売付け以外を目的として、当社普通株式の借株は行いません。

6. その他投資者の保護を図るために必要な事項

割当予定先は、当社との間で締結予定の本買取契約の規定により、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されます。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。

7. 本新株予約権の行使請求の方法

(1) 本新株予約権を行使請求しようとする場合は、上記「第1 募集要項 1 新規発行新株予約権証券(第11回新株予約権証券)(2)新株予約権の内容等 新株予約権の行使期間」欄記載の行使請求期間中に同「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」欄記載の行使請求受付場所に行行使請求に必要な事項を通知しなければなりません。

(2) 本新株予約権を行使請求しようとする場合は、前号の行使請求に必要な事項の通知をし、かつ、本新株予約権の行使に際して出資の目的とされる金銭の全額を現金にて同「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」欄記載の払込取扱場所の当社が指定する口座に振り込むものとします。

(3) 本新株予約権の行使請求の効力は、行使請求受付場所に行行使請求に必要な事項が全て通知され、かつ当該本新株予約権の行使に際して出資の目的とされる金銭の全額(行使請求に必要な事項の通知と同日付で同「新株予約権の行使時の払込金額」欄第3項に定める行使価額の修正が行われる場合には、当該修正後の行使価額に基づき算定される金額とします。)が前号に定める口座に入金された日に発生します。

8. 株券の交付方法

当社は、行使請求の効力発生後、当該本新株予約権者が指定する振替機関又は口座管理機関における振替口座簿の保有欄に振替株式の増加の記録を行うことにより株式を交付します。なお、当社は本新株予約権にかかる新株予約権証券を発行しません。

9. 社債、株式等の振替に関する法律の適用等

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

(3) 【新株予約権証券の引受け】

該当事項はありません。

2【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)
1,642,290,000	4,000,000	1,638,290,000

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

(2)【手取金の使途】

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

具体的な使途	金額(百万円)	支出予定時期
株式会社オレンジの株式取得	750	2022年4月
借入金の返済	413	2022年4月～2024年4月
運転資金	475	2022年4月～2024年4月
合計	1,638	-

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

株式会社オレンジの株式取得

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

(1) 名称 株式会社オレンジ

(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

借入金の返済

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

運転資金

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

< 前回ファイナンスの調達状況及び充当状況 >

当社は、下記表のとおり第三者割当による第9回及び第10回新株予約権の発行並びに第三者割当による株式の発行を行いました。これらの調達額については、下記表にあるように充当予定です。

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

払込期日	2021年12月30日
発行新株予約権数	7,700個 第9回新株予約権 5,400個 第10回新株予約権 2,300個
発行価額	総額8,146,700円 （第9回新株予約権1個あたり1,176円、第10回新株予約権1個あたり781円）
発行時における調達予定資金の額	2,613,806,700円（差引手取概算額）
割当先	マッコーリー・バンク・リミテッド
募集時における発行済株式数	7,830,409株
当該募集による潜在株式数	770,000株 第9回新株予約権 540,000株 第10回新株予約権 230,000株
現時点における行使状況	行使済株式数：285,400株 （残新株予約権数 第9回新株予約権2,546個、第10回新株予約権2,300個）
現時点における調達した資金の額	394,007,500円
発行時における当初の資金使途及び支出予定時期	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 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 将来的な買収、資本提携機会に向けた待機資金 1,489百万円：2022年1月～2023年12月
現時点における充当状況	については、第9回及び第10回新株予約権の発行価格並びに第9回新株予約権行使に係る払込金額を充当しています。 2022年3月31日時点に残存する第9回及び第10回新株予約権は全て消却予定であることから、及び について今後の充当予定はありません。

第三者割当による株式発行

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

<2021年8月10日付ファイナンスの調達状況及び充当状況>

当社は、2021年8月10日付で、下記表のとおり第三者割当により株式の発行を行いました。下記表にあるように、調達額13,999千円について、2022年3月期に全額を充当しています。

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
割当先	田端信太郎
発行時における当初の資金使途	財務基盤の拡充及び中長期的な成長戦略の一つとして掲げる新規事業領域における事業展開のための研究開発、人材採用・研修費等として13,999千円
発行時における支出予定時期	2022年3月期
現時点における充当状況	2022年3月期に全額を充当しています。

<2021年3月3日付ファイナンスの調達状況及び充当状況>

当社は、2021年3月3日付で、下記表のとおり第三者割当により株式の発行を行いました。下記表にあるように、調達額194,999千円について、2021年3月期に全額を充当しています。

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
割当先	堀江貴文
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います。

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 新規発行新株予約権証券について

当社は、本新株予約権の発行と同時に、2022年3月31日開催の当社取締役会において、次の から までの各事項について決議しております。

第三者割当による本新株式の発行を行うこと

に関連して、本第三者割当について本有価証券届出書提出日付で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に提出した有価証券届出書をご参照ください。

(1) 払込期日	2022年4月18日
(2) 発行する新株式の種類及び数	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) 募集又は割当て方法	第三者割当の方法により、以下のとおり当社普通株式を割り当てます。 藤田 誠氏：82,600株 小山 薫堂氏：41,300株 軽部 政治氏：41,300株 草野 満代氏：7,400株 萩尾 友樹氏：5,300株 横山 秀幸氏：2,400株 森川 修氏：1,600株 内田 真哉氏：1,200株 内田 英宏氏：1,200株
(6) その他	本新株式の発行については、金融商品取引法による有価証券届出書の効力発生を条件とする。

第三者割当による新株予約権証券（第12回新株予約権。以下「第12回新株予約権」といいます。）の発行を行うこと

第12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12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	225個（新株予約権1個につき100株）
発行価額の総額	0円
発行価格	0円
募集又は割当方法	第三者割当の方法により、以下のとおり当社新株予約権を割り当てます。 小山 薫堂氏：40個（4,000株） 軽部 政治氏：40個（4,000株） 萩尾 友樹氏：30個（3,000株） 内田 真哉氏：20個（2,000株） 天野 譲滋氏：30個（3,000株） 野口 拓勇氏：35個（3,500株） 高村 昌樹氏：10個（1,000株） 上野 和樹氏：10個（1,000株） 福田 耕司氏：10個（1,000株）
申込期間	2022年4月21日（水）
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（水）
払込取扱場所	該当事項はありません。

株式会社オレンジの株式を取得すること

2 ロックアップについて

本買取契約において、以下の内容が合意される予定です。

本新株予約権の行使期間の満了日、当該満了日以前に本新株予約権の全部の行使が完了した場合には、当該行使が完了した日、当社が割当予定先の保有する本新株予約権の全部を取得した日、及び本契約が解約された日のいずれか先に到来する日までの間、当社は、割当予定先の事前の書面による同意がない限り、株式、新株予約権又はこれらに転換し若しくはこれらを取得する権利が付与された証券を発行してはならない。但し、本新株予約権の発行及び本新株予約権の行使による当社の株式の交付、株式分割又は株式無償割当てに伴う当社の株式の交付、吸収分割、株式交換及び合併に伴う当社の株式の交付、当社の役員及び従業員並びに当社子会社の役員及び従業員を対象とするストック・オプション及び譲渡制限付株式を発行する場合(当該ストック・オプションの行使により株式を発行する場合を含む。)、及び当社が他の事業会社との間で行う業務上の提携(既存の提携に限らず、新規又は潜在的な提携を含む。)の一環として又はこれに関連して当該他の事業会社に対してこれらの証券を発行する場合(当該事業会社が金融会社若しくは貸金業者でなく、また、当社に対する金融を提供することを主たる目的として業務上の提携を行うものでもない場合に限る。)を除く。

3 優先交渉権について

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

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

名称	マッコーリー・バンク・リミテッド (Macquarie Bank Limited)
本店の所在地	Level 6, 50 Martin Place, Sydney NSW 2000, Australia
国内の主たる事務所の責任者の氏名及び連絡先	該当事項はありません。
代表者の役職及び氏名	会長 P.H.ワーン (P.H. Warne) CEO S.グリーン (S. Green)
資本金	8,523百万豪ドル (719,000百万円) (2021年3月31日現在)
事業の内容	商業銀行
主たる出資者及びその出資比率	Macquarie B.H. Pty Ltd. 100%

(2) 提出者と割当予定先との間の関係

出資関係	当該会社は、当社の株式160,000株、第9回新株予約権2,546個及び第10回新株予約権2,300個を保有しています。但し、これらの新株予約権は、2022年4月21日に、当社がそれぞれの発行価額で取得後直ちに消却します。
人事関係	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。

(注) 割当予定先の概要欄及び提出者と割当予定先との間の関係の欄は、特記している場合を除き、本有価証券届出書提出日現在におけるものです。

(3) 割当予定先の選定理由

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

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

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

(4) 割当てようとする株式の数

本新株予約権の目的である株式の総数は、1,500,000株です。

(5) 株券等の保有方針

当社と割当予定先の担当者との協議において、割当予定先が本新株予約権の行使により取得する当社の株式について、適宜判断の上、比較的短期で売却を目指すものの、運用に際しては市場の影響に常に留意する方針であることを口頭にて確認しております。なお、本新株予約権について、当社と割当予定先との間で、金融商品取引法に基づく届出の効力発生後、本買取契約を締結する予定です。

また、本買取契約において、当社と割当予定先は、本新株予約権について、東京証券取引所の定める有価証券上場規程第434条第1項及び同施行規則第436条第1項から第5項までの定め、並びに日本証券業協会の定める「第三者割当増資等の取扱いに関する規則」第13条の定めに基づき、原則として、単一暦月中に割当予定先が本新株予約

権の行使により取得される株式数が、本新株予約権の払込日時点における上場株式数の10%を超える部分に係る行使(以下「制限超過行使」といいます。)を制限するよう措置を講じる予定です。

具体的には、以下の内容を本買取契約で締結する予定です。

割当予定先が制限超過行使を行わないこと

割当予定先が本新株予約権を行使する場合、あらかじめ、当社に対し、本新株予約権の行使が制限超過行使に該当しないかについて確認を行うこと

割当予定先は、本新株予約権を転売する場合には、あらかじめ、転売先となる者に対し、当社との間で、前記及びに定める事項と同様の内容を約させること

割当予定先は、転売先となる者がさらに第三者に転売する場合も、あらかじめ、当該第三者に対し、当社との間で、前記及びに定める事項と同様の内容を約させること

当社は割当予定先による制限超過行使を行わせないこと

当社は、割当予定先からの転売先となる者(転売先となる者から転売を受ける第三者を含みます。)との間で、当社と割当予定先が合意する制限超過行使の制限と同様の合意を行うこと

(6) 払込みに要する資金等の状況

当社は、割当予定先の2021年度のアニュアルレポート(豪州の平成13年(2001年)会社法(英名:Corporations Act 2001)に基づく資料)により、2021年3月31日現在の割当予定先単体の現金及び現金同等物が27,649百万豪ドル(円換算額:2,332,470百万円、参照為替レート:84.36円(株式会社三菱UFJ銀行2021年3月31日時点仲値))であることを確認しております。以上により、同社の資金等の状況については、本新株予約権の払込期日時点において要する資金(8,790,000円)及び本新株予約権の行使に際して要する資金(1,633,500,00円)について十分な資金を有しており、本新株予約権の発行に係る払込み及び行使に要する財産の存在は確実なものと判断しております。なお、2021年4月1日以降、割当予定先において、その財務状況に大きな変更がないことを確認しています。

(7) 割当予定先の実態

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

2【株券等の譲渡制限】

割当予定先は、当社との間で締結予定の本買取契約の規定により、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、本買取契約に係る権利行使等の権利義務について譲受人が引継ぐことを条件に、承認の可否を判断する予定です。

なお、当社取締役会で、本新株予約権の譲渡が承認された場合には、当該内容を開示いたします。

3【発行条件に関する事項】

(1) 発行価格の算定根拠及び発行条件の合理性に関する考え方

上記「第1 募集要項 1 新規発行新株予約権証券(第11回新株予約権証券) (1) 募集の条件 (注)6 . 本新株予約権について発行決議日から条件決定日まで一定期間を設けた趣旨」に記載のとおり、今般の発行においては、本新株予約権が発行されるのと同時に、本株式取得も公表されており、また、本新株予約権の発行による影響も相まって、今後の当社株価変動を予測することが困難です。当社は、かかる公表に伴う株価への影響を織り込むため、本日（発行決議日）時点における本新株予約権の価値と条件決定日時点における本新株予約権の価値を算定し、高い方の金額を踏まえて本新株予約権の発行価額を決定する予定です。

当社は、上記に従って、本日（発行決議日）時点の本新株予約権の価値を算定するため、新株予約権発行要項及び新株予約権買取契約の諸条件を考慮した本新株予約権の評価を第三者算定機関（株式会社赤坂国際会計、代表者：黒崎知岳、住所：東京都港区元赤坂1丁目1番8号）に依頼しました。当該算定機関は、価格算定に使用する価格算定モデルの決定に当たって、ブラック・ショールズ・モデルや二項モデルといった他の価格算定モデルとの比較及び検討を実施したうえで、新株予約権発行要項及び新株予約権買取契約の諸条件を相対的に適切に算定結果に反映できる価格算定モデルとして、一般的な価格算定モデルであるモンテカルロ・シミュレーションを適用して算定を実施するものとなりました。また、当該算定機関は、評価基準日（2022年3月30日）における当社株式の株価（1,210円）、ボラティリティ（158%）、予想配当額（0円/株）、無リスク利子率（0.0%）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みます。）を置き、評価を実施しています。

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

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

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

(2) 発行数量及び株式の希薄化の規模の合理性に関する考え方

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

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

このように本新株予約権の発行によって一定の希薄化が生じますが、一方で、当社が本新株予約権の発行によって得た資金を、上記「第1 募集要項 2 新規発行による手取金の使途 手取金の使途」で記載した使途に用いることによって、当社の財務基盤が強化されるとともに、株式会社オレンジの買収により、これまで当社が培ってきたメディアを持続的に成長させ、ユーザーがインターネット上に集う場を構築するノウハウに、株式会社オレンジが持つトレンドを創出していく力を掛け合わせることで、変革のきっかけをメディア企業自らが作り、ユーザーに対して訴求していく次世代メディア事業の基盤となる事業を取得することが可能となり、当社の企業価値の向上につながると判断しております。

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取得し、消却することを決議いたしました。これにより、第9回及び第10回新株予約権が本日以降に行使されなかったと仮定した場合に、希薄化率は、2021年9月30日現在における当社の発行済株式数は7,830,409株(当該株式に係る議決権数は78,285個)を分母として、本新株予約権が行使された場合に発行される当社の普通株式の数は1,500,000株(当該株式に係る議決権数は15,000個)、本第三者割当により発行される当社の普通株式数は184,300株(当該株式に係る議決権数は1,843個)及び本ストック・オプションが行使された場合に発行される当社の普通株式の数は22,500株(当該株式に係る議決権数は225個)にこれまでに行使された第9回新株予約権に係る発行株式数285,400株(当該株式に係る議決権数は2,854個)及び2022年1月5日付第三者割当により発行された当社の普通株式数19,080株(当該株式に係る議決権数は188個)を合算した総株式数2,011,280株(当該株式に係る議決権数は20,110個)を分子とした場合、25.69%(議決権数に係る希薄化率は25.69%)となります。

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

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

4【大規模な第三者割当に関する事項】

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

なお、2021年9月30日現在における当社の発行済株式数7,830,409株(当該株式に係る議決権数は78,285個)に対して、本日の発行決議に先立つ6ヶ月以内に発行された第三者割当による第9回及び第10回新株予約権の全てが行使された場合に交付される普通株式数770,000株(当該株式に係る議決権数は7,700個)及び2022年1月5日付第三者割当により発行された当社の普通株式数19,080株(当該株式に係る議決権数は188個)を合算した総株式数は2,495,880株(当該株式に係る議決権数は24,956個)となり、これに係る希薄化率は、31.87%(議決権数に係る希薄化率は31.88%)です。したがって、希薄化率は25%以上となることから、本新株予約権の発行は、「企業内容等の開示に関する内閣府令第2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いたします。

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】

本件に基づき新たに発行される当社普通新株式の数は最大1,500,000株（議決権15,000個）ですが、同時に本第三者割当及び本ストック・オプションが発行されること、下表の記載では、本新株予約権の目的となる株式発行のみならず、本第三者割当及び本ストック・オプション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。なお、新株予約権の行使は、複数回に分けて発行されるものであり、これらが全て同時に発行されることはありませんので、第三者割当後の大株主の状況は以下の記載と異なることがあります。

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UF J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
49.20%計	-	6,063,254	77.45	7,645,854	80.18

(注) 1. 割当前の「所有株式数」及び「総議決権数に対する所有議決権数の割合」は、2021年9月30日現在の株主名簿上の株式数により作成しております。

2. 「総議決権数に対する所有議決権数の割合」は、表示単位未満の端数を四捨五入して表示しております。

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)、本第三者割当により増加する議決権数(1,843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。

4. 割当予定先であるマッコリー・バンク・リミテッドの「割当後の所有株式数」は、割当予定先が本新株予約権の行使により取得する当社普通株式を全て保有した場合の数となります。

4. 割当予定先であるマッコリー・バンク・リミテッドの「割当後の総議決権数に対する所有議決権数の割合」は、本新株予約権を全て行使した上で取得する当該株式を全て保有したと仮定した場合の数となります。本新株予約権の行使により交付される当社普通株式に関する割当予定先の保有方針は、純投資であり、長期間保有する意思を表明しておりません。なお、独占禁止法第11条にて、銀行業を営む会社は、原則他の事業会社(保険会社を除きます。)の発行済株式数の5%を超えて保有することはできない旨定められておりますので、割当予定先は、原則として当社発行済株式数の5%を超えて保有することはできず、よって、原則として割当予定先が一度の行使請求によって当社発行済株式数の5%を超える株式を取得することはありません。

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

なお、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、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切でないといえます。さらに、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く、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、現下の資金用途等を勘案すると、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(本ストック・オプションの発行を除く。)の必要性

(1) 当社の事業内容、事業環境、経営課題及び改善施策

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

ア 当社の事業内容

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

イ 当社の事業環境及び経営課題

(ア) 事業環境

当社グループが属するメディア広告事業は、新聞、雑誌、テレビ、ラジオ等のレガシーメディア広告市場の市場規模は縮小傾向ではあるものの、デジタルメディア広告市場は、拡大傾向にある。もっとも、当該デジタルメディア広告市場については、大手広告代理店から専業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株式会社オレンジの株式取得を完了した場合、現預金残高の水準が著しく減少することが想定される。当社グループでは、先行き不透明な事業環境における想定外の事業変動リスクに備える観点や、競争環境が厳しさを増すメディア広告市場以外の、主として新規事業領域への機動的な投資戦略を維持する観点から、運転資金として、当社グループの月当たりの想定売上高合計の約6か月分程度の現金及び預金残高を維持することが重要であると考えているが、現在の現預金残高は、大幅にこれを下回る状況にある。したがって、当社グループにおいては、運転資金として、現預金残高を、当社グループの月当たりの想定売上高合計の約6か月分程度の水準に維持することが重要であり、喫緊の経営課題であると認識している。

(ウ) 具体的な改善施策

競合環境の変化と当該変化に対応する新たな価値の提供に係る具体的施策

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

財務状況の健全化に係る具体的施策

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

運転資金の確保に係る具体的施策

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

(2) 資金使途

ア 概要

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

具体的な資金使途	金額	支出予定時期
株式会社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) 株式会社オレンジの株式取得

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

(1) 名称	株式会社オレンジ		
(2) 所在地	東京都港区麻布台1-11-10 日総第22ビル1F		
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 小山 薫堂 代表取締役副社長 軽部 政治		
(4) 事業内容	グループ持株会社		
(5) 資本金	132,925千円		
(6) 設立年月日	2006年9月5日		
(7) 大株主及び持株比率	小山 薫堂 21.4% 軽部 政治 21.4% その他経営陣4名 7.6% その他投資家15名 49.7%		
(8) 上場会社と当該会社との間の関係	資本関係	該当事項はありません。	
	人的関係	該当事項はありません。	
	取引関係	該当事項はありません。	
(9) 当該会社の最近3年間の連結経営成績及び連結財政状態			
決 算 期	2019年5月期	2020年5月期	2021年5月期
純 資 産	678,373千円	669,581千円	770,015千円
総 資 産	1,571,931千円	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、並びに株式会社オレンジの株式取得後、その水準が著しく減少することが想定される。当社グループは先行き不透明な事業環境における想定外の事業変動リスクに備える観点や、競争環境が厳しさを増すメディア広告市場以外の、主として新規事業領域への機動的な投資戦略を維持する観点から、運転資金として、当社グループの月当たりの想定売上高合計の約6か月分程度の現預金残高を維持するため、475百万円の調達資金を運転資金に充当する予定とのことである。

(3) 検討

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

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株式会社オレンジをM&Aの対象企業として選定したことについても、株式会社オレンジが持つ企画力、収益性に鑑み、不合理な点はないといえることができる。

財務状況の健全化に係る具体的施策

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

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、株式会社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、株式会社オレンジの株式取得資金への充当は、競合環境の変化と当該変化に対応する新たな価値の提供に係る具体的施策に対応するものであり、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新株式及び本新株予約権を発行することによって資金を調達するものであるところ、既に割当予定先を確保していることからすれば、当社において必要とする資金を即時かつ確実に調達することが可能である。

なお、本第三者割当増資により、当社の普通株式は25%以上の希薄化が生じることとなるが、この点については、後述「(2)発行条件の相当性」においてイ 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、株式会社オレンジの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。

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。

(ア) 本新株式

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

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

(イ) 本ストック・オプション

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

また、行使価額は、新株予約権の割当日における東京証券取引所の当社株式の終値(取引が成立しない場合はそれに先立つ直近日の終値)としていることから、特に不合理な点は認められないと考えられる。

(ウ) 本新株予約権

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

当社は、新株予約権発行要項及び新株予約権買取契約の諸条件を考慮した本新株予約権の評価を第三者算定機関(株式会社赤坂国際会計、代表者:黒崎知岳、住所:東京都港区元赤坂1丁目1番8号)に依頼している。当該算定機関は、価格算定に使用する価格算定モデルの決定にあたって、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、本新株予約権の1個の払込金額を、当該評価額と同額である金586円とした。なお、本新株予約権の行使価額は、当初、条件決定日の東京証券取引所における当社本新株式の終値の90%に相当する金額とするとともに、本新株予約権の行使価額の修正に係るディスカウント率は、当社本新株式の株価動向等を勘案した上で、割当予定先との間での協議を経て10%としている。

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

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

イ 希薄化についての評価

本第三者割当増資による本新株式184,300株（議決権数1,843個）、本ストック・オプションがすべて行使された場合に発行される株式数22,500株（議決権数225個）、本新株予約権が行使された場合に発行される株式数である1,500,000株（議決権数は15,000個）であり、2021年9月30日時点の当社発行済株式総数7,830,409株（当該株式に係る議決権数は78,285個）です。これに係る希薄化率は、21.80%（議決権数に係る希薄化率は21.80%）である。なお、2021年9月30日現在における当社の発行済株式数7,830,409株（当該株式に係る議決権数は78,285個）に対して、本日の発行決議に先立つ6ヶ月以内に発行された第三者割当による第9回及び第10回新株予約権の全てが行使された場合に交付される本新株式数770,000株（当該株式に係る議決権数は7,700個）及び2022年1月5日付第三者割当により発行された当社の本新株式数19,080株（当該株式に係る議決権数は188個）を合算した総株式数は2,495,880株（当該株式に係る議決権数は24,956個）となり、これに係る希薄化率は、31.87%（議決権数に係る希薄化率は31.88%）である。

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

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

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

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

ウ 小括

以上を踏まえれば、本第三者割当増資における発行条件等は相当である。

（3）割当予定先の相当性

ア 割当予定先の選定

（ア）本新株式

当社は、株式会社オレンジの子会社化にあたり、同社経営陣によるコミットメントが不可欠であるという認識の下、事業の成長に対するコミットメントを得るための方策について、同社経営陣に対し、当社株式の割当を提案し、同社経営陣の意向を確認した。その結果、同社経営陣との間で中長期的に良好な関係を構築し、事業成長に対

する利害関係を一致させていくという観点から、小山氏、軽部氏、萩尾氏及び内田真哉氏に対して、本新株式の割当を行うことが望ましいとの結論に至り、本新株式を割り当てることとした。また、当社が株式会社オレンジを子会社化し、当社グループ全体の更なる成長を実現させるためには、当社代表取締役である藤田氏のコミットメントも不可欠であるとの認識から、本第三者割当増資を行うことにより、藤田氏に対しても、本新株式を割り当てることとした。さらに、2022年3月頃より、株式会社オレンジの株式取得に際し、藤田氏及び当社取締役である後藤健太郎氏が今般の増資引き受けの相談をし、草野氏、横山氏、森川氏及び内田英宏氏は、当社の成長戦略に賛同したことから、草野氏、横山氏、森川氏及び内田英宏氏も、本新株式の割当予定先として選定し、本新株式を割り当てることとした。

(イ) 本ストック・オプション

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

(ウ) 本新株予約権

当社は、本新株予約権の割当予定先であるマッコーリー・バンク・リミテッドについては、既に当社が2021年12月9日開催の取締役会で決議した第三者割当による第9回及び第10回新株予約権の発行の払込み実績がある。当社が資金調達を選択肢に関してマッコーリー・バンク・リミテッドに2022年2月に相談したところ、マッコーリー・バンク・リミテッドからの資金調達のストラクチャー・基本条件の提案を受け、その後の面談の過程で設計されたスキームが、当社の資金調達ニーズを満たすものであると判断し、最終的な割当予定先の選定に至った。また、当社は、資金調達に際して、割当予定先も含め複数社の金融機関との協議を行ったが、同社から第9回及び第10回新株予約権の消却対応や、当社の財務状況を勘案した上での具体的な資金調達プロセスの提案もあったことから、案件執行に際するリスクを最小化できるものと考えた。これらの状況を踏まえ、当社は、割当予定先のストラクチャリング能力、並びにこれまでのグローバルな活動実績や保有方針等を総合的に勘案し、本新株予約権の第三者割当の割当予定先として適切であると判断した。

イ 割当予定先の属性

(ア) 本新株式及び本ストック・オプション

本新株式の割当予定先である藤田氏、本新株式及び本ストック・オプションの割当予定先である小山氏、本新株式及び本ストック・オプションの割当予定先である軽部氏、本新株式の割当予定先である草野氏、本新株式及び本ストック・オプションの割当予定先である萩尾氏、本新株式の割当予定先である横山氏、本新株式の割当予定先である森川氏、本新株式及び本ストック・オプションの割当予定先である内田真哉氏、本新株式の割当予定先である内田英宏氏、本ストック・オプションの割当予定先である天野氏、本ストック・オプションの割当予定先である野口氏、本ストック・オプションの割当予定先である高村氏、本ストック・オプションの割当予定先である上野氏並びに本ストック・オプションの割当予定先である福田氏より、反社会的勢力と一切関係がないことについての口頭説明を得るとともに、当社の社内規程に基づき官報情報の確認、新聞記事の検索、裁判記事の閲覧、インターネット検索等を行った結果、藤田氏、小山氏、軽部氏、草野氏、萩尾氏、横山氏、森川氏、内田真哉氏、内田英宏氏、天野氏、野口氏、高村氏、上野氏及び福田氏が反社会的勢力とは関係が無いことを確認した。これらにより、当社は、同社及び同人が反社会的勢力とは一切関係していないと判断している。これに加え、当社は、藤田氏、小山氏、軽部氏、草野氏、萩尾氏、横山氏、森川氏、内田真哉氏、内田英宏氏、天野氏、野口氏、高村氏、上野氏及び福田氏並びにその他同人らの関係企業、関係企業役員、関係人物等が、反社会的勢力と何らかの関係の有しているか否かについて、第三者調査機関である株式会社セキュリティ&リサーチ(東京都港区赤坂2-8-11 代表取締役羽田寿次)に調査を依頼し、藤田氏、小山氏、軽部氏、草野氏、萩尾氏、横山氏、森川氏、内田真哉氏、内田英宏氏、天野氏、野口氏、高村氏、上野氏、及び福田氏については、2022年3月7日付、2022年3月22日付、2022年3月24日付、及び2022年3月29日付調査報告書を受領した。その結果、反社会的勢力との関係が疑われる旨の報告はなかった。以上から、当社は、割当予定先について、反社会的勢力と関係がないことを確認し、その旨の確認書を東京証券取引所に提出している。

(イ) 本新株予約権

マッコーリー・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

ジ、割当予定先のアニュアルレポート等で確認している。また、割当予定先、当該割当予定先の役員及び主要株主が反社会的勢力とは一切関係がないことについて、割当予定先からその旨を証する書面を受領し確認している。以上から、割当予定先並びにその役員及び主要株主が反社会的勢力とは関係ないものと判断しており、その旨の確認書を東京証券取引所に提出している。

ウ 割当予定先の払込みに要する財産の存在

(ア) 本新株式

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

(イ) 本ストック・オプション

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

(ウ) 本新株予約権

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

エ 小括

以上を踏まえれば、本第三者割当増資における割当予定先は相当である

第3 照会事項に対する意見の検討過程（支配株主取引について）

1. 本取引の目的の正当性及び合理性

(1) 当社の経営課題

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の対象企業として株式会社オレンジを選定することも、当社経営課題に対処する方法として合理的である。

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、株式会社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、株式会社オレンジの株式取得資金への充当は、競合環境の変化と当該変化に対応する新たな価値の提供に係る具体的施策に対応するものであり、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」ののとおり、本新株式を発行するという本取引の方法以外の資金調達方法に比しても、当社少数株主の株式価値の希薄化の観点並びに資金調達としての即時性の観点、株価への悪影響の観点、資本調達コストの観点及び財務体質の健全化の観点という当社の全体的な企業価値の向上の観点からすると、本新株

式を発行するという本取引の方法は、合理的であるといえ、また、当社の少数株主に不利益を与えるものではないといえる。

したがって、本取引を選択することについて、合理性が認められると考えられる。

3. 本取引の取引条件の公平性及び妥当性

ア 本取引の取引条件

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

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

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

イ 取引条件決定の過程

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

ウ 小括

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

4. 本取引の手続の公平性

ア 当社法務アドバイザーからの助言

本取引の過程において、当社は、本取引の公正性を担保するために、当社の法務アドバイザーである佐藤総合法律事務所から、本取引の過程、方法その他本取引実行という意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践されているといえる。

5. まとめ

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

6. 結論

以上を踏まえ、当職らは、上述のとおり、照会事項に対して意見を述べる。

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」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。

3．臨時報告書の提出について

当社は、後記「第四部 組込情報」に記載の有価証券報告書（第44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、以下の臨時報告書を提出しております。

（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とおりです。

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	63,879千円	281千円	8,419千円
経常利益	63,910千円	11,503千円	5,223千円
純利益	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、記載すべき資本関係はありません。
取引関係	当社と取得対象子会社との間には、記載すべき資本関係はありません。

(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、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、第二段として、2021年7月にニュースレターアジアが株式会社田端大学校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。9社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継続していくため、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。そこで、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事と、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	57,486万円
アドバイザー費用等（概算額）	150万円
合計（概算額）	57,636万円

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_____ 野で示してあります。

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（ ）	1,454千円	9,264千円	16,460千円
当期純利益	8,577千円	9,264千円	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おりまし

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）

以上

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。

有価証券報告書及びその添付書類	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
四半期報告書及びその添付書類	事業年度 (第15期第3四半期)	自 2021年10月1日 至 2020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、継続企業的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. XBR 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、継続企業的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。