

2025 年 11 月 28 日

各 位

会 社 名 株式会社ラクーンホールディングス
 代表者名 代表取締役社長 小方 功
 (コード番号 3031 東証プライム市場)
 問合せ先 取締役財務担当副社長 今野 智
 (TEL 03-5652-1692(代表))

第三者割当により発行される第 18 回新株予約権及び 第 2 回無担保転換社債型新株予約権付社債の募集に関するお知らせ

当社は、2025 年 11 月 28 日開催の当社取締役会において、下記のとおり第三者割当により発行される新株予約権（以下「本新株予約権」といいます。）及び転換社債型新株予約権付社債（以下「本新株予約権付社債」といい、その社債部分を「本社債」、その新株予約権部分を「本転換社債型新株予約権」といいます。）の募集について決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、本日付公表の「事業提携に関するお知らせ」も併せてご参照ください。

記

1. 募集の概要

第 18 回新株予約権

(1) 割 当 日	2025 年 12 月 17 日 本引受契約（以下に定義します。）において、割当予定先は、払込期日に、本引受契約に定める条件を充足することを前提として発行価額の総額を払い込むことを合意します。
(2) 新株予約権の総数	46,511 個（本新株予約権 1 個当たり 266 円）
(3) 新株予約権の発行価額	総額 12,371,926 円
(4) 当該発行による潜在株式数	4,651,100 株 本新株予約権については、行使価額の修正は行われず、したがって上限行使価額及び下限行使価額はありません。
(5) 調達資金の額	3,012,331,426 円（差引手取概算額：3,006,481,426 円）（注） （内訳） 本新株予約権発行分 12,371,926 円 本新株予約権行使分 2,999,959,500 円
(6) 行 使 価 額	1 株当たり 645 円
(7) 募集又は割当方法	第三者割当の方法による。
(8) 割 当 予 定 先	AAGS S8, L.P.
(9) そ の 他	当社は、AAGS S8, L.P.（以下「割当予定先」といいます。）との間で、本日付で、本新株予約権及び本新株予約権付社債に係る引受契約（以下「本引受契約」といいます。）を締結します。本引受契約において、以

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。

本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

	下の内容が定められます。なお、本新株予約権を割当予定先に割り当てる日は2025年12月17日とします。 (i) 割当予定先は、2025年12月18日から2026年6月17日までの期間は、本新株予約権を行使しません。 (ii) (i)にかかわらず、①発行要項に規定する繰上償還事由に該当する場合、②本引受契約に定める前提条件が払込期日において満たされていないことが判明した場合、③当社が割当予定先の本新株予約権を行使することに合意した場合、④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。）における当社の普通株式の取引が5取引日（東京証券取引所において売買立会が行われる日をいいます。以下同じ。）以上の期間にわたって停止された場合、⑤当社が本引受契約上の義務又は表明・保証に違反した場合（軽微な違反を除きます。）、又は⑥有価証券報告書又は半期報告書を適法に提出しなかった場合には、割当予定先は、その後いつでも本新株予約権を行使できます。 (iii) また、本引受契約において、以下の内容が定められます。詳細は、下記「6. 割当予定先の選定理由等（5）優先交渉権等について及び（6）本新株予約権の取得請求権について」に記載しております。 ・優先交渉権等 ・本新株予約権の取得請求権
--	---

(注) 調達資金の額は、本新株予約権の発行価額の総額と、すべての本新株予約権が行使されたと仮定して算出された行使価額の合計額です。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新株予約権を消却した場合には、調達資金の額は減少します。

第2回無担保転換社債型新株予約権付社債

(1) 払込期日	2025年12月17日 本新株予約権付社債を割り当てる日は2025年12月17日とする。 なお、本引受契約において、割当予定先は、払込期日に、本引受契約に定める条件を充足することを前提として発行価額の総額を払い込むことを合意します。
(2) 新株予約権の総数	40個
(3) 社債及び新株予約権の発行価額	本社債の金額100円につき金100円 但し、本転換社債型新株予約権と引換えに金銭の払込みを要しないものとします。
(4) 当該発行による潜在株式数	3,100,700株 本新株予約権付社債については、転換価額の修正は行われず、したがって上限転換価額及び下限転換価額はありません。
(5) 調達資金の額	2,000,000,000円（差引手取概算額：1,987,970,820円）
(6) 行使価額又は転換価額	1株当たり645円
(7) 募集又は割当方法	第三者割当の方法による。
(8) 割当予定先	AAGS S8, L.P.
(9) その他	当社は、割当予定先との間で、本日付で、本新株予約権及び本新株予約権付社債に係る引受契約（本引受契約）を締結します。なお、本転

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。

本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

	換社債型新株予約権を割当予定先に割り当てる日は2025年12月17日とします。 (i) 割当予定先は、2025年12月18日から2026年6月17日までの期間は、本新株予約権を行使しません。 (ii) (i)にかかわらず、①発行要項に規定する繰上償還事由に該当する場合、②本引受契約に定める前提条件が払込期日において満たされていなかったことが判明した場合、③当社が割当予定先の本転換社債型新株予約権を行使することに合意した場合、④東京証券取引所における当社の普通株式の取引が5取引日以上にわたって停止された場合、⑤当社が本引受契約上の義務又は表明・保証に違反した場合（軽微な違反を除きます。）、又は⑥有価証券報告書又は半期報告書を適法に提出しなかった場合には、割当予定先は、その後いつでも本転換社債型新株予約権を行使できます。 (iii) また、本引受契約において、以下の内容が定められます。詳細は、下記「6. 割当予定先の選定理由等（5）優先交渉権等について及び（7）本新株予約権付社債の繰上償還請求権について」に記載しております。 ・優先交渉権等 ・本新株予約権付社債の繰上償還請求権
--	---

2. 募集の目的及び理由

当社グループは「企業活動を効率化し便利にする」を経営理念に掲げ、企業間取引のインフラサービス事業を複数展開しております。具体的には、アパレル・雑貨メーカー等と中小規模小売店等を繋ぐEC サイト「スーパーデリバリー」、企業間取引の後払い決済サービス「Paid」、売掛金が未回収になった時に取引先に代わって売掛金を支払う売掛保証サービス「URIHO」の3つのサービスになります。各サービスともに業界のパイオニアとしての位置づけを確立しており、顧客や業界を理解し、他社にはないデータ基盤を活かして、時代に合わせたBtoBサービスを提供してまいりました。

当社は2025年6月12日に「中期経営計画（2026年4月期～2028年4月期）」を公表しております。本中期経営計画では、「顧客ニーズを生かした各サービスの成長とグループ顧客化によるLTV向上」というテーマとともに、「ラクーン BtoB ネットワーク」構想（以下「本構想」といいます。）をグループ経営方針（長期ビジョン）として新たに掲げております。特に本構想は、中期経営計画中小およびそれ以降においても、当社グループの事業成長を加速していくための根幹となる重要戦略であります。

本構想は、各サービスの顧客をグループの共通顧客と捉え直し、グループ全体で顧客ニーズに応えるサービスの展開を推し進めるものになります。グループサービスには当社グループが運営するサービスだけではなく提携企業が運営するサービスも加えていき、両輪での展開を図ってまいります。具体的には、グループ顧客が利用できるサービスをBtoB ネットワークのサービスラインナップとして付け加えていくことで、グループ顧客がより多くのサービスを利用できるようにしていきます。また、顧客のニーズをより深掘していき、ネットワークが拡大する原動力を作っていくことで、当社グループの主要顧客である中小零細企業がBtoB ネットワークに参加することの意義がより深まる環境を構築していきます。当社グループとしても、BtoB ネットワーク内におけるクロスセル等も促進し売上成長を実現する計画です。

サービスラインナップを増加させていく方法としては、新規事業の立ち上げの他、M&A やマイナー投資を伴う資本業務提携、及び資本関係を伴わない事業提携といった方法を考えております。また、当社グループ

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。

本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

の主要顧客である中小零細企業は経営資源が不足しており、非効率な経営をせざるを得ない状況にあるケースが多く、当社グループでは中小零細企業がより効率的な経営を行えるようになるサービスをこれまでも提供してまいりました。今後は顧客分析を深化させ、中小零細企業の非効率性を解消するサービスをサービスラインナップに加える計画です。

本構想を構築していくために、当社グループでは、今後、取引・信用をデータで可視化するインフラ構築を軸としながら、積極的な M&A の実施によるインオーガニックな成長によるグループサービスの強化・加速にも取り組んでまいります。取引・信用をデータで可視化するインフラの構築には顧客資産の活用が最も重要であり、さらに顧客資産の活用には精緻なデータ分析とデータ活用ができる基盤の構築が必要になります。また、より高度な KPI 管理を行える経営管理機能の強化が必要と考えます。これに加えて、事業の飛躍的な成長のために、長期視点での広告宣伝・販促投資の実施が必要になると考えております。そのため、外部リソースの活用等も含めた様々な検討を行っていたところ、当社主幹事証券会社であるみずほ証券株式会社を通じて、アドバンテッジアドバイザーズ株式会社（なお、同社は、2025 年 7 月 31 日を効力発生日として、同社を吸収合併消滅会社、株式会社アドバンテッジパートナーズ（住所：東京都港区虎ノ門四丁目 1 番 28 号虎ノ門タワーズオフィス、代表取締役：笹沼泰助、喜多慎一郎）を吸収合併存続会社とする吸収合併を行っております。以下「アドバンテッジパートナーズ」といいます。）から、当社グループへの各種事業上の支援や、アドバンテッジパートナーズのグループネットワークを通じた情報提供、顧客紹介、及び資金調達に関する提案がありました。その後、アドバンテッジパートナーズと情報交換やヒアリング等をするとともに具体的な事業提携及び資金調達についての協議を続け、慎重に検討を重ねてまいりました。

その結果、当社グループが重要戦略として取り組む本構想に必要な経営管理機能の強化、M&A やマイナー投資を伴う資本業務提携、資本関係を伴わない事業提携等において、これまで多くの国内上場会社に対して支援を行い、企業価値の向上を実現した豊富なコンサルティング実績を有するアドバンテッジパートナーズと事業提携の上、成長支援を受けることが、当社が取り組む戦略にさらなる厚みを持たせ、スピード感と高い精度を持って成長を実現することにつながると十分に期待できること、下記「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 <新株予約権及び新株予約権付社債による資金調達を選択する理由>」に記載のとおり、同社から提案を受けた第三者割当の方法による本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行が当社に最も適した資金調達方法であると考えたことから、アドバンテッジパートナーズとの間で事業提携を行うとともに、同社がサービスを提供するファンドが出資する特別目的事業体に対する第三者割当の方法による新株予約権及び新株予約権付社債の発行を行うことが当社グループの企業価値の向上に最も適した提案であると判断し、本日の取締役会にてアドバンテッジパートナーズとの間で事業提携を行うことを決定いたしました。

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（差引手取概算額）

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）
5, 012, 331, 426	17, 879, 180	4, 994, 452, 246

- （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。
2. 発行諸費用は、主に、財務代理人費用、弁護士費用、第三者算定機関報酬費用、反社会的勢力調査費用及びその他事務費用（印刷事務費用、登記費用）等からなります。
3. 払込金額の総額は、すべての本新株予約権が行使されたと仮定して算出された金額です。本新株予約権の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、払込金額の総額及び差引手取概算額は減少します。

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。

本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

4. 発行諸費用の概算額は、本新株予約権に係る発行諸費用の概算額（5,850,000 円）及び本新株予約権付社債に係る発行諸費用の概算額（12,029,180 円）を合算した金額であり、差引手取概算額は、本新株予約権に係る差引手取概算額（3,006,481,426 円）及び本新株予約権付社債に係る差引手取概算額（1,987,970,820 円）を合算した金額であります。

（2）調達する資金の具体的な使途

上記差引手取概算額 4,994,452,246 円（本新株予約権に係る差引手取概算額 3,006,481,426 円、本新株予約権付社債に係る差引手取概算額 1,987,970,820 円）につきましては、一層の事業拡大のための資金に、2030 年 12 月までに充当する予定であります。かかる資金の内訳については以下のとおりです。

なお、調達した資金は、実際の支出までは当社が銀行口座にて安定的な資金管理を図ります。

差引手取概算額の内訳として、本新株予約権による差引手取概算額 3,006,481,426 円につきましては、① M&A 等による事業拡大に充当する予定です。また、本新株予約権付社債による差引手取概算額 1,987,970,820 円につきましては、主に②事業拡大に向けた広告宣伝費、及び③事業拡大に向けた人件費及び開発費に充当する予定です。本新株予約権の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、払込金額の総額及び差引手取概算額は減少します。支出予定時期の期間中に本新株予約権の全部又は一部の行使が行われず、本新株予約権の行使による調達資金の額が支出予定額よりも不足した場合には、上記優先順位で充当し、また、自己資金の活用及び銀行借入等他の方法による資金調達の実施により上記の使途への充当を行う可能性があります。

具体的な使途	金額 (百万円)	支出予定時期
① M&A 等による事業拡大	3,006 (本新株予約権 3,006)	2026 年 6 月～2030 年 12 月
② 事業拡大に向けた広告宣伝費及び販売促進費	1,500 (本新株予約権付社債 1,500)	2025 年 12 月～2030 年 12 月
③ 事業拡大に向けた人件費及び開発費	487 (本新株予約権付社債 487)	2025 年 12 月～2030 年 12 月

<手取金の使途について>

本資金調達により得られる手取金は、上記「2. 募集の目的及び理由」に記載のとおり、当社グループが重要戦略として取り組む本構想の実現に向けた重要施策の実行に充当する予定であります。競争環境が急速に変化する事業領域において、市場機会を逃さず迅速に投資を実行することが、BtoB ネットワーク構想の実現には重要であるため、今次資金調達の実施を決定いたしました。なお、本資金調達に伴い実施する重要施策は以下のとおりです。

① M&A 等による事業拡大

上記「2. 募集の目的及び理由」に記載のとおり、当社グループは本構想を掲げており、このネットワーク構想の実現に向けて、事業拡大のための M&A が重要な施策になるものと考えております。戦略的な M&A 実施により、当社グループが提供する EC 事業・フィナンシャル事業に加え、提携企業のサービスも含めたネットワークを構築することで、顧客がより多様なサービスを利用できるネットワークの実現を目指します。そのため、現時点で具体的に計画している M&A 案件はないものの、EC 分野及びフィナンシャル事業の強化のための M&A や BtoB ネットワーク参加企業の拡大のための M&A など、事業拡大のため複数の M&A に充当することを計画しております。なお、予定した時期までに想定した M&A を実行しない場合は、下記「②事業拡大に向けた広告宣伝費及び販売促進費」並びに「③事業拡大に向けた人件費及び開発費」に充当する予定です。

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。

本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

② 事業拡大に向けた広告宣伝費及び販売促進費

(1) EC 事業の成長加速に向けた取り組み

当社グループが運営する EC サイト「スーパーデリバリー」は、アパレル・雑貨メーカーと中小規模小売店をつなぐ BtoB 取引のインフラとして業界で確固たる地位を築いています。今後は、マーケティング活動および営業活動に係る KPI 管理の高度化を図り、広告宣伝・営業活動をさらに強化します。加えて、顧客ニーズを深掘りし、グループ顧客化を推進することで、LTV の最大化を目指します。EC 事業の成長加速に向けて、主に会員小売店の獲得のための広告宣伝費として 5 年間で約 1,000 百万円を充当する計画です。国内市場のみならず、海外市場への展開も加速し、グローバルな BtoB ネットワークの構築を進めることにより、国内外における EC 事業の持続的な事業成長を目指します。

(2) フィナンシャル事業の成長加速に向けた取り組み

当社グループが提供する「Paid」（企業間取引における後払い決済サービス）や「URIHO」（売掛保証サービス）は企業の経営効率化に貢献してきました。マーケティング活動および営業活動に係る KPI 管理を高度化し、広告宣伝・営業活動を積極的に展開することで、顧客基盤の拡大を図ります。また、営業活動の更なる推進やパートナー営業の強化を通じて、GMV の拡大が見込まれる企業の獲得強化を中心とした更なる事業成長を目指します。フィナンシャル事業の成長加速に向けて、主に加盟企業の獲得のための広告宣伝費として 5 年間で約 500 百万円を充当する計画です。ラクーン BtoB ネットワーク構想に基づき、フィナンシャルサービスをグループ顧客に対してクロスセルする仕組みを構築し、顧客の利便性を高めるとともに、フィナンシャル事業の持続的な事業成長を目指します。

③ 事業拡大に向けた人件費及び開発費

上記施策の実効性を担保するため、ホールディングス機能の強化を通じて、グループ全体のリソースを最適に配分する仕組みを構築します。具体的には、KPI 管理の高度化、外部リソースの活用による専門性の向上、そして成長戦略を支える人材の採用強化を実施します。経営管理高度化に向けて、管理部門強化及び事業強化のための人件費及び開発費として 5 年間で約 487 百万円を充当する計画です。ラクーン BtoB ネットワーク構想を推進するため、グループ全体で顧客資産を活用し、取引・信用を可視化するインフラ構築を進め、当社グループ全体として持続的な成長を支える強固な経営基盤を確立します。

<新株予約権及び新株予約権付社債による資金調達を選択する理由>

当社は、企業価値向上と持続的な成長のための必要資金を確保するに当たり、複数の資金調達方法を検討いたしました。その結果、以下の理由により第三者割当の方法による本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行が最も適した調達方法であるという結論に至りました。

- ① 公募増資又は第三者割当の方法による新株式の発行により資金調達を行う場合、一度に新株式を発行して資金調達が完了させることができ、かつ償還の必要がない反面、発行済株式数の増加が即時に発生するため、株価に大きな影響を及ぼす可能性があります。一方、新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債による資金調達手法は、即時に希薄化が生じることがないことから、株価への影響が相対的に軽減されることが期待されます。また、新株予約権付社債のみを発行する場合、当社が償還義務を負う可能性のある負債が増えることから、資本性があり、かつ、希薄化の影響も抑制できる新株予約権を併せて発行することといたしました。
- ② 新株予約権による資金調達は、一般に、転換社債型新株予約権付社債と同様に即時の希薄化を避けることができる反面、当初想定していた時期、金額での資金調達ができない可能性があります。そこで、転換社債型新株予約権付社債と組み合わせることで、払込期日にまとまった資金調達（総額 2,012,371,926 円）ができることとしております。

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。

本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

- ③ 銀行借入れにより調達した場合、満期での元本及び利息の返済が必要となるところ、転換社債型新株予約権付社債では一般的に無利息で多額の調達が可能となり、かつ、将来的に株価が上昇し株式への転換が進む場合には、額面相当額の返済を要せず、自己資本の増強や財務基盤を強化することが期待されます。
- ④ 株主割当増資では出資を履行した株主との間では希薄化懸念は払拭されますが、割当先である既存株主の参加率が不透明であることから、当社として調達資金の額を推測することが非常に困難です。一方、転換社債型新株予約権付社債による資金調達手法は、払込期日に調達資金の全額が払い込まれます。
- ⑤ いわゆるライツ・オフリングには、発行会社が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、発行会社は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国内で実施された実績が乏しく、資金調達手法としてまだ成熟が進んでいない段階にある一方で、引受手数料等のコストが増大することが予想され、適切な資金調達方法ではない可能性があります。また、ノンコミットメント型ライツ・オフリングは、株主総会の決議等の手続きが必要となることや、資金調達までに相当の手続きや時間を費やすことになり、スピード、コスト、また当社の現在の資金需要等を考慮したうえで、本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行が、現在の当社の資金調達手法としては最も適切であると判断して選択いたしました。

<本新株予約権及び本新株予約権付社債による資金調達スキームの長所及び短所>

[長所]

- ① 証券の発行時に一定の資金調達が可能
本新株予約権付社債の発行により、証券の発行時に一定の資金を調達することが可能となります。
- ② 既存株主の利益への影響への配慮
本新株予約権及び本新株予約権付社債については、株価動向に応じて複数回による行使・転換と行使・転換の分散が期待されるため、希薄化が即時に生じる普通株式自体の発行とは異なり当社株式の供給が一時的に過剰となる事態が回避されやすいと考えられることから、本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行による既存株主の利益への影響を一定程度抑えることができると考えております。
- ③ 財務健全性指標の上昇
本新株予約権による調達金額及び本新株予約権付社債による調達金額のうち転換の対象となった金額はいずれも資本金性の資金となるため、財務健全性指標が上昇します。

[短所]

- ① 当初資金調達額が限定的
本新株予約権付社債部分については即座の資金調達が可能であるものの、本新株予約権については、新株予約権者による権利行使があつて初めて、本新株予約権の行使個数に出資金額を乗じた金額の資金調達がなされるため、本新株予約権の発行当初に満額の資金調達が行われるわけではありません。
- ② 資金調達完了までの期間の長さ・不確実性
市場環境に応じて、本新株予約権付社債の転換完了及び本新株予約権の行使完了までには一定の期間が必要となります。また、当社の株式の流動性が減少した場合には、行使完了までに時間がかかる可能性があります。加えて、株価が本新株予約権の行使価額を下回って推移した場合、割当予定先による本新株予約権の行使が期待できないため、事実上資金調達ができない仕組みとなっております。
- ③ 転換が進まない場合に社債としての償還義務が発生
本新株予約権付社債の転換価額は 645 円に固定されており、株価がこの水準を下回って推移するような場合、本新株予約権付社債の転換が進まず、社債として償還するための資金が必要となる可能性があります。
- ④ 一時的な負債比率の上昇
本新株予約権付社債については、発行時点においては会計上の負債であり資本には算入されず、一時的に

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。

本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

負債比率が上昇します。

⑤ 資金調達元が限定されていること

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ことによるメリットは享受できません。

また、株式価値の希薄化が生じる時期を可能な限り遅らせることができるよう割当予定先と協議した結果、本新株予約権付社債の調達資金による企業価値向上と持続的な成長を確認するために相当な期間として、2025年12月18日から2026年6月17日までの期間は、本新株予約権を行使しない旨を本引受契約で合意します（但し、上記「1. 募集の概要 第18回新株予約権（9）その他」の(ii)に記載した事由に該当する場合は除きます。）。また、2025年12月18日から2026年6月17日までの期間は本転換社債型新株予約権を行使しない旨を本引受契約で合意します（但し、上記「1. 募集の概要 第2回無担保転換社債型新株予約権付社債（9）その他」の(ii)に記載した事由に該当する場合は除きます。）。一方で、割当予定先は、当社の中長期的な企業価値の向上と株式価値の最大化を目指すことで得られるキャピタルゲインを獲得すること（本新株予約権を行使し、また、本新株予約権付社債を普通株式に転換した上で売却する際における投資資金の回収）を目的としていることから、本新株予約権及び本転換社債型新株予約権の行使が可能な期間において、当社普通株式の株価等を勘案の上で割当予定先が適切と判断した時点で、株式への転換が行われることとなります。

以上の点により、既存株主の利益に配慮することを前提に当社の資金ニーズに対応しながら、当社の中長期的な企業価値の向上と株式価値の最大化を目指すことが割当予定先の利益にもつながるため、本引受契約を締結した上で、第三者割当の方法により本新株予約権及び本新株予約権付社債を発行することが最も適した調達方法であるという結論に至りました。

4. 調達する資金使途の合理性に関する考え方

本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行による調達資金を上記「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」に記載の使途に充当することにより、企業価値の向上と株主利益の最大化につながることから、当社の経営上合理的なものであると考えております。

5. 発行条件等の合理性

（1）払込金額の算定根拠及びその具体的内容

① 本新株予約権

当社は、本新株予約権の発行条件の決定に当たっては、公正性を期すため当社及び割当予定先から独立した第三者機関である株式会社赤坂国際会計（本社：東京都千代田区紀尾井町4番1号、代表者：山本顕三）（以下「赤坂国際会計」といいます。）に本新株予約権及び本新株予約権付社債の価値算定を依頼した上で、2025年11月27日付で本新株予約権及び本新株予約権付社債の評価報告書（以下「本評価報告書」といいます。）を受領いたしました。赤坂国際会計は、本新株予約権の発行要項等に定められた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、ブラック・ショールズモデルや二項モデル等の他の価格算定モデルとの比較及び検討を実施した上でモンテカルロ・シミュレーションを用いて本新株予約権の評価を実施しています。また、赤坂国際会計は、本新株予約権の発行要項等に定められた諸条件及び評価基準日の市場環境等を考慮し、当社の株価、ボラティリティ、配当利回り、無リスク利率等について一定の前提を置き、かつ、割当予定先の権利行使行動について一定の前提を仮定した上で、株式市場での売買出来高（流動性）を反映して、本新株予約権の公正価値を算定しております。

なお、本新株予約権の行使価額につきましては、当社の財政状態及び経営状態に鑑み、割当予定先と協議の結果、645円（取締役会決議日の前営業日における当社普通株式終値633円に対して1.90%のプレミアム）と決定いたしました。また、この行使価額は、2025年11月28日（取締役会決議日）の直前営業日までの1

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。

本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

か月の当社普通株式終値平均値である 645 円（小数点以下四捨五入。以下同じ。）と同額、2025 年 11 月 27 日（取締役会決議日の前営業日）における当社普通株式終値 633 円に対して 1.90%のプレミアム、3 か月の終値平均 688 円に対して 6.25%のディスカウント及び 6 か月の終値平均 703 円に対して 8.25%のディスカウントとなります。

また、行使価額は、割当予定先が本新株予約権付社債及び本新株予約権を中長期で保有することを目的としていること等を考慮して、2025 年 11 月 27 日を含みそれに先立つ過去 1 か月間の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とすることが合理的であると考えております。

なお、本新株予約権の発行要項第 10 項において、本新株予約権の行使価額の調整について、①時価を下回る発行価額等で、新規に株式等を発行等する場合に、本新株予約権の行使価額を加重平均法により調整する方法のほか、②本新株予約権の行使価額等を下回る価額で、新規に株式等を発行等する場合に、本新株予約権の行使価額等を当該新規発行に係る払込金額等と同額（但し、調整後行使価額が 516 円を下回ることとなる場合には、516 円とします。）に調整する方法を規定しております。また、本新株予約権付社債の発行要項第 15 項において、本新株予約権付社債の転換価額についても同様の調整方法を規定しております。このうち②の調整方法について、当社は、競争環境が急速に変化する事業領域において本構想の実現に不可欠な資金調達を市場機会を逃さず迅速かつ確実に実現することが必要であると考えている一方で、割当予定先が相対的に高いリスクを負うこととなることにも鑑み、割当予定先との協議の結果、同調整方法を採用することといたしました。同調整方法による行使価額等の調整に際しては、既存株主の持分希薄化を防ぎ、無制限な下方修正を回避するため、調整後行使価額等に下限を設けており、こうした設計を加味すれば合理的な調整方法であると考えております。

その上で、当社は、本新株予約権の発行価格（266 円）を赤坂国際会計による価値評定価額と同額で決定しており、また、その算定手続について著しく不合理な点が認められないこと等から本新株予約権の発行条件は、特に有利なものには該当せず、適正かつ妥当な金額であると判断いたしました。

なお、当社監査等委員会（3 名中 2 名が社外取締役）は、発行要項の内容の説明を受けた結果に加え、本新株予約権に係る本評価報告書の結果を踏まえ検討し、当社及び割当予定先から独立した第三者算定機関である赤坂国際会計が本新株予約権の算定を行っていること、赤坂国際会計による本新株予約権の価格算定方法は金融工学により一般的に認められた合理的な方法であり、「ストック・オプション等に関する会計基準」及び「ストック・オプション等に関する会計基準の適用指針」に準じていること、本新株予約権の評価額に影響を及ぼす可能性のある主要な事実をその評価の基礎とし、その算定過程及び前提条件等に関して不合理な点は見当たらないこと、本新株予約権の払込金額とその公正な価値とは同額であることから、本新株予約権の発行は割当予定先に特に有利な条件での発行には該当せず、適法かつ妥当であるとの意見を表明しております。

② 本新株予約権付社債

当社は、本新株予約権付社債の発行条件の決定に当たっては、公正性を期すため当社及び割当予定先から独立した第三者機関である赤坂国際会計に本新株予約権及び本新株予約権付社債の価値算定を依頼した上で、2025 年 11 月 27 日付で本評価報告書を受領いたしました。赤坂国際会計は、本新株予約権付社債の発行要項等に定められた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、ブラック・ショールズモデルや二項モデル等の他の価格算定モデルとの比較及び検討を実施した上でモンテカルロ・シミュレーションを用いて本新株予約権付社債の評価を実施しています。また、赤坂国際会計は、本新株予約権付社債の発行要項等に定められた諸条件及び評価基準日の市場環境等を考慮し、当社の株価、ボラティリティ、配当利回り、無リスク利率等について一定の前提を置き、かつ、割当予定先の権利行使行動について一定の前提を仮定した上で、株式市場での売買出来高（流動性）を反映して、本新株予約権付社債の公正価値を算定しております。

なお、本新株予約権付社債の転換価額につきましては、当社の財政状態及び経営状態に鑑み、割当予定先

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。

本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

と協議の結果、645 円（取締役会決議日の前営業日における当社普通株式終値 633 円に対して 1.90%のプレミアム）と決定いたしました。また、この転換価額は、2025 年 11 月 28 日（取締役会決議日）の直前営業日までの 1 か月の当社普通株式終値平均値である 645 円（小数点以下四捨五入。以下同じ。）と同額、2025 年 11 月 27 日（取締役会決議日の前営業日）における当社普通株式終値 633 円に対して 1.90%のプレミアム、3 か月の終値平均 688 円に対して 6.25%のディスカウント及び 6 か月の終値平均 703 円に対して 8.25%のディスカウントとなります。

その上で、当社は、本新株予約権付社債の発行価格（各社債の金額 100 円につき金 100 円）を赤坂国際会計による価値算定評価額（各社債の金額 100 円につき 98.1 円から 100.3 円）の範囲内で決定しております。また、本社債に本転換社債型新株予約権を付すことにより当社が得ることのできる経済的利益と、本転換社債型新株予約権自体の金融工学に基づく公正な価値とを比較し、本転換社債型新株予約権の実質的な対価が本転換社債型新株予約権の公正な価値に概ね見合っていること、及びその算定手続について著しく不合理な点が認められないこと等から、本新株予約権付社債の発行条件は、特に有利なものには該当せず、適正かつ妥当な価額であると判断いたしました。

なお、当社監査等委員会は、発行要項の内容の説明を受けた結果に加え、本新株予約権付社債に係る本評価報告書の結果を踏まえ検討し、当社及び割当予定先から独立した第三者算定機関である赤坂国際会計が本新株予約権付社債の算定を行っていること、赤坂国際会計による本新株予約権付社債の価格算定方法は金融工学により一般的に認められた合理的な方法であること、本新株予約権付社債の評価額に影響を及ぼす可能性のある主要な事実をその評価の基礎とし、その算定過程及び前提条件等に関して不合理な点は見当たらないこと、本新株予約権付社債に付された新株予約権の実質的な対価は当該新株予約権の公正な価値に概ね見合っていることから、本新株予約権付社債の発行は割当予定先に特に有利な条件での発行には該当せず、適法かつ妥当であるとの意見を表明しております。

また、本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行は、希薄化率が 25%以上であることから、東京証券取引所の定める有価証券上場規程第 432 条等に規定される独立第三者からの意見入手手続きとして、当社の経営者から一定の独立性を有する者による必要性及び相当性に関する意見を得る必要があるため、当社は、当社の経営者及び割当予定先から一定の独立性を有する者として、小宮山澄枝（社外取締役、弁護士）、福田素裕（社外取締役、公認会計士）、中垣徹二郎（社外取締役）を選定し、当該 3 名を構成員とする第三者委員会（以下「本第三者委員会」といいます。）に対し、本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行の必要性及び相当性について意見を諮問しました。

その結果、下記「9. 企業行動規範上の手続きに関する事項」に記載のとおり、本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行につき必要性及び相当性が認められるとの意見を得ております。

（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

本新株予約権がすべて行使された場合に交付される当社普通株式の数 4,651,100 株（議決権の数 46,511 個）及び本新株予約権付社債がすべて転換された場合に発行される当社普通株式の数 3,100,700 株（議決権の数 31,007 個）の合計数は 7,751,800 株（議決権の数 77,518 個）であり、これは、2025 年 10 月 31 日時点の当社の発行済株式総数 22,262,043 株及び当社の総議決権の総数 204,328 個の 34.82%及び 37.94%（小数点以下第 3 位を四捨五入。以下同じ。）にそれぞれ相当します。

しかし、本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行により調達する資金を、上記「3. 調達する資金の額、用途及び支出予定時期 （2）調達する資金の具体的な用途」に記載のとおり充当することにより、企業価値向上と持続的な成長に資するものと考えていることから、本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行による株式の希薄化の規模は、市場に過度の影響を与えるものではなく、合理的であると判断しております。

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。
本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

6. 割当予定先の選定理由等

(1) 割当予定先の概要

(2025 年 11 月 28 日現在)

(1)	名 称	AAGS S8, L.P.
(2)	所 在 地	Walkers Corporate Limited, 190 Elgin Avenue, George Town, Grand Cayman KY1-9008, Cayman Islands
(3)	設 立 根 拠 等	The Exempted Limited Partnership Law of the Cayman Islands
(4)	組 成 の 目 的	投資
(5)	組 成 日	2023 年 10 月 23 日
(6)	出 資 予 定 額	22.3 億円
(7)	出資者・出資比率・出資者の概要	アドバンテッジアドバイザーズ成長支援投資事業有限責任組合 100%
(8)	名 称	AAGS Investment, Inc.
	所 在 地	Walkers Corporate Limited, 190 Elgin Avenue, George Town, Grand Cayman KY1-9008, Cayman Islands
	代表者の役職・名称	取締役 Douglas R. Stringer
	事 業 内 容	投資事業組合財産の運用及び管理
	資 本 金 の 額	1,000 米ドル
(9)	国内代理人の概要	該当事項はありません。
(10)	上場会社と当該ファンドとの間の関係	当社並びに当社の関係者及び関係会社から当該ファンドへは直接・間接問わず出資はありません。
	上場会社と業務執行組合員との間の関係	当社と当該ファンドの業務執行組合員との間には、記載すべき資本関係・人的関係・取引関係はありません。 また、当社並びに当社の関係者及び関係会社と当該ファンドの業務執行組合員、当該ファンドの出資者（現出資者を含みます。）並びに当該ファンドの業務執行組合員の関係者及び関係会社との間には、特筆すべき資本関係・人的関係・取引関係はありません。
	上 場 会 社 と 国 内 代 理 人 と の 間 の 関 係	該当事項はありません。

※ 当社は、割当予定先及びその業務執行組合員並びにその役員、並びに割当予定先の全出資者（以下「割当予定先関係者」と総称します。）について、暴力団等の反社会的勢力であるか否か、及び反社会的勢力と何らかの関係を有しているか否かについて、第三者調査機関であるリスクプロ株式会社（代表者：小板橋 仁、本社：東京都千代田区九段南二丁目 3 番 14 号）に調査を依頼し、同社からは、割当予定先及びその関係する法人又はその他の団体、関係する個人に関わる書類・資料の査閲、分析、検証及び過去の行為・属性情報・訴訟歴・破産歴等の確認、各関係機関への照会並びに風評収集、現地調査を行ったとの報告を受けております。なお、AAGS Investment, Inc. は、割当予定先が保有する株券等について、株主としての権利行使を行う権限若しくはその指図権限又は投資権限を実質的に有しております。

これらの調査の結果、上記調査対象者について反社会的勢力等や違法行為に関わりを示す該当情報が

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。
本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

無い旨の調査報告書を2025年10月20日付で受領しております。

したがって、当社は、割当予定先関係者が暴力団等の反社会的勢力とは一切関係がないと判断いたしました。なお、東京証券取引所に対して、割当予定先関係者が反社会的勢力とは一切関係ないことを確認している旨の確認書を提出しております。

(2) 割当予定先を選定した理由

本新株予約権及び本新株予約権付社債の割当予定先としてAAGS S8, L.P.を選定した理由は次のとおりです。

上記「2. 募集の目的及び理由」に記載のとおり、当社は、本構想を構築していくために、今後、取引・信用をデータで可視化するインフラ構築を軸としながら、積極的なM&Aの実施によるインオーガニックな成長によるグループサービスの強化・加速、顧客資産の活用のための精緻なデータ分析とデータ活用ができる基盤の構築、また、より高度なKPI管理を行える経営管理機能の強化を行う方針です。かかる方針に基づく必要資金の調達及び各種施策や当社グループの経営課題等について検討するに際して、2025年6月頃、アドバンテッジパートナーズから、資金調達に加えて、当社への事業上の支援やネットワークを通じた情報提供の提案がありました。またアドバンテッジパートナーズより、株価や既存株主の利益に十分に配慮しながら必要資金を調達したいという当社のニーズを充足しうるファイナンス手法として、アドバンテッジパートナーズがサービスを提供しているファンドが出資する特別目的事業体を割当予定先候補として紹介されました。アドバンテッジパートナーズは、サービスを提供するファンドの投資リターンを最大化するために、同社のサービス提供先であるファンドの投資先である上場会社に対して、経営及び財務に関するアドバイスの提供と、自社のネットワークを活用した情報提供を行っております。当社は、様々な情報交換やヒアリング等により検討を行った結果、アドバンテッジパートナーズがサービスを提供しているファンドが出資する特別目的事業体に対して本新株予約権及び本新株予約権付社債の第三者割当を行うことにより、資金調達のみならず、当社が認識している顧客資産を活用するための精緻なデータ分析とデータ活用ができる基盤の構築、高度なKPI管理を行える経営管理機能の強化やM&A等の経営課題の解消や中期経営計画の遂行への高度な経営支援を受けることができ、当社の企業価値の向上を図ることが可能であると判断しました。すなわち、調達資金を、①M&A等による事業拡大、②事業拡大に向けた広告宣伝費及び販売促進費、③事業拡大に向けた人件費及び開発費に充当することで、企業価値向上と持続的な成長を図るとともに、アドバンテッジパートナーズとの間で事業提携を行い、アドバンテッジパートナーズの複数の上場会社への戦略的なアドバイスの提供実績から培われた経営及び財務に関する専門知識に基づく戦略的なアドバイスと豊富なネットワークの活用とを両立させ、かつ、本新株予約権付社債の発行により利息の負担がなく多額の資金を確実かつ迅速に調達できるとともに、本新株予約権が当社の想定どおり行使された場合には当社の財務基盤の強化に資するものであり、これらにより当社の企業価値の向上を図ることができると判断し、アドバンテッジパートナーズがサービスを提供するファンドが出資する特別目的事業体を第三者割当の割当予定先として、2025年7月頃を選定いたしました。

(3) 割当予定先の保有方針

当社は、割当予定先が当社の中長期的な成長を期待し、当社の中長期的な企業価値の向上と株式価値の最大化を目指すことで得られるキャピタルゲインを獲得すること（本新株予約権を行使し、また、本新株予約権付社債を普通株式に転換した上で売却する際における投資資金の回収）を目的としているため、本新株予約権及び本新株予約権付社債を割当後短期的な期間内に第三者に譲渡することはない方針である旨の説明を割当予定先から口頭にて受けております。但し、本新株予約権の行使又は本新株予約権付社債の転換により交付を受けることとなる当社普通株式については、当社グループの業績及び配当状況、市場動向等を勘案しつつ売却する方針です。

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。

本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

また、上記「1. 募集の概要 第18回新株予約権 (9) その他」に記載のとおり、2025年12月18日から2026年6月17日までの期間は、原則として、割当予定先は本新株予約権を行使できず、また、上記「1. 募集の概要 第2回無担保転換社債型新株予約権付社債 (9) その他」に記載のとおり、2025年12月18日から2026年6月17日までの期間は、原則として、割当予定先は本転換社債型新株予約権を行使できません。

なお、下記「(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」に記載のとおり、割当予定先は、本新株予約権の行使又は本新株予約権付社債の転換を行った場合には、行使又は転換により取得した当社株式を売却し、売却で得た資金を本新株予約権の行使に充てるという行為を一括して又は繰り返し行うことを予定しております。

なお、本新株予約権及び本新株予約権付社債は、会社法第236条第1項第6号に定める新株予約権の譲渡制限はありませんが、当社と割当予定先が締結する本引受契約における制限として、割当予定先が本新株予約権又は本新株予約権付社債を第三者に譲渡する場合には、当社取締役会の決議による当社の承認を要する旨を合意します(但し、本新株予約権付社債の発行価額の払込みに関して割当予定先に貸付けを行う予定の金融機関に対して割当予定先が負担する一切の債務の担保のために本新株予約権付社債に質権を設定すること、当該貸付けに係る契約上の当該金融機関の地位又は権利の譲渡に伴い当該質権が移転すること、及び当該質権の実行により質権者が本新株予約権付社債を取得又は処分することについては、この限りでないものとします。)。取締役会の決議による当社の承認をもって本新株予約権又は本新株予約権付社債の譲渡が行われる場合には、事前に譲受人の本人確認・反社チェック、行使の払込原資確認、本新株予約権又は本新株予約権付社債及び行使又は転換により取得する株式の保有方針の確認、当社が割当予定先との間で締結する契約上に係る行使制限等の権利・義務についても譲受人が引継ぐことを確認し、譲渡承認が行われた場合には、その内容を開示いたします。

(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、本新株予約権及び本新株予約権付社債の割当予定先の発行価額の払込みに要する財産の存在については、本新株予約権及び本新株予約権付社債の割当予定先の取引銀行が発行する口座残高の写し(2025年11月19日付)を確認しております。

かかる確認結果を踏まえ、当社は、本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行価額の払込みに確実性があると判断しております。

一方、本新株予約権の行使に必要な金額の全額を確認することはできておりませんが、割当予定先は、本新株予約権の行使に当たって、基本的には、本新株予約権の行使又は本新株予約権付社債の転換を行い、行使又は転換により取得した当社株式を売却し、売却で得た資金を本新株予約権の行使に充てるという行為を一括して又は繰り返し行うことを予定しているため、現時点で本新株予約権の行使に必要な金額の全額を確保しておくことが必要ではありません。アドバンテッジパートナーズがサービスを提供するファンドは、多数の会社の新株予約権や新株予約権付社債も引き受けておりますが、それらの会社の中には本件と概ね同様のスキームが採用されているものがあり、新株予約権の行使又は新株予約権付社債の転換により取得した当該会社の株式を売却することで新株予約権の行使に必要な資金を調達する旨を聴取により確認しております。

(5) 優先交渉権等について

本引受契約において、当社は、払込期日から割当予定先が当社の株式又は新株予約権、新株予約権付社債その他の潜在株式(以下「株式等」と総称します。)を保有しなくなった日までの間、割当予定先の事前の書面又は電磁的方法による同意なく、株式等の発行等をしてはならない旨(但し、当社グループの取締役(但し、監査等委員である取締役を除きます。)その他の役員又は従業員に対し譲渡制限付株式報酬制度(以

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。
本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

下「本株式報酬制度」といいます。)に基づき普通株式を交付する場合、当社グループの役職員を対象とするストック・オプションの行使により普通株式を交付する場合及び当社グループの取締役(但し、監査等委員である取締役を除きます。)その他の役員又は従業員を割当先とするストック・オプションを発行する場合は、この限りではありません。)、また、払込期日から割当予定先が当社の株式等を保有しなくなった日までの間、第三者に対して、株式等の発行等をしようとする場合(当社グループの取締役(但し、監査等委員である取締役を除きます。)その他の役員又は従業員に対し本株式報酬制度に基づき普通株式を交付する場合、当社グループの役職員を対象とするストック・オプションの行使により普通株式を交付する場合及び当社グループの取締役(但し、監査等委員である取締役を除きます。)その他の役員又は従業員を割当先とするストック・オプションを発行する場合を除きます。)、当該第三者との間で当該株式等の発行等に合意する前に、割当予定先に対して、当該株式等の内容及び発行等の条件を通知した上で、当該株式等の全部又は一部について当該条件にて引き受ける意向の有無を確認するものとし、割当予定先がかかる引受けを希望する場合、当社は、当該第三者の代わりに又は当該第三者に加えて、割当予定先に対して当該株式等を当該条件にて発行等する旨の合意をいたします。

また、本引受契約において、当社は、割当予定先の事前の書面による同意なく、重要事項(資本提携その他の M&A 等や子会社の異動を伴う当該子会社の株式の処分等)に係る契約等の締結その他の行為をしない旨の合意をいたします。

(6) 本新株予約権の取得請求権について

当社が発行する株式について、①金融商品取引法に基づく公開買付けがなされ、当社が当該公開買付けに賛同する意見を表明し、当該公開買付けの結果、当社の株式が上場されている全ての日本の金融商品取引所においてその上場が廃止となる可能性があることを当社又は公開買付者が公表又は容認し(但し、当社又は公開買付者が、当該公開買付け後も当社の株式の上場を維持するよう努力する旨を公表した場合を除きます。)、かつ公開買付者が当該公開買付けにより当社の株式を取得した場合、②上場廃止事由等(以下に定義します。)が生じた若しくは生じる合理的な見込みがある場合、③組織再編行為(以下に定義します。)が当社の取締役会で承認された場合、④支配権変動事由(以下に定義します。)が生じた若しくは生じる合理的な見込みがある場合、⑤スクイーズアウト事由(以下に定義します。)が生じた若しくは生じる合理的な見込みがある場合、又は⑥東京証券取引所による監理銘柄に指定がなされた若しくはなされる合理的な見込みがある場合には、割当予定先は、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の取得を請求することができる。当社は、当該取得請求に係る書面が到達した日の翌営業日から起算して5営業日目の日又は上場廃止日のいずれか早い日において、本新株予約権1個当たりの払込金額と同額にて、当該取得請求に係る本新株予約権を取得するものとします。

「上場廃止事由等」とは、当社又はその企業集団に、東京証券取引所有価証券上場規程第601条第1項各号に定める事由が発生した場合、又は、当社が払込期日以降その事業年度の末日現在における財務諸表又は連結財務諸表において債務超過となる場合において、当該事業年度の末日の翌日から起算して6か月を経過する日までの期間において債務超過の状態でなくならなかった場合をいいます。

「組織再編行為」とは、当社が消滅会社となる合併契約の締結、当社が分割会社となる吸収分割契約の締結若しくは新設分割計画の作成又は当社が他の会社の完全子会社となる株式交換契約の締結、株式移転計画の作成若しくは株式交付親会社が当社の発行済株式の全部を取得することを内容とする株式交付計画の作成又はその他の日本法上の会社組織再編手続をいいます。

「支配権変動事由」とは、特定株主グループ(当社の株券等(金融商品取引法第27条の23第1項に規定する株券等をいいます。)の保有者(同法第27条の23第3項に基づき保有者に含まれる者を含む。))及びその共同保有者(同法第27条の23第5項に規定する共同保有者をいい、同条第6項に基づき共同保有者とみなされる者を含む。)の株券等保有割合(同法第27条の23第4項に規定する株券等保有割合をいいます。)が50%超となった場合をいいます。

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。
本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

「スクイーズアウト事由」とは、(i) 当社の普通株式を全部取得条項付種類株式にする定款の変更の後、当社の普通株式の全てを対価をもって取得する旨の当社の株主総会の決議がなされた場合、(ii) 当社の特別支配株主（会社法第 179 条第 1 項に定義されます。）による当社の他の株主に対する株式等売渡請求を承認する旨の当社の取締役会の決議がなされた場合又は (iii) 上場廃止を伴う当社の普通株式の併合を承認する旨の当社の株主総会の決議がなされた場合をいいます。

また、本新株予約権の発行後、①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が 3 取引日連続して本新株予約権の行使価額（本新株予約権発行要項第 9 項第 (2) 号に定義します。）（但し、本新株予約権発行要項第 10 項により行使価額が調整された場合には、当該調整後の行使価額とします。）の 60%（但し、1 円未満は切り捨てます。）を下回った場合、②いずれかの 10 連続取引日間の当社普通株式の 1 取引日あたりの東京証券取引所における普通取引の平均売買出来高が、払込期日に先立つ 10 連続取引日間の当社普通株式の 1 取引日あたりの東京証券取引所における普通取引の平均売買出来高（但し、本新株予約権発行要項第 6 項により割当株式数が調整される場合には、当該割当株式数の調整に応じて調整されるものとします。）の 20%を下回った場合、③割当予定先が本新株予約権の行使可能期間の最終日の 1 か月前の時点で未行使の本新株予約権を有している場合、④当社及びアドバンテッジパートナーズの間で締結する 2025 年 11 月 28 日付事業提携契約が終了した場合、又は⑤東京証券取引所における当社の普通株式の取引が 5 取引日以上にわたって停止された場合には、割当予定先は、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の取得を請求することができます。当社は、当該取得請求に係る書面が到達した日の翌営業日から起算して 5 営業日目の日において、本新株予約権 1 個当たりの払込金額と同額で、当該取得請求に係る本新株予約権を取得するものとします。

(7) 本新株予約権付社債の繰上償還請求権について

本新株予約権付社債発行要項の定めにかかわらず、本引受契約に定める前提条件が 2025 年 12 月 17 日（割当日）において満たされていなかったことが判明したとき、当社が割当予定先の本新株予約権付社債の繰上償還請求権を行使することに合意したとき、東京証券取引所における当社の普通株式の取引が 5 取引日以上にわたって停止されたとき、当社が本契約上の重要な義務又は表明・保証に違反したとき、当社が有価証券報告書又は半期報告書を適法に提出しなかった場合、又は当社の 2025 年 4 月期以降の連結の通期の損益計算書に記載される営業損益が 2 期連続して損失となった場合、割当予定先は、いつでもその選択により、当社に対し、あらかじめ書面により通知し、当該通知日から 30 日以上 60 日以内の日を買入日として、その保有する本新株予約権付社債のうち当該通知において指定する金額の本新株予約権付社債を、金 100 円につき 100 円で買い入れることを、当社に対して請求する権利を有するものとし、かかる請求があった場合、当社は、当該通知日から 30 日以上 60 日以内の日を買入日として、当該通知において指定する金額の本新株予約権付社債を、金 100 円につき 100 円で買い入れるものとします。

7. 募集後の大株主及び持株比率

募集前（2025 年 10 月 31 日現在）		募集後	
小方 功	20.57%	AAGS S8, L. P.	27.48%
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505227（常任代理人 株式会社みずほ銀行）	6.90%	小方 功	14.92%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 （信託口）	6.76%	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505227（常任代理人 株式会社みずほ銀行）	5.01%
石井 俊之	1.85%	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 （信託口）	4.90%
今野 智	1.79%	石井 俊之	1.35%

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。
本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

CGMI PB CUSTOMER ACCOUNT (常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店)	1.17%	今野 智	1.30%
野村證券株式会社	0.97%	CGMI PB CUSTOMER ACCOUNT (常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店)	0.85%
BCSL CLIENT RE BBPLC NYBR (常任代理人 パークレイズ証券株式会社)	0.86%	野村證券株式会社	0.70%
UBS AG LONDON A/C IPB SEGREGATED CLIENT ACCOUNT	0.78%	BCSL CLIENT RE BBPLC NYBR (常任代理人 パークレイズ証券株式会社)	0.62%
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505004	0.76%	UBS AG LONDON A/C IPB SEGREGATED CLIENT ACCOUNT	0.56%

- (注) 1 募集前の大株主及び持株比率は、2025年10月31日現在の所有株式数を、同日の発行済株式総数（自己株式を除く。以下注2において同じです。）で除して算出しております。
- 2 募集後の大株主及び持株比率は、2025年10月31日現在の発行済株式総数に、本新株予約権が行使価額645円によりすべて行使され、また本新株予約権付社債が転換価額645円によりすべて転換された場合に交付される当社普通株式7,751,800株を加えて算定しております。
- 3 持株比率は、小数点以下第3位を四捨五入して表示しております。

8. 今後の見通し

今回の第三者割当の方法による本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行が当社グループの今期の業績に与える影響は軽微であります。当社は、今回の第三者割当の方法による本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行により、当社の自己資本の充実と財務基盤の健全化・強化を図りながら、今後アドバンテッジパートナーズから得られる経営、財務、マーケティング、人事等に関するアドバイスにより、厳しい経済環境の下でも経営改革を推し進めることができると考えております。

9. 企業行動規範上の手続に関する事項

(1) 大規模な第三者割当を行うこととした理由

本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行は、本新株予約権がすべて行使された場合の割当議決権数及び本新株予約権付社債がすべて転換された場合の割当議決権数の合計が2025年10月31日現在の当社の総議決権数204,328個に占める割合が37.94%となり、大規模な第三者割当に該当しますが、本新株予約権及び本新株予約権付社債を発行することにより、この資金を用いた①M&A等による事業拡大、②事業拡大に向けた広告宣伝費及び販売促進費への投資、③事業拡大に向けた人件費及び開発費への投資を通じて、当社の企業価値及び株式価値の向上に資するものであり、ひいては既存株主の皆様の利益につながるものと考えております。本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行により、既存株主の皆さまには一時的に大規模な株式の希薄化による既存株主持分割合への影響を招くこととなりますが、上記の取組みを通じ、当社グループの一層の事業成長の加速を実現することで当社の企業価値及び株式価値の向上に寄与するものと考えており、既存株主の皆さまのメリットがデメリットを上回り、当社としては、中長期的には当社グループの企業価値の向上につながり、株主の皆さまの利益に資するものと考えております。

(2) 大規模な第三者割当による既存の株主への影響についての取締役会の判断の内容

本新株予約権がすべて行使された場合に交付される当社普通株式の数4,651,100株（議決権の数46,511個）及び本新株予約権付社債がすべて転換された場合に発行される当社普通株式の数3,100,700株（議決権の数31,007個）の合計数は7,751,800株（議決権の数77,518個）であり、これは、2025年10月31日時点の当社の発行済株式総数22,262,043株及び当社の総議決権の総数204,328個の34.82%及び37.94%にそれぞれ相当します。

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。

本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

本新株予約権の行使及び本新株予約権付社債の転換により発行される株式につき、割当予定先は、当社の事業遂行、株価動向、市場における取引状況、市場への影響等に十分に配慮しながら市場等にて売却していく方針であることを口頭で確認しております。当社株式の過去2年間（2023年11月～2025年10月）の1日当たりの平均出来高は240,031株であり、直近6か月間（2025年5月から2025年10月まで）の同出来高においても243,890株となっており、一定の流動性を有しております。したがって、当社といたしましては、今回の第三者割当による本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行数量及び株式の希薄化の規模は合理的であると判断しており、既存株主への影響についても合理的な範囲であると判断しております。

（3）大規模な第三者割当を行うことについての判断の過程

本新株予約権がすべて行使された場合に発行される当社普通株式の数の合計数は4,651,100株（議決権の数46,511個）、本新株予約権付社債がすべて転換された場合に発行される当社普通株式の数の合計数は3,100,700株（議決権の数31,007個）となり、その合計が2025年10月31日現在の当社の発行済株式総数22,262,043株及び当社の総議決権の総数204,328個に占める割合はそれぞれ34.82%及び37.94%となることから、「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。

当社は、本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行（以下「本資金調達」といいます。）について、株式の発行と異なり、直ちに株式の希薄化をもたらすものではないこと、また、現在の当社の成長戦略の下での資金需要を踏まえ、迅速に本新株予約権及び本新株予約権付社債を発行する必要があることに鑑みると、本資金調達に係る株主総会決議による株主の意思確認の手続を経る場合には、臨時株主総会決議を経るまでに日数を要すること、また、臨時株主総会の開催に伴う費用についても、相応のコストを伴うことから、当社は、当社の経営者から独立した者からの当該大規模な第三者割当についての意見の聴取のため、本第三者委員会に対し、本第三者割当増資の必要性及び相当性について意見を求めました。

当社が本第三者委員会から2025年11月27日付で入手した本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行に関する意見の概要は以下のとおりであります。

（意見）

上記各項及び本書に記載のその他の前提条件並びに下記の留保及び限定にしたがうことを条件として、当委員会は、以下の意見を述べるものである。

1. 本第三者割当増資は、貴社にとって必要であると認められる。
2. 本証券の発行方法は、他の資金調達手段との比較においても、相当であると認められる。
3. 本証券の発行価額その他の発行条件は、他の資金調達手段との比較においても、相当であると認められる。

（理由）

1. 本資金調達の必要性

（1）本資金調達を実施する目的及び理由

貴社は、2025年6月12日公表の「中期経営計画（2026年4月期～2028年4月期）」において「ラクーン BtoB ネットワーク」構想（以下「本構想」という。）をグループ経営方針（長期ビジョン）として掲げており、本構想は、各サービスの顧客を、グループ共通顧客と捉え直し、グループ全体で顧客ニーズに応えるサービス展開を推し進めるもので、具体的には、グループ顧客が利用できるサービスを BtoB ネットワークのサービスラインナップとして付け加えていくことで、グループ顧客がより多くのサービスを利用できるようにするものである。また、顧客のニーズをより深堀し、ネットワークが拡大する原動力を作っていくことで、貴社グループの主要顧客である中小零細企業が BtoB ネットワークに参加することの意義がより深まる環境を構築するものであり、サービスラインナップを増加させていく方法として新規事業の立ち上げの他、M&A やマイナー投資、

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。
本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

事業提携といった方法を考えている。また、貴社グループの主要顧客である中小零細企業は経営資源が不足しており、非効率な経営をせざるを得ない状況にあるケースが多いため、今後は顧客分析を深化させ、中小零細企業の非効率性を解消するサービスをサービスラインナップに加える計画である。

本構想を構築していくために、貴社グループでは、今後、取引・信用をデータで可視化するインフラ構築を軸としながら、積極的な M&A の実施によるインオーガニックな成長によるグループサービスの強化・加速にも取り組んでいくことを考えている。また、取引・信用をデータで可視化するインフラ構築の実現には顧客資産の活用が最も重要であり、さらに顧客資産の活用には精緻なデータ分析とデータ活用ができるインフラの構築も必要と考えている。これに加えて、事業の飛躍的な成長のために、長期視点での広告宣伝・販促投資の実施が必要になると考えている。また、より高度な KPI 管理を行える経営管理機能の強化が必要と考えており、外部リソースの活用等も含めた様々な検討を行っていたところ、貴社主幹事証券会社であるみずほ証券株式会社を通じて、アドバンテッジパートナーズから貴社グループへの各種事業上の支援や、アドバンテッジパートナーズのグループネットワークを通じた情報提供、顧客紹介、及び資金調達に関する提案があった。その後、アドバンテッジパートナーズと情報交換やヒアリング等をするとともに具体的な事業提携及び資金調達についての協議を続け、慎重に検討を重ねた。

その結果、貴社グループが重要戦略として取り組む本構想に必要な経営管理機能の強化、M&A やマイナー投資を伴う資本業務提携、資本関係を伴わない事業提携等においてこれまで多くの国内上場会社に対して支援を行い、企業価値の向上を実現した豊富なコンサルティング実績を有するアドバンテッジパートナーズと事業提携の上、成長支援を受けることが、貴社が取り組む戦略にさらなる厚みを持たせ、スピード感と高い精度を持った成長の実現につながると十分に期待できること、下記「2. 本資金調達の相当性（1）他の資金調達手段との比較」に記載のとおり、アドバンテッジパートナーズから提案を受けた第三者割当の方法による本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行が貴社に最も適した資金調達方法であると判断した。

（2）本資金調達に係る資金の具体的な使途

本開示書類によれば、本資金調達により貴社が調達する金額合計 4,994,452,246 円（差引手取概算額。本新株予約権 3,006,481,426 円、本新株予約権付社債 1,987,970,820 円）の具体的な資金使途は以下のとおりである。

差引手取概算額の内訳として、本新株予約権による差引手取概算額 3,006,481,426 円については、①M&A 等による事業拡大に充当する予定である。また、本新株予約権付社債による差引手取概算額 1,987,970,820 円については、主に②事業拡大に向けた広告宣伝費及び販売促進費、及び③事業拡大に向けた人件費及び開発費に充当する予定である。さらに、支出予定時期の期間中に本新株予約権の全部又は一部の行使が行われず、本新株予約権の行使による調達資金の額が支出予定額よりも不足した場合には、上記優先順位で充当予定である。

具体的な使途	金額 (百万円)	支出予定時期
① M&A 等による事業拡大	3,006 (本新株予約権 3,006)	2026 年 6 月～2030 年 12 月
② 事業拡大に向けた広告宣伝費及び販売促進費	1,500 (本新株予約権付社債 1,500)	2025 年 12 月～2030 年 12 月
③ 事業拡大に向けた人件費及び開発費	487 (本新株予約権付社債 487)	2025 年 12 月～2030 年 12 月

本資金調達により得られる手取金は、貴社グループが重要戦略として取り組む本構想の実現に向けた重要施

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。
本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

策の実行に充当する予定である。競争環境が急速に変化する事業領域において、市場機会を逃さず迅速に投資を実行することが、BtoB ネットワーク構想の実現には重要であるため、今次資金調達の実施を決定した。なお、本資金調達に伴い実施する重要施策は以下のとおりである。

① M&A 等による事業拡大

貴社グループは、上記「1. 本資金調達の必要性 (1) 本資金調達を実施する目的及び理由」に記載のとおり、本構想を掲げており、このネットワーク構想の実現に向けて、事業拡大のための M&A が重要な施策になるものと考えている。また、戦略的な M&A 実施により、貴社グループが提供する EC 事業・フィナンシャル事業に加え、提携企業のサービスも含めたネットワークを構築することで、顧客がより多様なサービスを利用できるネットワークの実現を目指している。現時点で具体的に計画している M&A 案件はないものの、EC 分野及びフィナンシャル事業の強化のための M&A や B to B ネットワーク参加企業の拡大のための M&A など、事業拡大のため複数の M&A に充当することを計画している。なお、予定した時期までに想定した M&A を実行しない場合は、下記「②事業拡大に向けた広告宣伝費及び販売促進費」並びに「③事業拡大に向けた人件費及び開発費」に充当する予定である。

② 事業拡大に向けた広告宣伝費及び販売促進費

(1) EC 事業の成長加速に向けた取り組み

貴社グループが運営する EC サイト「スーパーデリバリー」は、アパレル・雑貨メーカーと中小規模小売店をつなぐ BtoB 取引のインフラとして業界で確固たる地位を築いている。今後は、マーケティング活動および営業活動に係る KPI 管理の高度化を図り、広告宣伝・営業活動をさらに強化するとしている。加えて、顧客ニーズを深掘りし、グループ顧客化を推進することで、LTV の最大化を目指している。EC 事業の成長加速に向けて、主に会員小売店の獲得のための広告宣伝費として 5 年間で約 1,000 百万円を充当する計画である。国内市場のみならず、海外市場への展開も加速し、グローバルな BtoB ネットワークの構築を進めることにより、国内外における EC 事業の持続的な事業成長を目指している。

(2) フィナンシャル事業の成長加速に向けた取り組み

貴社グループが提供する「Paid」(企業間取引における後払い決済サービス)や「URIHO」(売掛保証サービス)は企業の経営効率化に貢献してきた。マーケティング活動および営業活動に係る KPI 管理を高度化し、広告宣伝・営業活動を積極的に展開することで、顧客基盤の拡大を図ることを目指している。また、営業活動の更なる推進やパートナー営業の強化を通じて、GMV の拡大が見込まれる企業の獲得強化を中心とした更なる事業成長を目指している。フィナンシャル事業の成長加速に向けて、主に加盟企業の獲得のための広告宣伝費として 5 年間で約 500 百万円を充当する計画である。本構想に基づき、フィナンシャルサービスをグループ顧客に対してクロスセルする仕組みを構築し、顧客の利便性を高めるとともに、フィナンシャル事業の持続的な事業成長を目指している。

③ 事業拡大に向けた人件費及び開発費

上記施策の実効性を担保するため、ホールディングス機能の強化を通じて、グループ全体のリソースを最適に配分する仕組みを構築するとしている。具体的には、KPI 管理の高度化、外部リソースの活用による専門性の向上、そして成長戦略を支える人材の採用強化を実施するとしている。経営管理高度化に向けて、管理部門強化及び事業強化のための人件費及び開発費として 5 年間で約 487 百万円を充当する計画である。本構想を推進するため、グループ全体で顧客資産を活用し、取引・信用を可視化するインフラ構築を進め、貴社グループ全体として持続的な成長を支える強固な経営基盤を確立するとしている。

(3) 検討

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。
本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

上記（１）及び（２）記載の貴社の本資金調達を実施する目的及び理由、本資金調達に係る資金の具体的な使途の説明に特に不合理な点はなく、資金調達を行う客観的かつ合理的な必要性は認められるものとする。

２．本資金調達の相当性

（１）他の資金調達手段との比較

貴社によれば、①公募増資又は第三者割当の方法による新株式の発行により資金調達を行う場合、発行済株式数の増加が即時に発生するため、株価に大きな影響を及ぼす可能性がある一方、新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債による資金調達手法は、即時に希薄化が生じることがないことから、株価への影響が相対的に軽減されることが期待されること、また、新株予約権付社債のみを発行する場合、貴社が償還義務を負う可能性のある負債が増えることから、資本性があり、かつ、希薄化の影響も抑制できる新株予約権を併せて発行することとしたこと、②新株予約権による資金調達は、即時の希薄化を避けることができる反面、当初想定していた時期、金額での資金調達ができない可能性があるため、転換社債型新株予約権付社債と組み合わせること、③銀行借入れにより調達した場合、満期での元本及び利息の返済が必要となること、④転換社債型新株予約権付社債では一般的に無利息で多額の調達が可能となり、かつ、将来的に株価が上昇し株式への転換が進む場合には、額面相当額の返済を要せず、自己資本の増強や財務基盤を強化することが期待されること、⑤株主割当増資では、割当先である既存株主の参加率が不透明であることから、貴社として調達資金の額を推測することが困難である一方、転換社債型新株予約権付社債による資金調達手法は、払込期日に調達資金の全額が払い込まれること、⑥いわゆるライツ・オフアリングには、発行会社が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、発行会社は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・オフアリングがあるが、コミットメント型ライツ・オフアリングについては国内で実施された実績が乏しく、資金調達手法としてまだ成熟が進んでいない段階にある一方で、引受手数料等のコストが増大することが予想され、適切な資金調達方法ではない可能性があり、また、ノンコミットメント型ライツ・オフアリングは、株主総会の決議等の手続きが必要となることや、資金調達までに相当の手続きや時間を費やすことになり、スピード、コスト、また貴社の現在の資金需要等を考慮したうえで、本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行が、現在の貴社の資金調達手法としては最も適切であると判断したとのことである。

以上の説明に特に不合理な点はなく、他の資金調達手段との比較において、本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行の方法によることには相当性が認められるものとする。

（２）割当予定先の相当性

貴社は、上記「１．本資金調達の必要性 （１）本資金調達を実施する目的及び理由」に記載の方針に基づく必要資金の調達及び各種施策や貴社グループの経営課題等について検討するに際して、2025 年 6 月頃、アドバンテッジパートナーズから、資金調達に加えて、貴社への事業上の支援やネットワークを通じた情報提供の提案があり、またアドバンテッジパートナーズより、株価や既存株主の利益に十分に配慮しながら必要資金を調達したいという貴社のニーズを充足しうるファイナンス手法として、アドバンテッジパートナーズがサービスを提供しているファンドが出資する特別目的事業体を割当予定先候補として紹介された。貴社は、様々な情報交換やヒアリング等により検討を行った結果、アドバンテッジパートナーズがサービスを提供しているファンドが出資する特別目的事業体に対して本新株予約権及び本新株予約権付社債の第三者割当を行うことにより、資金調達のみならず、貴社が認識している顧客資産を活用するための精緻なデータ分析とデータ活用ができる基盤の構築、高度な KPI 管理を行える経営管理機能の強化や M&A 等の経営課題の解消や中期経営計画の遂行への高度な経営支援を受けることができ、貴社の企業価値の向上を図ることが可能であると判断したとのことである。

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。
本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

さらに、貴社は、割当予定先が本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行価額の払込みに要する財産の存在について、本新株予約権及び本新株予約権付社債の割当予定先の取引銀行が発行する口座残高の写し（2025年11月19日付）を確認しており、また、貴社によれば、本新株予約権の行使に必要な金額の全額の確認はできていないものの、アドバンテッジパートナーズがサービスを提供するファンドが本件と概ね同様のスキームが採用されている事例において、新株予約権の行使又は新株予約権付社債の転換により取得した当該会社の株式を売却することで新株予約権の行使に必要な資金を調達していることを聴取により確認しているとのことである。具体的には、割当予定先は、本新株予約権の行使に当たって、基本的には本新株予約権の行使又は本新株予約権付社債の転換を行い、行使又は転換により取得した当社株式を売却し、売却で得た資金を本新株予約権の行使に充てるという行為を一括して又は繰り返し行うことを予定しているため、現時点で本新株予約権の行使に必要な金額の全額を確保しておくことが必要ない旨を確認しているとのことである。

以上の説明に特に不合理な点はなく、割当予定先についても相当性が認められるものと考ええる。

（３） 発行条件等の相当性

① 本新株予約権の発行価額の算定根拠並びに発行条件の合理性

貴社は、本新株予約権の発行条件の決定に当たっては、公正性を期すため貴社及び割当予定先から独立した第三者機関である株式会社赤坂国際会計（以下「赤坂国際」という。）に価値算定を依頼した上で、2025年11月27日付で評価報告書を受領している。赤坂国際は、本新株予約権の発行要項等に定められた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、ブラック・ショールズモデルや二項モデル等の他の価格算定モデルとの比較及び検討を実施した上でモンテカルロ・シミュレーションを採用し、本新株予約権の発行要項等に定められた諸条件及び評価基準日の市場環境等を考慮し、貴社の株価、ボラティリティ、配当利回り、無リスク利率等について一定の前提を置き、かつ、割当予定先の権利行使行動について一定の前提を仮定した上で、株式市場での売買出来高（流動性）を反映した上で、本新株予約権の評価を実施した。

貴社は、算定手続について著しく不合理な点が認められないことから、算定結果は適正かつ妥当な金額であると判断し、この算定結果をもとに割当予定先と協議した結果、本新株予約権の行使価額を2025年11月28日（取締役会決議日）の直前営業日までの1か月の貴社普通株式終値平均値である645円（小数点以下四捨五入。以下同じ。）と同額、2025年11月27日（取締役会決議日の前営業日）における貴社普通株式終値633円に対して1.90%のプレミアム、3か月の終値平均688円に対して6.25%のディスカウント及び6か月の終値平均703円に対して8.25%のディスカウントと決定した。

また、貴社は、行使価額は、割当予定先が本新株予約権付社債及び本新株予約権を中長期で保有することを目的としていること等を考慮して、2025年11月27日を含みそれに先立つ過去1か月間の取引所における貴社普通株式の普通取引の終値の平均値とすることが合理的であると考えている。

なお、貴社は、本新株予約権の発行要項第10項において、本新株予約権の行使価額の調整について、①時価を下回る発行価額等で、新規に株式等を発行等する場合に、本新株予約権の行使価額を加重平均法により調整する方法のほか、②本新株予約権の行使価額等を下回る価額で、新規に株式等を発行等する場合に、本新株予約権の行使価額等を当該新規発行に係る払込金額等と同額（但し、調整後行使価額が516円を下回ることとなる場合には、516円とする。）に調整する方法を規定している。また、貴社は、本新株予約権付社債の発行要項第15項において、本新株予約権付社債の転換価額についても同様の調整方法を規定している。このうち②の調整方法について、貴社は、競争環境が急速に変化する事業領域において本構想の実現に不可欠な資金調達を市場機会を逃さず迅速かつ確実に実現することが必要であると考えている一方で、割当予定先が相対的に高いリスクを負うこととなることにも鑑み、割当予定先との協議の結果、同調整方法を採用することとした。貴社は、同調整方法による行使価額等の調整に際しては、既存株主の持分希薄化を防ぎ、無制限な下方修正を回避するため、調整後行使価額等に下限を設けており、こうした設計を加味すれば合理的な調整方法であると考えている。

以上の本評価報告書及び発行条件に関する貴社の考え方について、特段不合理な点は認められないものと考え

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。
本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

える。

② 本新株予約権付社債の発行価額の算定根拠並びに発行条件の合理性

貴社は、本新株予約権付社債の発行条件の決定に当たっては、公正性を期するため貴社及び割当予定先から独立した第三者機関である赤坂国際に価値算定を依頼した上で、2025年11月27日付で評価報告書を受領している。赤坂国際は、本新株予約権付社債の発行要項等に定められた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、ブラック・ショールズモデルや二項モデル等の他の価格算定モデルとの比較及び検討を実施した上でモンテカルロ・シミュレーションを採用し、本新株予約権付社債の発行要項等に定められた諸条件及び評価基準日の市場環境等を考慮し、貴社の株価、ボラティリティ、配当利回り、無リスク利子率等について一定の前提を置き、かつ、割当予定先の権利行使行動について一定の前提を仮定した上で、株式市場での売買出来高（流動性）を反映して、本新株予約権付社債の評価を実施した。

貴社は、算定手続について著しく不合理な点が認められないことから、算定結果は適正かつ妥当な価額であると判断し、この算定結果をもとに割当予定先と協議した結果、本新株予約権付社債の転換価額を2025年11月28日（取締役会決議日）の直前営業日までの1か月の貴社普通株式終値平均値である645円（小数点以下四捨五入。以下同じ。）と同額、2025年11月27日（取締役会決議日の前営業日）における貴社普通株式終値633円に対して1.90%のプレミアム、3か月の終値平均688円に対して6.25%のディスカウント及び6か月の終値平均703円に対して8.25%のディスカウントと決定した。

以上の本評価報告書及び発行条件に関する貴社の考え方について、特段不合理な点は認められないものと考ええる。

③ 希薄化についての評価

本新株予約権がすべて行使された場合に交付される貴社普通株式の数4,651,100株（議決権の数46,511個）及び本新株予約権付社債がすべて転換された場合に発行される貴社普通株式の数3,100,700株（議決権の数31,007個）の合計数は7,751,800株（議決権の数77,518個）であり、これは、2025年10月31日時点の貴社の発行済株式総数22,262,043株及び貴社の総議決権の総数204,328個の34.82%及び37.94%（小数点以下第3位を四捨五入。以下同じ。）にそれぞれ相当する。

しかし、本新株予約権及び本新株予約権付社債の発行により調達する資金を、上記「1. 本資金調達の必要性（2）本資金調達に係る資金の具体的な使途」に記載のとおり充当することにより、企業価値向上と持続的な成長に資するものであり、当該希薄化の規模は市場に過度の影響を与えるものではなく、合理的であると判断しているとのことである。

以上の説明に特に不合理な点は認められないものと考ええる。

（4）検討

以上の他の資金調達手段との比較、割当予定先の相当性及び発行条件等の相当性を総合的に考慮した結果、本資金調達の相当性が認められるものと考ええる。

10. 最近3年間の業績及びエクイティ・ファイナンスの状況

（1）最近3年間の業績（単位：千円）

	2023年4月期	2024年4月期	2025年4月期
連 結 売 上 高	5,320,983	5,808,066	6,098,405
連 結 営 業 利 益 又 は 営 業 損 失（△）	1,193,227	566,962	1,254,725
連 結 経 常 利 益 又 は 経 常 損 失（△）	1,225,968	535,861	1,397,299
親会社株主に帰属する当期純利益又は当期	668,803	325,982	836,932

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。
本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

純 損 失 (△)			
1 株当たり当期純利益又は当期純損失 (△) (円)	30.27	15.15	39.61
1 株 当 たり 配 当 金 (円)	18.00	14.00	22.00
1 株 当 たり 連 結 純 資 産 (円)	240.65	223.24	217.42

(2) 現時点における発行済株式数及び潜在株式数の状況 (2025 年 10 月 31 日現在)

種 類	株 式 数	発行済株式数に対する比率
発 行 済 株 式 数	22,262,043 株	100.00%
現時点の転換価額 (行使価額) における潜在株式数	—	—
下限値の転換価額 (行使価額) における潜在株式数	—	—
上限値の転換価額 (行使価額) における潜在株式数	—	—

(注) 上記潜在株式数は全てストックオプションによるものです。

(3) 最近の株価の状況

① 最近 3 年間の状況

	2023 年 4 月期	2024 年 4 月期	2025 年 4 月期
始 値	1,081 円	644 円	738 円
高 値	1,219 円	799 円	976 円
安 値	592 円	461 円	643 円
終 値	649 円	736 円	696 円

② 最近 6 ヶ月間の状況

	2025 年 6 月	2025 年 7 月	2025 年 8 月	2025 年 9 月	2025 年 10 月	2025 年 11 月
始 値	825 円	707 円	677 円	659 円	725 円	664 円
高 値	849 円	710 円	739 円	744 円	754 円	666 円
安 値	690 円	643 円	672 円	651 円	667 円	618 円
終 値	710 円	674 円	724 円	724 円	667 円	633 円

(注) 2025 年 11 月の株価については、2025 年 11 月 27 日現在で表示しております。

③ 発行決議日前日における株価

	2025 年 11 月 27 日現在
始 値	640 円
高 値	643 円
安 値	629 円
終 値	633 円

(4) 最近 3 年間のエクイティ・ファイナンスの状況

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。
本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

該当事項はありません。

11. 発行要領

別紙ご参照。

以 上

本資料は、当社の第三者割当による新株予約権及び転換社債型新株予約権付社債の発行に関して一般に公表するための資料であり、一切の投資勧誘又はそれに類似する行為のために作成されたものではありません。

本資料に記載された予測、予想、見込みその他の将来情報は、本日現在当社が利用可能な情報及び一定の前提又は仮定に基づくものであり、実際の業績等は、国内外の経済情勢、為替動向その他のリスク要因により、本資料に記載された将来情報と大きく異なる可能性があります。

ラクーンホールディングス株式会社
第 18 回新株予約権
発行要項

ラクーンホールディングス株式会社
第 2 回無担保転換社債型新株予約権付社債
発行要項

