

2023年5月19日

各 位

上 場 会 社 名 株式会社Success Holders
代 表 者 代表取締役社長 下村 優太
(コード：4833 東証グロース市場)
問合せ先責任者 管理部管掌執行役員 岩崎 雅一
(TEL 03-5786-3800)

第三者割当による新株式の発行及び親会社以外の支配株主の異動に関するお知らせ

当社は、2023年5月19日付の当社の取締役会（以下「本取締役会」といいます。）において、株式会社The capitalとの間で、2023年5月19日付で、新株式引受契約（以下「本株式引受契約」といいます。）を締結し、株式会社The capitalに対して普通株式を発行すること（以下「本第三者割当増資」といいます。）を決議いたしましたので、お知らせいたします。

加えて、本第三者割当増資により、当社の親会社以外の支配株主の異動が生じる見込みとなりましたので、併せてお知らせいたします。

記

I. 本第三者割当増資について

1. 募集の概要

(1) 払込期日	2023年6月5日
(2) 発行新株式数	当社普通株式 4,385,900株
(3) 発行価額	1株につき114円
(4) 調達資金の額	499,992,600円
(5) 募集又は割当方法	第三者割当の方法により、以下のとおり当社普通株式を割り当てます。 株式会社The capital：4,385,900株
(6) その他	上記各号については、金融商品取引法による届出書の効力が発生していることが条件となります。

2. 本第三者割当増資の目的及び理由

(1) 本第三者割当増資に至る経緯及び目的

2023年3月期における我が国経済は、新型コロナウイルス感染症の収束に伴い各業界において緩やかな回復基調が見受けられ、各社における投資意欲も底堅く推移いたしました。円安やインフレーション進行による景況感の悪化を懸念する見方もある一方、日本企業においては更なる付加価値の向上やビジネス機会創出のため、積極的に新たな取り組みを行っております。

加えて、ここ数年頻繁に発生している自然災害や気候変動等の環境変化、少子高齢化による人口動態の変化と働き方改革への対応、失業者の増加や経済的格差拡大による社会の分断化等、全産業を取り巻く社会環境は急速に変化しており、企業はこれらの変化をしっかりと見通しながら事業運営を行っていく必要があります。

このような環境下、各企業は企業価値向上に向けてさまざまな対応策を検討しており、コンサルティング事業及びテクノロジーソリューション事業においては、今後も企業活動への様々な支援に対するニーズは高い状態が続き、技術・ノウハウの提供に関する需要は引き続き堅調であると予想いたします。

当社では、事業戦略・業務プロセス改善・DX・内部統制等、クライアントの幅広いニーズに的確に応えられる質の高いコンサルタント人材及びITエンジニア人材を採用しており、今後も体制拡充に向けて更に採用活動を強化してまいります。

その結果、2023年3月期の売上高は、620,411千円となり、利益面につきましては、営業損失

423,938千円、経常損失 420,360千円、当期純損失 521,797千円となりました。

当社としては、今後のコンサルティング事業を支える優秀なコンサルタント人材を迅速かつ大量に採用することが重要であると認識しており、高度専門人材の獲得競争が激化しつつある近時の採用マーケット市場において、可能な限り早期に優秀なコンサルタント人材の採用に結び付く施策として、計画的な新卒及び中途採用を継続しつつ、人材紹介エージェントと緊密な関係を構築するとともに、より多くの候補者に対して優先的に当社を想起させることができるような企業ブランド力及び認知度向上も同時に図ってまいります。

当社は、上記各施策を実現するための資金需要が存在し、経営の安定性を維持するため、手許資金を確保することも必要になります。2015年3月期より業績不振により、営業活動によるキャッシュ・フローがマイナスであり、2023年3月期末時点での現金及び預金は、486百万円となりました。

このように、当社の手許資金を確保しつつ、優秀なコンサルタント人材の採用及び育成に早期に着手し、当社の事業拡大を迅速に実現するためには、迅速に多額の資金を調達する必要があります。

当社は、係る資金調達の方法を多面的に検討し、迅速かつ確実性が高い第三者割当増資の方法によることが現在の当社にとって最適な資金調達方法であると判断いたしました。

(2) 本第三者割当増資を選択した理由

「(1) 本第三者割当増資に至る経緯及び目的」に記載のとおり、当社は、迅速かつ確実性が高い第三者割当増資の方法によることが現在の当社にとって最適な資金調達方法であると判断いたしました。

当社は本第三者割当増資の実施を決定するまでに、その他の様々な資金調達手法についても比較・検討を行いました。下記の理由から今回の資金調達方法として適当でないと判断しております。

(金融機関からの融資)

2015年3月期より業績不振により、営業活動によるキャッシュ・フローがマイナスであることから、当該キャッシュ・フローが、黒字に転換するまでは困難であること。

(公募増資)

一般的に調達に係る準備に多くの時間を要するほか、必要額を調達できるかの見通しが不透明であること。

(株主割当増資)

一般的に調達に係る準備に多くの時間を要するほか、株主の応募率が不透明であり必要額の調達可能性の目途を立てることが困難であること。

(行使価額修正条項付新株予約権の発行)

必要額の調達可能性や調達時期の目途を立てることが困難であること。

(新株予約権無償割当)

調達に係る準備に多くの時間を要するほか、一般的に調達に係るコストが高額であること、また必要額の調達可能性が不透明であること。

(3) 特定引受人に対する募集株式の割合に関する監査等委員会の意見

本第三者割当増資により割当予定先に対して本新株式が割り当てられた場合、割当予定先が有することとなる議決権数は、157,524個であり、その場合の当社の総議決権数(2023年3月31日現在の当社の総議決権数(249,143個)に当該議決権数を加えた数である293,002個)に対する割合は53.76%となり、割当予定先は、会社法第206条の2第1項に規定する特定引受人に該当いたします。

この点に関して、当社の監査等委員会は、本第三者割当増資を実施し、当社が資金を調達することにより、当社の手許資金を確保しながらも、優秀なコンサルタント人材の採用及び育成に早期に着手し、当社の事業拡大を迅速に実現することが可能となり、当社の企業価値の向上、ひいては既存株主の皆様の利益向上に資することとなると判断することに不合理な点はないこと、本第三者割当増資に係る払込金額は本第三者割当増資に係る本取締役会決議の属する月及び前月、前々月の各日(取引が成立しない日を除く)における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又は前営業日である2023年5月18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いずれか高い金額を算定方式として採用することが、当社の企業価値を適

切に反映でき合理的であって割当先に対し特に有利な条件でないこと、本第三者割当増資の目的に照らし株式の希薄化の規模が合理的であること、その他法令上必要な手続が行われていること等を踏まえて、会社法第206条の2第1項に規定する特定引受人に該当する株式会社The capitalに対する募集株式の割当ては、適法かつ相当である旨の意見を表明しております。

3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期

(1) 調達する資金の額

① 払込金額の総額	500百万円
② 発行諸費用の概算額	5百万円
差引手取概算額	495百万円

(注1) 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。

(注2) 発行諸費用の概算額の内訳は、登記関連費用、弁護士費用及び有価証券届出書作成費用等であります。

(2) 調達する資金の具体的な使途及び支出予定時期

本第三者割当増資により当社が調達する資金合計500百万円（差引手取概算額の合計495百万円）の具体的な使途は以下のとおりです。

具体的な資金使途	金額	支出予定時期
① 人材確保に係る採用関連費	400百万円	2023年6月～2025年3月
② 教育訓練に係る研修費及び採用後の教育期間における人件費	95百万円	2023年6月～2025年3月

当社は、「私たちの使命は、世界中のどんな企業でも気軽にコンサルティングを活用できる新しい世界を創出することです」というパーパスを掲げ、「すべては顧客の成功のために」及び「ハイクオリーなサービスを提供する」という2つのコアバリューのもと、2022年10月に新規事業であるコンサルティング事業を創業いたしました。

コンサルティング事業は、全国の中堅中小企業に対し、事業戦略や営業戦略等の攻めの領域から、内部統制構築やガバナンス強化等の守りの領域まで、経営に関するすべての分野において、ITに関する課題解決を中心に、提案から実行までハンズオンで実施する顧客伴走型のスタイルで顧客満足度の最大化を目指し、また、国内大手企業に対しては、特にIT領域に特化したコンサルティングサービスを提供する事業であります。

具体的には、中期経営計画策定、DX戦略策定、新規事業開発、各種デューデリジェンス、PMI、プロジェクトポートフォリオ最適化等の「事業戦略」、営業戦略策定、アライアンス戦略策定、CRM戦略策定、新規チャネル立ち上げ、営業プロセス変革、デジタルマーケティング、データマネジメント構築等の「マーケティング・営業」、採用戦略策定、組織再編、チェンジマネジメント、人事制度設計、次世代経営人材育成、PM人材育成、人材アセスメント等の「組織・人材」、ガバナンス態勢構築、内部統制整備、リスク管理態勢構築、コンプライアンス態勢構築、各種法規制対応、BCP対応等の「リスク管理・コンプライアンス」及びIT戦略策定、アーキテクチャマネジメント高度化、ITコスト最適化、システム統合、ITプロジェクトアウトソーシング、情報セキュリティ高度化等の「IT・セキュリティ」といった、戦略策定から業務・IT領域における課題への対応まで企業における主要な機能に対し、網羅的なコンサルティングサービスを提供する方針であります。

上記のようなコンサルティングサービスを提供していく上で、コンサルタント人材の採用を迅速かつ大量に採用することが最重要であると認識しております。

今後も、当社が、迅速に事業拡大を目指していくためには、高度専門人材の獲得競争が激化しつつある近時の採用マーケット市場において、可能な限り早期に優秀なコンサルタント人材の獲得が重要になってまいります。

そのため、上記の差引手取概算額495百万円については、「①人材確保に係る採用関連費」及び「②教育訓練に係る研修費及び採用後の教育期間における人件費」に充当する予定であります。

具体的な資金使途及び充当予定時期は、以下のとおりであります。

① 人材確保に係る採用関連費

当社は、戦略策定から業務・IT領域における課題への対応まで企業における主要な機能に対し、網羅的なコンサルティングサービスを提供するために、今後のコンサルティング事業を支える優秀なコンサルタント人材を迅速かつ大量に採用することが最重要であると認識しております。

そのために、高度専門人材の獲得競争が激化しつつある近時の採用マーケット市場において、可能な限り早期に優秀なコンサルタント人材の採用に結び付く施策として、計画的な新卒及び中途採用を継続しつつ、人材紹介エージェントと緊密な関係を構築するとともに、より多くの候補者に対して優先的に当社を想起させることが出来るような企業ブランド力及び認知度向上も同時に図ってまいります。

そのために、優秀なコンサルタント人材を2024年3月期に30名、2025年3月期に50名の採用を計画しており、人材確保に係る採用関連費として400百万円（2024年3月期に150百万円、2025年3月期に250百万円）を充当する予定であります。

② 教育訓練に係る研修費及び採用後の教育期間における人件費

当社は、人材の採用と同程度に充実した社内研修、資格取得支援制度等の福利厚生充実及び業務環境の改善等による彼らの育成が重要であると認識しております。

そのために、コンサルタントが自らの成長を実感でき、自社に対して愛着を持てる環境を整えることや彼らのスキルを様々な領域で伸ばすことのできる教育体制を整備することで、より多くのクライアントの多様なニーズに応えられる付加価値の高い人材を輩出していくことを図っております。

コンサルティング未経験者がクライアントへ提供するサービス等において高い水準で品質を担保するために、基礎的なコンサルティングスキルを体得する研修プログラムを体系的に整備していく方針であります。

具体的には、コンサルマインドの醸成、論理的思考や仮設思考、リサーチや分析、ドキュメンテーション、プロジェクト管理及びプレゼンテーション等のコンサルティングスキルの核となる研修を実施していきます。

そのために、教育訓練に係る研修費及び採用後の教育期間における人件費として95百万円（2024年3月期に36百万円、2025年3月期に59百万円）を充当する予定であります。

4. 資金使途の合理性に関する考え方

本第三者割当増資は、上記「3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期（2）調達する資金の具体的な使途及び支出予定時期」に記載のとおり使途に充当することにより、当社の中長期的な企業価値向上に資するものと考えており、本第三者割当増資の資金使途については合理性があると判断しております。

5. 発行条件等の合理性

(1) 払込金額の算定根拠及びその具体的内容

当社は、発行価格につきましては、割当予定先とも協議し、既存株主が受ける不利益にも配慮しつつ、一時的な株価の下落の影響を排除することができる算定方式を採用した結果、本第三者割当増資に係る本取締役会決議日の前営業日である2023年5月18日の直前3か月間（2023年2月20日から2023年5月18日）における当社株式の終値の平均値114円（円未満四捨五入）又は本第三者割当増資に係る本取締役会決議日である2023年5月19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普通取引の終値のいずれか高い金額とし、114円とすることにいたしました。

係る発行価格の決定につきましては、直近の当社普通株式の株価は、株式市場における当社の企業価値を適正に表すものであり、直近の株価に依拠することができないことを示す特段の事情の無い限り、本第三者割当増資に係る本取締役会決議の属する月及び前月、前々月の各日（取引が成立しない日を除く）における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又は前営業日である2023年5月18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いずれか高い金額を算定方式として採用することで、既存株主が受ける不利益にも配慮しつつ、一時的な株価の下落の影響を排除することができる算定方式となっており、当社の企業価値を適切に反映でき合理的であると判断しております。

なお、当該発行価格は、本取締役会決議日の前営業日である2023年5月18日の直前1か月（2023年4月18日から2023年5月18日）における当社株式の終値の平均110円（円未満四捨五入）に対して

プレミアム率は、3.64%、同直前3か月間（2023年2月20日から2023年5月18日）における当社株式の終値の平均114円（円未満四捨五入）に対して同額、同直前6か月間（2022年11月18日から2023年5月18日）における当社株式の終値の平均114円（円未満四捨五入）に対して同額となります。

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、当社の監査等委員会（3名、うち3名が社外取締役）から、取締役会における上記算定根拠による発行価格の決定は、当社株式の価値を表す客観的な値である市場価格を基準にしており、上記指針も勘案して決定されていることから、割当予定先に対し特に有利な条件でなく、適法である旨の見解を得ております。

(2) 発行数量及び株式の希薄化の規模が合理的であると判断した根拠

本第三者割当増資による新株発行数は、2023年3月31日時点の当社発行済株式総数24,916,115株に対して17.60%（2023年3月31日時点の総議決権数249,143個に対する議決権の割合は17.60%）に相当し、一定の希薄化をもたらすこととなります。

しかしながら、当社は「2. 本第三者割当増資の目的及び理由 (1)本第三者割当増資に至る経緯及び目的」に記載のとおり、本第三者割当増資によって優秀なコンサルタント人材の採用及び育成に早期に着手し、当社の事業拡大を迅速に実現し、当社の企業価値、ひいては既存株主の皆様への利益向上に資するものと考えており、本第三者割当増資による株式の希薄化は、合理的な範囲であると判断しております。

6. 割当予定先の選定理由等

(1) 割当予定先の概要

① 名称	株式会社The capital	
② 所在地	東京都千代田区丸の内一丁目11番1号 パシフィックセンチュリープレイス丸の内13階	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役 畑野 幸治	
④ 事業内容	資産管理	
⑤ 資本金	100,000千円	
⑥ 設立年月日	2016年11月1日	
⑦ 発行済株式数	1,437株	
⑧ 決算期	6月30日	
⑨ 従業員数	1名（2023年3月末時点）	
⑩ 主要取引先	-	
⑪ 主要取引銀行	-	
⑫ 大株主及び持株比率 （発行済株式（自己株式を除く）の総数に対する所有株式数の割合）	畑野 幸治	100.00%
⑬ 当社との間の関係		
資本関係	株式会社The capitalは、当社普通株式11,366,510株（45.62%）を保有しております。	
人的関係	株式会社The capitalの代表取締役である畑野幸治氏は、当社の取締役も兼任しております。	
取引関係	該当事項はありません。	
関連当事者等への該当状況	株式会社The capitalは、当社の主要株主及び主要株主である筆頭株主に該当します。	

(注1) 割当予定先の概要及び提出者と割当予定先との間の関係は、2023年5月19日現在におけるものであります。

(注2) 割当予定先の最近3年間の経営成績及び財政状態については、いずれも個人の資産に関わる

情報であり、割当予定先の承諾が取れておりませんので、記載しておりません。

(注3) 株式会社The capitalは、株式引受契約書において、株式会社The capital並びにその役員及び主要株主が反社会的勢力でなく、かつ反社会的勢力といかなる関係も有していないことを表明保証しております。

以上より、当社は、株式会社The capitalの役員及び主要株主が反社会的勢力とは一切関係していないと判断しており、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) 割当予定先を選定した理由

割当先を選定に際して、迅速かつ確実な資金調達を実現するため、2023年1月から2023年3月にかけて複数の候補先に対し、相対交渉で打診を行い、提示された引受けの条件等も踏まえて、当社は、畑野幸治氏の資産管理会社である株式会社The capitalを割当予定先として選定いたしました。

株式会社The capitalは、当社の筆頭株主(※)であるとともに、当社の取締役である畑野幸治氏の資産管理会社となります。

本氏が自ら追加の資金を投じ、当社の自己資本を拡充することで、当社の企業価値向上に経営者としてさらに責任を持って取り組むことで優秀なコンサルタント人材の採用及び育成を早期に着手し、当社の事業拡大を迅速に実現することが可能となると考え、当社は、畑野幸治氏の資産管理会社である株式会社The capitalを割当予定先として選定いたしました。

(※) 2023年4月3日付の株式譲渡契約に基づき、畑野幸治氏所有の11,366,510株について、同日付で株式会社The capitalへ譲渡されております。

(3) 割当予定先の保有方針

当社は、割当予定先が、当社の安定株主としての関係強化を目的とした中長期保有の方針で本割当株式を保有する方針であることを確認しております。

なお、当社は、割当予定先から割当予定先が割当後2年以内に本第三者割当増資により発行される当社普通株式の全部又は一部を譲渡した場合には、その内容を当社に対し書面により報告すること、当社が当該報告内容を東京証券取引所に報告すること及び当該報告内容が公衆の縦覧に供されることに同意することにつき、確約書を取得する予定であります。

(4) 割当予定先の払込みに要する財産の存在について確認した内容

当社は、株式会社The capitalの払込みに要する財産の存在について、2023年5月18日時点の銀行口座の通帳コピーにより、本第三者割当増資の払込みに必要かつ十分な現金及び預金を有していることを確認しており、同社の自己資金による本第三者割当増資の払込みに関して確実性があるものと判断しております。

7. 本第三者割当増資後の大株主及び持株比率

本第三者割当増資前 (2023年3月31日現在)		本第三者割当増資後	
株式会社The capital	45.62%	株式会社The capital	53.76%
株式会社SBI証券	6.51%	株式会社SBI証券	5.53%
有限会社日本デザイン研究所	4.81%	有限会社日本デザイン研究所	4.09%
SIX SIS LTD. (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	3.82%	SIX SIS LTD. (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	3.24%
下村優太	2.60%	下村優太	2.21%
上之園圭介	2.40%	上之園圭介	2.04%
株式会社West Wood Capital	1.91%	株式会社West Wood Capital	1.62%
X Capital合同会社	1.91%	X Capital合同会社	1.62%
上原俊彦	1.69%	上原俊彦	1.43%
倉橋幸子	1.44%	倉橋幸子	1.23%

(注1) 持株比率は発行済株式(自己株式を除く)の総数に対する比率を記載しております。ま

た、小数点以下第三位を四捨五入して算出しております。

(注2) 2023年4月3日付の株式譲渡契約に基づき、畑野幸治氏所有の11,366,510株について、同日付で株式会社The capitalへ譲渡されており、当該譲渡後の持株数に基づき算出しております。

(注3) 本第三者割当増資後の持株比率は、2023年3月31日現在の発行済株式（自己株式を除く）の総数（24,916,115株）に、本第三者割当増資による増加数（4,385,900株）を反映した29,302,015株に対する割合であります。

8. 今後の見通し

本第三者割当増資が当社の業績に与える影響は軽微であると考えております。

9. 企業行動規範上の手続きに関する事項

当社が本第三者割当増資により発行する新株式数は、4,385,900株であり、同株式に係る議決権の数は、43,859個であるため、本第三者割当増資後の当社の発行済株式総数（29,302,015株）に対する比率は、53.76%、議決権総数（293,002個）に対する比率は、53.76%となり、割当予定先は、当社の親会社以外の支配株主となる予定であることから、本第三者割当増資は、「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）b」に規定する大規模な第三者割当増資に該当いたします。

そのため、東京証券取引所の定める有価証券上場規程第432条の定めにより、以下のいずれかの手続きが必要になります。

a. 経営陣から一定程度独立した者（第三者委員会、社外取締役、社外監査役等）による第三者割当の必要性及び相当性に関する意見の入手

b. 株主総会の決議等（勧告的決議を含む。）の株主の意思確認手続

当社は、本第三者割当増資による資金調達について、割当先予定先に対して割当を行って当社の安定株主としての関係強化を目的として、当社の普通株式を長期的に保有する方針であるため、本新株式が短期的及び大量に株式市場で売却されることによる流通市場への悪影響は原則として生じないと考えられること及び定時又は臨時株主総会の開催した場合において、本第三者割当増資に係る議案が承認可決される可能性が高い等のことから、総合的に勘案した結果、経営者から一定程度独立した者による第三者割当の必要性及び相当性に関する意見を入手することといたしました。

当社は、当社及び割当予定先との間に利害関係のない社外有識者である黒田はるひ氏（弁護士：本間合同法律事務所 東京都中央区築地一丁目12番22号）、久保 恵一氏（当社社外取締役）及び毛利 正人氏（当社社外取締役）の3名によって構成される第三者委員会（以下「本第三者委員会」といいます。）に、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求め、以下の内容の意見書を2023年5月18日に入手しております。

なお、本第三者委員会の意見の概要は以下のとおりです。

（第三者委員会による意見書の概要）

1. 本第三者委員会の意見

本第三者委員会は、検討の結果として、本第三者委員全員の一致により、以下の意見を答申する。

- (1) 本第三者割当増資の必要性が認められる。
- (2) 他の資金調達手段との比較で第三者割当増資を選択すること、割当予定先、発行条件及び希薄化の規模について、本第三者割当増資は相当である。
- (3) 本第三者割当増資の払込金額が割当予定先に特に有利な金額ではないことに係る適法性に問題はない。

2. 理由

(1) 必要性

本第三者割当増資に至る経緯について、昨今の貴社をとりまく市場環境、貴社業績等を踏まえ、早期にコンサルティング事業を貴社の新たな収益の柱として成長させることを目標として掲げ、そのためには、優秀なコンサルタント人材の積極的な採用及び育成に早急に着手し、早期に事業拡大することが重要かつ不可欠であると分析していること、手許資金を確保して経営の安定性を確保しつつ、これらの施策を実施するためには、資金調達が必要であると分析していること等に、特段不合理な点は見当たらず、貴社に資金調達の必要性が認められる。

また、調達資金の用途について、①優秀なコンサルタント人材の確保に係る採用関連費、②

教育訓練に係る研修費及び採用後の教育期間における人件費に関する貴社の説明内容に特段不合理な点は見当たらず、かつ、これらの資金使途はいずれも上記コンサルティング事業の早期拡大の推進を図ることを目的として行われるものである。コンサルティング事業の事業形態においては、競争力の源泉が人材と当該人材が保有するノウハウに集約されると考えられることに照らせば、優秀な人材確保及びその教育のための投資は、コンサルティング事業の成長に資し、ひいては、貴社の企業価値の向上に資することが合理的に予想される。

以上を勘案すると、本第三者割当増資の目的は、企業価値の向上に資するものであり、正当かつ合理的である。

また、調達額についても、貴社から受けた説明及び受領資料によれば、係る目的達成のために必要となる金額として必要十分な規模に設定されているとのことであり、これらの説明についても特に不合理な点は見いだせない。

よって、本第三者割当増資の必要性が認められる。

(2) 相当性

① 他の資金調達手段との比較

貴社の説明によれば、貴社は他の資金調達手段として、金融機関からの融資、社債発行、公募増資、株主割当増資、行使価額修正条項付新株予約権の発行、新株予約権無償割当等による調達の検討を行ったものの、資金調達の準備に要する時間や資金調達の確実性等を考慮した結果、第三者割当増資が適切であると判断したとのことである。

この点、本第三者委員会としては、以下のとおり検討した。

貴社の手許資金を確保して経営の安定性を維持するためには、資本性の資金調達を実施することが必要かつ現実的な選択肢であると考えられることから、金融機関からの融資や社債発行を選択しないことについて、不合理とはいえないと考えられる。

また、高度専門人材の獲得競争が激化しつつある近時の採用マーケット市場において、可能な限り早期に優秀な人材を獲得するとともに、より多くのクライアントの多様なニーズに応えられる付加価値の高い人材を輩出するための教育体制を早急に整備することが、コンサルティング事業の早期拡大に不可欠であるとのことであり、係る観点からすれば、資金調達の準備に要する時間や資金調達の確実性等を考慮して資金調達手段を選択することについては、合理性が認められる。

そして、公募増資、株主割当増資、行使価額修正条項付新株予約権の発行及び新株予約権無償割当については、必要な資金調達額に対して十分な応募を得られない可能性が否定できないことから、最終的な調達額が不明であることを踏まえれば、いずれも、貴社が必要な資金を確保かつ早期に調達するための手法として合理的ではないと考えられる。

以上の点を総合的に考慮すると、他の資金調達手段との比較で第三者割当増資を選択することは不相当とはいえない。

② 割当予定先について

割当予定先は、畑野幸治氏（以下「畑野氏」という。）の資産管理会社であるところ、貴社によれば、畑野氏は、2019年12月に貴社（旧商号：株式会社ぱど）に公開買付を実行して筆頭株主となり、2020年2月に貴社の取締役会長に就任した後、2022年9月には新規創業するコンサルティング事業について畑野氏直轄で指揮をとる体制を構築するため取締役COOに就任し、現在も取締役として貴社のコンサルティング事業全般について直接指揮を取っているとのことである。

また、割当予定先は、2023年4月に畑野氏が保有していた貴社株式の全てを譲り受けているが、当該株式譲渡後も株式の保有方針に変更はなく、貴社の経営方針や体制にも何ら影響はないとのことである。

また、貴社の説明によれば、畑野氏としても、自己資金を投じることで、経営者として更に責任を持って取り組むという考え方を表明しているとのことであるところ、係る考え方自体に不合理な点はないのであって、自己資本の追加投資により畑野氏による支援のコミットメントが一層強固となるという貴社の期待も不合理とはいえない。

更に、貴社の説明によれば、割当先の選定に際して、早期かつ確実な資金調達を実現するため、複数の候補先に対し相対交渉で打診を行い、提示された引受けの条件等も踏まえて割当予定先を選定としたとのことであり、また、割当予定先の払込みに要する財産の存在についても、本第三者割当増資の割当先として十分であることを貴社において確認しているとのことである。

以上の点に加え、畑野氏は、過去には公開買付により貴社の株式の過半数を取得した実績もあること等も考慮すれば、割当先として、畑野氏の資産管理会社である割当予定先を選定することについて、不合理な点は認められない。

③ 発行条件について

発行価格については、本第三者割当増資に係る本取締役会決議日の前営業日である2023年5月18日の直前3か月間（2023年2月20日から2023年5月18日）における貴社株式の終値の平均値114円（円未満四捨五入）又は本第三者割当増資に係る本取締役会決議日である2023年5月19日の直前取引日の東京証券取引所における貴社普通株式の普通取引の終値のいずれか高い金額として決定されている。

係る算定根拠は、後記（3）で詳述するとおり、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」に準拠しているのに加え、いずれか高い金額と定めることにより、一時的な株価の下落の影響を排除することができる算定方式となっており、既存株主が受ける不利益にも配慮した合理的な内容であるといえるから、発行価格は相当であると考えます。

その他の発行条件についても、貴社と割当予定先との間の総数引受契約書のうち、主要な契約条件を検討したが、特に不合理な点は見当たっていない。

④ 希薄化について

本第三者割当増資により、発行済株式総数については17.60%、議決権数については17.60%の希薄化が生じるものの、貴社がおかれた厳しい経営状況や従前の財務状態及び経営成績等を踏まえれば、本第三者割当増資により、コンサルティング事業の早期成長を図り、貴社の新収益の柱にするとの事業目標の達成を図ることは、貴社の企業価値の向上に資するものと考えられ、係る企業価値向上の利益は、希薄化により一般的に株主が受ける不利益を上回るものと考えることができる。

加えて、①前記（1）のとおり、貴社から受けた説明及び受領資料によれば、資金調達必要性に照らして必要十分な規模に設定されていること、②後記（3）のとおり、本第三者割当増資の払込金額は特に有利な条件での発行には該当せず、この点において、既存株主の不利益の程度は限定的であるといえること等を総合的に考慮すれば、本第三者割当増資による希薄化の規模は不相当とはいえない。

（3）本第三者割当増資の払込金額が割当予定先に特に有利でないことに係る適法性

本第三者割当増資の払込金額は、2023年5月19日開催の本取締役会決議日の直前営業日である同月18日における東京証券取引所における貴社普通株式の普通取引の終値である106円に7.55%のプレミアムを考慮した金額である。

そして、係る払込金額は、それぞれ、本取締役会決議日の前営業日である2023年5月18日の直前1か月（2023年4月18日から2023年5月18日）における貴社株式の終値の平均110円（円未満四捨五入）に3.64%のプレミアムを考慮した金額、同直前3か月間（2023年2月20日から2023年5月18日）における貴社株式の終値の平均114円（円未満四捨五入）と同額、同直前6か月間（2022年11月18日から2023年5月18日）における貴社株式の終値の平均114円（円未満四捨五入）と同額である。

この点、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」（以下「日証協指針」という。）によれば、株式の発行に係る取締役会決議の直前日の価額（直前日における売買がない場合は、当該直前日からさかのぼった直近日の価額）に0.9を乗じた額以上の価額で決定することが要請されているところ、上記払込金額は、日証協指針にも準拠している。

会社法第199条第3項「特に有利な金額」とは、株式の公正な価格に比して有利性が明らかな場合をいい、上場株式の場合には、公正な価格は、当該取引所の株価形成機能が損なわれていない限り、原則として、市場株価を基準として定められるべきと解されているところ、本第三者委員会が受けた説明や受領資料等に照らし、本第三者割当増資の払込金額が「特に有利な金額」であると推認させる事情は見当たらず、割当予定先に特に有利でないことに係る適法性に問題は認められない。

10. 最近3年間の業績及びエクイティ・ファイナンスの状況

(1) 最近3年間の業績

決算期	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
売上高	1,827百万円	1,557百万円	620百万円
営業損失 (▲)	▲754百万円	▲366百万円	▲423百万円
経常損失 (▲)	▲674百万円	▲353百万円	▲420百万円
当期純損失 (▲)	▲905百万円	▲417百万円	▲521百万円
1株当たり当期純損失 (▲)	▲39.32円	▲16.77円	▲20.94円
1株当たり配当金	-	-	-
1株当たり純資産	59.51円	42.98円	22.01円

(2) 現時点における発行済み株式数及び潜在株式数の状況 (2023年3月31日現在)

	株式数	発行済株式数に対する比率
発行済株式数	24,916,115株	100.00%
現時点における潜在株式数	823,000株	3.30%

(注) 上記潜在株式数は、新株予約権 (業績連動型新株予約権) によるものです。

(3) 最近の株価の状況

① 最近3年間の状況

	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
始値	348円	253円	198円
高値	370円	302円	213円
安値	183円	190円	102円
終値	255円	196円	118円

② 最近6カ月間の状況

	12月	1月	2月	3月	4月	5月
始値	125円	106円	107円	108円	118円	111円
高値	134円	119円	109円	155円	127円	111円
安値	104円	102円	104円	106円	110円	105円
終値	105円	106円	107円	118円	110円	106円

(注) 5月の株価は、5月18日までのものであります。

③ 発行決議日前営業日における株価

	2023年5月18日
始値	106円
高値	107円
安値	105円
終値	106円

(4) 最近3年間のエクイティ・ファイナンスの状況

① 第三者割当による第2回新株予約権（行使価額修正条項付）の発行

割 当 日	2020年6月29日
発 行 新 株 予 約 権 数	4,500,000個
発 行 価 額	総額 2,835,000円（新株予約権1個あたり0.63円）
発行時における調達予定資金の額	1,233百万円
募集時における発行済株式数	20,003,115株
割 当 先	EVO FUND
当該募集による潜在株式数	4,500,000株
現時点における行使状況	全て権利行使済みです。
現時点における調達した資金の額	931百万円（注1）
発行時における当初の資金使途	（注3）
変更後の資金使途	（注2）（注4）
発行時における支出予定時期	（注3）
現時点における充当状況	（注4）

（注1）2020年12月11日に行使が完了しましたが、行使期間の株価変動により実際の調達額は本新株予約権発行決議時点の想定調達額1,233百万円を下回る931百万円となっております。

（注2）当社は、2022年3月22日に公表した「資金使途変更に関するお知らせ」のとおり、2022年3月22日付で資金使途を変更しております。

（注3）発行時における当初の資金使途

具体的な資金使途	金額（百万円）	支出予定時期
① フリーペーパー事業推進のための組織再編及び採用に関する費用	151	2020年10月～2022年3月
② 本社機能移転及び支局統廃合に関する投資及び費用	15	2020年6月～2022年3月
③ システム刷新に関する投資及び費用	70	2020年6月～2022年3月
④ M&A及び資本・業務提携に係る投資及び費用	996	2021年1月～2022年3月
合計	1,233	-

（注4）変更後の資金使途（2023年3月末時点）

具体的な資金使途	金額（百万円）	支出予定時期
① フリーペーパー事業推進のための組織再編及び採用に関する費用	151 (充当済金額：151)	2020年10月～2022年3月
② 本社機能移転及び支局統廃合に関する投資及び費用	15 (充当済金額：15)	2020年6月～2022年3月
③ システム刷新に関する投資及び費用	70 (充当済金額：70)	2020年6月～2022年3月
④ M&A及び資本・業務提携に係る投資及び費用	359 (充当済金額：359)	2021年1月～2022年3月
⑤ テクノロジー事業拡大のための採用に関する費用	336 (充当済金額：41)	2022年4月～2025年3月
合計	931 (充当済金額：636)	-

1 1. 発行要項

(1) 募集株式の数	当社普通株式 4,385,900株
(2) 払込金額	1株につき114円
(3) 払込金額の総額	499,992,600円
(4) 増加する資本金及び資本準備金の額	増加する資本金の額 249,996,300円 増加する資本準備金の額 249,996,300円
(5) 募集又は割当方法 (割当予定先)	第三者割当の方法により、以下のとおり当社普通株式を割り当てます。 株式会社The capital : 4,385,900株
(6) 払込期日	2023年6月5日
(7) その他	上記各号については、金融商品取引法による届出書の効力が発生していることが条件となります。

II. 親会社以外の支配株主の異動について

1. 異動に至った経緯

本日付で公表いたしました「第三者割当による新株式の発行及び親会社以外の支配株主の異動に関するお知らせ」により、株式会社The capitalの議決権の数が50%超となる見込みであるため、以下の株主は、当社の親会社以外の支配株主に該当することとなりました。

2. 異動した親会社以外の支配株主の概要

(1) 名称	株式会社The capital	
(2) 所在地	東京都千代田区丸の内一丁目11番1号 パシフィックセンチュリープレイス丸の内13階	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 畑野 幸治	
(4) 事業内容	資産管理	
(5) 資本金	100,000千円	
(6) 設立年月日	2016年11月1日	
(7) 大株主及び持株比率	畑野 幸治	100.00%
(8) 上場会社と 当該株主の関係	資本関係	株式会社The capitalは、当社普通株式11,366,510株(45.62%)を保有しております。
	人的関係	株式会社The capitalの代表取締役である畑野幸治氏は、当社の取締役も兼任しております。
	取引関係	該当事項はありません。

(注) 異動した親会社以外の支配株主の概要のうち、直前事業年度の純資産及び総資産については、いずれも個人の資産に関わる情報であり、異動した親会社以外の支配株主の承諾が取れておりませんので、記載しておりません。

3. 異動前後における株式会社The capitalの所有する議決権の数及び議決権所有割合

	属性	議決権の数（議決権所有割合）		
		直接所有分	合算対象分	合計
異動前 (2023年5月19日現在)	主要株主である筆頭株主	113,665個 (45.62%)	0個 (0.00%)	113,665個 (45.62%)
異動後	親会社以外の支配株主 主要株主である筆頭株主	157,524個 (53.76%)	0個 (0.00%)	157,524個 (53.76%)

※1：総株主の議決権の数に対する割合は、2023年3月31日現在の発行済株式総数から、議決権を有しない株式を控除した総株主の議決権の数に基づき算出しております。

2023年3月31日現在の発行済株式総数 24,916,115株

2023年3月31日現在の総株主の議決権の数 249,143個

※2：議決権所有割合については、小数点以下第3位を四捨五入しております。

4. 異動予定年月日

2023年6月5日

5. 今後の見通し

本異動による当社の経営体制及び業績に与える影響はありません。

また、株式会社The capitalからは安定株主として株式を長期保有する予定である旨の連絡を受けております。

以上