



2020年10月13日

各 位

会社名 株式会社 海帆  
代表者名 代表取締役社長 久田 敏貴  
(コード番号：3133 東証マザーズ)  
問合せ先 常務取締役 木曾 憲次郎  
(TEL. 052-586-2666)

### 第三者割当による第3回新株予約権の発行に関するお知らせ

当社は、2020年10月13日開催の取締役会において、2020年11月11日開催予定の臨時株主総会で関連する議案が承認されることを条件として、下記のとおり第三者割当による第3回新株予約権（以下、「本新株予約権」といいます。）の発行を決議いたしましたので、お知らせいたします。

#### 記

#### 1. 募集の概要

##### 【本新株予約権の概要】

(1) 割当日	2020年11月12日（木）
(2) 新株予約権の総数	7,500個（新株予約権1個につき1,000株）
(3) 発行価額	総額30,000,000円（新株予約権1個につき金4,000円）
(4) 当該発行による 潜在株式数	7,500,000株
(5) 調達資金の額	630,000,000円 内訳 新株予約権発行による調達額 30,000,000円 新株予約権行使による調達額 600,000,000円
(6) 行使価額	1株当たり金80円
(7) 募集又は割当方法 (割当予定先)	第三者割当の方法による ジャパンルネッサンス投資事業組合 7,500,000株
(8) その他	上記の各号については、金融商品取引法に基づく届出の効力発生及び2020年11月11日開催予定の臨時株主総会における新株予約権発行に関する議案の承認を条件とします。当社は、割当予定先との間で、2020年11月12日付で募集新株予約権引受契約を締結する予定です。

#### 2. 募集の目的及び理由

(1) 当該資金調達背景、目的及び理由

当社は、居酒屋を中心とした飲食店舗の企画開発及び運営を行っており、居酒屋・レストランを17業態87店舗、フランチャイズ店5店舗（2020年3月31日現在）を展開しております。外食産業が成熟化し、お客様のニーズが多様化する中で、当社としては、顧客属性の異なる都心・郊外といった立地特性やお客様の利用シーンに応じたターゲット業態を開発しサービスを提供してまいりました。当社では、地域に密着した営業を通してお客様にとって使い勝手の良い店づくりを追求することで利用価値を最大限に高めるとともに、お客様に永く愛される丁寧な店づくりを心掛けております。

しかしながら、当社を取り巻く環境は依然として厳しく、主要事業である居酒屋業界は、他業界と比較すると参入障壁が低いため、新規参入が多く、実質賃金の伸び悩み、若年世代の飲酒離れ等、非常に厳しい競合状態が続いています。また、継続的な店舗の見直しを伴う閉店による売上高の減少、原材料費の高騰や人件費の実質的な増加などにより、売上高・利益ともに減少が続いております。具体的には、2020年3月期の業績は、売上高3,977百万円（前事業年度比18.2%減）、営業損失465百万円（前事業年度は営業損失248百万円）、経常損失470百万円（前事業年度は経常損失250百万円）、当期純損失695百万円（前事業年度は当期純損失500百万円）となりました。

< 当社の最近3年間の主要な業績（単位：百万円） >

回次	第15期	第16期	第17期
決算年月	2018年3月	2019年3月	2020年3月
売上高	5,768	4,861	3,977
営業利益又は営業損失（△）	4	△248	△465
経常利益又は経常損失（△）	1	△250	△470
当期純損失（△）	△129	△500	△695

（注）2020年3月期より連結決算から単体決算へ移行しております。

この状況を早期に解消又は改善するため、「変革」をテーマに利益体質の早期構築を実現すべく、経営資源の選択と集中を推し進め、既存店舗の業態変更や不採算店舗の撤退を進めつつも、M&Aによる収益事業の獲得等にも鋭意取り組んできました。

既存店舗の業態変更については、既存の不採算の店舗を「餃子・ハイボール酒場 熱々屋」や「サムギョブサルの美味しいお店 ぶた韓」へとリニューアルオープンし、順調に収益店舗化を果たしております。

M&Aについては、「立喰い焼肉 治郎丸」や「海鮮個室居酒屋葵屋 葵屋」の事業を譲り受け、収支の向上に取り組んで参りました。

< 当社の最近3年間の店舗状況（単位：店） >

回次	第15期	第16期	第17期
決算年月	2018年3月期	2019年3月期	2020年3月期
期末店舗数	101	91	87
新規出店数	9	3	4

	退店実施数	17	13	8
	業態変更店舗数	6	6	14

一方で、負債は減少したものの、既存店の業態変更等による支出や減損損失の計上もあり、自己資本比率は、2020年3月期において△80.95%と低水準にあります。

その結果、当社は、2020年3月期の決算において、営業損失465百万円、経常損失470百万円、当期純損失695百万円を計上し、314百万円の債務超過となったことから、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が2020年7月9日付けにて発表したとおり、有価証券上場規程第603条第1項第3号の規定に基づき、上場廃止に係る猶予期間入り銘柄となりました。猶予期間は、2020年4月1日から2022年3月31日までです。なお、当該期間については、2020年4月21日付けの株式会社東京証券取引所の有価証券上場規程等の一部改正により、新型コロナウイルス感染症の影響により債務超過の状態となった場合、上場廃止までの猶予期間が1年から2年に延長されています。このまま債務超過の状態が継続しますと、株式会社東京証券取引所有価証券上場規程第603条第1項第3号（債務超過）の規定により、上場廃止となります。

また、上記記載の状況から当社の資金繰りに懸念が生じており、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような状況が存在しております。具体的には、前事業年度末に比べ流動資産は712百万円減少し486百万円となりました。これは、現金及び預金が639百万円減少したこと等によります。その内訳は、営業活動によるキャッシュ・フローが223百万円減少、財務活動によるキャッシュ・フローが233百万円減少、財務活動によるキャッシュ・フローが182百万円減少したことによるものであります。当期において同程度のキャッシュ・フローの減少がある場合、前事業年度末の流動資産486百万円では不足することとなります。よって、当社は有価証券報告書において、継続企業の前提に重要な疑義がある旨の注記を付しております。そして、2020年8月14日に提出致しました四半期報告書においても、継続企業の前提に重要な疑義が解消できず、引き続き注記を付しております。

<当社の最近3年間の連結財務状況（単位：百万円）>

回次	第15期	第16期	第17期
決算年月	2018年3月期	2019年3月期	2020年3月期
総資産	2,852	2,152	1,255
純資産	714	190	△314
自己資本比率（%）	25.06	8.83	△80.95

（注）2020年3月期より連結決算から単体決算へ移行しております。

そのため、堅実で安定した企業経営を裏打ちする財務基盤の強化と現在取り組んでいる「変革」を、今期も引き続き推進していくためにも、本年中の自己資本の拡充を行うとともに、業態変更のための改装資金や、不採算店舗の撤退のための資金の調達を目指しておりました。

その費用に充てるため、当社は、2020年3月31日に、当社代表取締役である久田敏貴氏に

対し発行価額 199,995,000 円規模の第三者割当増資を行いました。

しかし、その後も、昨今の新型コロナウイルス感染症の感染拡大により、政府の緊急事態宣言、営業自粛要請により休業や営業時間短縮を余儀なくされ、また警戒心による来店客数の減少から飲食業界においては、ほぼ売上高が無い日が続くという甚大な悪影響が出ました。その後、緊急事態宣言は終了されたものの、依然感染者は再度拡大傾向となり、自粛ムードの継続を含め、飲食業の営業面においては以前の水準まで回復する見通しが立たない状況にあり、当社においても、前期事業年度における売上高は前々期事業年度に比較して 883 百万円減少し、3,977 百万円（年度比 18.2%減）となりました。その主な要因は、不採算店舗の閉店に伴う売上減少並びに新型コロナウイルス感染症に伴う営業時間短縮等による売上減少によるものです。また、緊急事態宣言解除後である、今期第 1 四半期における売上高についても、前期第 1 四半期と比較して 893 百万円減少し、174 百万円（前年同期比 83.65%減）となりました。その影響により、2020 年 6 月末時点における現金及び預金残高は 46 百万円となり、緊急経済対策に基づく税金及び社会保険料の納付猶予制度を利用しております。さらに、仕入代金及び未払家賃の支払を保留するなど、資金繰りに懸念が生じております。その主な要因は、新型コロナウイルス感染症の感染拡大により、政府の緊急事態宣言、営業自粛要請により休業や営業時間短縮、警戒心による来店客数の減少によるものであり、売上減少傾向は継続しております。そして、その飲食業における危機的状況が依然継続している点についても、当社においても同様であります。

当社は、その当面の資金繰りに関する懸念を解消するため、NOVEL INVESTMENT 株式会社から 4 億円のつなぎ融資としてブリッジ・ローンを受け、また税金の納付猶予額及び仕入代金及び未払家賃の支払保留額の支払や人件費などの運転資金へ充てることにしました。しかし、これらの対応を行ったものの、資金繰りにかかる危機的状況が依然として継続しており、また、NOVEL INVESTMENT 株式会社から借り入れた 4 億円を弁済することが困難であることから、資金調達のための新株予約権の発行が必要であります。

そのため、当社は、2020 年 3 月 31 日を払込期日とした第三者割当増資により調達した資金について、当初は業態変更のための改装資金及び M&A 資金に充当する予定でございましたが、資金用途を変更し、調達資金の 198 百万円を業態変更のための改装資金 40 百万円、人件費 123 百万円、地代家賃に 35 百万円を充当する旨開示しました。しかし、実際には 2020 年 6 月 30 日時点で調達金額 198 百万円全額について、人件費に 169 百万円、地代家賃に 5 百万円、その他債務の支払い及び借入返済に 24 百万円を充当済みでありました。さらに、2020 年 7 月には NOVEL INVESTMENT 株式会社から 4 億円を借り入れることで、運転資金を確保しなければならない状況でありました。

そのような状況の中、財務基盤の強化を図り、且つ資金調達を行うことが、経営を安定させながらも、現在の「変革」をより推進していくことになるかと判断し、資金調達を実施できるよう取り組んで参りました。

なお、資金調達にあたり、第三者割当以外の手法による資金調達も勘案しましたが、昨今の新型コロナウイルス感染症の影響により、世界経済全体の不確実性が高まっており、投下した資金の回収が可能か、その蓋然性を合理的に見積もることは困難な市場環境にあり、返済が必要な借入資金を充当するのではなく、長期かつ安定的な資金により投資すべきと判断

しております。また、資本性のある資金調達手段として公募増資や株主割当増資も考えられるものの、これらの方法では調達コストが相対的に高まることや、手続きの準備にかかる期間が長期化すること等も考慮し、適切でないと判断いたしました。

## (2) 当該資金調達の方法を選択した理由

本新株予約権の発行にかかる議決権の数は75,000個であり、2020年9月30日現在の総株主の議決権数38,878個の192.91%に相当することとなります。

これにより、既存株主の皆様におきましては、大幅に株式持分及び議決権比率が低下いたします。また、大規模な1株当たりの希薄化が生じることから、株価の下落により、既存株主の皆様の株式価値が一時的に低下する可能性があると考えております。

しかしながら、当社は、2020年3月期の決算において、営業損失465百万円、経常損失470百万円、当期純損失695百万円を計上し、314百万円の債務超過となったことから、東証が2020年7月9日付けにて発表したとおり、有価証券上場規程第603条第1項第3号の規定に基づき、上場廃止に係る猶予期間入り銘柄となりました。猶予期間は、2020年4月1日から2022年3月31日までです。なお、当該期間については、2020年4月21日付けの東証の有価証券上場規程等の一部改正により、新型コロナウイルス感染症の影響により債務超過の状態となった場合、上場廃止までの猶予期間が1年から2年に延長されています。このまま債務超過の状態が継続しますと、東証有価証券上場規程第603条第1項第3号（債務超過）の規定により、上場廃止となります。仮に当社が上場廃止になった場合、株主の皆様はもとより、債権者をはじめとした利害関係者の信頼を著しく損なう結果となり、当社の事業継続に支障をきたしかねません。

また、「2. 募集の目的及び理由（1）当該資金調達の背景、目的及び理由」で記載のとおり、債務超過の解消、運転資金の確保という要請は、必要性・緊急性ともに極めて高く、一定規模の資金調達が必要であります。

そこで、債務超過の解消を図り、上場廃止を回避するとともに、当社の財政面での安定性を確保することが必要であると考えております。当社は、債務超過の状態であり、また、合計約958百万円という有利子負債がある状態でもありますので、間接調達によって新規に資金を調達することは極めて困難であります。そのため既存株主の皆様の不利益に考慮しつつも、直接金融に依拠せざるを得ない状況であります。その検討において、公募増資・株主割当増資は、債務超過を解消するための必要な資金が確保できる確実性に乏しいため検討から除外いたしました。また、社債、転換社債については、当社が債務超過であり、担保に提供する資産もなく、金利支払い能力もないため、応募する投資家がいないと判断し、この度の資金調達方法として適当ではないと判断いたしました。

次に、第三者割当の中でも、新株発行による増資と新株予約権の発行のどちらが適切であるか検討いたしましたところ、資金調達の規模及び資金使途から割当予定先との交渉を重ねた結果、当社の状況を鑑みると新株予約権の発行を選択することといたしました。その交渉経緯は以下のとおりです。

当社は、出資の方法及び内容に関しては、当社にとって最も有利な条件での資金調達の実現に向けて、複数のスポンサー候補による当社に対するデュー・ディリジェンスの結果及び

当社の経営環境、財務状況、資金需要、株価の状況等を踏まえて、各スポンサー候補との間で真摯な協議を行いました。その際には、当社の置かれた厳しい財務状況に鑑み、できれば8月末まで、あるいはそれよりも早い時期にまとまった額の資金調達をしたいという当社が希望する時間軸での必要金額の調達を最も重要な考慮要素とする必要がありました。そのような交渉の中、当面の資金繰りに関する懸念を解消するため、NOVEL INVESTMENT 株式会社から4億円のつなぎ融資としてブリッジ・ローンを受けております。

そして、各スポンサー候補との協議において、ジャパンルネッサンス投資事業組合以外の候補先とは必要資金規模や時間軸（資金調達タイミング、割当予定先の各種確認に時間を要する等）などの条件が折り合いませんでした。そうして資金支援先の選定に難航している間も、新型コロナウイルス感染症の影響による当社の経営・財務状態の悪化は進みました。

2020年8月19日に当社の代表取締役である久田が、旧知の仲であったジャパンルネッサンス投資事業組合の業務執行組合員であるソラ株式会社の代表取締役の中谷氏と面談を行いました。中谷氏とは、中谷氏が証券会社時代からの交友関係がありました。そして、当社の資金調達について相談し、当社の資金調達の引受について協議を重ねてまいりました。

その後の中谷氏より、中谷氏が代表を務めるソラ株式会社が業務執行組合員であるジャパンルネッサンス投資事業組合で資金調達に応じて頂ける旨の申し出がありました。その条件として、ジャパンルネッサンス投資事業組合より、①資金投入額は6億円とする②6億円全てを新株予約権とすること③新株予約権の行使価額を80円としたい④オプション料（新株予約権発行価額）の総額を30,000,000円までとすること、との希望がありました。

当社としましては、大規模なディスカウントであるため逡巡しました。しかし、その交渉過程の中でも、さらに当社の財務状況は悪化しており、未払金の支払いと運転資金に困窮するところになっており、一刻の猶予もない状況でありました。よって、他によい条件の投資家が現れる可能性も、探す時間も当社にはなかったことから、ジャパンルネッサンス投資事業組合に対し新株予約権の発行を行うことを決定いたしました。

当社から割当された者に対し相当期間を付して新株予約権の行使を催告しても、割当された者が行使しなかった場合において、当社取締役会が取得する日（以下、「取得日」という。）を定めた場合、当社は、当該取得日の2週間前までに本新株予約権者に対する通知又は公告を行うことにより、当該取得日において本新株予約権1個につき4,000円で、当該取得日に残存する本新株予約権の全部又はそのうちの一部を取得することができる旨の、当社による取得条項を付させて頂きました。

以上より、当社の取締役会において、大規模な第三者割当による新株予約権発行という本スキームにより、資金調達をすることが、唯一の方法であり、ひいては既存株主の皆様の保有している株式の経済的価値の毀損を防ぐものであると判断いたしました。

しかしながら、その良否の最終判断は、本臨時株主総会における有利発行に関する特別決議により、株主の皆様のご判断に委ねることとしました。当社といたしましては、株主の皆様のご理解をいただきたいと考えています。

### 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

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）
630,000,000	14,500,000	615,500,000

- (注) 1. 払込金額の総額は、新株予約権の発行価額の総額30,000,000円に、全ての本新株予約権が行使されたと仮定した場合に出資される財産の価額600,000,000円の合計630,000,000円です。
2. 上記差引手取概算額は、本新株予約権による調達額を合算した金額から、発行諸費用の概算を差し引いた金額を示しております。なお、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、払込金額の総額及び発行諸費用の概要額は減少します。
3. 発行諸費用の概算額には、消費税等は含まれておりません。  
発行諸費用の概算額の内訳は、株主総会開催関連費用、登記費用、株式価値算定費用、弁護士費用及びその他諸経費であります。

## (2) 調達する資金の具体的な用途

### 1. 本新株予約権

本新株予約権により取得する資金の用途は次のとおりです。

具体的な用途	金額 (百万円)	支出予定時期
① 人件費、地代家賃、仕入資金等の 運転資金	215	2020年11月～2021年3月
② 借入金の返済	400	2020年11月～2022年11月

- (注) 1. 調達資金を実際に支出するまでは、銀行口座にて管理いたします。
2. 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、払込金額の総額及び発行諸費用の概要額、差引取得概算額は減少します。
3. 資金用途優先順位は①、②の順とし、新株予約権が未行使となった場合には、調達実現額に応じて②の借入金の返済額を減少させることといたします。

#### ① 人件費、地代家賃、仕入資金等の運転資金

当社は、昨今の新型コロナウイルス感染症の影響により、直近7月の売上高が約75百万円、8月の売上高が約80百万円、9月の売上高見込みが約78百万円となっており、売上高のみで運転資金を賄うことが出来ない状況となっております。新型コロナウイルス感染症の影響からの回復には一定程度の期間を要することが想定されることから、本新株予約権により調達する資金のうち215百万円については、当社の運転資金として人件費（月額約32～34百万円）、地代家賃（月額約30百万円）、仕入資金（月額約25～30百万円）、その他諸経費等の一部に充当することを計画（支出予定時期：2020年11月から2021年3月）しております。なお、2021年4月以降の運転資金については、事業収益をもって運転資金を賄うことを予定しております。

が、新型コロナウイルス感染症の影響が改善せず事業収益をもって運転資金を賄うことが困難な場合には市場動向等勘案し、新規借入や新たな増資等により資金調達を行うことにより運転資金を賄うことを予定しております。

## ② 借入金の返済資金

当社は、前述の通り、その当面の資金繰りに関する懸念を解消するため、NOVEL INVESTMENT 株式会社から4億円のつなぎ融資としてブリッジ・ローンを受けており、人件費、家賃、仕入代金等の支払に充当いたしました。当該借入金の当初返済期限は2020年9月30日であったものの借入先との合意の上、2020年10月30日まで返済期限を延長する覚書を締結いたしました。しかしながら、本新株予約権の発行は、臨時株主総会の特別決議により承認されることが条件であり、本新株予約権の割当日を2020年11月12日に予定していることから2020年10月30日までに返済できないうえ、本新株予約権の行使が進まない場合には、さらに返済が困難となる可能性があることから、中長期的な返済期限での返済について交渉を継続しております。上記のことから、中長期的な返済期限での延長に至らず、当社が当該借入金の返済が出来なかった場合には、担保権の実行により、物上保証人である当社代表取締役である久田が保有する当社株式2,328,700株が質権設定されており、質権設定された当社株式での弁済となる可能性があります。なお、当社から久田に対する保証料の支払いはございません。本新株予約権により調達する資金のうち400百万円については、当該借入金の返済に充当することを計画（支出予定時期：2020年11月から2022年11月）しております。充当の支出予定時期については、上記交渉中の返済期間であり、支出予定時期内に担保権の実行により債権が久田に移った場合には、上記期間での返済について久田より承諾を得ております。一方、当社株価が行使価額を下回って推移している場合には、本新株予約権の行使が進まず資金調達が十分に行えない可能性があり、上記支出予定時期内での返済が困難となる可能性があります。

なお、当社は、2020年3月31日を払込期日とした第三者割当増資により調達した資金について、当初は業態変更のための改装資金及びM&A資金に充当する予定でしたが、調達資金の198百万円を、以下のとおりで変更しております。（変更箇所は  で示しております。）

### 【変更前】

具体的な用途	金額（百万円）	支出予定時期
① 業態変更のための改装資金	<u>100</u>	<u>2020年4月～2021年3月</u>
② M&A資金	<u>98</u>	<u>2020年4月～2021年3月</u>
合計	198	

### 【変更後】

具体的な用途	金額（百万円）	支出時期



(削 除)		
① 人件費	169	2020年4月～2020年6月
② 地代家賃	5	2020年4月～2020年6月
③ その他債務支払い及び 借入金返済	24	2020年4月～2020年5月
合計	198	

#### 4. 資金使途の合理性に関する考え方

前述の「2. 募集の目的及び理由(1)当該資金調達背景、目的及び理由」に記載のとおり、当社は本件第三者割当によって債務超過による上場廃止リスクを解消するとともに、債務超過解消、運転資金確保という要請は、必要性・緊急性ともに極めて高く、一定規模の資金調達が必要であります。

また、今回の資金調達は当社にとって必要不可欠なものである一方、有利な価額での大規模な発行であり、既存株主の皆様には希薄化による影響を与えるものであります。債務超過のリスク解消により当社の株式価値の毀損を防ぐとともに、安定的な事業運営を行えるようになることにより、中長期的なこの希薄化を補う株式価値の向上につながり、株主の皆様利益に資するものと考えられることから、かかる資金使途は合理的であると判断しました。

#### 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、割り当て予定先であるジャパンルネッサンス投資事業組合との間で、本件第三者割当により発行する本新株予約権の払込金額および実行額について協議を重ねた結果、本新株予約権の発行価額(1個当たり4,000円)に決定いたしました。

本新株予約権の発行価格の公平性の検討にあたって、本新株予約権の発行要項及び割当予定先との間で締結する予定の本新株予約権の総数引受契約に定められた諸条件を考慮して、一般的な価格算定モデルであるモンテカルロ・シミュレーションを基礎として独立した第三者機関である株式会社プルータス・コンサルティングに本新株予約権の発行価額の公正価値算定を依頼し、2020年10月12日付で新株予約権評価報告書(以下、「本新株予約権評価報告書」といいます。)を取得しております。その算定価額は90,000円となりました。本新株予約権評価報告書では、基準となる当社株価455円(2020年10月12日の終値)、権利行使価額80円、ボラティリティ38.88%(2018年10月から2020年10月の週次株価を利用し年率換算して算出)、権利行使期間2年、リスクフリーレート-0.127%(評価基準日における2年物国債レート)、配当率0.00%、当社による取得条項、新株予約権の行使に伴う株式の希薄化、当社株式の流動性、当社の信用リスク等を参考に算定の前提条件として、割当先の行動を「株価が権利行使価格を上回っている場合、随時権利行使を行うものとする。ただし、一度に行う権利行使の数は25個ずつとし、行使して得た株式を全て売却した後、次の権利行使を行うものとする。」とした公正価

値評価を実施し、本新株予約権1個につき90,000円との結果を得ております。よって、本新株予約権の発行価額(1個当たり4,000円)は、会社法第239条第2項第1号に規定される割当予定先にとって特に有利な条件に該当することから、同様に本臨時株主総会における特別決議にて株主の皆様の承認を得ることを予定しております。さらに、本新株予約権の行使価額については、80円といたしました。本新株予約権の行使価額の算定方法は、本件第三者割当に係る取締役会決議日(以下、「本取締役会決議日」といいます。)の直前営業日である2020年10月12日の株式会社東京証券取引所における当社株式の終値(以下、「終値」といいます。)455円に対しては、82.42%のディスカウント、当該直前取引日までの1ヶ月間の終値平均である487.67円から83.60%のディスカウント、当該直近取引日までの3ヶ月間の終値平均である429.92円から81.39%のディスカウント、当該直近取引日までの6ヶ月間の終値平均である475.48円から83.17%のディスカウントとなっております。よって、本新株予約権の行使価額も、第239条第2項第1号に規定される割当予定先にとって特に有利な条件に該当します。

本新株予約権において特に有利発行を行う理由は以下のとおりです。当社は、出資の方法及び内容に関しては、当社にとって最も有利な条件での資金調達の実現に向けて、複数のスポンサー候補による当社に対するデュー・ディリジェンスの結果及び当社の経営環境、財務状況、資金需要、株価の状況等を踏まえて、各スポンサー候補との間で真摯な協議を行いました。その際には、当社の置かれた厳しい財務状況に鑑み、できれば8月末まで、あるいはそれよりも早い時期にまとまった額の資金調達をしたいという当社が希望する時間軸での必要金額の調達を最も重要な考慮要素とする必要がありました。そのような交渉の中、当面の資金繰りに関する懸念を解消するため、NOVEL INVESTMENT 株式会社から4億円のつなぎ融資としてブリッジ・ローンを受けております。

そして、各スポンサー候補との協議において、ジャパングルネッサンス投資事業組合以外の候補先とは必要資金規模や時間軸(資金調達タイミング、割当予定先の各種確認に時間を要する等)などの条件が折り合いませんでした。ジャパングルネッサンス投資事業組合から申し出があり、それが当社の要請に最も沿った提案であると判断しました。その条件として、ジャパングルネッサンス投資事業組合より、①資金投入額は6億円とする②6億円全てを新株予約権とすること③新株予約権の行使価額を80円としたい④オプション料(新株予約権発行価額)の総額を30,000,000円までとすること、との希望がありました。当社としましては、大規模なディスカウントであるため逡巡しました。しかし、その交渉過程の中でも、さらに当社の財務状況は悪化しており、未払金の支払いと運転資金に困窮するところになっており、一刻の猶予もない状況でありました。加えて、当社の現状において上場を維持するにあたり最も重要なことは債務超過状態を解消することでありました。よって、他によい条件の投資家が現れる可能性も、探す時間も当社にはありませんでした。

上記のとおり、本新株予約権の発行価額及び本新株予約権の行使価額は、複数のスポンサー候補との間の協議の結果も踏まえて、ジャパングルネッサンス投資事業組合との間で真摯な協議・交渉を経た結果として、最終的に合意されたものであり、資本金の調達が必要不可欠な当社の置かれた状況を踏まえれば、当社にとって現時点で最善の条件であると当社取締役会にて判断いたしました。

もつとも、かかる本新株予約権発行価額は第三者算定による価額と比較して特に有利な条件であること、および本新株予約権の行使価額は、会社法第 239 条第 2 項第 1 号に定める割当予定先に特に有利な金額に該当するものとして、本臨時株主総会において、特別決議による承認を受けることを、本件第三者割当による本新株予約権の発行の条件としました。

(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

本新株予約権に係る潜在株式数は、合計7,500,000株（議決権数75,000個）となり、2020年9月30日現在の当社の総議決権数38,878個に対して192.91%の希薄化が生じ、株式価値の希薄化につながるようになります。

しかしながら、ジャパンルネッサンス投資事業組合について、①当社には多額の資金調達の必要性が認められるところ、本件第三者割当の発行規模は、大規模ではあるものの、あくまで当社として必要不可欠と考える規模の資金調達の実現のために必要な規模に設定されていること、②割当予定先に対する本件第三者割当は、他の資金調達方法との比較においても、最も適切な資金調達手法と考えられること、③本第三者割当についても、当社の置かれた厳しい財務状況ならびに複数のスポンサー候補との間の支援の可能性についての協議及びジャパンルネッサンス投資事業組合との協議・交渉の結果に鑑み、当社にとって現時点で最善の条件であり、本新株予約権評価報告書で示された当社株式の株式価値の算定結果に照らしても妥当性が認められると判断できることといった事情を踏まえれば、本件第三者割当によって生じる大規模な希薄化を考慮してもなお、本件第三者割当を実行することには合理性が認められると考えております。また、本新株予約権が行使された場合の最大交付株式数 7,500,000 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、7,164 株であり、1 日あたり平均出来高は最大交付株式数の 0.10%であります。本新株予約権が行使された場合の最大交付株式数 7,500,000 株を行使期間である 2 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 15,306 株となり、上記 1 日あたりの平均出来高の 213.65%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。

そして、その良否の最終判断は本臨時株主総会の特別決議で株主の皆様のご判断に委ねることとしました。当社といたしましては、株主の皆様のご理解をいただきたいと考えています。

なお、株式の希薄化率が 25%以上となることから、今回の第三者割当による本新株予約権の発行は、「企業内容等の開示に関する内閣府令 第 2 号様式 記載上の注意（23-6）」に規定する大規模な第三者割当に該当いたします。

6. 割当予定先の選定理由等

(1) 割当予定先の概要 (2020年10月5日現在)

① 名称	ジャパンルネッサンス投資事業組合	
② 所在地	東京都港区赤坂二丁目9番2号	
③ 設立根拠等	民法に規定する任意組合	
④ 組成目的	有価証券等への投資	
⑤ 組成日	2016年9月1日	
⑥ 出資の総額	0百万円 (2020年10月5日現在) なお、今後の新株予約権の払込みにより出資総額は増加致しますが、出資者への分配等行う予定であることから将来的な出資総額は220百万円となると予定です。	
⑦ 出資者・出資比率・出資者の概要	中谷 正和 99.95%	
⑧ 業務執行組合員 (General Partner) の概要	名称	ソラ株式会社
	所在地	東京都港区赤坂二丁目9番2号
	代表者の役職・氏名	代表取締役 中谷 正和
	事業内容	投資運用業
	資本金の額	30万円
⑨ 国内代理人の概要	名称	該当なし
	所在地	
	代表者の役職・氏名	
	事業内容	
	資本金の額	
⑩ 当社との関係		
上場会社 (役員・役員関係者・大株主を含む。) と当該ファンドの関係	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・間接を問わず出資はありません。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出資者 (原出資者を含む。) との間の特筆すべき資本関係・人的関係・取引関係はありません。	
上場会社と業務執行組合員の関係	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関係	該当なし	

当社は、割当予定先ならびに割当予定先の役員、主な出資者が反社会的勢力であるか否か、及び割当予定先が反社会的勢力と何らかの関係を有しているか否かについて、独自に専門の第三者調査機関である株式会社セキュリティ&リサーチ (東京都港区赤坂2丁目8番11号、代表取締役 羽田 寿次) に調査を依頼し、同社より調査報告書を受領しました。当該調査報告書において、割当予定先及び割当予定先の役員、主な出資者が反社会的勢力である、または反社会的勢力と何らかの関係を有している旨の報告はありませんでした。

さらに、当社は、割当予定先との間で締結する新株予約権引受契約において、割当予定先から、反社会的勢力ではなく、または反社会的勢力と何らかの関係を有していない旨の表明保証を受ける予定です。

以上のことから、当社は、割当予定先ならびに割当予定先の役員及び主な出資者が反社会的勢力ではなく、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います。

## (2) 割当予定先を選定した理由

「2. 募集の目的及び理由 (1) 当該資金調達の背景、目的及び理由」に記載した状況の中で、当社は、ジャパンルネッサンス投資事業組合に対し第三者割当による方法で新株予約権を発行し、有利子負債の圧縮と資本の増強を同時に行うことが、当社の債務超過の解消、財務内容の改善を図ることが合理的だと判断いたしました。そして、その旨をジャパンルネッサンス投資事業組合にお願いしましたところ、了承を得たことから、ジャパンルネッサンス投資事業組合に対して第三者割当による新株予約権の発行を行うことを、決定いたしました。

なお、割当予定先であるジャパンルネッサンス投資事業組合は、本件第三者割当により会社法第 206 条の 2 第 1 項に規定する特定引受人に該当します。この点、本日開催の取締役会において、当社の監査役 3 名は、本新株予約権の発行を実施し、当社が資金を調達することにより、当社の財務基盤を強化しつつ、当社の再建、ひいては企業価値の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、割当予定額は、「特に有利な金額」ではあるものの、臨時株主総会を開催し株主の意見を諮るのみならず、浅田法律事務所より適正性に関する第三者意見を徴求することから株主への影響という観点からみて相当であり、本取引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ジャパンルネッサンス投資事業組合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。今回の第三者割当増資は、財務体質の安定化を図りながらも、継続企業的前提に重要な疑義を生じさせるような状況を解消又は改善することに資することになります。よって、今回の第三者割当増資は、借入金の返済による支払利息の軽減、債務超過の解消等による当社財務体質の改善により、当社の中長期的な企業価値を向上させ、株主の皆様の利益に資するものと判断しております。

## (3) 割当予定先の保有方針

本新株予約権の割当予定先であるジャパンルネッサンス投資事業組合の保有目的は純投資目的であり、また、本第三者割当増資により交付を受けることとなる当社普通株式につきましても、市場動向を勘案しながら売却する方針であることを業務執行組合員であるソラ株式会社の代表取締役の中谷氏から口頭にて伺っております。また、保有方針が純投資ではあるものの、新株予約権が全行使された場合には、当社の筆頭株主となる可能性がございますが、当社経営への関与及び役員等の派遣については行わない予定である旨を口頭にて伺っております。なお、割当予定先の払込みに要する資金等の状況は、全ての新株予約権の行使総額に満たない状況ですが、取得した株式を売却し、売却した

資金をもって権利行使を行う方針であることの説明を口頭にて受けております。

(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

割当予定先の払込みに要する財産の存在については、割当予定先から 2020 年 10 月 2 日付で締結された組合契約書及び同組合の組合員である中谷氏の 2020 年 9 月 28 日時点の預金通帳の写しの提出を受け確認いたしました。2020 年 10 月 5 日現在において、中谷氏から同組合への出資は行われておりませんが、組合契約に基づき業務執行組合員からの出資指示に基づき中谷氏から同組合に対し出資が行われる予定です。なお、中谷氏の同組合に対する出資の原資は自己資金であることを中谷氏より確認しております。

しかしながら、割当予定先から提出を受けた預金通帳の写しのみでは、全ての新株予約権の行使総額に満たないものの、取得した株式を売却し、売却した資金をもって権利行使を行う方針であることの説明を口頭にて受けております。

以上のことから、資金調達の確実性があり、本新株予約権の発行における払込みについては、問題ないと判断いたしました。

(5) その他重要な契約等

該当事項はありません。

7. 募集後の大株主及び議決権比率

氏名又は名称	住所	所有株式数 (株)	総議決権数 に対する所 有議決権数 の割合 (%)	割当後の所 有株式数 (株)	割当後の総 議決権数に 対する所有 議決権数の 割合 (%)
ジャパンルネ ッサンス投資 事業組合	東京都港区 赤坂二丁目 9 番 2 号	-	-	7,500,000	65.86
久田 敏貴	福岡市東区	2,342,802	60.26	2,342,802	20.57
au カブドット コム 証券株式会社	東京都千代田区大 手町 一丁目 3 番 2 号	88,300	2.27	88,300	0.78
上遠野 俊一	福岡県いわき市	49,600	1.28	49,600	0.44
海帆取引先持 株会	名古屋市 中村区名駅 四丁目 15 番 15 号	42,700	1.10	42,700	0.37
J. P. Morgan Securities	東京都千代田区 丸の内	20,600	0.53	20,600	0.18

plc	二丁目7番3号				
ML INTL EQUITY DERIVATIVES	東京都中央区日本 橋一丁目4番1号	19,600	0.50	19,600	0.17
久田 由美子	愛知県名古屋市中 村区	19,534	0.50	19,534	0.17
木曾 憲次郎	愛知県名古屋市中 区	16,877	0.43	16,877	0.15
小島 聡	愛知県春日井市	16,877	0.43	16,877	0.15
計	—	2,616,890	67.31	10,116,890	88.84

- (注) 1. 2020年9月30日現在の株主名簿に基づき記載しております。なお、割当後の総議決権数に対する所有議決権数の割合は、割当後の所有株式数に係る議決権数を2020年9月30日現在の総議決権数38,878個に本新株予約権の目的である株数の総数7,500,000株（議決権75,000個）を加えて算定しております。
2. 総議決権数に対する所有議決権数の割合は、小数点第3位を四捨五入しております。
3. 今回の割当予定先以外の株主（本株式発行前からの株主）の総議決権数に対する所有議決権数の割合については、2020年9月30日より保有株式数に変更がないとの前提で計算したものであります。
4. 割当後の総議決権数に対する所有議決権数の割合については、本新株予約権を全て行使し、そのまま継続保有した場合の割合となります。

## 8. 今後の見通し

本件第三者割当による2021年3月期の業績に与える影響は軽微であります。調達資金を用いて、財務体質の改善及び債務超過の解消見込んでおります。

来期以降の事業計画に関しては、現時点においては未定であり、今後開示すべき事項が生じた場合には速やかにお知らせいたします。

## 9. 企業行動規範上の手続きに関する事項

本新株予約権の発行による資金調達は、希薄化率が25%以上になり、株式会社東京証券取引所の定める有価証券上場規程第432条に基づき、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きのいずれかが必要となります。

また、当社は、現代表取締役である久田敏貴が議決権の過半数を所有しております。そこで、当社は、株主の意思確認である臨時株主総会と併せて、意思決定の適正性を確認するため、第三者機関である浅田法律事務所の浅田大弁護士から、本件第三者割当に必要性及び相当性が認められる旨の意見書を2020年10月13日付で入手するとともに、当該意見書を参考に、本日（当該発行取締役会決議日）において、当社の監査役3名は、本新株予約権の発行を実施し、当社が資金を調達することにより、当社の財務基盤を強化しつつ、

当社の再建、ひいては企業価値の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、割当予定額は、「特に有利な金額」ではあるものの、臨時株主総会を開催し株主の意見を諮るのみならず、浅田法律事務所より適正性に関する第三者意見を徴求することから株主への影響という観点からみて相当であり、本取引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、ジャパンルネッサンス投資事業組合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。

当社は、2020年10月13日付で当社の経営者から独立した浅田大弁護士(浅田法律事務所)より当該法的意見書を入手しており、内容は以下のとおりです。

## 第1 浅田大弁護士の意見の趣旨

本件第三者割当に関する以下の事情等を総合的に考慮すれば、本件第三者割当には必要性及び相当性が認められると思われる。

- ① 貴社には、上場廃止を免れるために、資金調達を行い債務超過状態を解消する喫緊の課題があり、本件第三者割当は、この債務超過状態を解消し、もって株主の保有する株式の経済的価値を保護することを目的とすること
- ② 貴社が資金調達を行う高度の必要性及び緊急性からすると、現状取り得る手段として、複数の選択可能な資金調達方法から、本件第三者割当を選択する判断過程に不合理な点があるとは思われないこと
- ③ 貴社の財務状況及び割当予定先を含むスポンサー候補との交渉経緯からすれば、本件第三者割当によって株式の大規模な希薄化が起こることを考慮しても、なお本新株予約権の発行条件には合理性が認められること

## 第2 意見の理由

### 1 検討の内容

本件第三者割当に必要性及び相当性が認められるかは、本新株予約権の発行による資金調達を行う必要性、手段の相当性及び発行条件の相当性等を総合考慮して検討する必要がある。

### 2 本新株予約権の発行による資金調達を行う必要性について

貴社は、2020年3月期の決算において、営業損失465百万円、経常損失470百万円、当期純損失695百万円を計上し、314百万円の債務超過となったことから、有価証券上場規程第603条第1項第3号に基づき、上場廃止に係る猶予期間入り銘柄となった。猶予期間は、2020年4月1日から2022年3月31日までであり、このまま債務超過の状態が継続した場合、同条により上場廃止となる。仮に貴社が上場廃止になった場合、貴社の事業継続に支障をきたしかねないと、貴社は判断している。このような状況において、上場廃止を免れるために債務超過状態を解消することは、貴社にとって喫緊の課題である。



また、昨今の新型コロナウイルス感染症の感染拡大、政府の緊急事態宣言、営業自粛要請等により、飲食業の営業面においては以前の水準まで回復する見通しが立たず、貴社においても、前期事業年度における売上高は前々期事業年度に比較して883百万円減少し、3,977百万円（年度比18.2%減）となった。緊急事態宣言解除後である、今期第1四半期における売上高についても、前期第1四半期と比較して893百万円減少し、174百万円（前期比83.65%減）となった。その影響により、2020年6月末時点における現金及び預金残高は46百万円となり、緊急経済対策に基づく税金及び社会保険料の納付猶予制度の利用をせざるを得ない状況であり、仕入代金及び未払家賃の支払を保留するなど、資金繰りにも懸念が生じている。

このような状況を受け、貴社は、2020年3月31日に、貴社代表取締役である久田敏貴氏に対し発行価額199,995,000円規模の前回第三者割当を行った。しかし、新型コロナウイルス感染症の感染拡大による休業や営業時間短縮、来客数の減少により、売上減少傾向は継続したため、貴社は、前回第三者割当により調達した資金について、資金用途を変更し、人件費、地代家賃を借入金返済及び経費支払に充当せざるを得なくなった。そこで、新たな資金繰りとして、NOVEL INVESTMENT株式会社から4億円のつなぎ融資としてブリッジ・ローンを受け、税金の納付猶予額、仕入代金及び未払家賃の支払保留額の支払や人件費などの運転資金へ充てることとしたが、手許資金のみで賄うことはできず、NOVEL INVESTMENT株式会社から借り入れた4億円を弁済することが困難な状況に陥った。当該4億円の借入金の返済が出来なかった場合には、担保権の実行により、当社代表取締役である久田氏が保有する当社株式での弁済となる可能性がある。

このような事情からすると、新たな資金調達のための新株予約権の発行が必要であるとの貴社の判断には不合理な点は見受けられない。

また、貴社は、本新株予約権により取得する資金の用途として、①人件費、地代家賃、仕入資金等の運転資金、②借入金の返済に充当する旨説明しているが、上場廃止を免れるために債務超過状態を解消することは、貴社にとって喫緊の課題であることからすると、資金調達の目的の説明として、不合理な点は見受けられない。

よって、貴社から受けた説明及び提供を受けた資料の内容を前提とする限り、貴社には資金調達の必要性が認められるものと思われる。

### 3 手段の相当性について

#### (1) 資金調達の方法について

貴社は、スポンサー候補との協議に当たり、第三者割当以外の手法による資金調達も勘案したが、昨今の新型コロナウイルス感染症の影響により、世界経済全体の不確実性が高まっており、投下した資金の回収が可能か、その蓋然性を合理的に見積もることは困難な市場環境にあるため、返済が必要な借入資金を充当するのではなく、長期かつ安定的な資金により投資すべきと判断した。また、資本金のある資金調達手段として公募増資や株主割当増資も考えられるものの、これらの方法では調達コストが相対的に高まることや、手続の準備にかかる期間が長期化すること等も考慮し、適切でないと判断した。

また、貴社は、貴社が債務超過の状態であり、また、合計約958百万円という有利子負債がある状態であることから、間接調達によって新規に資金を調達することは極めて困難であり、直接金融に依拠せざるを得ない状況であると判断している。貴社は、その検討過程において、公募増資・株主割当増資は、債務超過を解消するための必要な資金が確保できる確実性が乏しいとの理由により、検討から除外している。また、社債、転換社債については、貴社が債務超過であり、担保に提供する資産もなく、金利支払い能力もないため、応募する投資家がいないと判断し、今回の資金調達方法として適当ではないと判断している。

貴社は、資金調達の方法について、複数の手段の中から、貴社の状況や市井の状況等を踏まえ、債務超過状態の解消や迅速な経営環境の整備、変革の推進が要請される現状に鑑み、第三者割当の方法によって資金を調達すべきと判断している。

このような貴社の説明内容に、不合理な点は見受けられない。

## (2) 割当先の選定理由について

貴社は、出資の方法及び内容に関して、貴社にとって最も有利な条件での資金調達の実現に向けて、複数のスポンサー候補による貴社に対するデュー・ディリジェンスの結果及び貴社の経営環境、財務状況、資金需要、株価の状況等を踏まえて、各スポンサー候補との間で真摯な協議を行った。貴社の考える資金調達の重要な考慮要素は、貴社の置かれた厳しい財務状況に鑑みて、できれば8月末まで、あるいはそれよりも早い時期に、必要金額の調達を行うことであった。しかし、各スポンサーとの交渉の中で、ジャパンルネッサンス以外の候補先とは必要資金規模や時間軸などの条件が折り合わなかった。そのような交渉の中、当面の資金繰りに関する懸念を解消するため、NOVEL INVESTMENT株式会社から4億円のつなぎ融資としてブリッジ・ローンを受けている。そして、各スポンサーとの協議において、ジャパンルネッサンスが資金調達に応じる条件は、①資金投入額は6億円とすること、②6億円全てを新株予約権とすること、③新株予約権の行使価額を80円とすること、④オプション料（新株予約権発行価額）の総額を30,000,000円までとすることであった。

ジャパンルネッサンスが希望する当該新株予約権発行価額及び新株予約権の行使価額は著しく低い価額であったが、当該条件を検討しているうちに、さらに貴社の財務状況が悪化し、未払金の支払いと運転資金に困窮するところとなり、一刻の猶予もない状況となった。よって、他によい条件の投資家が現れる可能性も、探す時間も貴社にはなく、ジャパンルネッサンスに対し新株予約権の発行を行うことを決定した。

上記第2の2のとおり、上場廃止を免れるために債務超過状態を解消することは、貴社にとって喫緊の課題であり、また、NOVEL INVESTMENT株式会社からの4億円の借入金を早急に返済する必要がある状況において、貴社の希望する必要資金規模や時間軸の条件について合意ができるジャパンルネッサンスを選定した貴社の説明に、不合理な点は見受けられない。

## (3) 小括

従って、貴社が資金調達を行うに当たり、本件第三者割当という手段を選択すること

及びジャパンルネッサンスを引受先とすることについて、いずれも相当性が認められると思料する。

#### 4 発行条件の相当性について

##### (1) 本新株予約権の発行価額について

本件第三者割当による本新株予約権の発行価額は、新株予約権1個あたり4,000円である。

貴社は、本新株予約権の発行価額の公正性の検討に当たり、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プルータス・コンサルティングに本新株予約権の新株予約権の発行価額の公正価値算定を依頼し、2020年10月12日付で本新株予約権評価報告書を取得した。本新株予約権評価報告書では、本新株予約権1個につき90,000円との結果が得られている。

よって、本新株予約権の発行価額についても、会社法第239条第2項第1号に規定される割当予定先にとって特に有利な条件に該当する可能性が高いことから、貴社は、本臨時株主総会における特別決議にて株主の承認を得ることを予定している。

株式会社プルータス・コンサルティングが行った算定は、一般的に公正妥当と思われる算定方法により算定されており、不合理な内容とは思われない。

本新株予約権の発行価額は、実際の発行価額の10%未満と極めて低額であるが、各スポンサー候補との間で協議を行った結果、有利発行によるジャパンルネッサンスからの資金調達以外に、必要資金規模や時間軸などの条件を満たす資金調達の可能性がなかったのであれば、上記のような貴社の債務超過状態の解消や迅速な経営環境の整備、変革の推進が要請される現状に鑑み、有利発行の方法によってでも資金調達を実施する決定を行ったその判断は、著しく不合理とまではいえない。

##### (2) 希薄化について

本新株予約権に係る潜在株式数は、合計7,500,000株（議決権数75,000個）となり、2020年9月30日現在の当社の総議決権数38,878個に対して192.91%の希薄化が生じ、株式価値の希薄化につながる。

かかる希薄化は、小さいものとはいえない。

しかし、貴社は、①貴社には多額の資金調達が必要であり、本件第三者割当の発行規模は、大規模ではあるものの、あくまで貴社として必要不可欠な資金調達の規模に留まっていること、②割当予定先に対する本件第三者割当は、他の資金調達方法と比較しても適切な資金調達手法と考えられること、③本新株予約権による調達額について、貴社の財務状況及び複数のスポンサー候補との間の支援の可能性についての協議の結果、他により有利かつ適時に資金調達する手段がないと思われる状況に鑑みれば、本件第三者割当の発行条件は、貴社にとって現時点で最善の条件であり、実際の本新株予約権の1個あたりの払込金額に照らしても妥当性が認められると判断できるといった事情を踏まえれば、本件第三者割当によって生じる大規模な希薄化を考慮してもなお、本件第三者

割当を実行することには合理性が認められると判断している。

この点、貴社が債務超過状態にあり、貴社株式が東京証券取引所により上場廃止に係る猶予期間入り銘柄に指定されているため、上場廃止を免れるために資金調達必要性及び緊急性が強く認められること、本件第三者割当以外に資金調達の方法が見つからないこと、仮に貴社が上場廃止となった場合、貴社の株式の経済的価値を毀損し、株主及び債権者をはじめとする利害関係者の信頼を失い事業継続に支障をきたしかねないことも考慮すると、かかる希薄化の程度を考慮しても、なお本件第三者割当に合理性があるとした貴社の上記判断について、特段不合理な点はないと評価できる。

よって、貴社から受けた説明及び提供を受けた資料を前提にすると、本件第三者割当による希薄化については合理性が認められる。

### (3) 小括

従って、本件第三者割当の発行条件には相当性が認められるものと思料する。

## 5 結論

以上より、①貴社には、上場廃止を免れるために、資金調達を行い債務超過状態を解消する喫緊の課題があり、本件第三者割当は、この債務超過状態を解消し、もって株主の保有する株式の経済的価値を保護することを目的とすること、②貴社が資金調達を行う高度の必要性及び緊急性からすると、現状取り得る手段として、複数の選択可能は資金調達方法から、本件第三者割当を選択する判断課程に不合理な点があるとは思われないこと、③貴社の財務状況及び割当予定先を含むスポンサー候補との交渉経緯からすれば、本件第三者割当によって株式の大規模な希薄化が起こることを考慮しても、なお本新株予約権の発行条件には合理性が認められることから、かかる事情を総合的に勘案すれば、本件第三者割当には必要性及び相当性が認められると思料する。

## 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（非連結）

（単位：百万円）

決算期	2018年3月期	2019年3月期	2020年3月期
売上高	5,768	4,861	3,977
営業利益又は営業損失（△）	4	△248	△465
経常利益又は経常損失（△）	1	△250	△470
親会社株主に帰属する当期純損失（△）	△129	△500	△695
1株当たり当期純損失（△） （円）	△36.19	△139.38	△192.51
1株当たり配当金（円）	-	-	-
1株当たり純資産（円）	193.67	50.29	△80.95

(2) 現時点における発行済株式数及び潜在株式数の状況 (2020年3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	3,888,900株	100%
現時点における 潜在株式数	0株	0%

最近の株価の状況

① 最近3年間の株価の状況 (単位:円)

	2018年3月期	2019年3月期	2020年3月期
始値	674	690	707
高値	785	800	788
安値	591	650	500
終値	690	707	564

② 最近6ヶ月間の状況 (単位:円)

	2020年5月	6月	7月	8月	9月	10月 (※)
始値	515	554	509	352	435	463
高値	573	554	510	443	541	463
安値	496	504	351	351	435	443
終値	545	511	353	435	463	455

※2020年10月1日から10月12日までの状況となります。

発行決議日の前営業日における株価 (単位:円)

	10月12日現在
始値	450
高値	455
安値	450
終値	455

(3) 最近3年間のエクイティ・ファイナンスの状況

・第三者割当による新株式の発行

払 込 期 日	2020年3月31日
調 達 資 金 の 額	197,995,000円 (差引手取概算額)
発 行 価 額	199,995,000円
募集時における発行 済 株 式 数	3,590,400株
当該募集による発行 株 式 数	298,500株
割 当 先	久田 敏貴

発行時における当初の資金使途	(a) 業態変更のための改装資金 100 百万円 (b) M&A資金 98 百万円
発行時における支出予定時期	(a) 業態変更のための改装資金 2020 年 4 月～2021 年 3 月 (b) M&A資金 2020 年 4 月～2021 年 3 月
現時点における充当状況	(a) 人件費 169 百万円 (b) 地代家賃 5 百万円 (c) その他債務支払い及び借入金返済 24 百万円

当社は、2020年3月31日を払込期日として、当社代表取締役である久田敏貴氏を割当先とする第三者割当増資を実施しました。その調達資金につきましては、業態変更のための改装資金及びM&A資金に充当する予定でございました。

しかしながら、昨今の新型コロナウイルス感染症拡大による影響は想定外に大きく、調達資金の198百万円のうち人件費に169百万円、地代家賃に5百万円、その他債務の支払い及び借入金返済に24百万円を充当いたしました。

(別紙) 株式会社海帆 第3回新株予約権発行要項

1. 新株予約権の名称 株式会社海帆 第3回新株予約権 (以下、「本新株予約権」という。)
2. 本新株予約権の払込金額の総額 金30,000,000円
3. 申込期間 2020年11月11日
4. 割当日及び払込期日 2020年11月12日
5. 募集の方法 第三者割当の方法により、本新株予約権7,500個を以下のとおり割当て、各割当予定先と募集新株予約権引受契約を締結する。

ジャパンルネッサンス投資事業組合 7,500個

6. 本新株予約権の目的である株式の種類及び数又はその数の算定方法

- (1) 本新株予約権の目的である株式の種類は当社普通株式とする。
- (2) 本新株予約権1個の行使により当社が当社普通株式を新たに発行又はこれに代えて当社の有する当社普通株式を処分 (以下、当社普通株式の発行又は処分を「交付」という。) する数は、1,000株 (以下、「対象株式数」という。) とする。

本新株予約権の目的である株式の総数は7,500,000株とする。

ただし、本新株予約権の割当日後、当社が株式分割又は株式併合を行うときは、次の算式により対象株式数を調整する。

$$\text{調整後対象株式数} = \text{調整前対象株式数} \times \text{分割又は併合の比率}$$

また、割当日以降に、当社が時価を下回る価額での新株式の発行若しくは自己株式の処分 (ただし、新株予約権の行使により新株式を発行又は自己株式を処分する場合を除く)、合併、会社分割又は株式無償割当てを行う場合等、対象株式数を変更することが適切な場合は、当社は必要と認める調整を行うものとする。

これらの調整後対象株式数は、当該調整事由に係る第10項による行使価額の調整に関し、同項に定める調整後行使価額を適用する日以降これを適用する。

- (3) 上記(2)に基づき対象株式数の調整を行った場合において、調整の結果1株未満の端数が生じた場合は、これを切り捨てる。

7. 本新株予約権の総数 7,500個
8. 各本新株予約権の払込金額 本新株予約権1個につき金4,000円
9. 本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額又はその算定方法

- (1) 各本新株予約権の行使に際して出資される財産は金銭とし、本新株予約権の行使に際して出資される財産の本新株予約権1個当たりの価額は、対象株式数に、以下に定める行使価額を乗じた金額とする。
- (2) 本新株予約権の行使により当社が当社普通株式を交付する場合における株式1株当たりの出資される財産の価額 (以下、「行使価額」という。) は、80円とする。ただし、第10項の規定に従って調整されるものとする。

10. 行使価額の調整

- (1) 当社は、本新株予約権の割当日後、当社が株式分割又は株式併合を行う場合は、次の算式により行使価額を調整するものとする。

$$\text{調整後行使価額} = \text{調整前行使価額} \times \frac{1}{\text{分割又は併合の比率}}$$

調整後行使価額は、株式分割に係る基準日の翌日以降又は株式併合の効力が生じる日以降これを適用する。

- (2) 当社は、本項第(1)号の場合のほか、本項第(3)号に掲げる各事由により当社普通株式が交付される場合は、次に定める算式（以下、「行使価額調整式」という。）をもって行使価額を調整する。

$$\begin{array}{rcccl} \text{調整後} & & & & \\ \text{行使価額} & = & \text{調整前} & \times & \text{既発行普通} \\ & & \text{行使価額} & & \text{株式数} \\ & & & + & \frac{\text{交付普通株式数} \times \text{1株当りの払込金額}}{\text{時価}} \\ & & & & \text{既発行普通株式数} + \text{交付普通株式数} \end{array}$$

- (3) 行使価額調整式により行使価額の調整を行う場合及びその調整後の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(5)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交付する場合（ただし、当社の発行した取得請求権付株式の取得と引換えに交付する場合又は当社普通株式の交付を請求できる新株予約権もしくは新株予約権付社債その他の証券もしくは権利の請求又は行使による場合を除く。）、調整後の行使価額は、払込期日（募集に際して払込期間が設けられているときは、当該払込期間の最終日とする。以下同じ。）の翌日以降、また、募集のための株主割当日がある場合はその日の翌日以降これを適用する。
- ②株式分割又は株式無償割当により当社普通株式を発行する場合、調整後の行使価額は、株式分割のための基準日の翌日以降、当社普通株式の無償割当について普通株主に割当を受ける権利を与えるための基準日があるときはその翌日以降、当社普通株式の無償割当について普通株主に割当を受ける権利を与えるための基準日がないとき及び株主（普通株主を除く。）に当社普通株式の無償割当をするときは当該割当の効力発生日の翌日以降、これを適用する。
- ③取得請求権付株式であって、その取得と引換えに本項第(5)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旨の定めがあるものを発行する場合（無償割当の場合を含む）又は本項第(5)号②に定める時価を下回る価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もしくは新株予約権付社債その他の証券もしくは権利を発行する場合（無償割当の場合を含む）、調整後の行使価額は、発行される取得請求権付株式、新株予約権もしくは新株予約権付社債その他の証券又は権利の全てがその発行時点の行使価額で請求又は行使されて当社普通株式が交付されたものとみなして行使価額調整式を準用して算出するものとし、払込期日（新株予約権又は新株予約権付社債の場合は割当日、無償割当の場合は効力発生日）の翌日以降これを適用する。ただし、その権利の割当のための基



準日がある場合は、その日の翌日以降これを適用する。

上記にかかわらず、請求又は行使に際して交付される当社普通株式の対価が取得請求権付株式、新株予約権もしくは新株予約権付社債その他の証券又は権利が発行された時点で確定していない場合、調整後の行使価額は、当該対価の確定時点で発行されている取得請求権付株式、新株予約権もしくは新株予約権付社債その他の証券又は権利の全てが当該対価の確定時点の条件で請求又は行使されて当社普通株式が交付されたものとみなして行使価額調整式を準用して算出するものとし、当該対価が確定した日の翌日以降、これを適用する。

- ④本号①ないし③の各取引において、その権利の割当てのための基準日が設定され、かつ、各取引の効力の発生が当該基準日以降の株主総会又は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は、本号①ないし③の定めにかかわらず、調整後の行使価額は、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取引の承認があった日までに本新株予約権を行使した新株予約権者に対しては、次の算式に従って当社普通株式の交付株式数を決定するものとする。

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

ただし、行使により生ずる1株未満の端数は切り捨て、現金調整は行わない。

- (4) 本項第(1)号から第(3)号までの規定にかかわらず、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円未満にとどまる限りは、行使価額の調整はこれを行わない。ただし、その後の行使価額の調整を必要とする事由が発生し行使価額を算出する場合は、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引いた額を使用する。
- (5) ①行使価額調整式の計算については、1円未満の端数を四捨五入する。
- ②行使価額調整式で使用する時価は、調整後の行使価額を適用する日（ただし、本項第(3)号④の場合は基準日）に先立つ45取引日目に始まる30取引日の金融商品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（当日付で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株式数は、基準日がある場合はその日、また、基準日がない場合は、調整後の行使価額を適用する日の1ヶ月前の日における当社の発行済普通株式数から、当該日における当社の有する当社普通株式の数を控除した数とする。また、本項第(1)号及び第(3)号②の場合には、行使価額調整式で使用する交付普通株式数は、基準日における当社の有する当社普通株式に割当てられる当社普通株式数を含まないものとする。
- (6) 本項第(1)号及び第(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、必要な行使価額の調整を行う。

- ①当社を存続会社とする合併、当社を承継会社とする吸収分割、当社を完全親会社とする株式交換のために行使価額の調整を必要とするとき。
  - ②その他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事由が2つ以上相接して発生し、一方の事由に基づく調整後の行使価額の算出に当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。
- (7) 本項に定めるところにより行使価額の調整を行うときは、当社は、あらかじめ書面によりその旨並びにその事由、調整前の行使価額、調整後の行使価額及びその適用の日その他必要な事項を、適用の日の前日までに本新株予約権者に通知する。ただし、本項第(1)号に示される株式分割の場合その他適用の日の前日までに前記の通知を行うことができないときは、適用の日以降すみやかにこれを行う。
11. 本新株予約権の行使期間  
2020年11月12日（本新株予約権の払込完了以降）から2022年11月11日までとする。ただし、第13項に従って当社が本新株予約権の全部又は一部を取得する場合、当社が取得する本新株予約権については、取得日の前日までとする。
12. その他の本新株予約権の行使の条件  
各本新株予約権の一部行使はできない。
13. 新株予約権の取得事由  
本新株予約権は、本新株予約権の割当日から3ヶ月を経過した日以降、当社から割当された者に対し相当期間を付して新株予約権の行使を催告しても、割当された者が行使しなかった場合において、当社取締役会が取得する日（以下、「取得日」という。）を定めた場合、当社は、当該取得日の2週間前までに本新株予約権者に対する通知又は公告を行うことにより、当該取得日において本新株予約権1個につき4,000円で、当該取得日に残存する本新株予約権の全部又はそのうちの一部を取得することができる。
14. 新株予約権の譲渡制限  
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。
15. 新株予約権証券の発行  
当社は、本新株予約権にかかる新株予約権証券を発行しない。
16. 新株予約権を行使した際に生ずる1株に満たない端数の取り決め  
新株予約権を行使した新株予約権者に交付する株式の数に1株に満たない端数がある場合には、これを切り捨てるものとする。
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しようとする本新株予約権者は、当社の定める行使請求書に、必要事項を記載してこれに記名捺印したうえ、第11項に定める行使期間中に第19項記載の行使請

求受付場所に提出しなければならない。

- (2) 本新株予約権を行使しようとする本新株予約権者は、前号の行使請求書を第19項記載の行使請求受付場所に提出し、かつ、本新株予約権の行使に際して出資の目的とされる金銭の全額を現金にて第20項に定める払込取扱場所の当社が指定する口座に振り込むものとする。
- (3) 本新株予約権の行使の効力は、行使請求に要する書類が第20項に定める行使請求受付場所に到着し、かつ当該本新株予約権の行使に際して出資の目的とされる金銭の全額が第21項に定める払込取扱場所の口座に入金された日に発生する。

19. 行使請求受付場所

株式会社海帆

愛知県名古屋市中村区名駅四丁目15番15号

名古屋総合市場ビル3階〇

20. 払込取扱場所

愛知銀行 名古屋駅前支店

21. 当社が、合併（合併により当社が消滅する場合に限る。）、吸収分割、新設分割、株式交換又は株式移転をする場合の本新株予約権の取扱い

当社が、合併（合併により当社が消滅する場合に限る。）、吸収分割、新設分割、株式交換又は株式移転（以下、総称して「組織再編行為」という。）をする場合、当該組織再編行為の効力発生時点において残存する本新株予約権（以下、「残存新株予約権」という。）を有する本新株予約権者に対し、会社法第236条第1項第8号のイないしホに掲げる株式会社（以下、総称して「再編対象会社」という。）の新株予約権を、次の条件にて交付するものとする。この場合においては、残存新株予約権は消滅するものとする。ただし、次の条件に沿って再編対象会社の新株予約権を交付する旨を定めた吸収合併契約、新設合併契約、吸収分割契約、新設分割計画、株式交換契約又は株式移転計画が、当社株主総会において承認された場合に限るものとする。

① 交付する再編対象会社の新株予約権の数

残存新株予約権の新株予約権者が保有する残存新株予約権の数と同一の数を交付する。

② 新株予約権の目的である再編対象会社の株式の種類

再編対象会社の普通株式とする。

③ 新株予約権の目的である再編対象会社の株式の数

組織再編行為の条件等を勘案のうえ、目的である株式数につき合理的な調整がなされた数（以下、「承継後株式数」という。）とする。ただし、調整により生じる1株未満の端数は切り捨てる。

④ 新株予約権を行使することのできる期間

第11項に定める本新株予約権を行使することができる期間の開始日と組織再編行為の効力が生ずる日のいずれか遅い日から、第11項に定める本新株予約権を行使することができる期間の満了日までとする。

⑤ 新株予約権の行使により株式を発行する場合における増加する資本金及び資本準備金に関する事項

第17項に準じて決定する。

⑥各新株予約権の行使に際して出資される財産の価額

第9項に準じて決定する。

⑦その他の新株予約権の行使条件、新株予約権の取得事由及び条件

第12項ないし第13項に準じて決定する。

⑧新株予約権を行使した新株予約権者に交付する株式の数に1株に満たない端数がある場合には、これを切り捨てるものとする。

## 22. 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) 新株式の発行に関して必要な事項の決定については2020年10月13日（火）開催の当社取締役会において決議しております。

なお、2020年11月11日（水）開催予定の当社臨時株主総会において特別決議による承認決議がなされることを条件と致します。

(3) 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。

(4) 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