



2022年4月8日

各位

会社名 パ ス 株 式 会 社
代表者名 代表取締役 高 橋 勇 造
(コード番号：3840 東証スタンダード市場)
問合せ先 管理本部 小 佐 々 由 美
T E L 03-6823-6664 (代表)

第三者割当による新株式及び第12回新株予約権の発行並びに 主要株主及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、第三者割当により発行される新株式（以下、「本新株式」といいます。）及び第12回新株予約権（以下、「本新株予約権」といいます。）を募集すること（以下、本新株式及び本新株予約権の発行を総称して「本第三者割当」といいます。）を決議いたしましたので、下記のとおり、お知らせいたします。併せて、本第三者割当に伴い、当社の主要株主及び主要株主である筆頭株主の異動が見込まれますので、下記のとおりお知らせいたします。

I. 第三者割当による新株式及び第12回新株予約権

1. 募集の概要

<本新株式の募集の概要>

(1) 払込期日	2022年4月25日
(2) 発行新株式数	8,333,300株
(3) 発行価額	1株につき60円
(4) 調達資金の額	499,998,000円 発行諸費用の概算額を差し引いた手取り概算額については、「3. 調達する資金の額、用途及び支出予定時期（1）調達する資金の額」をご参照下さい。
(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、次の者に割り当てます。 株式会社サスティナ 8,333,300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の効力が発生することを条件とします。

<本新株予約権の募集の概要>

(1) 割当日	2022年4月25日
(2) 新株予約権の総数	166,666個（1個につき100株）
(3) 発行価額	1個につき89円（1株につき0.89円）
(4) 当該発行による潜在株式数	16,666,600株
(5) 資金調達の額	1,014,832,874円 (内訳) ・新株予約権発行分 14,833,274円 ・新株予約権行使分 999,999,600円 発行諸費用を差し引いた手取概算額については、「3. 調達する資金の額、用途及び支出予定時期（1）調達する資金の額」をご参照ください。
(6) 行使価額	1株につき60円

(7) 割当方法 (割当予定先)	第三者割当の方法により、次の者に割り当てます。 株式会社サスティナ 166,666 個
(8) その他	<p>① 行使価額及び対象株式数の固定 本新株予約権は、行使価額固定型であり、行使価額修正条項付きのいわゆる MSCB や MS ワラントとは異なるものがあります。</p> <p>② 買取請求権 (取得条項) 本新株予約権の割当日以降いつでも、取得日に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ます。</p> <p>③ 譲渡制限 本新株予約権の譲渡については、当社取締役会の承認を要するものとされています。</p> <p>④ その他 上記各号については、金融商品取引法による届出の効力が発生することを条件とします。その他詳細については、末尾添付の発行要項をご参照ください。</p>

2. 募集の目的及び理由

(1) 資金調達の主な目的

当社グループでは、2021 年 7 月 15 日付「中期経営計画に関するお知らせ」のとおり、旧経営陣の策定した中期経営計画を踏襲する旨をお伝えしており、既存事業について履践してまいりましたが、主力商品であるベースメイク化粧品ブランド「Ex:BEAUTE (エクスポーテ)」のブランドリニューアルと「もっとシンプルに。もっとダイレクトに。」をコンセプトに開発した新スキンケア化粧品ブランド「EXSKIN (エクスキん)」、「バブルショット」の販売と“美と健康”をテーマにした美容・健康領域でのウェルネス商品の販売により、成長へ向けた様々な施策を講じてまいりました。中でも新規顧客の獲得を目的とした SNS や動画配信サービス、リスティング広告を通じた宣伝広告を実施し、積極的な先行投資を強化することにより、新商品の「バブルショット」は堅調に推移し、また、著名人と共同開発のウェルネス商品についてもテレビショッピングでの売上は順調に推移したものの、新型コロナウイルス感染者数も落ち着き国内での自粛も緩和されておりましたが、当社は予定どおりの資金調達を行えず、広告投資も不十分だった為、新規顧客獲得数も目標より大きく下回り売上減の大きな要因となりました。また、新型コロナウイルス感染症の一区切りというタイミングが重なり、自宅で使用するウェルネス商品の通販売上もひと段落したことにより、グループ全体の売上高は低調に推移いたしました。

当社グループは、これらの結果、当第 3 四半期連結累計期間は、営業損失・経常損失・親会社株主に帰属する四半期純損失ともに前年同期を下回る結果となり、当第 3 四半期連結累計期間売上高は 1,602,010 千円 (前年同四半期比 83,444 千円減)、営業損失は 506,747 千円 (前年同四半期は 385,220 千円の営業損失)、経常損失は 556,767 千円 (前年同四半期は 393,098 千円の経常損失)、親会社株主に帰属する四半期純損失は 559,316 千円 (前年同四半期は 392,758 千円の親会社株主に帰属する四半期純損失) となり、当第 3 四半期連結会計期間末における現預金残高は 244,410 千円 (当第 2 四半期連結会計期間末 211,480 千円)、純資産合計は 656,361 千円 (当第 2 四半期連結会計期間末 743,820 千円) となり、この結果、自己資本比率 49.8% (当第 2 四半期連結会計期間末は 60.9%) となり、依然として厳しい業績及び財政状況となっております。その結果、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が存在していたものの、資金の借入及び借り換えを実施したことにより手元流動資金及び運営資金を確保したことにより、継続企業の前提に関する重要な不確実性は認められないものと判断いたしました。

また当社は、2021年6月30日に新経営体制が発足後、企業として収益をあげることに
より社会に貢献していくことを目標に掲げ、企業として本来の姿に戻すべきであるという思
いから「本来の姿に」をテーマに2022年4月8日に新中期経営計画を策定いたしました。尚、
新中期経営計画の詳細につきましては、2022年4月8日に開示の「新中期経営計画策定のお
知らせ」を参照ください。今後、競争優位性のあるプロダクトの開発と事業と人材を創造す
る会社に生まれ変わり、安定的収益を確保し、売上至上主義の経営から利益至上主義の経営
を目指してまいります。これらの計画を遂行するための具体的な施策については以下①から
⑦までに記載のとおりとなりますが、必要資金も増大してくるため本新株式及び新株予約権
の発行により、新規の資金調達を行うことを決定いたしました。

① 利益至上主義の経営

当社グループでは、競争優位性のあるプロダクトの開発、独自性継続性のある事業、
そしてそれを担う人材の創造を強みとした事業展開により安定的収益を確保し、売上至
上主義の経営から利益至上主義の経営を目指してまいります。また、M&Aによる投資機
会があった場合にも、既存事業の収益性向上を考慮した投資を行い、非関連事業である
場合にも相当の収益性が見込まれる場合やサステイナブル関連事業及び再生医療関連事
業への投資を行なってまいります。

② 販売チャネルの開拓とチャネル別の顧客ニーズを考慮した新商品開発

当社グループでは、美と健康を事業領域として定め、化粧品販売において新たな販売
チャネルを開拓してまいります。また、販売チャネル別の新商品開発を行い、エステテ
ィックサロン及び美容サロンへの販売やECサイト及び定期便によるダイレクトマーケ
ティングでの販売による安定的収益基盤を構築してまいります。コロナ禍による企業の
リモートワークや外出自粛を余儀なくされるということが影響し、当社主力商品である
ベースメイク商品群の市場は縮小傾向にあることから、拡大傾向にあるスキンケア市場
の商品群の開発を更に進め、2024年度にはスキンケアの売上構成比を50%まで引き上
げ商品回転率をあげることで、収益性の改善を図るとともに、顧客ニーズにあった
商品を市場に投入してまいります。

③ ビューティ&ウェルネス商材の拡充

当社グループでは、これまでビューティ&ウェルネス商材を投入し、新たな需要を取
り込み、テレビショッピングによる売上も順調に推移（対前年比約190%）いたしまし
た。今後更にコロナ禍にでも需要が見込まれるビューティ家電、ウェルネス家電、フィ
ットネス器具、健康雑貨の商品開発を独自マーケティングにより行い競争優位性のある
商品を拡充してまいります。

④ 微細藻類由来の希少原料の開発、販売及びサステイナブル事業への投資

当社グループは、美と健康に関わる微細藻類由来の希少原料である「フコキサンチ
ン」の開発と販売を行っております。微細藻類の培養時には、光合成によりCO₂（二
酸化炭素）と水から酸素を発生させることに着目し、微細藻類によるCO₂削減を目的と
した培養設備の投資を行い、CO₂削減のバイオリクターとして企業に提供し、世界的
な課題となっているカーボンニュートラルを目指し、サステイナブルな社会に貢献して
まいります。

⑤ ヒト由来化粧品原料の販売及び再生医療関連事業への投資

当社グループは、当社代表取締役 高橋勇造が開発経験及び販売実績のある再生医
療関連事業でのヒト由来化粧品原料の販売、自動細胞培養装置の開発をすすめ、再生医
療市場に参入してまいります。

ヒト由来化粧品原料については、化粧品メーカー及び原料メーカー等を対象に2022
年6月より販売を開始致します。機能性が高く、高額な原料として取引され化粧品業界
では認知されているヒト由来化粧品原料の販売を行うにあたり細胞培養設備への投資を
予定しております。

また、自動細胞培養装置開発においては、2023年中の完成を目指し、国内外の医療
機関を対象に販売してまいります。

⑥ 経費削減

広告及び販促活動の効果を見極め、非効率な広告・販促投資を控えることにより、販売費の削減や、収益に悪影響を与えるその他の経費の見直しを行い、現状の売上高に対する販売管理費率約 80%をグループシナジーによりクロスチャネル効果を実現し、販売管理費率 50%を目指してまいります。

⑦ 財務基盤の強化

当社グループでは、従来からの経営課題の一つでもある財務基盤の強化に努める手法を検討しておりました。そこで当社は、以下に記載してありますとおり、2020 年 10 月に第三者割当増資による新株式及び第 10 回新株予約権を発行し、また 2021 年 5 月には第 11 回新株予約権を発行し、資金調達を試みましたが計画どおりに行使が行われておらず、また株価も下限行使価格を下回る状況が続いており予定していた資金使途に見合う資金調達が行なえませんでした。そのため 2021 年 12 月に借入により一定の資金調達を実現しました。今後も、手元流動性を確保して安定的な事業運営を行うとともに、上記①から⑥までの経営課題を解決し、中長期にわたる成長を見込んだ投資を行えるような財務基盤の強化が急務であると考えております。

過去 1 年間の資金調達の経緯は、以下の a. から c. までの通りとなります。

a. 第三者割当による第 11 回新株予約権（行使価額修正条項付）の発行

また、当社としては、2021 年 4 月 21 日付「第三者割当による第 11 回新株予約権（行使価額修正条項付）の発行に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、ハヤテマネジメント株式会社（所在地：東京都中央区日本橋兜町 6 番 5 号 代表者：代表取締役 鈴木 智之）（以下「HM 社」といいます。）に対する第三者割当による、行使価額修正条項付第 11 回新株予約権（以下「第 11 回新株予約権」といいます。）の発行により、運転資金、新製品開発費用、新製品広告費用借入れ、既存製品広告費用及び事業拡大のための投資を資金使途として、1,729 百万円の資金調達を行うことを予定しておりました。しかしながら、割当先である HM 社による新株予約権の行使は、本新株予約権の発行時に当社が予定したとおりに行われておらず、予定していた資金使途に見合う資金を調達できておりません。（第 11 回新株予約権：発行個数 140,000 個：未行使残 99,379 個 調達金額：371,675,280 円 2022 年 4 月 8 日時点）また、第 11 回新株予約権につきましては、当社側に買取請求権が付与されていないため、取得・消却が行えず据え置きとなる予定です。本新株予約権と同時に第 11 回新株予約権の行使が行われた場合、発行可能株式総数を増やす必要があり、その場合は今後行われる定時株主総会にて付議することを予定しております。

当社は、HM 社に対し、本新株予約権の行使を依頼するため、直接の連絡を試みていますが、HM 社からは、直接お話をする機会すらいただけないような状態でございます。このような状況を踏まえ、当社としては手元資金を厚く保持する必要があることから、借入金にて補うことを検討いたしました。

b. 株式会社ユニ・ロットからの借入れ

2021 年 12 月 21 日付「資金の借入れに関するお知らせ」にてお知らせのとおり、株式会社ユニ・ロット（所在地：大阪府大阪市中央区淡路町 2 丁目 6 番 11 号 代表者：代表取締役 余根田 義幸）（以下、「ユニ・ロット社」といいます。）は、太陽光発電事業、風力発電事業などの CO2 排出量を削減する事業を展開しており、当グループの子会社である株式会社アルヌールで行っている微細藻類の室内培養 による CO2 削減に非常に高い関心を示され、本件借入れについて相談したところ承諾していただき、下記内容にて一時的な借り入れを行いました。

ユニ・ロット社からの借入の内容

(1)	借入金額	金 250 百万円
(2)	返済方法	期日一括返済

(3)	借入実行日	2021年12月21日
(4)	返済期日	2022年4月28日
(5)	利率	年5%
(6)	資金使途	運転資金
(7)	担保等の有無	無

c. 株式会社サスティナからの借入れ（借換え）

ただし、こうしたユニ・ロット社からの借入は期限も2022年4月28日までと一時的なものであったため、当社は2022年2月10日付「資金の借入（借換え）に関するお知らせ」にてお知らせしたとおり、当社は、借入金額の増額と借入期間の延長、より低金利での借換えをすることにより、新型コロナウイルス感染拡大の長期化に備え今後一年程度の運転資金を確保することにより財務基盤の安定化を目的として資金の借入を行うこととしました。

新たな借り入れ先である株式会社サスティナ（所在地：東京都中央区京橋一丁目3番2号 代表者：代表取締役 中山明）（以下、「サスティナ社」といいます。）の代表取締役である中山明氏と当社代表取締役の高橋勇造が知人関係にあり、社名のとおり「サスティナブル（持続可能）な社会」の実現を目標としている法人であり、クリーンエネルギー事業に係る用地の賃貸を行なっております。当社グループの子会社である株式会社アルヌールで実証実験中の微細藻類の室内培養によるCO2削減が「サスティナブル（持続可能）な社会」の実現に向けた取り組みとして理解を頂き、本件借入の承諾を頂きました。

以下の借り入れ条件でユニ・ロット社への借入金の返済資金及び運転資金へ充当すべく、サスティナ社より資金借入れをおこなっております。借入金額の増額と借入期間の延長、低金利での借換えをすることにより、借入条件を良化させた形で今後一年程度の運転資金の確保は実現できたものと考えております。

サスティナ社からの借入の内容

(1)	借入金額	金500百万円
(2)	返済方法	期日一括返済
(3)	借入実行日	2022年2月10日
(4)	返済期日	2023年3月31日
(5)	利率	年3%
(6)	資金使途	運転資金及び既存借入金の返済
(7)	担保等の有無	無

サスティナ社からの本借入によりユニ・ロット社からの借入に対する元本及び付帯利息への返済（252百万円）に充当しており、残額は運転資金へ充当する予定でしたが、別途下記「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」に記載する②から⑤の事業資金の調達の必要性が生じております。

その後にサスティナ社との間で事業資金の確保並びに財務体質の健全化に向けた協議を進め、将来的な金融機関等からの調達を想定するとこれ以上のデット・エクイティ・レシオ（77.68% ※2021年12月末時点貸借対照表に500百万円の有利子負債を加味）を高めるべきではなく、新株式を発行し有利子負債を返済したうえで、自己資本比率の改善による財務体質の健全化を目指し、第三者割当による新株式及び新株予約権の引受を組み合わせたスキームにて合意いたしました。

現時点において調達を予定している金額とその使途については、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」をご参照ください。

(2) 資金調達方法の概要及び選択理由

<本新株式>

当社は借入金の返済により 500,000,000 円の債務が削減され、同額の普通株式発行により資本が増強されます。借入金の返済により財務内容の改善等を通じて当社株主の利益に資するものと考えております。

<本新株予約権>

本新株予約権は調達資金の総額が固定されており、併せて、本新株予約権の行使価額と割当株式数が固定されております。こうした資金調達方法は、市場の公平性や既存株主への配慮といった観点から行使価額及び割当株式数の双方が固定されていることにより、既存株主の保有する株式価値の希薄化に配慮した内容となっており、当社の資金ニーズを満たしうる、現時点における最良の資金調達方法であると判断いたしました。なお、下記の内容につき規定された本新株予約権割当契約（発行要項含む）をサスティナ社との間で締結する予定であります。

① 行使価額及び対象株式数の固定

本新株予約権は、発行当初から行使価額は原則として 60 円で固定されており、将来的な市場株価の変動によって行使価額が変動することはありません。また、本新株予約権の対象株式数についても発行当初から 16,666,666 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（行使価額の調整により調整を行う際は行使価額及び割当株式数が調整される場合があります）。

② 買取請求権（取得条項）

本新株予約権には、割当日以降いつでも、一定の手続を経て、当社は本新株予約権の全部又は一部を取得することができる旨の取得条項が付されております。かかる取得条項により当社は、事業戦略の進捗次第で将来的に資金調達ニーズが後退した場合、又はより有利な他の資金調達手法が確保された場合には、一定の条件が満たされた場合、当社の判断により取得条項に従い本新株予約権者の保有する本新株予約権の全部又は一部を発行価額相当額で取得することができ、本新株予約権の発行後も資本政策の柔軟性を確保することができます。なお、当社の資本政策の柔軟性を確保すること並びに割当予定先の行使促進を促すという観点からも、本新株予約権に買取請求権（取得条項）を設定しておくことは、必要であると考えております。

③ 譲渡制限

本新株予約権は、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、当社と割当予定先とで締結する総数引受契約書における制限として、割当予定先が本新株予約権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の制限が付されております。ただし、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、割当予定先が、本新株予約権を譲渡する場合には、あらかじめ譲渡先となる者に対して、当社との間で譲渡制限の内容を約束させ、また、譲渡先となる者がさらに第三者に譲渡する場合にも当社に対して同様の内容を約束させるものとします。

(3) 他の資金調達方法との比較

当社は、この度の資金調達に際して、当社の目的を達成する方法として、金融機関からの借入れ、公募増資、第三者割当、ライツ・オフリング、社債発行等の資金調達方法を検討いたしましたが、いずれも実現性は少ないものと考えております。

① 金融機関等からの借入れ

金融機関等からの借入れについては、当社の財務体質を鑑み、借入条件面が不利となる可能性があること、また調達資金額が全額負債となるため、財務の健全性が低下することから、当社の目的に沿わないものと考えております。

② 公募増資

公募増資による新株発行は、資金調達が一度に可能になるものの、今回の資金調達額等を勘案すると公募増資を引き受ける証券会社が現実的に存在するかが不確実であり、仮にそのような証券会社が存在する場合でも引受審査に相当の時間を要するとともに引受手数料等のコストが増大するおそれもあると考えられることから、資金調達方法の候補からは除外いたしました。

③ ライツ・オフアリング

いわゆるライツ・オフアリングには、当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・オフアリングと新株予約権の権利行使は全て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。コミットメント型ライツ・オフアリングは、国内における事例が少なく事前準備に相応の時間を要することや引受手数料等の発行コストの増大が予想されます。また、ノンコミットメント型ライツ・オフアリングでは、既存株主による権利行使の見込みが不透明であること、また、東京証券取引所有価証券上場規程の新株予約権に係る上場基準に基づき、最近2年間において経常利益の額が正である事業年度がないため、ノンコミットメント型ライツ・オフアリングを実施することは出来ません。このように資金調達の蓋然性確保の観点から不相当であると判断いたしました。

④ 社債

社債による資金調達は、一時に資金を調達できる反面、調達金額が負債となるため財務の健全性が低下することから、当社の目的に沿わないものと考えております。

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	1,514,827,274 円
(内訳)	
本新株式の発行	499,998,000 円
本新株予約権の発行	14,833,274 円
本新株予約権の行使	999,999,600 円
② 発行諸費用の概算額	14,715,000 円
③ 差引手取概算額 (①-②)	1,500,112,274 円

(注) 1. 払込金額の総額は、本新株式の発行による調達額である 499,998,000 円、本新株予約権の発行価額の総額 14,833,274 円、本新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の総額 999,999,600 円を加えた額です。

2. 発行諸費用の内訳は、以下のとおりです。なお、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。

- ・ 登記費用：5,500 千円
- ・ 弁護士費用：5,000 千円
- ・ 割当予定先等調査費用：250 千円
- ・ 新株予約権価格算定費用：1,500 千円
- ・ 有価証券届出書作成等支援業務費用：2,465 千円

3. 本新株予約権の行使価額が調整された場合には、新株予約権の発行価額の総額に新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額を合算した金額は増加又は減少します。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、新株予約権証券の発行価額の総額に新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額を合算した金額は減少します。その際には投資対象事業のリスケジュールリング及び手元資金又は別途第三者割当等による調達による充当を想定しております。

(2) 調達する資金の具体的な用途

<本新株式の発行により調達する資金の具体的な用途>

具体的な用途	金額 (百万円)	支出予定時期
① サスティナ社に対する借入金の返済資金	500	2022年4月

<本新株予約権の発行により調達する資金の具体的な用途>

具体的な用途	金額 (百万円)	支出予定時期
② 新商品開発、仕入資金及びプロモーション費	430	2022年4月～2025年3月
③ サスティナブル事業への設備投資資金	200	2022年7月～2025年3月
④ 再生医療関連事業への設備投資及び自動細胞培養装置開発資金	170	2022年4月～2025年3月
⑤ 資本業務提携先への出資金、M&A 資金	200	2022年10月～2025年3月
計	1,00	

- (注) 1. 調達した資金につきましては、支出するまでの期間、銀行口座において安定的な資金管理をいたします。
2. 手取金の用途の優先順位は上記①から⑤までの記載順となります。
3. 資金用途の具体的な内容は、それぞれ以下のとおりとなります。なお、本新株予約権の行使の有無は割当予定先の判断に依存するため、現時点において調達を想定する金額は確定したのではなく、将来時点において実際に調達できる金額と異なる可能性があります。

上記表中に記載の各資金用途についての詳細は以下のとおりです。

① サスティナ社に対する借入金の返済資金

本第三者割当により調達する資金のうち500百万円については、当社の第33期における資金繰り計画に鑑み、当社のキャッシュ・フローからの返済は困難と予測し、下表の借入金の返済に充当いたします。また、未払利息については当社手元資金から返済致します。

(1) 借入金額	金 500 百万円
(2) 返済方法	期日一括返済
(3) 借入実行日	2022年2月10日
(4) 返済期日	2023年3月31日
(5) 利率	年3%
(6) 資金用途	運転資金及び既存借入金の返済資金
(7) 担保等の有無	無

② 新商品開発、仕入資金及びプロモーション費

当社グループでは、美と健康を事業領域として定め、化粧品販売において新たな販売チャネルを開拓してまいります。また、販売チャネル別の新商品開発を行い、エステティックサロン及び美容サロンへの販売による安定的収益基盤を構築してまいります。

さらに化粧品市場では「マイクロニードル」や「リポソーム化」、「ナノカプセル技術」、「ドラッグデリバリーシステム」、「幹細胞」、「遺伝子」、「抗老化」などの美容医療や医薬品の開発で用いられていた科学的技術や医学的知見を活用して、機能性の高い化粧品が投入されており、ドクターズコスメとしてブランドの付加価値を高める動きが顕在化しております。またシワ改善を標榜する医薬部外品ラインナップが市場で充実したことで、エイジングケア需要が広がりを見せています。今後も新規ユーザーの増加からさらなる市場拡大が期待されており、当社としてもこうした市場背景から高機能化粧品とされるプロユースコスメティック事業（以下「プロコスメ事業」という）への取り組みを行っていきたくと考えております。

本件事業への参入にかかる取り組みの一步として、2021年12月23日付「株式会社レカルカとの業務提携に関するお知らせ」にてお知らせしたとおり、国内におけるエステサロン運営、基礎化粧品ブランド「Lekarka」を国内外で一般消費者向けに販売等を行う株式会社レカルカ（所在地：東京都港区南青山五丁目6番24号 代表者：代表取締役 梅田延稔）（以下、「レカルカ社」という）との業務提携締結しております。

当社代表取締役 高橋勇造の化粧品の企画、製造、デザイン等のノウハウや実績を評価いただいたことをきっかけに、今回の業務提携契約と至り、新たな販売チャネルとしてエステサロン及び美容サロン（以下、「サロン」という）向けに多機能化粧品を独占的に販売していく運びとなりました。

また、当社は、レカルカ社とプロユース化粧品である新ブランド「Dr. BeBorn」を立ち上げており、当社が「Dr. BeBorn」の企画、マーケティング及び独占販売を行う一方で、レカルカ社がサロン向けに教育及び研修を行うビジネスモデルを構築しております。今後の展開としては、「Dr. BeBorn」のサロン向けの展示会等でのプロモーション活動をおこないます。

商品開発においては、ヘアケア商品（ヘアローション、アイラッシュエッセンス等）を2022年9月までに、「Dr. BeBorn」各種の大容量化商品（業務用）を2023年3月までに発売する予定としております。また、市場が拡大傾向のスキンケア商品群についても、既存ブランド「EXSKIN（エクスキン）」のラインナップも拡充してまいります。

ビューティ&ウェルネス商品においては、コロナ禍においても需要が見込まれるビューティ家電、ウェルネス家電、フィットネス器具、健康雑貨を著名人とのコラボ商品の開発を積極的に行ない、独自マーケティングを最大限に活かした競争優位性のある商品を拡充してまいります。

こうした取り組みを実施するための既存コスメブランドのスキンケア商品の開発と仕入資金、プロユース商品の仕入資金、ビューティ&ウェルネス商品の開発と仕入資金、及びプロモーション費として、本第三者割当による調達資金の内、商品開発費用及び仕入資金として380百万円、プロモーション費（展示会出展、リーフレット・什器等販促用資材作成、サロン向け教材制作等）50百万円の合計430百万円を支出することを見込んでおります。

③ サステイナブル事業への設備投資資金（子会社である株式会社アルヌールへの貸付金）

当社グループは、美と健康に関わる新規事業への投資を通じた事業の拡大を検討しており、微細藻培養から有用成分を抽出し、化粧品商品開発及び国際原材料市場への進出を視野に当社は、当社連結子会社である株式会社アルヌール（所在地：東京都渋谷区神宮前六丁目17番11号 代表者：代表取締役 高橋 勇造）を、2020年11月に設立いたしました。

アルヌール社の基幹技術は、微細藻類の「高濃度培養」と「長期連続培養」を同時に

可能とする室内型バイオリアクターであり、2020年11月に当社子会社として設立後、2020年12月に東京都豊島区にR&Dセンターを開設し、密閉型培養装置を稼働しております。超希少成分フコキサンチンを生み出す微細藻類の培養を開始し、2021年9月には研究試薬用フコキサンチンを販売開始しております。当社培養の微細藻類から抽出されるフコキサンチンは第三者機関の分析成績で、微細藻乾燥バイオマスあたり1.03～1.17%と高含有率かつ安定した結果となり、現在一般的な褐藻類の場合(0.03～0.1%)と比較して大きく上回る結果を得ています。その技術を活用することで、フコキサンチンを安価に且つ大量に生産する事が可能となりました。微細藻由来有用成分の安定的且つスケラブルに供給体制を構築し、化粧品の新商品開発を行う事で、事業規模の拡大を目指しております。

また、植物である微細藻類は現在地球規模で大きな問題となっている温室効果ガスの一つであるCO₂を吸収することから、今後はLEDを照射し光合成によりCO₂を吸収させ微細藻類を培養する装置である微細藻類連続培養装置の原理を活用し、CO₂削減を行うバイオリアクターとしてCO₂排出企業・CO₂削減を行う企業・自治体等に提供することを見込んでおります。微細藻類を連続培養し高濃度化する当社の微細藻類連続培養装置は、従来型微細藻類の培養設備であるオープンポンドタイプ(屋外の大きな池で培養する方法)が主流ですが、当社が提供するバイオリアクターは、室内での密閉型装置となるため、温度管理、コンタミネーション(異物混入)等の管理も容易なため場所を選ばず設置が可能である点が強みとなります。

そのためサステナブル事業であるCO₂削減を目的とした微細藻類連続培養装置の提供(販売/リース)及び当社の技術支援/運営委託を併せて提供することで、競争優位性を維持できるものと考えております。

従って、培養設備を増強し、希少成分であるフコキサンチンの販売計画を進めるとともに、微細藻類培養によるCO₂削減のモデルプランとして事業拡大を進めるため、本第三者割当による調達資金のうち、サステナブル事業の設備投資資金として子会社であるアルヌール社への貸付金200百万円を支出することを見込んでおります。なお、サステナブル事業の設備投資資金が200百万円を超えた場合は、自己資金により支出することを予定しております。

④ 再生医療関連事業への設備投資及び自動細胞培養装置開発資金(子会社である株式会社アルヌールへの貸付金)

当社グループでは、拡大傾向にある再生医療関連市場に参入いたします。開発予定のヒト由来化粧品原料は既に化粧品業界での認知度もあり、高機能化粧品の原料としても安全性とその信頼により需要は高く、化粧品原料メーカーや化粧品メーカーなどの業界内では取引が行われております。また、ヒト由来化粧品原料は、ヒト幹細胞を培養する際にみられる細胞分裂によって放出されるタンパク質が人の肌に影響すると論文も発表されており、医療機関での取り扱いも増加傾向にあります。

なお、当社代表取締役高橋勇造は、ヒト由来化粧品原料の開発の経験者でもあるため、細胞培養経験者の人員獲得、原料の販売までは時間を要せず、収益化についても早期に見込めるものとなります。

自動細胞培養装置の開発の背景には、2014年11月に施行された「再生医療等安全性確保法」により国内医療機関で幹細胞治療を行うに際しては、より安全性を求められるようになり、海外患者からもその安全性は評価され幹細胞治療は行われておりましたが、新型コロナウイルス感染症の流行により海外患者が自国出国できず国内での幹細胞治療が受けられない状態が続いております。そのことから国内の細胞培養技術と安全性を担保した装置は海外需要の見込みもあることから自動細胞培養装置の開発に至りました。

持続可能な開発目標(SDGs)としても「3. すべての人に健康と福祉を」、「9. 産業と技術革新の基盤をつくろう」を掲げ、事業を通じて貢献してまいります。

また、ヒト幹細胞を培養するには、細胞培養の経験値と技術が必要となり、ヒューマ

ンエラーの少ない国内の培養技術と安全性は、全世界でも認知されております。こうしたことから中国をはじめとする新興国での需要を見込み、2022年5月より開発を開始し、2023年度中の完成を目指してまいります。

こうした取り組みを実施するため、ヒト幹細胞の培養の設備投資及び自動細胞培養装置の開発資金として、本第三者割当による調達資金のうち、再生医療関連事業設備投資資金として20百万円、自動細胞培養装置の開発資金として150百万円の合計170百万円を子会社であるアルヌール社への貸付金として支出することを見込んでおります。

⑤ 資本業務提携先への出資金、M&A 資金

当社グループでは、利益至上主義の経営を目指すべくコア事業である化粧品の開発（OEM 開発含む）等の領域において資本業務提携や新たな商品ラインナップの拡充取得等を検討しております。特に独自性をもったオリジナルブランドを有していることや、開発力、製造ラインの確保という点においてもシナジーを有する企業との資本業務提携及び M&A を検討しております。現時点において、本第三者割当によって調達する資金を充当する新規事業、M&A 及び資本・業務提携の内容としましては、現時点で具体的に計画されているものではありませんが、1件当たり50百万円程度の出資を想定し、デューデリジェンス及び弁護士費用等の諸経費を10%程度見込んでおります。具体的な資金使途が確定した場合は、適切に開示いたします。このように本第三者割当による調達資金のうち、本件資金使途に対し、当社において合計200百万円を支出することを見込んでおります。

4. 資金使途の合理性に関する考え方

今回のファイナンスにより調達した資金を、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で、財務基盤の強化及び一層の事業拡大、収益の向上を図ることが可能となり、結果として当社の中長期的な収益向上及び企業価値向上に寄与するものであると考えていることから、かかる資金使途は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）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

① 新株式

本新株式における発行価額は、割当予定先との協議の結果、本新株式に係る取締役会決議日の直前取引日（2022年4月7日）の株式会社東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値66円を基準とし、割当予定先との協議した結果、直前取引日の終値である66円から9.09%ディスカウントした60円といたしました。

上記発行価額は、直近の市場価額に基づくものが合理的であると判断したこと及び、日本証券業協会「第三者割当増資の取扱いに関する指針」（2010年4月1日付以下、「日証協指針」といいます。）によれば、第三者割当により株式の発行を行う場合には、その払込金額は原則として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、当該直前日から遡った直近日の価額）を基準として決定することとされているため、本件第三者割当の発行価額を決定する際にも、本件第三者割当に係る取締役会決議の直前営業日の終値を基準といたしました。

また、発行価額のディスカウント率を9.09%とした理由としましては、第3四半期連結累計期間において、売上高1,602百万円（前年同期は1,685百万円）、営業損失506百万円（前年同期は385百万円の営業損失）と大きく減少していることを勘案し、当社と割当予定先との発行価額における交渉の結果、日証協指針に準拠する10%を超えない範囲で、相応の率をディスカウントすることはやむを得ないと判断し、発行価額について割当予定先のディスカウントに対する要望を受け入れた結果によるものとなります。

なお、当該発行価額は、本件第三者割当増資に関する取締役会決議日の直前取引日の

終値である 66 円から 9.09%のディスカウント、当該直前取引日までの 1 カ月間の終値平均である 60 円と同額、当該直近取引日までの 3 カ月間の終値平均である 58 円から 3.39%のプレミアム、当該直近取引日までの 6 か月間の終値平均である 68 円から 12.05%のディスカウントとなっております。

以上のことから、当社取締役会においては、今回の資金調達目的、他の調達手段の選択肢を考慮するとともに、本新株式の発行条件について十分に討議、検討を行い、本新株式の発行価額は、適正かつ妥当な価額であり、有利発行には該当しないものと判断いたしました。

また、当社取締役（監査等委員）3名全員からも、取締役会において決定された発行価額は、取締役会決議日の直前取引日の終値に基づくものであることから、既存株主の利益保護の観点からも合理的なものであり、また、9.09%のディスカウント率についても、本第三者割当による増資規模（15 億円）の必要性、本第三者割当で発行する当社株式の流通量が既存株主に与える影響（詳細は、下記「（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」を参照）、当社の業績及び信用リスク、割当予定先が負う価格下落リスクの諸観点から当該ディスカウント率の合理性について十分な検討が行われていること及び日証協指針も勘案されていることから、有利発行でないことについて異論がない旨の意見が述べられております。

② 新株予約権

新株予約権の発行価額の公正価値の算定には、他社上場企業の第三者割当増資における公正価値の算定実績をもとに選定した第三者機関である東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社（住所：東京都千代田区永田町一丁目 11 番 28 号、代表者：代表取締役 能勢 元）（以下、「TFA」といいます。）に依頼し、本新株予約権の評価報告書を取得いたしました。

当該機関は、割当予定先の権利行使行動及び株式売却動向並びに当社の本新株予約権取得動向について合理的に想定される仮定を置くとともに、当社の株価（2022年3月14日の終値）、当社株式の市場流動性、配当率（0%）、リスクフリーレート Δ 0.029%）、ボラティリティ（49.03%）、クレジット・コスト（25.17%）及び1日当たりの売却可能株式数（直近3年間にわたる発行会社普通株式の1日当たり平均売買出来高の10%）等の諸条件等について一定の前提を置いて、権利行使期間（3年）その他の発行条件の下、一般的な株式オプション価値算定モデルであるモンテカルロ・シミュレーションを用いて公正価値の算定を実施した結果、本新株予約権1個の払込金額を89円（1株当たり0.89円）と算定いたしました。割当予定先の権利行使行動に関しては、株価が行使価額を超過し行使が可能な場合には割当予定先は、1日当たりの売却可能株式数（直近1年間にわたる発行会社普通株式の1日当たり平均売買出来高の10%）を目途に直ちに権利行使を実施することを想定しています。

当社は、算定に用いられた手法、前提条件及び合理的に想定された仮定等について、特段の不合理的な点はなく、公正価値の算定結果は妥当であると判断いたしました。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1個の払込金額を金89円（1株当たり0.89円）といたしました。

また、本新株予約権の行使価額は、当社の業績動向、財務動向、株価動向（取締役会決議日の直前営業日までの1か月間、3か月間及び6か月間の終値平均株価等）を勘案するとともに、当社株式の流動性に鑑みると割当予定先がすべての本新株予約権を行使するには相当程度の長期間にわたることなどを総合的に勘案し、割当予定先と協議した結果、当該発行に係る取締役会決議日の直前取引日（2022年4月7日）の株式会社東京証券取引所スタンダード市場における当社普通株式の普通取引の終値である66円から9.09%ディスカウントした60円といたしました。

本新株予約権の行使価額を10%ディスカウントした60円とした理由としては、第3四半期連結累計期間において、売上高1,602百万円（前年同期は1,685百万円）、営業

損失 506 百万円（前年同期は 385 百万円の営業損失）と大きく減少していることを勘案し、当社と割当予定先との行使価額における交渉の結果、日証協指針に準拠する 10%を超えない範囲で、相応の率をディスカウントすることはやむを得ないと判断し、行使価額について割当予定先のディスカウントに対する要望を受け入れた結果によるものとなります。

なお、当該行使価額は、本件第三者割当増資に関する取締役会決議日の直前取引日（2022 年 4 月 7 日）の終値である 66 円から 9.09%のディスカウント、当該直前取引日までの 1 カ月間の終値平均である 60 円と同額、当該直近取引日までの 3 カ月間の終値平均である 58 円から 3.39%のプレミアム、当該直近取引日までの 6 か月間の終値平均である 68 円から 12.05%のディスカウントとなっております。

以上のことから、当社取締役会においては、今回の資金調達目的、他の調達手段の選択肢を考慮するとともに、本新株式の発行条件について十分に討議、検討を行い、本新株式の発行価額は、適正かつ妥当な価額であり、有利発行には該当しないものと判断いたしました。

また、当社取締役（監査等委員）3 名全員からも、取締役会において決定された発行価額は、取締役会決議日の直前取引日の終値に基づくものであることから、既存株主の利益保護の観点からも合理的なものであり、また、行使価額の 9.09%のディスカウント率についても、本第三者割当による増資規模（約 15 億円）の必要性、本第三者割当で発行する当社株式の流通量が既存株主に与える影響（詳細は、下記「（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」を参照）、当社の業績及び信用リスク、割当予定先が負う価格下落リスクの諸観点から当該ディスカウント率の合理性について十分な検討が行われていること及び日証協指針も勘案されていることから、有利発行でないことについて異論がない旨の意見が述べられております。

（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

本新株式の発行による新規発行株式数 8,333,300 株（議決権数 83,333 個）に、本新株予約権が全て行使された場合に交付される株式数 16,666,600 株（議決権数 166,666 個）を合算した総数は 24,999,900 株（議決権数 249,999 個）となり、2022 年 3 月 31 日時点の当社発行済株式総数 36,944,500 株及び議決権数 369,426 個を分母とする希薄化率は 67.67%（議決権ベースの希薄化率は 67.67%）に相当します。

また、本新株式の発行及び本新株予約権が行使された場合の最大交付株式数 30,000,000 株に対して、当社株式の過去 6 ヶ月間における 1 日あたり平均出来高は、232,014 株であり、1 日あたり平均出来高は最大交付株式数の 0.93%であります。本新株式の発行及び本新株予約権が行使された場合の最大交付株式数 24,999,900 株を行使期間である 3 年間（245 日／年間営業日数で計算）で売却すると仮定した場合の 1 日当たりの株式数は 34,013 株となり、上記 1 日あたりの平均出来高の 14.66%となるため、これらの売却が市場内にて短期間で行われた場合には、当社の株価に影響を与える恐れがありますが、当社は割当予定先に対して当社株式を売却する場合には可能な限り市場動向に配慮しながら行うことを口頭にて確認していることから、本資金調達が及ぼす株価への影響は限定的であると考えております。また、交付した株式が適時適切に市場で売却されることにより、当社株式の流動性向上に資することが期待されます。

当社といたしましては、今回の資金調達を、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」に記載する通り、必要不可欠であり、当社グループの業績回復が進むことによって既存株主様の利益につながるものであることから、今回の第三者割当による新株式及び新株予約権の発行による株式の発行数量及び希薄化の規模は、一定の合理性を有しているものであると判断いたしました。

6. 割当予定先の選定理由等

(1) 割当予定先の概要 (2022年4月8日現在)

① 名 称	株式会社サスティナ		
② 所 在 地	東京都中央区京橋一丁目3番2号		
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役 中山 明		
④ 事 業 内 容	株式投資、事業用地の賃貸及び管理等		
⑤ 資 本 金	50,000 千円 (2022年3月31日現在)		
⑥ 設 立 年 月 日	1958年5月26日		
⑦ 発 行 済 株 式 数	5,000 株 (2022年3月31日現在)		
⑧ 決 算 期	3月		
⑨ 従 業 員 数	6名 (2022年3月31日現在)		
⑩ 主 要 取 引 先	一般法人		
⑪ 主 要 取 引 銀 行	南都銀行		
⑫ 大株主及び持株比率	株式会社サスティナA 40.00% 株式会社サスティナB 40.00% 株式会社サスティナC 20.00% (2022年3月31日現在)		
⑬ 当 社 と の 関 係 等	資本関係	サスティナ社は 2022年3月末時点において当社株式を 20,000 株 (議決権比率 0.05%) 保有しております。	
	人的関係	該当事項はありません。	
	取引関係	当社は株式会社サスティナより資金借入 (500 百万円 : 2022年3月末時点) をしております。	
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。	
⑭	当該会社の最近3年間の経営成績及び財政状態 (単位: 千円)		
決 算 期	2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期
純 資 産	7,537	1,727,917	1,848,428
総 資 産	12,960	2,035,211	1,911,500
1株当たり純資産 (円)	75,371	345,583	369,685
売 上 高	11,475	4,597,591	220,661
営 業 利 益	△1,565	1,645,877	163,046
経 常 利 益	△586	1,663,329	218,713
当 期 純 利 益	△563	1,671,380	120,510
1株当たり当期純利益 (円)	△5,633	334,276	24,102
1株当たり配当金 (円)	-	-	-

(2) 割当予定先を選定した理由

割当予定先であるサスティナ社の代表取締役の中山明氏は、当社の代表取締役の高橋勇造と知人関係にあり、サスティナ社は、株式投資並びに事業用地の投資、賃貸及び管理などの事業を展開しております。こうした関係から2021年11月に第11回新株予約権の譲受について相談したところ、当グループの子会社である株式会社アルヌールで行っている微細藻類の室内培養事業へ関心を示され、第11回新株予約権の譲受の検討を進めていただきました。しかし、第11回新株予約権は割当先であるハヤテマネジメント株式会社（所在地：東京都港区 代表取締役 鈴木智之 以下「HM社」といいます。）の承認が得られなかったことから、実行には至っておりませんでした。2021年12月より継続して資金支援の打診を行ってまいりました。

その後継続して運転資金の手当てを打診したところ、2022年2月10日付「金銭消費貸借契約」に基づき、融資を頂きましたが、返済期日までは猶予があるものの、改めて2022年2月中旬に当社として財務基盤の健全性を保ちつつ、今後の成長戦略を推進するための投資資金の確保は必要不可欠であり、そのための資本増強が必要であることを打診したところ、本新株式及び本新株予約権による第三者割当のスキームで資金調達を行うことに了承いただきました。

なお、今回の第三者割当増資の資金使途は総額1,500百万円のうち500百万円がサスティナ社からの借入返済に充当されます。

サスティナ社におきましては、経営に介入する意思はないことを表明しており、純投資であるものの、一定数の議決権の保有を念頭に支援を頂ける旨を口頭にて確認しております。また、取得する新株予約権については株価が行使価額を上回っている状況であれば、速やかに行使を実行する旨を確認しております。当社としてもこれら総合的に勘案した結果、本新株予約権の第三者割当の割当予定先として適切と判断いたしました。

(3) 割当予定先の保有方針及び行使制限措置

サスティナ社の保有方針に関しましては、一定数の議決権の保有する意向ではあるものの、基本的には純投資とのことであり、今回発行する本新株式及び本新株予約権を行使することにより取得する株式について、その時期の株価や出来高次第で売却するか保有するかを判断するとのことであります。なお、株式の一部を売却する場合には、可能な限り市場動向に配慮しながら取得した当社株式を売却する旨表明いただいております。

割当予定先が本新株予約権を第三者に譲渡を行う場合には、本割当契約に基づき、当社取締役会における承認を要するものとしております。割当予定先がかかる本新株予約権の譲渡を検討する場合には、事前に譲受人の本人確認、反社会的勢力等との関係確認、行使の払込原資確認、本新株予約権の行使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契約する取得等の権利・義務についても譲受人が引継ぐことを確認し、当社取締役会にて譲渡が承認された場合には、その内容を開示いたします。

また、当社は、割当予定先から、払込期日から2年間において、割当予定先が本第三者割当により取得した当社普通株式の全部又は一部を譲渡した場合には、直ちに譲渡を受けた者の氏名及び住所、譲渡株式数、譲渡日、譲渡価格、譲渡の理由並びに譲渡の方法等の内容を当社に書面により報告すること、当社が当該報告内容を株式会社東京証券取引所に書面により報告すること、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いて、割当予定先から払込期日までに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

サスティナ社より、本新株式の引受及び本新株予約権の発行に係る払込については、払込期日にその全額を払い込む旨及び必要となる資金も確保されている旨、並びに本新株予約権の行使価額についても、実際に行行使する場合に必要な資金について特に支障はない旨及び払込資金がいずれも自己資金である旨について、サスティナ社の代表取締役である中山明氏より表明を得て確認しております。

これに加えて、当社は、同社の 2022 年 4 月 5 日付銀行口座履歴を受領し、同社による本新株式の引受及び本新株予約権の払込みについて、特段の支障がないことを確認しております。なお、本新株予約権の行使に係る払込みについては、残高が不足しているものの、本新株予約権に関して複数回にわたって行使を行い、行使によって取得した株式の一部を売却し、売却代金を次回の行使資金に充当する可能性もあることとの意向をサスティナ社の代表取締役である中山明氏より口頭にて表明を受けて確認しております。

(5) 株券貸借に関する契約

該当事項はありません。

(6) 割当予定先の実態

当社は、サスティナ社並びにその役員及び主要株主（以下、「割当予定先等」といいます。）が、暴力団、暴力団員又はこれに準ずる者（以下、「暴力団等」といいます。）である事実、暴力団等が割当予定先の経営に関与している事実、割当予定先が資金提供その他の行為を行うことを通じて暴力団等の維持、運営に協力若しくは関与している事実及び意図して暴力団等と交流を持っている事実を有していないことを第三者機関である株式会社セキュリティ&リサーチ（所在地：東京都港区赤坂二丁目 8 番 11 号 代表取締役：羽田寿次）から受領した報告書にて確認しております。

当該調査報告書において、当該割当予定先等の関係者が反社会勢力とは何ら関係がない旨の報告を受けております。上記のとおり割当予定先等の役員又は主要株主（主な出資者）が反社会勢力とは一切関係がないことを確認しており、割当予定先等が、反社会的勢力との関係がないこと、また、暴力若しくは威力を用い、又は詐欺その他の犯罪行為を行うことにより経済的利益を享受しようとする個人、法人その他の団体（以下「特定団体等」といいます。）に該当せず、かつ、特定団体等とは一切関係がないことを当該報告書並びに割当予定先等への訪問等により当社として確認しており、その旨の確認書を株式会社東京証券取引所に提出しております。

7. 募集後の大株主及び持株比率

募集前（2022年3月31日現在）		募集後	
株式会社サンテック	5.81%	株式会社サスティナ	40.39%
韓 震	4.20%	株式会社サンテック	3.46%
株式会社きずな	3.31%	韓 震	2.50%
土屋 允誉	2.78%	株式会社きずな	1.97%
株式会社アセットプロデュース	2.51%	土屋 允誉	1.66%
小野 正勝	2.20%	株式会社アセットプロデュース	1.49%
株式会社なずき	2.14%	小野 正勝	1.31%
株式会社TMフィナンシャルストラテジー	2.09%	株式会社なずき	1.27%
西岡 進	1.71%	株式会社TMフィナンシャルストラテジー	1.24%
富元 辰幸	1.54%	西岡 進	1.02%

(注) 1. 募集前の大株主の構成及び持株比率は、2022年3月31日現在の株主名簿に基づき記載しております。

2. また、募集後の大株主の持株比率は、2022年3月31日時点の発行済株式総数に、本新株式の発行による普通株式及び本新株予約権の行使による普通株式の合計を加えて算出した数値です。

3. サスティナ社による本新株式及び本新株予約権の保有目的は基本的には純投資であり、サスティナ社は、本新株式及び本新株予約権の行使により取得する当社株式を売却する可能性があります。ただし、サスティナ社による本新株予約権行使後、全ての当社普通株式の長期保有は約されておりませんが、本新株予約権を行使することにより当社の事業を支援し、企業価値を向上させ長期的にご支援いただける旨口頭にて確認しております。
4. 持株比率は、発行済株式総数に対する所有株式数の割合を記載しております。
5. 上記の割合は、小数点以下第3位を四捨五入しております。

8. 今後の見通し

今回の調達資金を、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、一層の事業拡大、収益の向上及び財務体質の強化につながるものと考えております。また、今回の資金調達による、当期連結業績予想における影響はございません。

9. 企業行動規範上の手続きに関する事項

- (1) 大規模な第三者割当を行うこととした理由及び大規模な第三者割当による既存株主への影響についての取締役会の判断の内容

a. 大規模な第三者割当を行うこととした理由

当社グループでは、2021年7月15日付「中期経営計画に関するお知らせ」のとおり、旧経営陣の策定した中期経営計画を踏襲する旨をお伝えしており、既存事業について履践してまいりましたが、新型コロナウイルス感染者数も落ち着き国内での自粛も緩和されておりましたが、当社は予定どおりの資金調達を行えず、広告投資も不十分だった為、新規顧客獲得数も目標より大きく下回り売上減の大きな要因となりました。また、新型コロナウイルス感染症の一区切りというタイミングが重なり、自宅で使用するウェルネス商品の通販売上もひと段落したことにより、グループ全体の売上高は低調に推移いたしました。その結果、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が存在していたものの、資金の借入及び借り換えを実施したことにより手元流動資金及び運営資金を確保したことにより、手元流動資金及び運営資金を確保したことから継続企業の前提に関する重要な不確実性は認められないものと判断いたしました。

また、2022年4月8日に開示の「新中期経営計画策定のお知らせ」のとおり、今後、競争優位性のあるプロダクトの開発と事業と人材を創造する会社に生まれ変わり、安定的収益を確保し、売上至上主義の経営から利益至上主義の経営を目指しており、前記「I. 第三者割当による新株式及び第12回新株予約権 2. 募集の目的及び理由（1）資金調達の主な目的」に記載の対応策を推進することにより、当該状況の早期脱却を図ってまいります。

そのため、当社グループでは、収益基盤の確立及び財務基盤の強化が急務であると考えております。

そのため、前記「I. 第三者割当による新株式及び第12回新株予約権 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」に記載のとおり、本第三者割当により調達した資金は、①サスティナ社に対する借入金の返済資金、②新規商品開発、仕入資金及びプロモーション費、③サスティナブル事業への設備投資資金、④再生医療関連事業への設備投資及び自動細胞培養装置開発資金、⑤資本業務提携先への出資金、M&A 資金へ充当する予定であります。これらは早期に持続的な経営の安定化を行い、財務基盤の改善を行うため、資金調達は必要不可欠であると考えております。

本第三者割当以外の方法による資金調達手法のうち、前記「I. 第三者割当による新

株式及び第12回新株予約権 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〈本資金調達方法を選択した理由〉」記載のとおり、他の資金調達方法について検討した結果、他の手法と比較しても本第三者割当による資金調達は、現時点においては、当社として最適な資金調達方法であると判断しております。

また、本第三者割当は、自己資本の充実に伴う財務体質の健全化を図ることも可能となることから、持続的な経営の安定化を行い、財務体質の改善が実施できることから、本第三者割当による資金調達を実行することといたしました。

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

当社が本第三者割当により発行する株式数及び本新株予約権に係る潜在株式数は、それぞれ8,333,300株及び16,666,600株の合計24,999,900株となり、2022年3月31日現在の発行済株式総数36,944,500株（議決権数369,426個）に対して、合計67.67%（議決権の総数に対する割合は67.67%）の希薄化が生じることとなります。

しかしながら、当社は、大規模な希薄化を伴ってでも、前記「I. 第三者割当による新株式及び第12回新株予約権 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」に記載のとおり、本第三者割当増資により調達した資金は、①サスティナ社に対する借入金の返済資金、②新規商品開発、仕入資金及びプロモーション費、③サスティナブル事業への設備投資資金、④再生医療関連事業への設備投資及び自動細胞培養装置開発資金、⑤資本業務提携先への出資金、M&A 資金に充当する予定であり、これらは持続的な経営の安定化を行い、財務体質の改善を実現するためには、必要不可欠であると考えていることから、既存株主の皆様にとっても有益であり、発行数量及び株式の希薄化規模は合理的であると当社取締役会においても判断しております。

(2) 大規模な第三者割当を行うこととした判断の過程

上述のとおり、本第三者割当に係る希薄化率が25%以上となることから、東京証券取引所の定める有価証券上場規程第432条の規定に基づき、①経営者から一定程度独立した者による当該割当の必要性及び相当性に関する意見の入手又は②当該割当に係る株主総会決議などによる株主の意思確認手続のいずれかが必要となります。

当社は、本第三者割当による資金調達について、株式の発行を伴うものの、現在の当社の財務状況及び迅速に本第三者割当による資金調達を実施する必要があることを鑑みると、本第三者割当に係る株主総会決議による株主の意思確認の手続きを経る場合には、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、総合的に勘案した結果、経営者から一定程度独立した第三者委員会による本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弁護士 渡邊雅之（三宅法律事務所）、甲斐賢一氏（当社取締役（監査等委員））、沼井英明氏（当社取締役（監査等委員））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2022年4月8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通りです。

〈第三者委員会による意見書の概要〉

第1 調査の方法

本件調査の方法の概要は、次のとおりである。

1. 資料調査

当職らは、貴社が金融商品取引法その他関連法令に基づいて開示した有価証券報告書、四半期報告書その他の開示書類並びに貴社が有価証券上場規程その他の東京証券取引所が定める規則に基づき開示するプレスリリースその他の開示書類、貴社が当職らに対して本件調査に関連して開示した本増資のために社内で検討、作成した資料（以下、総称して又は個別に「本件資料」という。）を、本件資料が真正に作成されていることを前提とした上で調査、検討した。

2. 事情聴取

当職らは、調査期間に、次の貴社における調査協力者（以下「調査協力者」という。）に対し、本増資について、面談による事情聴取を実施し、また、必要に応じて、適宜、メールで質問して事情聴取した。

＜調査協力者＞

代表取締役 高橋勇造
従業員 星淳行
従業員 小佐々由美

第2 本件調査の制約等

本件調査は、調査期間が短期間であるという限界があり、その限界を補うため、次のような事実を前提としている。

- ① 本件資料以外に、当職らが調査の目的とした事項に関する判断に影響を与える書類及び事実関係は存在しないこと。
- ② 調査協力者が全て当職らの事情聴取に回答するために必要な権限を有していること。
- ③ 貴社の名義であるか否かを問わず、本件資料に含まれる契約その他の文書は、各名義人の作成部分につき、それぞれ権限ある者によって、各当事者において必要とされる内部手続を適法に履践したうえで作成されたものであり、その成立及び真正に関し何らの法的瑕疵もないこと。
- ④ 本答申書は、本件資料及び調査協力者からの口頭又は文書による説明によって得られた結果に依拠しており、これらの内容の真実性、正確性及び完全性について別段の調査及び確認作業を行っていないこと。なお、完全性とは、当職らに開示された情報が当該事項に関する情報の全てであるということの意味する。
- ⑤ 貴社は、会社法、金融商品取引法その他の開示規制、東京証券取引所の上場規則により必要とされる適時開示を全て適切に行っていること。
- ⑥ 本件資料のうちドラフトとして提出を受けたものについては、当該ドラフトに記載されている事項が本答申書作成日における事実関係と相違がなく、当該ドラフトが本答申書作成日以降に修正、変更、取消、解除又は撤回等がされることはなく、当該ドラフト記載のとおり確定され、調印、提出、届出その他の当該ドラフトの原本に必要とされる手続が適法かつ適正に履践されて法的効力を適時に生じること。

また、本件調査は、貴社からの依頼を受けて行われたものであり、本答申書は、貴社に対して、調査結果を報告するため作成されたものである。そのため、本答申書は、第三者に提示ないし依拠されることを予定しておらず、いかなる意味においても、当職らは第三者に対して責任を負わない。

第3 答申

1. 本増資の必要性

貴社において、本増資により資金調達を行う理由には一応の合理性が認められ、本増資を行う必要性が認められる。

すなわち、貴社では、主力商品であるベースメイク化粧品ブランド「Ex:BEAUTE（エクスポーテ）」のブランドリニューアルと「もっとシンプルに。もっとダイレクトに。」をコンセプトに開発した新スキンケア化粧品ブランド「EXSKIN（エクスキン）」、「バブルショット」の販売と“美と健康”をテーマにした美容・健康領域でのウェルネス商品の販売により、成長へ向けた様々な施策を講じた。

そのような中で、貴社グループの売上高は、新規顧客の獲得を目的とした SNS や動画配信サービス、リスティング広告を通じた宣伝広告を実施し、積極的な先行投資を強化することにより、新商品の「バブルショット」は堅調に推移し、また、著名人と共同開発のウェルネス商品についてもテレビショッピングでの売上は順調に推移したものの、新型コロナウイルス感染者数も落ち着き国内での自粛も緩和されたが、貴社は予定どおりの資金調達を行えず、広告投資も不十分だったため、新規顧客獲得数も目標より大きく下回り売上減の大きな要因となった。また、新型コロナウイルス感染症の一区切りというタイミングが重なり、自宅で使用するウェルネス商品の通販売上もひと段落したことにより、グループ全体の売上高は低調に推移した。

これらの結果、当第3四半期連結累計期間売上高は 1,602,010 千円（前年同四半期比 83,444 千円減）、営業損失は 506,747 千円（前年同四半期は 385,220 千円の営業損失）、経常損失は 556,767 千円（前年同四半期は 393,098 千円の経常損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失は 559,316 千円（前年同四半期は 392,758 千円の親会社株主に帰属する四半期純損失）となり、当第3四半期連結会計期間末における現預金残高は 244,410 千円（当第2四半期連結会計期間末 211,480 千円）、純資産合計は 656,361 千円（当第2四半期連結会計期間末 743,820 千円）となり、この結果、自己資本比率 49.8%（当第2四半期連結会計期間末は 60.9%）となり、依然として厳しい業績及び財政状況となっている。

貴社グループでは、このような状況を解消するために、①利益至上主義の経営、②販売チャネルの開拓とチャネル別の顧客ニーズを考慮した新商品開発、③ビューティ&ウェルネス商材の拡充、④微細藻類由来の希少原料の開発、販売及びサステイナブル事業への投資、⑤ヒト由来化粧品原料の販売及び再生医療関連事業への投資、⑥経費削減という施策を講じている。

また、貴社は、⑦財務基盤の強化を図るため、2020 年 10 月に、第三者割当増資による新株式及び第 10 回新株予約権を発行し、また 2021 年 5 月に第 11 回新株予約権を発行し、2021 年 12 月に借入れにより一定の資金調達を実現した。貴社は、以上のような対応策を実施していることから、継続企業的前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が存在していたものの、資金の借入及び借り換えを実施し、手元流動資金及び運営資金を確保したことにより、継続企業的前提に関する重要な不確実性は認められないものと判断している。

一方で、貴社は、HM 社に対する第三者割当による、行使価格修正条項付第 11 回新株予約権の発行により、運転資金、新製品開発費用、新製品広告費用、既存製品広告費用及び事業拡大のための投資を資金使途として、1,729 百万円の資金調達を行うことを予定していた。しかし、割当先である HM 社による新株予約権の行使は、本新株予約権の発行時に貴社が予定したとおりに行われておらず、株価も下限行使価格を下回る状況が続いていたことから、予定していた資金使途に見合う資金調達が行うことができなかった。

そこで、貴社は、HM 社に対し、新株予約権の行使を依頼するため、再三にわたり、新株予約権の行使スケジュールを含む HM 社の意向について確認を求めた。しかしながら、HM 社からは、貴社と直接連絡を取ることを拒否されて、協議の機会すら設けるこ

とができなかった。その結果、貴社は、HM社から予定していた資金使途に見合う資金を調達できなかった（第11回新株予約権：発行個数140,000個：未行使残99,379個 調達金額：371,675,280円 2022年4月8日時点）。

貴社は、このような状況を踏まえ、手元資金を厚く保持する必要があることから、借入金にて補うことを検討した。そうしたところ、太陽光発電事業、風力発電事業などのCO2排出量を削減する事業を展開している、ユニ・ロット社が、貴社グループの子会社であるアルヌールで行っている微細藻類の室内培養によるCO2削減に非常に高い関心を示されたため、貴社が借入れについて相談した結果、2021年12月21日を借入実行日として、ユニ・ロット社から一時的な借入れとして250百万円を借入れ（借換え）を行うこととした。

貴社は、ユニ・ロット社からの上記借入れは2022年4月28日を返済期日とする一時的なものであったため、借入金額の増額と借入期間の延長、より低金利での借換えをすることにより、新型コロナウイルス感染拡大の長期化に備え今後一年程度の運転資金を確保することにより財務基盤の安定化を目的として資金の借入れを行うこととした。新たな借入先であるサスティナ社の代表取締役である中山明氏と貴社代表取締役の高橋勇造氏が知人関係にあり、貴社グループの子会社であるアルヌール社で実証実験中の微細藻類の室内培養によるCO2削減が「サスティナブル（持続可能）な社会」の実現に向けた取り組みとして理解いただき、サスティナ社から2022年2月10日を借入実行日として、500百万円の資金借入れを行った。サスティナ社からの当該借入れは、ユニ・ロット社からの借入れに対する元本及び付帯利息への返済（252百万円）に充当しており、残額は運転資金へ充当する予定であるが、さらに、次のとおり事業資金の調達の必要性が生じた。

具体的には、本増資により、①サスティナ社に対する借入金の返済資金、②新製品開発資金、仕入資金及びプロモーション費、③サスティナブル事業への設備投資資金、④再生医療関連事業への設備投資及び自動細胞培養装置開発資金、⑤資本業務提携先への出資金、M&A資金へ充当を行うものである。本増資により、貴社は、貴社グループのコアとなる新規事業を成長させ、貴社グループの収益基盤が強化されるとともに、貴社のもう一つの課題である財務体質の健全化も同時に図られることになる。

まず、①サスティナ社に対する借入金の返済資金について、貴社の第32期（2022年3月期）における業績予測に基づく資金繰り計画に鑑み、貴社のキャッシュ・フローからの返済は困難と予測し、本増資により調達する資金による返済期限が到来する、サスティナ社からの借入金500,000,000円の返済に充当することは、貴社の財務体質の健全化を図るために必要不可欠であるといえる。

また、貴社グループにおいては、既存事業が減収傾向にあることなどから、グループポートフォリオ強化のために、以下のとおり、そのコアとなる新規事業の強化を図る必要性が認められる。

②新商品開発、仕入資金及びプロモーション費について、貴社は、レカルカ社との業務提携を行い、エステサロン及び美容サロン向けに多機能化粧品を独占的に販売すること、レカルカ社のプロユース化粧品に係る新たなビジネスモデル構築を行うことを決定し、収益性があることを判断しているとのことであり、同事業に資本を投下することは、一応の合理性が認められる。

③サスティナブル事業への設備投資資金（子会社である株式会社アルヌールへの貸付金）について、貴社連結子会社であるアルヌール社では、超希少成分フコキサンチンを生み出す微細藻類の培養を開始し、2021年9月には研究試薬用フコキサンチンを販売開始しているところ、その後も、技術開発を進め、フコキサンチンの製造における「希少性」と「高価格」という市場導入のハードルを大きく引き下げることに成功するなど、一定の技術検証を終えている。その結果、貴社は、微細藻類連続培養装置の提供（販売／リース）及び貴社の技術支援/運営委託を併せて提供することで、競争優位性を維持できるものと考え、事業拡大により収益性があることを判断している

とのことであり、アルヌール社におけるサステイナブル事業に資本を投下することは、一応の合理性が認められる。

④再生医療関連事業への設備投資及び自動細胞培養装置開発資金について、貴社グループでは、拡大傾向にある再生医療関連市場に参入して、ヒト由来化粧品原料の開発を行うことを考えているところ、ヒト由来化粧品原料は、ヒト幹細胞を培養する際にみられる細胞分裂によって放出されるタンパク質が人の肌に影響すると論文も発表されており、医療機関での取り扱いも増加傾向にあるとされる。また、国内の培養技術と安全性が全世界でも認知されている中で、中国をはじめとする新興国での需要を見込み、2022年5月より開発を開始し、2023年度中の完成を目指している。貴社代表取締役高橋勇造は、ヒト由来化粧品原料の開発の経験者でもあるため、細胞培養経験者の人員獲得、原料の販売までは時間を要せず、早期の収益化を見込める状況にあるとのことであり、ヒト幹細胞の培養の設備投資及び自動細胞培養装置の開発資金に資本を投下することは、一応の合理性が認められる。

⑤資本業務提携先への出資金、M&A 資金への充当について、貴社グループでは、コア事業である化粧品の開発（OEM 開発含む。）等の領域において資本業務提携や新たな商品ラインナップの拡充等を検討しているところ、特に独自性をもったオリジナルブランドを有していることや、開発力、製造ラインの確保という点においてもシナジーを有する企業との資本業務提携及び M&A を検討しているとのことであり、事業拡大のために資本を投下することは、一応の合理性が認められる。

また、本増資の規模についても、貴社グループにおいて、新規事業の強化及び財務体質の健全化を図るために必要な金額であり、これにより収益基盤が強化すれば、時価総額増加も期待できることから、一応の合理性が認められる。

さらに、本増資の割当予定先についても、サステイナ社の投資目的は純投資であり、割当予定先が貴社の役員を選任、解任することによって、貴社が、調達した資金を貴社の現経営陣が策定した事業計画とは別の用途で使用される可能性は低い。

このような事情を踏まえれば、貴社が、本増資により資金を調達し、サステイナ社に対する借入金の返済資金に充当するとともに、新商品開発資金、子会社への貸付金、資本業務提携先への出資金及び M&A 資金に充てることには、合理性が認められる。

よって、貴社が、本増資により資金調達を行う理由には一応の合理性が認められ、本増資により資金調達を行う必要性があると判断する。

2. 本増資の相当性

当職らは、次のとおり、本増資の適法性、本増資の他の資金調達手段との比較における相当性、割当予定先の選定の相当性並びに本増資に係る募集条件及び募集規模の相当性が認められることから、本増資による本新株式及び本新株予約権の新規発行は相当性があると判断する。

(1) 本増資の適法性について

ア 本新株式の発行について

(ア) 有利発行該当性

本新株式の発行における払込金額は、60 円（以下「本新株式払込金額」という。）であり、本増資に係る 2022 年 4 月 8 日開催の貴社取締役会決議日の直前取引日（同月 7 日）の東京証券取引所スタンダード市場における貴社株式の終値 66 円から 9.09%ディスカウントした価格である。

貴社が本新株式払込金額を上記のとおり決定したのは、以下の理由による。

すなわち、貴社は、本新株式払込金額は、割当予定先との交渉を踏まえ、貴社が必要とする金額を調達する上で、貴社にとっても許容範囲と考えられる条件であり、合理性が認められる水準であると考えた。また日証協指針によれば、上場会社が第三者割当による株式の発行を行う場合、その払込金額は株式の発行に係る取締役会決議日の直前営業日の株価に 0.9 を乗じた額以上の価額であることが

要請されているところ、本新株式払込金額は当該指針に準拠するものである。

また、上場株式等市場価格のある株式の第三者割当が、日証協指針に準拠した条件で行われる場合、当該第三者割当は、原則として「特に有利な金額」（会社法 199 条 3 項）によるものではないと一般に解されている（江頭憲治郎『株式会社法第 8 版』799 頁注 3（有斐閣、2021））。

したがって、本増資に係る発行価額は、日証協指針に照らしても、公正な払込金額より特に低い価額とはいえず、会社法 199 条 3 項の「特に有利な金額」にあたらぬものと解され、取締役会決議により本新株式の発行を行うことは、適法であると解される。

また、発行価額のディスカウント率を 9.09%とした理由は、第 3 四半期連結累計期間において、売上高 1,602 百万円（前年同期は 1,685 百万円）、営業損失 506 百万円（前年同期は 385 百万円の営業損失）と大きく減少していることを勘案し、貴社と割当予定先との発行価額における交渉の結果、日証協指針に準拠する 10%を超えない範囲で、相応の率をディスカウントすることはやむを得ないと判断し、発行価額について割当予定先のディスカウントに対する要望を受け入れた結果によるものである。

なお、当該発行価額は、本増資に関する取締役会決議日の直前取引日の終値である 66 円から 9.09%のディスカウント、当該直前取引日までの 1 カ月間の終値平均である 60 円と同額、当該直近取引日までの 3 カ月間の終値平均である 58 円から 3.45%のプレミアム、当該直近取引日までの 6 か月間の終値平均である 68 円から 11.76%のディスカウントである。

(イ) その他、本新株式の発行の適法性に関する事項

上記のほか、上記前提事実及び本件調査によれば、本新株式の発行の適法性に疑義を生じさせる事由は見当たらない。ただし、当職らは、本新株式の第三者割当が「著しく不公正な方法」（会社法 247 条 2 号）により行われたものであるか否かについては、意見を明示的に述べるものではないが、当職らが調査した範囲においては、本新株式の新規発行が「著しく不公正な方法」によって行われたと推認させる事情は見当たらない。

イ 本新株予約権の発行について

(ア) 有利発行該当性

本新株予約権の発行は、以下のとおり有利発行に該当するものではない。

すなわち、本新株予約権の発行における払込金額（以下「本新株予約権払込金額」という。）は、「パス株式会社第 12 回新株予約権発行要項」のとおり、新株予約権 1 個当たり 89 円、合計 14,833,274 円である。

新株予約権の払込金額が「特に有利な金額であるとき」（会社法 238 条 3 項 2 号）とは、発行時点における新株予約権の公正な価値を著しく下回る払込価格で会社が当該新株予約権を発行することをいう。そして、新株予約権の公正な価値とは、権利行使価額、交付される株式の時価、当該株式のボラティリティ、行使期間、金利、剰余金配当の影響、新株予約権の行使による希薄化の影響等を要素にオプション評価理論を用いて算出されるものをいうと解されている。

これを本件についてみると、本新株予約権払込金額は、貴社が貴社及び割当予定先から独立した第三者評価機関である TFA に価額算定を依頼し、同社において、行使価額、貴社株式の株価及びボラティリティ、行使期間、取得条項が付されていること等の諸条件等を前提条件とし、一般的な株式オプション価値算定モデルであるモンテカルロ・シミュレーションを用いて算出した公正価額と同額である。

そこで、本新株予約権払込金額は、本新株予約権の公正価格を著しく下回るものとは認められないことから、会社法 238 条 3 項 2 号の「特に有利な金額」には当たらないと認められ、取締役会決議により本新株予約権の発行を行うことは適

法である。

(イ) その他、本新株予約権の発行の適法性に関する事項

上記のほか、上記前提事実及び本件調査によれば、本新株予約権の発行の適法性に疑義を生じさせる事由は見当たらない。ただし、当職らは、本新株予約権の発行の第三者割当が「著しく不公正な方法」（会社法 247 条 2 号）により行われたものであるか否かについては、意見を明示的に述べるものではないが、当職らが調査した範囲においては、本新株予約権の発行が「著しく不公正な方法」によって行われたと推認させる事情は見当たらない。

(2) 新株式及び新株予約権の発行（第三者割当）を選択することの相当性

貴社が必要とする資金調達について、株式及び新株予約権の新規発行の方法をとったことの相当性について、検討する。

貴社が資金調達の方法として、金融機関等からの借入れ及び社債の発行を選択しなかった理由は、貴社の財務体質を鑑み、借入条件面が不利となる可能性があること、また全額が負債となり財務の健全性が低下することとなるためである。本増資の目的の一つは、調達資金を借入金への返済に充てるにより財務基盤の強化を図ることにあり、間接金融による資金調達は当該目的を達成するために適切な手段ではないといえる。

また、直接金融の中でも公募増資ではなく、第三者割当によることになった理由は、新規事業の強化及び財務体質の健全化という本増資目的を達成するため、約 15 億円という規模の金額を早期かつ確実に調達する必要があること等を考慮すると、公募増資等の方法は適していないと判断したとのことである。公募増資は一定の時間を要すること、貴社の置かれた状況に鑑みると貴社が必要とする金額を調達できるかどうかは疑わしいことを考慮すると、貴社が第三者割当の方法を選択したことには合理性が認められる。

次に、割当予定先に対する第三者割当増資を行うにあたり、株式の新規発行のみならず、新株予約権の発行をすることの相当性について検討する。

一般的に、会社側の立場としては、株式の新規発行の場合には、払込みをしないなどの特段の事情がない限り、資金が確実に調達することができる性質を有する。他方で、新株予約権の場合には、行使条件が付される可能性があることや、市場株価が行使価額を下回るなど新株予約権者に利益が生じない場合には行使されないことが想定されるため、資金調達の確実性が乏しい側面を有する。しかしながら、貴社としては、金融機関などからの借入れと異なって、エクイティ・ファイナンスを実行する場合、労力及び時間がかかる中で、前記のとおり貴社が考える必要な資金である約 15 億円を現段階で調達したいという意向がある一方で、また、貴社代表者とサスティナ社の代表取締役の中山明氏の人的関係に鑑みれば、貴社が必要と考える時期に貴社の意向に沿ってサスティナ社に新株予約権を行使することを期待することができるとのことである。資金調達の確実性が乏しい点を否定することはできないものの、資金調達の必要性は認められ、また、将来、機動的に対応することができるようにするために、現段階で新株予約権の形式とはいえ資金調達することについて、不合理とはいえない。

他に、株式の新規発行によって調達することが期待することができない状況に鑑みれば、新株予約権の発行も一応の合理性を認めることができる。

また、本新株式及び本新株予約権の組み合わせである本増資の方法に、特段不合理な点は認められない。

したがって、貴社が資金調達の方法として本増資を選択したことについては、相当性が認められるといえる。

(3) 割当予定先の選定の相当性

サスティナ社の選定に係る経緯、貴社の株式又は新株予約権の保有方針について、不合理な点は見当たらない。また、サスティナ社については、払込みに要する財産の存在を確認することができていて、反社会的勢力との関わりも認められないことから、貴社

の割当予定先の選定には相当性が認められる。

(4) 本増資に係る発行条件の相当性

株式又は新株予約権を発行する際には、引受人にとって有利価格で新株又は新株予約権を発行することにより、既存株主及び新株予約権者が保有する株式又は新株予約権の価値を不当に下落させないようにする必要がある。また、公開会社では、原則として取締役会の決議によって株式又は新株予約権を発行又は処分することができるため、既存株主の持株比率の維持に係る期待は非公開会社のそれと比較して低いといえるが、そうであっても、既存株主及び新株予約権者の保護の観点から、持株比率の低下は必要最小限度にとどめるべきである。

この点について、本増資による本新株式及び本新株予約権の募集条件は、以下のとおり、相当性が認められると解する。

まず、本新株式及び本新株予約権の払込金額は、公正価値と同額か、日証協指針により有利発行に該当しない価額であるため、既存株主及び新株予約権者が保有する株式又は新株予約権の価値を下落させるものとはいえない。

次に、本増資による潜在株式の発行数量及びそれに伴う希薄化率についてであるが、本新株式の株式数は 8,333,300 株（議決権で換算すると 83,333 個）、本新株予約権の対象となる潜在株式数は 16,666,600 株（議決権で換算すると 166,666 個）であり、現在の発行済株式数の 67.67%（現在の議決権 369,426 個を前提に議決権で換算すると約 67.67%）にあたり、結果として既存株式の希薄化が生じることとなることを見込まれるものである。

しかし、本増資は、貴社の企業価値及び株式価値の向上に資するものであるから、本増資による発行数量及び希薄化の規模は、貴社の少数株主にとっても、合理的であると認められ、それを覆すに足りる特段の事情は認められない。

すなわち、上記のとおり、他の資金調達方法との比較では本増資による本新株式及び本新株予約権の発行が最も有効かつ確実な資金調達方法なのであるが、この方法によれば既存株式の一定の希薄化は免れ得ない。そこで、希薄化が生じてもそれによる少数株主の損失を回復させるに足る効果が見込まれれば、その希薄化率は合理的なものにとどまるといえることができる。そして、本増資は、新規事業等に向けた資金調達及び借入金の返済による貴社の収益基盤を強化して将来の利益に対する期待を高めることにつながり、貴社の企業価値及び株式価値の向上に資するとのことであり、その点において、本増資による発行数量及び希薄化の規模は合理的である。

加えて、第三者割当による希薄化率は必要な資金調達の規模と連動せざるをえないところ、本増資における必要な資金規模に関しては、貴社の新規事業等に必要な金額に連動しており、これら資金調達の必要性が認められる以上、希薄化率が合理的範囲を逸脱していないとの判断を覆すに足る理由は見出せない。

したがって、本増資による本新株式及び本新株予約権の発行条件については、相当性が認められるといえる。

(5) 小括

以上より、本増資による本新株式及び本新株予約権の発行は適法であり、第三者割当という方法が他の資金調達手段との比較における相当性、割当予定先の選定の相当性及び本増資の発行条件の相当性が認められる。

したがって、本増資による本新株式及び本新株予約権の新規発行の相当性が認められ、これを覆すに足る特段の事情は認められない。

3. 結論

以上より、本増資による本新株式及び本新株予約権の新規発行には必要性及び相当性が認められる。

以上の点を総合的に鑑みて、当委員会は、本第三者割当は、必要性及び相当性があるものと考えられるとの結論に至ったものである。

以上の取締役会における検討及び上記の意見内容を踏まえ、当社取締役会は本新株予約権の発行を決議いたしました。

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（連結）（単位：百万円。特記しているものを除く）

	2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期
売上高	3,678,558千円	2,483,937千円	2,208,231千円
営業利益	5,079千円	△546,216千円	△539,693千円
経常利益	5,448千円	△873,094千円	△537,876千円
親会社株主に帰属する 当期純利益	157,486千円	△777,815千円	△538,106千円
1株当たり当期純利益（円）	5.58円	△27.54円	△18.36円
1株当たり配当金（円）	—	—	—
1株当たり純資産（円）	53.86円	26.32円	21.19円

(2) 現時点における発行済株式数及び潜在株式数の状況

	株式数	発行済株式数に 対する比率
発行済株式数	36,944,500株	100.0%
現時点での転換価額（行使価額）における潜在株式数	9,937,900株	30.2%
下限値の転換価額（行使価額）における潜在株式数	—	—

(3) 最近の株価の状況

① 最近3年間の状況

	2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期
始値	155円	152円	119円
高値	389円	188円	155円
安値	126円	93円	108円
終値	149円	123円	150円

② 最近6か月間の状況

	2021年 10月	11月	12月	2022年 1月	2月	3月
始値	100円	85円	73円	71円	54円	51円
高値	108円	87円	75円	71円	60円	70円
安値	83円	71円	61円	45円	47円	51円
終値	84円	73円	70円	54円	54円	64円

③ 発行決議日前営業日における株価

	2022年4月7日
始値	64円
高値	67円
安値	64円
終値	66円

(4) 最近3年間のエクイティ・ファイナンスの状況

① 第三者割当による新株の発行

(1) 払込期日	2020年10月16日
(2) 発行新株式数	普通株式2,189,800株
(3) 調達資金の額	283,002,600円（差引手取概算額）
(4) 発行価額	1株につき金137円

(5)	募集時の発行済株式数	28,240,000株		
(6)	当該募集による発行株式数	2,189,800株		
(7)	募集後における発行済株式総数	30,429,800株		
(8)	割当先	令和キャピタル有限責任事業組合		
(9)	発行時における当初の資金使途・支出予定時期	具体的な使途	金額(百万円)	支出予定時期
		借入金の返済	80	2020年10月
		新製品開発費用	96	2020年10月～2022年3月
		新製品広告費用	124	2020年10月～2022年3月
(10)	現時点における充 当状況	資金使途のとおり全て充当済みです。		

②第三者割当による第10回新株予約権の発行

(1)	割当日	2020年10月16日		
(2)	新株予約権の総数	50,806個		
(3)	発行価額	総額3,962,868円(新株予約権1個当たり78円)		
(4)	発行時における調達予定資金の額	700,005,068円 (内訳)		
		新株予約権発行分 3,962,868円 新株予約権行使分 696,042,200円		
(5)	割当先	令和キャピタル有限責任事業組合		
(6)	募集時の発行済株式数	30,429,800株		
(7)	当該募集による潜在株式数	5,080,600株		
(8)	募集後における発行済株式総数	35,510,400株		
(9)	現時点における行使状況	行使済株式数：2,452,600株 (残新株予約権数 0個)		
		未行使分 26,280個(2,628,000株)については取得条項により2021年4月21日に残個数の全部を取得するとともに、取得後直ちに消却いたしました。		
(10)	現時点における調達した資金の額	337,919,228円		
(11)	発行時における当初の資金使途	具体的な使途	金額(百万円)	支出予定時期
		新製品広告費用	116	2020年10月～2022年3月
		既存製品広告費用	140	2020年10月～2022年3月
		事業拡大のための投資	100	2020年10月～2022年3月
		運転資金	327	2020年10月～2022年3月
(12)	現時点における充	新製品開発費用として2021年4月迄に32百万円、新製品		

当状況	広告費用として 2021 年 8 月迄に 61 百万円、既存製品広告費用として 2021 年 5 月迄に 60 百万円、事業拡大のための投資として 2021 年 4 月迄に 108 百万円、運転資金として 2021 年 5 月迄に 75 百万円を充当しております。
-----	--

③第三者割当による第 11 回新株予約権の発行

(1) 割当日	2021 年 5 月 7 日		
(2) 新株予約権の総数	140,000 個		
(3) 発行価額	総額 15,960,000 円 (本新株予約権 1 個当たり 114 円)		
(4) 発行時における調達予定資金の額	1,729,081,600 円 (差引手取概算額) (内訳) 新株予約権発行分 15,960,000 円 新株予約権行使分 1,713,121,600 円		
(5) 割当先	ハヤテマネジメント株式会社		
(6) 募集時の発行済株式数	32,882,400 株		
(7) 当該募集による潜在株式数	14,000,000 株		
(8) 募集後における発行済株式総数	32,882,400 株		
(9) 現時点における行使状況	行使済株式数 : 9,937,900 株 (残新株予約権数 99,379 個)		
(10) 現時点における調達した資金の額	371,675,280 円		
(11) 発行時における当初の資金使途	具体的な使途	金額 (百万円)	支出予定時期
	①運転資金	375	2021 年 5 月～2022 年 3 月
	②新製品開発費用	200	2021 年 5 月～2023 年 3 月
	③新製品広告費用	979	2021 年 5 月～2023 年 3 月
	④既存製品広告費用	75	2021 年 5 月～2022 年 3 月
	⑤事業拡大のための投資	100	2021 年 5 月～2022 年 3 月
(12) 現時点における充当状況	具体的な使途	金額 (百万円)	支出予定時期
	①運転資金	146	2021 年 5 月～2022 年 3 月
	②新製品開発費用	2	2021 年 5 月～2023 年 3 月
	③新製品広告費用	203	2021 年 5 月～2023 年 3 月
	④既存製品広告費用	—	2021 年 5 月～2022 年 3 月
	⑤事業拡大のための投資	20	2021 年 5 月～2022 年 3 月

II. 主要株主及び主要株主である筆頭株主の異動

1. 異動が生じる経緯

前述のとおり、本第三者割当増資による本新株式の発行により、当社の主要株主の異動が見込まれます。

2. 異動する株主の概要

異動する株主の概要については、「Ⅰ. 第三者割当による新株式及び第12回新株予約権 6. 割当予定先の選定理由等 (1) 割当予定先の概要」をご参照ください。

3. 異動前後における当該株主の所有する議決権の数（所有株式数）及び総株主の議決権の数に対する割合

	議決権の数 (所有株式数)	総株主の議決権の 数に対する割合	大株主順位
異動前 (2022年3月31日現在)	200個 (20,000株)	0.05%	-
異動後	83,533個 (8,353,300株)	18.45%	第1位

(注) 1. 異動後の総株主の議決権の数に対する割合は、2022年3月31日現在の総株主の議決権の数369,426個に本第三者割当増資による新株式の発行により増加する議決権の数83,333個を加算した総株主の議決権の数452,759個を基準に算出しております。

4. 異動予定年月日

2022年4月25日

5. 今後の見通し

本件異動による当社の業績及び経営体制への影響はありません。

以 上

(別紙)

パス株式会社
募集株式の発行要項

- | | |
|-------------------------|---|
| 1. 募集株式の種類 | 当社普通株式 8,333,300 株 |
| 2. 払込金額 | 1 株につき 60 円 |
| 3. 払込金額の総額 | 499,998,000 円 |
| 4. 増加する資本金及び
資本準備金の額 | 資本金 金 249,999,000 円
資本準備金 金 249,999,000 円 |
| 5. 申込日 | 2022 年 4 月 25 日 |
| 6. 払込期日 | 2022 年 4 月 25 日 |
| 7. 募集又は割当方法 | 第三者割当による |
| 8. 割当先及び割当株式数 | 株式会社サスティナ 8,333,300 株 |
| 9. 払込取扱場所 | みずほ銀行 神谷町支店 |
| 10. その他 | ① 上記各項については、金融商品取引法による届出の
効力発生を条件とする。
② その他第三者割当による株式の発行に関し必要な事
項は、当社代表取締役に一任する。 |

(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。

①本項第(4)号②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。）

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。

②株式分割により当社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。

③本項第(4)号②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②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。

④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②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、取得日の翌日以降にこれを適用する。

⑤本項(2)①から③までの場合において、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、本項(2)①乃至③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本新株予約権の行使請求をした本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。この場合、1株未満の端数を生じるときはこれを切り捨てるものとする。

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

(3) 行使価額調整式により算出された調整後の行使価額と調整前の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、その後に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) ①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。
- ②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⑤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。
- ③行使価額調整式で使用する既発行普通株式数は、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②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。
- ①株式の併合、会社分割、株式移転、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。
- ②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。
- ③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。
- (6) 行使価額の調整を行うときは、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、その事由、調整前行使価額、調整後行使価額及び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、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。
11. 本新株予約権の行使期間
2022年4月26日から2025年4月25日までとする。
12. その他の本新株予約権の行使の条件
- (1) 本新株予約権の行使によって、当社の発行済株式総数が当該時点における授權株式数を超過することとなるときは、当該本新株予約権の行使を行うことはできない。
- (2) 各本新株予約権の一部行使はできない。
13. 本新株予約権の取得事由及び取得の条件
当社は、本新株予約権の割当日以降いつでも、取締役会により当該取得日に残存する本新株予約権を、取得する旨及び本新株予約権を取得する日（以下「取得日」という。）を決議することができる。当社は、当該取締役会決議の後、取得の対象となる本新株予約権の新株予約権者に対し、取得日の通知又は公告を当該取得日の20営業日前までに行うことにより、取得日の到来をもって、本新株予約権1個につき本新株予約権1個当たりの払込価額と同額で、当該取得日に残存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。なお、本新株予約権の一部の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。
14. 合併、会社分割、株式交換及び株式移転の場合の新株予約権の交付
当社が吸収合併消滅会社となる吸収合併、新設合併消滅会社となる新設合併、吸収分割会社となる吸収分割、新設分割会社となる新設分割、株式交換完全子会社となる株式交換、又は株式移転完全子会社となる株式移転（以下「組織再編行為」と総称する。）を行う場合は、当該組織再編行為の効力発生日の直前において残存する本新株予約権に代わり、それぞれ吸収合併存続会社、新設合併設立会社、吸収分割承継会社、新設分割

設立会社、株式交換完全親会社又は株式移転設立完全親会社（以下「再編当事会社」と総称する。）は以下の条件に基づき本新株予約権にかかる新株予約権者に新たに新株予約権を交付するものとする。

(1) 新たに交付される新株予約権の数

新株予約権者が有する本新株予約権の数をもとに、組織再編行為の条件等を勘案して合理的に調整する。調整後の1個未満の端数は切り捨てる。

(2) 新たに交付される新株予約権の目的たる株式の種類

再編当事会社の同種の株式

(3) 新たに交付される新株予約権の目的たる株式の数の算定方法

組織再編行為の条件等を勘案して合理的に調整する。調整後の1株未満の端数は切り上げる。

(4) 新たに交付される新株予約権の行使に際して出資される財産の価額

組織再編行為の条件等を勘案して合理的に調整する。調整後の1円未満の端数は切り上げる。

(5) 新たに交付される新株予約権にかかる行使期間、当該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、再編当事会社による当該新株予約権の取得事由、組織再編行為の場合の新株予約権の交付、新株予約権証券及び行使の条件

第11項ないし第14項、第16項及び第17項に準じて、組織再編行為に際して決定する。

15. 新株予約権の譲渡制限

本新株予約権の譲渡による取得については、当社の承認を要しない。

16. 新株予約権証券の発行

当社は、本新株予約権にかかる証券を発行しない。

17. 新株予約権の行使により株式を発行する場合における増加する資本金及び資本準備金

本新株予約権の行使により当社普通株式を発行する場合において増加する資本金の額は、会社計算規則第17条第1項の規定に従い算出される資本金等増加限度額の2分の1の金額とし（計算の結果1円未満の端数を生じる場合はその端数を切り上げた額とする。）、当該資本金等増加限度額から増加する資本金の額を減じた額を増加する資本準備金の額とする。

18. 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本新株予約権者は、所定の行使請求書に、自己の氏名又は名称及び住所、自己のために開設された当社普通株式の振替を行うための口座（社債、株式等の振替に関する法律（「振替法」という。）第131条第3項に定める特別口座を除く。）のコードその他必要事項を記載してこれに記名押印した、第11項に定める行使期間中に第20項記載の行使請求受付場所に提出しかつ、かかる行使請求の対象となった本新株予約権の数に行使価額を乗じた金額（以下「出資金総額」という。）を現金にて第21項に定める払込取扱場所の当社が指定する口座（以下「指定口座」という。）に振り込むものとする。

(2) 本項に従い行使請求を行った者は、その後これを撤回することはできない。

(3) 本新株予約権の行使請求の効力は、行使請求に必要な書類が不備なく第20項の行使請求受付場所に提出され、かつ当該本新株予約権の行使にかかる出資金総額が指定口座に入金された場合において、当該行使請求書にかかる新株予約権行使請求取次日に発生する。

19. 株式の交付方法

当社は、本新株予約権の行使請求の効力発生後速やかに、振替法及びその他の関係法令に基づき、振替機関に対し、本新株予約権の行使により交付される当社普通株式の新規記録情報を通知する。

20. 行使請求受付場所
東京都渋谷区神宮前六丁目 17 番 11 号
パス株式会社 管理本部
21. 払込取扱場所
東京都港区虎ノ門五丁目 1 番 5 号
みずほ銀行 神谷町支店
22. 本新株予約権の払込金額及びその行使に際して出資される財産の価額の算定理由
一般的な価格算定モデルであるモンテカルロ・シミュレーションによる算定結果を参考に、本新株予約権 1 個当たりの払込金額を 89 円とした。さらに、本新株予約権の行使に際して払込をなすべき額は第 9 項記載のとおりとし、行使価額は、60 円とした。
23. その他
 - (1) 会社法その他の法律の改正等、本要項の規定中読み替えその他の措置が必要となる場合には、当社は必要な措置を講じる。
 - (2) 上記各項については、金融商品取引法による届出の効力発生を条件とする。
 - (3) その他本新株予約権発行に関し必要な事項は、当社代表取締役社長に一任する。

以上