



2021年4月21日

各位

会社名 パ ス 株 式 会 社
 代表者名 代表取締役 堀 主知ロバート
 (コード番号: 3840 東証第二部)
 問合せ先 管理本部長 塚田 岳士
 T E L 03-6823-6664 (代表)

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

当社は、2021年4月21日開催の取締役会において、ハヤテマネジメント株式会社（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「本新株予約権」といいます。）の発行を行うことを決議いたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

1. 募集の概要

（本新株予約権の概要）

| | |
|---------------------|--|
| (1) 割当日 | 2021年5月7日 |
| (2) 発行新株予約権数 | 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) 当該発行による潜在株式数 | 14,000,000 株（新株予約権 1 個につき 100 株） 下限行使価額（下記「(6) 行使価額及び行使価額の修正条項」において定義します。但し、本新株予約権の発行要項第 11 項の規定による調整を受けます。）は 71.50 円ですが、下限行使価額により行使された場合においても、本新株予約権に係る潜在株式数は 14,000,000 株です。 |
| (5) 調達資金の額 | 1,729,081,600 円（差引手取概算額）（注） |
| (6) 行使価額及び行使価額の修正条項 | 当初行使価額は 129 円です。 本新株予約権の行使価額は、発行日以降、本項に基づき修正されます。発行日以降下記「(8) 新株予約権の行使期間」欄に定める期間の満了日まで、後記の下限行使価額（以下に定義します。）に係る定めを条件に、行使価額は、各修正日（以下に定義します。）の前取引日の株式会社東京証券取引所（以下、「東京証券取引所」といいます。）における当社普通株式の普通取引の終値（以下、「終値」といいます。）（同日に終値がない場合には、その直前の終値）の 90% に相当する金額（円位未満小数第 3 位まで算出し、小数第 3 位の端数を切り上げた金額）に修正されます。 「取引日」とは、東京証券取引所において売買立会が行われる日をいいます。但し、東京証券取引所において当社普通株式に関して何らかの種類の取引停止処分又は取引制限（一時的な取引制限も含みます。）があった場合には、当該日は「取引日」にあたらぬものとします。 「修正日」とは、各行使価額の修正につき、本新株予約権の発行要項第 16 項第(1)号に定める本新株予約権の各行使請求 |

| | |
|-------------------------|--|
| | <p>に係る通知を当社が受領した日をいいます。</p> <p>また、上記の計算による修正後の行使価額が、71.50円（本新株予約権の発行に係る取締役会決議の前営業日（2021年4月20日）における当社普通株式の終値の50%）（円位未満小数第3位まで算出し、小数第3位の端数を切り上げた金額）を下回ることとなる場合（以下、これらの金額を個別に又は総称して「下限行使価額」といいます。）、行使価額は下限行使価額とします。</p> |
| (7) 募集又は割当方法 (割当予定先) | <p>第三者割当の方法により、本新株予約権140,000個の全量をHM社に割り当てます。</p> |
| (8) 新株予約権の行使期間 | <p>2021年5月10日から2023年5月10日までとします。</p> |
| (9) その他 | <p>1) 上記各号については、金融商品取引法に基づく有価証券届出書の効力が発生することを条件とします。</p> <p>2) 当社は、割当予定先との間で、本新株予約権に関する金融商品取引法に基づく届出の効力発生後に、本新株予約権に係る買取契約（以下「本買取契約」といいます。）を締結する予定です。</p> <p>本買取契約において、本買取契約の締結日から、①本新株予約権の行使期間の満了日、②本新株予約権の全部の行使が完了した日、③当社がHM社の保有する本新株予約権の全部を取得した日のいずれか先に到来する日までの間、当社株式の交付と引き換えに当社に取得される証券（権利）若しくは当社に取得させることができる証券（権利）、当社株式の交付を当社に請求できる新株予約権の交付と引き換えに当社に取得される証券（権利）若しくは当社に取得させることができる証券（権利）、当社株式又は当社株式の交付を請求できる新株予約権を発行若しくは処分する場合その他発行会社の株券等の発行若しくは処分を行う場合又は資本性ローンの借入を行う場合には、発行会社は、当該発行若しくは処分（当社の株式の発行に関しては自己株式の処分、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・オプションの付与及び譲渡制限付株式を発行する場合を含みます。）又は借入を行うことを当該第三者との間で合意する前に、HM社の書面による事前の承諾を受けるものとします。また、HM社及びその指定する法人等（以下「先買権利者」といいます。）に対して、当該発行若しくは処分又は借入と同条件にてその予定する価額の全部又は一部について、引受け若しくは購入又は貸付をする意図があるかどうかを確認することとし、先買権利者が引受け若しくは購入又は貸付を望む場合には、当該第三者の代わりに又は当該第三者に加えて、先買権利者に対して同条件にてかかる証券（権利）を発行若しくは処分し又は先買権利者から借入をする旨が定められる予定です。なお、本新株予約権は、会社法第236条第1項6号に定める新株予約権の譲渡制限はないものの、本買取契約において、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承認を要する旨の制限が付される予定であります。当社は、その譲渡前に譲受人の本人確認・反社チェック、行使の払込原資確</p> |

| | |
|--|--|
| | 認、新株予約権及び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、譲渡承認後に、その内容を開示するものとします。 |
|--|--|

(注) 本新株予約権に係る調達資金の額は、本新株予約権の発行価額の総額に、当初行使価額に基づき全ての本新株予約権が行使されたと仮定して算出した本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の総額を合算した額から、本新株予約権の発行に係る諸費用の概算額(92百万円)を差し引いた金額です。行使価額が修正又は調整された場合には、当該調達資金の額は変動いたします。また、本新株予約権の行使期間内に全部若しくは一部の本新株予約権の行使が行われない場合又は当社が取得した本新株予約権を消却した場合に、当該調達資金の額は減少します。

2. 募集の目的及び理由

(1) 資金調達の主な目的

当社は、2020年9月30日付「第三者割当による新株式及び第10回新株予約権の発行に関するお知らせ」記載のとおり、借入金の返済、新製品開発費用、新製品広告費用、既存製品広告費用、事業拡大のための投資及び運転資金の調達のため、新株式及び第10回新株予約権の発行を公表し、10月16日付で新株式及び第10回新株予約権を発行し、新株式により300百万円、第10回新株予約権の行使により700百万円の資金調達を計画しておりました。

しかしながら、第10回新株予約権については発行後の当社の株価が行使価額を下回り、又は大幅に上回らない水準で推移したことなどから割当先による行使が発行時の想定のとおりに進んでおらず、今後の行使の確実性が乏しいことから、第10回新株予約権の行使により当社が必要とする資金の全額を調達することは困難であると判断し、本新株予約権の発行に先立ち、2021年4月21日時点で未行使の第10回新株予約権の全部を取得条項に基づき割当先から取得いたしました(詳細については、本日付「第10回新株予約権の取得及び消却に関するお知らせ」をご参照ください。)。一方で、当社としては、2022年3月までの事業計画、概算で1,000百万円の資金が必要と考えていたため、第10回新株予約権の行使により見込んでいた700百万円のうち調達に至っていない364百万円の資金が不足する事態となりました。当社グループにおいては、2021年3月期第3四半期連結累計期間においても営業損失385百万円、親会社株主に帰属する四半期純損失392百万円を計上し、営業キャッシュ・フローによる調達が可能となるまでにはなお時間を要する一方で、2020年12月末時点の連結財務諸表における現預金の額が135百万円となって資金調達の緊急性は高まっていたことから、当社としては2022年3月までの必要資金を調達するための別途のファイナンスを検討する必要があると考えました。

また、2020年10月の時点では概算の計画であった事業計画について、同月以降さらなる詳細な計画を立案し、2021年1月27日付「新中期経営計画策定のお知らせ」において中期経営計画として開示いたしました。これにより、下記「3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期」において具体的に記載しておりますとおり、さらなるコアコンピタンスである”美と健康”への集中をコアに、各種新製品の投入計画、加えてこれらに対する効果的な広告投資の詳細が固まったため、2021年度及び2022年度に必要な運転資金予算の増加、広告費予算の増加、新製品開発費予算の増加に伴い、必要資金も増大しております。

以上に基づき、本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。

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」をご参照ください。

(2) 資金調達方法の概要及び選択理由

本資金調達は、当社が割当予定先に対し本新株予約権を割り当てることにより、割当予定先による本新株予約権の行使に伴う段階的な資金調達による資本の拡充を目的とするものです。

様々な資金調達手法の中から資金調達手法を選択するにあたり、当社は、当社の資金需要に応じた資金調達を図ることが可能な手法であるかどうかを主軸に検討を行い、以下に記載した「<本資金調達方法のメリット>」「<本資金調達方法のデメリット>」及び「<他の資金調達方法との比較>」を踏まえ、本新株予約権による資金調達が、当社のニーズを充足し得る現時点における最良の選択であると判断いたしました。

本新株予約権による本資金調達は、当社が HM 社に対して本新株予約権を割り当て、HM 社による本新株予約権の行使に伴って当社が資金調達する仕組みとなっております。

<本資金調達方法のメリット>

① 当初における一定の資金調達

本新株予約権の発行により、証券の発行時に一定程度の資金を調達することが可能となっております。

② 行使価額修正条項付新株予約権による調達

本新株予約権には行使価額修正条項が付されており、行使価額の修正が行われることにより新株予約権のスムーズな権利行使を促し、資金調達の不足を防止する効果が期待できます。なお、株価が発行決議日前日の株価に比べ下がる可能性もあることから、資金調達額の減少リスクに歯止めをかけるため下限行使価額を設定いたしました。

③ 対象株式数の固定

本新株予約権の対象株式数は、発行当初から発行要項に示される 14,000,000 株で固定されており、将来的な市場株価の変動によって潜在株式数が変動することはありません。なお、株式分割等の一定の事由が生じた場合には、本新株予約権の発行要項に従って調整されることがあります。

<本資金調達方法のデメリット>

① 不特定多数の新投資家へのアクセスの限界

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

② 株価低迷時に資金調達が当初想定額を大きく下回る可能性

株価が長期的に行使価額の下限を下回る場合や当社が行使価額を修正しない場合などでは、本新株予約権の行使はされず、資金調達額が当初想定額を大きく下回る可能性があります。また、株価が当初行使価額を下回る状況では資金調達額が当初想定額を下回る可能性があります。

③ 権利不行使

本新株予約権については、HM 社が本新株予約権の行使を行わない可能性があり、権利が行使されない場合、資金調達額は、当社が想定した額を下回る可能性があります。

④ エクイティ性証券の発行の制限

本買取契約において、当社は、本買取契約締結日から、1)本新株予約権の行使期間の満了日、2)本新株予約権の全部の行使が完了した日及び 3)当社が HM 社の保有する本新株予約権の全部を取得した日のいずれか先に到来する日までの間、HM 社の事前の書面による同意がない限り、株式、新株予約権又はこれらに転換し若しくはこれらを取得する権利が付与された証券を発行してはならないこととされているため、資金調達方法について制約を受けることとなります。

⑤ 株価の下落

HM 社による当社株式の長期保有は約されていないことから、HM 社が権利行使請求により取得した株式を売却した場合には、株価下落の要因となりえます。

<他の資金調達方法との比較>

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

① 公募増資、株主割当(ライツ・オファリング)

当社が新規事業向けを含めた重点分野への先行投資を推進していることで収益が不安定であることや当社普通株式の取引状況において売買出来高の増減が大きく、継続して一定の流動性を確保できていない状況等を考えると一般公募や株主割当(ライツ・オファリング)による発行株式について既存株主による権利行使の見込みが不透明であることが、資金調達の蓋然性確保の観点から適切でないと判断しました。

② 金融機関からの借入

調達金額全額が負債となるため財務健全性が低下し、今後の借入余地が縮小する可能性があります。調達する資金の用途とのバランスを考慮し、今回の資金調達の方法として適当ではないと判断いたしました。

③ 第三者割当による新株予約権付社債の発行

当社が今回予定する規模の資金調達の全額を新株予約権付社債で調達した場合は、発行と同時に資金調達ができ、また株式の希薄化は一気に進行しないというメリットがあります。しかしながら、社債の株式の転換が進まなかった場合、満期時に社債を償還する資金手当てが別途必要になります。資金手当てができなかった場合、デフォルトを起こし、経営に甚大な影響を与えるリスクがあります。また、転換又は償還が行われるまで利息負担が生じることにもなります。このような新株予約権付社債においても、現時点における資金調達方法としては合理的でないと判断いたしました。

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 | 1,821,960,000円 |
| 発行諸費用の概算額 | 92,878,400円 |
| 差引手取概算額 | 1,729,081,600円 |

- (注) 1. 払込金額の総額は、本新株予約権の発行価額の総額(15,960,000円)に、本新株予約権が当初行使価額で全て行使されたとした場合に払い込むべき金額の合計額(1,806,000,000円)を合算した金額です。上記差引手取概算額は、上記払込金額の総額から、発行諸費用の概算額を差し引いた金額です。
2. 本新株予約権の行使価額が修正又は調整された場合には、払込金額の総額及び差引手取概算額は増加又は減少します。また、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本新株予約権を消却した場合には、上記差引手取概算額は減少します。なお、下限行使価額は71.50円(本新株予約権の発行に係る取締役会決議の前営業日(2021年4月20日)の終値の50%(円位未満小数第3位まで算出し、小数第3位の端数を切り上げた金額)であるため、下限行使価額に基づき、発行する本新株予約権全てが行使され14,000,000株が交付された場合の払込金額の総額の概算額は現時点において1,016,960,000円です。
3. 発行諸費用の概算額は、主に、新株予約権算定評価報酬費用2,500千円、弁護士費用10,000千円、財務アドバイザー費用(成功報酬を含みます。)72,878千円、株式事務手数料・変更登記費用、反社会的勢力との関連性に関する第三者調査機関報酬費用等の合計額7,500千円を予定しております。
4. 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) 調達する資金の具体的な用途

本新株予約権が全て行使された場合の本資金調達による潜在的な調達資金の合計額は1,821,960,000円(本新株予約権に関する発行諸費用控除後の金額1,729,081,600円)となる予定であり、具体的な用途につきましては、現時点において次の通り予定しています。

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。また、割当予定先による本新株予約権の行使時期は未確定であり、株価の低迷等により予定した金額の調達が実行できなかった場合は、まずは2021年5月から2022年3月までの必要資金を確保した上で、2022年4月以降の必要資金については、営業活動によるキャッシュ・フローを使用するとともに、再度事業計画の見直しなどにより調整を行うことで、事業計画を実行する方針です。

なお、第10回新株予約権については、2021年4月21日までに発行総数50,806個(5,080,600株)のうち24,526個(2,452,600株)が行使され、当該行使によってこれまでに調達した336百万円については、当初予定しておりました資金使途のうち、新製品開発費用に32百万円、事業拡大のための投資に48百万円、運転資金に15百万円を充当しております。なお、調達額のうち241百万円については、本日時点で未充当ですが、当初予定しておりました新製品広告費用61百万円、既存製品広告費用60百万円、事業拡大のための投資60百万円及び運転資金60百万円に充当する予定です。

| 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 |
| | (内訳) | (内訳) |
| | 100 | 2021年5月～2022年3月 |
| | 100 | 2022年4月～2023年3月 |
| ③新製品広告費用 | 979 | 2021年5月～2023年3月 |
| | (内訳) | (内訳) |
| | 814 | 2021年5月～2022年3月 |
| | 165 | 2022年4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 |

(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. 手取金の使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. 資金使途の具体的な内容は、それぞれ以下のとおりとなります。

上記表中に記載の各資金使途についての詳細は以下のとおりです。

①運転資金

当社は中期経営計画を公表しております。詳細は後述するとおり、新製品の開発及び効果的な販促施策の実施等により、公表した中期経営計画においては、2020年度と比較して、2023年度において売上高を4.6倍とする計画を策定しております。

当社を含む通販業界においては、売上の向上の重要な要素は、新規顧客の獲得と顧客満足度の向上によるリピートオーダー率の向上です。またこれらを支える継続的な商品の改善、革新です。売上成長が図られる一方で、新商品の開発費用が先行するとともに、新規顧客の獲得には非常に多額の広告投資が必要となります。それらの顧客からの継続的なリピートオーダーでそれらの投資の回収を見込むわけですがその期間には12ヶ月程度の期間を見込んでおり結果的に売上は向上するものの、利益はその後12ヶ月程度あとに追従する形になっております。その結果、事業規模の拡大に伴い、月次での必要資金の増加、及び、新製品の開発、広告投資から売上による回収までの回転期間の長期化による必要運転資金の大幅な増

大が予測されます。本来これらは純利益からもたらされるキャッシュ・フローにより賄われる部分もあるべきですが、2020年度においては580百万円の経常損失を見込んでおり、成長を中心とした計画により、2021年度においては551百万円の経常損失、また、2022年度においても33百万円の経常利益にとどまることを計画しているため、2022年度までについてはこれらの運転資金を事前に準備しておく必要があります。さらに、後記「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 (i) これまでの当社の経営戦略」記載のとおり、当社グループにおいて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ることも踏まえて、当社グループが安定した事業運営を継続していくための資金として、375百万円の運転資金が必要であるものと計画しております。

②新製品開発費用

当社連結子会社である株式会社マードゥレクス（住所：東京都渋谷区神宮前六丁目17番11号、代表取締役社長：八重樫宏志。以下「マードゥレクス社」といいます。）にとって、その中核となす化粧品通信販売事業における新たな成長の原動力となるような、現基幹事業であるベースメイク商品の開発を行い、これまで50代60代を中心としていた顧客年齢層を、30代40代の顧客年齢層を取り込む目的として、新製品開発を企図したリニューアルを行ってまいります。30代40代の顧客年齢層においては、Web購入に積極的であるため、当該顧客年齢層をターゲットとしたスキンケア商品の情報配信を行い、顧客ニーズに合わせたWebを利用した商品展開を行います。その結果、一時的な期間収益率は下がるものの、顧客年齢層の幅を広げて効率的に獲得数を増やすことにより、収益性向上を目指します。

当社グループは、「自らの力で」「自然な美しさ」をコンセプトの下で、新規商品展開計画（以下、「新商品開発」といいます。）に取り組んでおり、第一弾として2021年3月31日付お知らせのとおり「濃密炭酸泡×ビタミンの新スキンケアシリーズ「バブルショット」誕生」を、既存商品に新素材を織込みリニューアルした女性用新スキンケアシリーズを発売いたしました。その後、新商品開発第二弾といたしまして、近年、化粧品市場に於いて急成長を遂げる男性用スキンケア商品の開発を行っております。

また、当社連結子会社である株式会社アルヌール（住所：東京都渋谷区神宮前六丁目17番11号、代表取締役：畑宏芳。以下「アルヌール社」といいます。）と共同開発を行い、微細藻※を由来とする有用成分であるフコキサンチンを配合したスキンケア商品の開発に取り組んでおり、2021年下半年より2022年以降にかけて、フコキサンチンシリーズとして発売を予定しております。今後は、既存事業で培った化粧品事業を活用し、同業他社製品との競合優位性をもつ自社抽出成分の開発を進め、当社グループの事業ポートフォリオにおける主要事業の一つに成長させる所存です。

当社連結子会社である株式会社ジヴァスタジオ（住所：東京都渋谷区神宮前六丁目17番11号、代表取締役社長：深野実。以下「ジヴァスタジオ社」といいます。）では、人生100年時代の到来により、健康への意識が格段と上がってきている昨今、得意先様であるテレビショッピング会社でも健康器具の売上が急速に伸びております。一方、ジヴァスタジオ社の売上構成のメインが他社仕入品ということもあり、経営基盤が不安定という課題がありました。この課題を解決するために、まずはナショナルブランド商品の売上拡大を目標に挙げ、ウェルネス系商品の開発に力を注ぐことといたしました。ジヴァスタジオ社の強みといたしましては、得意先様の商品ニーズをいち早くキャッチする営業力にあります。得意先様であるテレビショッピング会社では健康関係の商品を求めており、そこで当社グループは年間5～6新商品の発売を計画しております。

従前の中期経営計画で開示の通り売上高は3カ年で4.6倍の大幅な増収を見込めるのは、新たな製品であるフコキサンチンシリーズ及びヘルスケア関連の自社開発製品の投入が計画されていることによります。しかしながら、これまでと異なり全く新たな製品開発となるため大幅な開発投資の増大が必要となっており、そのため新商品を開発するための研究費等として、マードゥレクス社において合計200百万円を支出することを見込んでおります。

*微細藻：水中に存在し植物プランクトンともいわれ、およそ 27 億年前から今まで生き残ってきた植物であり、地球上で最も環境変化に強い生き物といえます。

③新製品広告費用

これまで当社グループでは、過去 5 年間に旧来型のテレビ新聞、折込などの広告投資を展開しておりましたが、顧客獲得率（以下「CPO」といいます。）が低迷している傾向にありました。今後は上記②に記載の新製品の開発と併せ、当社グループの「ブランド価値向上」を実現するにあたり顧客基盤の刷新、新たなターゲット年齢層の開拓と顧客基盤化、デジタルマーケティング等による効果的な販促施策を展開し安定成長を目指します。他社事例によりますと、単発的なウェブへの広告出稿ではなく、SNS やペイドパブリシティ（一定の広告費用を支払って掲載される記事等）と広告出稿をうまく組み合わせて成功しているモデルが多々あります（プレミアムアンチエイジングなど）。その事例に更なる改善を行い、競争優位性、成長性を築いていきたいと考えております。低 CPO 化を図り、成長が見込める SNS 媒体を通じた広告や販売方法を見直し、多くの実売検証（テスト販売）を行い、Return on Investment に見合う「メディア×商品×売り方× CRM(LTV 向上)」の仕組みの開発として、カテゴリー（男性・女性/スキンケア・メイクなど）をオフライン、ウェブメディアで実売検証を行い、期間収益、成長性に投資を集中し、当該事業の成長及び収益力の向上を図って参ります。

従前の中期経営計画で開示の通り新規顧客獲得のために大幅な広告投資の増大が必要となっており、製品の特長によって、より投資回収の良いメディアを使い分けながら、テレビショッピング、カタログ、Web 及び店頭での販売のため SNS や YouTube 等を通じた広告費用として合計 979 百万円を支出することを見込んでおります。

④既存製品広告費用

当社グループの既存製品である「クッションファンデーション」、夏季限定商品として前期 3 万個、今期 7 万個以上（前年対比 103.4%増）を安定的に出荷している「クールフィットパウダー」の両商品は、大手バラエティショップを中心に 500 店を超える店舗数でプロモーション仕器展開を行い、足元の売上を牽引しておりますが、これらの成功事例を、更なる継続的なものとするべく SNS や YouTube 等を通じた広告が必要であり、その費用として合計 75 百万円を支出することを見込んでおります。

⑤事業拡大のための投資

当社グループは、美と健康に関わる新規の事業への投資を通じた事業の拡大を検討しており、当社は、当社連結子会社であるアルヌール社を、微細藻培養から有用成分を抽出し、当社グループの化粧品商品開発および、国際原材料市場への進出を視野に設立いたしました。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。従って、製造設備を増強し、他社への販売計画を進めるとともに、微細藻類の受託生産も視野に事業拡大を進めるため、アルヌール社における実験機器類の購入及び外部試験委託費等として合計 100 百万円を支出することを見込んでおります。

以上のとおり、本新株予約権の発行によって調達する資金は、運転資金のみならず、当社グループの基幹事業であります通信販売事業における商品開発や広告費に充当されるとともに、更なる事業成長のための投資を行うことで、当社グループの新たな基盤づくりに寄与するものであります。

財務基盤が更に安定することは勿論のこと、当社グループの企業価値の向上及び株主価値の向上に繋がるものであり、上記資金使途は合理的と考えております。

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、一層の事業拡大、収益の向上及び財務体質の強化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）発行条件が合理的であると判断した根拠及びその具体的内容

当社は、本新株予約権の発行要項及び本買取契約に定められた諸条件を考慮した本新株予約権の価値評価を第三者算定機関である株式会社プルータス・コンサルティング（所在地：東京都千代田区霞が関三丁目2番5号霞が関ビルディング30階・代表取締役社長：野口真人）に依頼しました。当該算定機関は、本新株予約権の発行要項等に定められた諸条件を考慮し、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、評価基準日の市場環境、当社普通株式の流動性、当社の資金調達需要、当社及び割当予定先の権利行使行動等を考慮した一定の前提（取得条項に基づく当社からの通知による取得はなされないこと、当社の資金調達需要に基づき行使価額修正条項が適用されること、割当予定先による権利行使及び株式売却が当社株式の出来高の一定割合の株数の範囲内で実行されること等を含みます。）を置き、本新株予約権の評価を実施しています。

当社は、当該算定機関が上記前提条件を基に算定した評価額を参考に、割当予定先との間での協議を経て、本新株予約権1個当たりの発行価額を当該評価額と同額である金114円としています。当社は、本新株予約権の発行価額の決定にあたっては、当該算定機関が公正な評価額に影響を及ぼす可能性のある事象を前提として考慮し、新株予約権の評価額の算定手法として一般的に用いられているモンテカルロ・シミュレーションを用いて公正価格を算定していることから、当該算定機関の算定結果は合理的な公正価格であると考えられ、当該評価額と同額で決定される本新株予約権の発行価額は有利発行には該当せず、適正かつ妥当な価額であると判断いたしました。

また、当社監査役会から、本新株予約権の発行価額は、上記算定根拠に照らした結果、割当予定先に特に有利な金額には該当せず、また、上記のような取締役会の判断過程についても不合理な点は認められないことから、本新株予約権の発行が有利発行に該当しないことに係る適法性についての取締役会の判断は相当である旨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

本新株予約権全てが行使された場合における交付株式数は14,000,000株（議決権140,000個相当）であり、2021年4月21日現在の当社発行済株式総数32,882,400株に対して最大42.58%（議決権比率42.58%）の希薄化が生じるものと認識しております。しかしながら、本資金調達により、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、一層の事業拡大、収益の向上及び財務体質の強化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、本新株予約権の発行は株主価値の向上に資する合理的なものであると考えております。

また、i) 本新株予約権全てが行使された場合の交付株式数14,000,000株に対し、当社普通株式の過去6か月間（2020年11月から2021年4月）における1日当たり平均出来高は313,070株であり、一定の流動性を有していること、ii) 後記「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 (i) これまでの当社の経営戦略」記載のとおり、当社グループにおいて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ることも踏まえて、運転資金の調達の緊急性が高いことから、本新株予約権の行使により発行され得る株式数は市場に過度の影響を与えるものではなく、希薄化の規模は合理的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 (2021年4月21日現在)

| | | |
|---------------------------|--------------------------|---------------|
| (1) 名称 | ハヤテマネジメント株式会社 | |
| (2) 所在地 | 東京都中央区日本橋兜町 6-5 | |
| (3) 代表者の役職・氏名 | 代表取締役 鈴木 智之 | |
| (4) 事業内容 | 商業、投資業、コンサルティング及びアドバイザー業 | |
| (5) 資本金 | 1,000 万円 | |
| (6) 設立年月日 | 2019年10月8日 | |
| (7) 発行済株式数 | 普通株式 200 株 | |
| (8) 決算期 | 9月30日 | |
| (9) 従業員数 | 5名 | |
| (10) 主要取引先 | SBI証券、立花証券等 | |
| (11) 主要取引銀行 | 三井住友銀行、楽天銀行等 | |
| (12) 大株主及び持株比率 | 杉原 行洋 100% | |
| (13) 当事会社間の関係 | | |
| | 資本関係 | 該当事項はありません。 |
| | 人的関係 | 該当事項はありません。 |
| | 取引関係 | 該当事項はありません。 |
| | 関連当事者への 該当状況 | 該当事項はありません。 |
| (14) 最近1年間の経営成績及び財政状態 (※) | | |
| | 決算期 | 2020年9月期 |
| | 純資産 | 606 万円 |
| | 総資産 | 10 億 2,112 万円 |
| | 1株当たり純資産 | 3.03 万円 |
| | 売上高 | 4 億 4,526 万円 |
| | 営業利益 | △1,121 万円 |
| | 経常利益 | △388 万円 |
| | 当期純利益 | △394 万円 |
| | 1株当たり当期純利益 | △1.97 万円 |
| | 1株当たり配当金 | 0円 |

※2019年10月の設立のため、2020年9月期の数値のみを記載しております。

(2) 割当予定先を選定した理由

当社は、直接金融による調達のみならず、間接金融による調達も含め、複数の調達先からの提案をもとに資金調達方法を検討してまいりました。その中で、2021年2月18日に、当社代表取締役の堀主知ロバート氏及び同取締役の牧野正幸氏は、サンインベストメント合同会社（東京都港区赤坂1丁目14番15号 代表社員：石原紀彦）代表社員の石原紀彦氏に、当社の資金調達について相談し、同年3月18日に同社との間でファイナンシャルアドバイザー契約を締結したところ、同氏より、ハヤテインベストメント株式会社(所在地：東京都中央区日本橋兜町6-5 代表者：杉原行洋)を中核とするハヤテグループの代表者である杉原行洋氏（以下「杉原氏」といいます。）の紹介を受けました。同氏より、資金調達スキームの提案を受けたことから、当事者間における協議及び検討を進めておりました。その後、同氏より、同グループにおいて経営支援を主要業務とする HM 社を割当予定先とする資金調達のストラクチャー・基本条件が提示され、その後の協議の過程で設計された

今回の資金調達スキームは、当社の資金調達ニーズを満たすものであり、また、当社の既存株主に配慮された内容であると判断いたしました。同グループはグローバルな投資実績と国内において多数の企業調査実績を有している、いわゆる機関投資家です。同グループとの連携は、当社における M&A 及び投資戦略の成功可能性を高めることに加え、機関投資家の視点を当社に持ち込むことで、高い成長と中長期的な企業価値向上に向けた透明性の高い真摯かつ丁寧な情報開示、利益創出に向けた制度設計などの攻めのガバナンスとこれを支えるリスク管理、経営監視機能、内部管理体制などの守りのガバナンスの強化に資するものと考えており、また、日本企業の成長を支援する同グループの投資方針などを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

HM 社においては、その本新株予約権は基本的に行使を前提としており、その行使により取得する当社普通株式について、継続保有及び預託に関する取決めはなく、HM 社が、適宜判断の上、比較的短期間で市場売却を目標とするものの、運用に際しては市場への影響を常に留意する方針であることを口頭にて確認しております。

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

具体的には、以下の内容を本買取契約で締結する予定です。

- ① 割当予定先が制限超過行使を行わないこと
- ② 割当予定先が本新株予約権を行使する場合、あらかじめ、当社に対し、本新株予約権の行使が制限超過行使に該当しないかについて確認を行うこと
- ③ 割当予定先は、本新株予約権を転売する場合には、あらかじめ、転売先となる者に対し、当社との間で、前記①及び②に定める事項と同様の内容を約させること
- ④ 割当予定先は、転売先となる者がさらに第三者に転売する場合も、あらかじめ、当該第三者に対し、当社との間で、前記①及び②に定める事項と同様の内容を約させること
- ⑤ 当社は割当予定先による制限超過行使を行わせないこと
- ⑥ 当社は、割当予定先からの転売先となる者（転売先となる者から転売を受ける第三者を含みます。）との間で、当社と割当予定先が合意する制限超過行使の制限と同様の合意を行うこと

(4) 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

HM 社より、本新株予約権に係る払込金額については、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、実際に行使する場合に必要な資金の手配について特に支障はない旨について、HM 社の代表取締役及び杉原氏より口頭で表明を得ております。当社は、同社の 2021 年 4 月 1 日付銀行残高証明書の写し及び 2021 年 3 月 31 日付証券口座残高明細書の写しを受領し、当社による本新株予約権の払込み及び本新株予約権の行使に係る払込みについて、特段の支障がないことを確認しております。また、上記の資金には、当社は、HM 社が、杉原氏より借入れた資金が含まれていることを、HM 社から提出を受けた HM 社と杉原氏との極度貸付契約書（極度貸付額：20 億円、借入期間：2029 年 12 月 31 日まで、無利息、無担保、無保証）の写しにより確認しております。なお、杉原氏における原資については、同氏がこれまでに役員報酬等により稼得したものであることを杉原氏より口頭で確認しております。なお、割当先においては、届出書提出時点にて、本新株予約権の払込みに必要な資金が確保され

ている一方で、行使に必要な資金全額が確保されておりませんが、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売却代金を次回の行使資金に充当することを前提としております。

(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、HM社、同社の役員及び主要株主が反社会的勢力とは一切関係がないことについて、同社からその旨を証する書面を受領し確認しております。加えて、HM社及びこれらの役員及び株主(以下、「HM社関係者」といいます。)並びにファイナンシャルアドバイザーであるサンインベストメント合同会社及びこれらの役員及び株主が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、第三者調査機関たる株式会社セキュリティー&リサーチ(住所:東京都港区赤坂2丁目8番11号、代表取締役 羽田寿次)に調査を依頼した結果、HM社関係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無い旨の調査報告書を受領いたしました。従いまして、当社はHM社並びにその役員及び主要株主が反社会的勢力とは関係ないものと判断しており、その旨の確認書を東京証券取引所に提出しております。

7. 募集後の大株主及び持株比率

| 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 |
|----------------------|-------------------------------|--------------|------------------------|
| 株式会社サンテック | 大阪府堺市堺区戎島町二丁 30 番地 1-802 号 | 2,145,000 | 6.52% |
| 韓 震 | 兵庫県神戸市中央区 | 1,550,000 | 4.71% |
| 日本証券金融株式会社 | 東京都中央区日本橋茅場町 1 丁目 2-10 号 | 1,084,300 | 3.30% |
| 株式会社アセットプロデュース | 神奈川県横浜市港北区師岡町 468-12 | 841,800 | 2.56% |
| 株式会社TMフィナンシャルストラテジャー | 兵庫県神戸市中央区雲井通 1 丁目 1-1-211 | 760,500 | 2.31% |
| 令和キャピタル有限責任事業組合 | 東京都葛飾区東新小岩 1-3-5-401 | 730,000 | 2.22% |
| 明和証券株式会社 | 東京都中央区八丁堀 2 丁目 21 番 6 号 | 728,000 | 2.21% |
| 株式会社なずき | 兵庫県神戸市東灘区北青木 3 丁目 13 番 10-103 | 710,400 | 2.16% |
| 土屋 允誉 | 東京都港区 | 559,400 | 1.70% |
| au カブコム証券株式会社 | 東京都千代田区大手町 1 丁目 3 番 2 号 | 499,500 | 1.52% |
| 計 | — | 9,608,900 | 29.22% |

(注) 1. 「所有株式数」及び「総議決権数に対する所有議決権数の割合」は、2021年3月31日現在の株主名簿及び2021年4月21日までに提出された大量保有報告書に基づき記載しております。

2. 「所有株式数」及び「総議決権数に対する所有議決権数の割合」は、2021年4月21日現在の総議決権数(328,824個)によって算出しております。

3. HM社による本新株予約権の保有目的は純投資であり、HM社は、本新株予約権行使により取得した当社普通株式を売却する可能性があるとのこと。したがっ

て、HM 社による本新株予約権行使後の当社普通株式の長期保有は約されておりませんので、HM 社に対する割当予定の本新株予約権に係る潜在株式数を募集後の大株主及び持株比率に反映しておりません。

4. 総議決権数に対する所有議決権数の割合は、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

- (i) これまでの当社の経営戦略

当社グループでは企業価値向上を目的に、既存事業の成長拡大に向けた取り組みと新規事業の構築を推進してまいりました。通信販売事業においては、「女優肌」ファンデーションをはじめとしたエクスポーテ「EX:Beaute」ブランドの化粧品を中心に事業展開するマドゥレクス社と、「美と健康」をテーマに美容・健康領域での旬な商品を企画・製造、仕入・販売するジヴァスタジオ社において、成長へ向けた様々な施策を講じてまいりました。

特にマドゥレクス社においては、販売促進を中心とする施策、中国における越境 EC での拡販及び新たに中国国内 EC・実店舗での展開へ向けたパートナー開拓を進めてまいりましたが、両社の売上高は 2017 年 3 月期が 3,044 百万円、2018 年 3 月期は 3,087 百万円と伸び悩みが続きました。2019 年 3 月期は 3,615 百万円とのクレンジング商品の販売が好調に推移したことにより 17.1%の伸びが見られましたが、2020 年 3 月期においては取扱商品の縮小並びに短期的なコスト削減を目的とした広告宣伝費の削減及び新商品開発の抑制の結果、売上に大きくマイナスの影響があり、2,366 百万円（前年同期比 34.5%減）となりました。

今後の成長が著しいとの見通しで参入したブロックチェーン関連事業においては、ブロックチェーン技術を用いた新規事業の企画・提案・システム実装・導入・新規事業資金の調達手段としての ICO に関するコンサルティングの提供をめざしてまいりましたが、ブロックチェーン技術の導入へ向けた具体的アクションを起こすのは大手企業の一部に限られてきたことから、当社のターゲット層となる中堅企業では未だ様子見している状況であることも影響して当社のブロックチェーン関連事業は当初の見通しを大きく下回りました。

その結果、2020 年 2 月 14 日に公表しました「当社のブロックチェーン関連事業からの撤退についてのお知らせ」に記載の通り、当社のブロックチェーン事業が市場プレゼンスを確立するには相当の期間を要するとの判断から当該事業から撤退をすることにいたしました。

また、当社グループにおいては、前連結会計年度において、営業損失 546 百万円、親会社株主に帰属する当期純損失 777 百万円、営業活動によるキャッシュ・フローの赤字 345 百万円を計上し、2021 年 3 月期第 3 四半期連結累計期間においても営業損失 385 百万円、親会社株主に帰属する四半期純損失 392 百万円を計上したことから、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おり、2021 年 2 月 15 日付「2021 年 3 月期第 3 四半期報告書」（以下「四半期報告書」といいます。）において、以下のとおり、継続企業的前提に関する事項を記載しております。

(継続企業の前提に関する事項)

当社グループは、前連結会計年度において、営業損失 546 百万円、親会社株主に帰属する当期純損失 777 百万円、営業活動によるキャッシュ・フローの赤字 345 百万円を計上し、当第 3 四半期連結累計期間においても営業損失 385 百万円、親会社株主に帰属する四半期純損失 392 百万円を計上したことから、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おります。

当社グループでは、当該事象または状況を解消するため、以下の施策を進め、当社グループの収益構造を抜本的に改革していくとともに、継続した財務基盤の強化を図ります。

①本業への集中

当社グループは、美と健康を事業領域として定め、当該事業に人的資源及び資金を集中して成長を目指してまいります。M&Aによる投資機会があった場合にも、既存事業の成長につながるような関連多角化を行い、非関連多角化は、相当の収益性が見込める場合などに、投資機会を限定してまいります。

②優位性のある新商品投入

当社グループでは、専任の役員を中心に素材レベルで優位性を築くべく、研究開発に取り組んでおり、排他的優位性のある商品を開発してまいります。また、スキンケア商品や男性用市場が成長していることを受けて、それに向けた商品を開発投入してまいります。

③効率の良い顧客獲得手法の開発

当社が、従前より積み重ねてきた顧客情報その他のマーケティング情報と、今後開発していくマーケティング手法を重ねることにより、効率のよい顧客獲得の手法を開発してまいります。

④お客様に繰り返しご注文いただける手法の開発

当社ではこれまで、会報誌を用いた都度購入が中心でした。今後、定期便モデルを中心としたビジネスモデルを再構築します。また、広告媒体と商品を、お客様とのコミュニケーション手段と位置づけて、お客様とより良い関係を構築することにより、繰り返しご注文いただける手法を開発してまいります。

⑤ウェルネス商材の投入

当社はこれまで、「美と健康」の事業領域のうち、化粧品を中心とした商材を取り扱ってきました。今後、ウェルネス家電、フィットネス器具、健康雑貨といったウェルネス商材を投入することで、新たな需要を取り込み、さらなる成長を図ってまいります。

⑥経費削減

業務の効率化による販売費及び一般管理費のさらなる削減や、その他の経費見直しを行ってまいります。また、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、収益に悪影響を与えることのないようコスト削減を行ってまいります。

⑦財務基盤の強化

当社は、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、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、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を確立してまいります。

以上のような対応策を実施していることから、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しております。

(ii) 今後の当社の成長戦略

① 既存事業の安定黒字化

当社グループの既存事業としてのマードゥレクス社の化粧品事業とジヴァスタジオ社の美容・健康関連事業においては、ジヴァスタジオ社は自社製品の扱いを増強することが利益率向上において重要であり、そのための自社新商品の開発を積極的に行っていく計画であります。

また、マードゥレクス社の化粧品事業は、引き続き競合他社が増加しつつ、様々な新商品が市場に投入されている中、市場におけるポジショニングに鑑みて、極めて当たり前ではありますが、新規の顧客獲得による安定的な固定顧客の増加が非常に重要であり、そのために以下のような施策を計画しております。

- A) 前期行ったような既存製品に対して、短期的な収益改善を目的とした広告宣伝費の抑制ではなく、新規顧客獲得のためにマードゥレクス社のブランド価値の向上へ向けた投資及び広告宣伝費として YouTuber・メディアとのコネクションや SNS 広告の強化などを行ってまいります。
- B) 「Ex:Beaute」ブランドは成長に伴い伸び悩みが見られることから、スキンケア商品の拡充を企図した、当社主力商品である「クッションファンデーション」の成功と同じくしてスキンケア商品を中心とした、新商品開発を行ってまいります。

(※1)

(※1) 商品発売前のため、マーケティング上の企業機密として現時点では開示できませんが、発売後の適切な時期に適時開示を速やかに行ってまいります。

- C) 消費者の生活シーンに合わせたメイクの提案を行っており、春夏秋冬の季節ごとに合わせたシーンでのポイントメイクからベースメイクに至るまで、季節商品を限定品として販売してまいります。
- D) 「Ex:Beaute」ブランドは、今年 20 周年を迎えるに当たり、新たなお客様と出会う為に、新商品の開発や更なる PR 活動を行い、店頭什器の刷新等リブランディングに向けた取組みを進めてまいります。依って、幅広く多くのお客様に当社商品をご利用いただくこと、創業当初より長くご愛顧いただいているお客様に、定期便を利用してリピート販売を行い、継続的に顧客との絆を強固にすることは、当社グループの成長に資するものと考えております。

これらの投資金額規模やタイミングについては、企業価値向上に繋がる投資であるかを慎重かつ適切に判断し対応していくことで中期的に安定的な収益化を目指してまいります。

② 事業拡大のための投資及びM&A

マードゥレクス社は化粧品事業に 19 年、ジヴァスタジオ社は美容・健康関連事業に 15 年の経験を持ち、それぞれの事業領域での実績を踏まえた親和性の高い領域での新たな商材や事業モデルをM&Aにより取り込むことで当社グループの事業価値を高めていくことを目指します。

これらの相手先選定にはシナジー効果による企業価値の拡大を期待できるシナリオも描けるかがポイントとなり、当社の流通網への拡販/プロモーション、既存顧客への重ね売り（買収先の商材/サービスを既存の顧客へ販売）などを想定いたします。

当社は、2020 年 10 月 29 日付「子会社設立及び新たな事業の開始に関するお知らせ」のとおり、微細藻由来とする有用成分を利用した、当社グループ会社の化粧品商品開発および、国内外に向けた医・薬・栄養、新素材開発領域への進出を視野に、微細藻類を活用した素材・技術開発、サステナブルな産業創出を目的としたアルヌール社を設立いたしました。アルヌール社では設立以来、閉鎖環境（屋内）下において、LED（人工光）光量・波長や溶存イオン濃度、Co2 などの電子制御と、バイオ技術を用いた微細藻類の大量培養装置および、培養システムの開発、培養技術の確立を進めており、この

度、安定的に高品質な微細藻類の培養を可能とする、要素技術の開発に成功いたしました。今後も、微細藻類を活用した新たな産業分野の開拓を積極的に進めることでサステナブル社会実現に向け貢献し、企業価値向上と事業基盤強化を進め、競争力を高めるとともに、事業規模の拡大を目指してまいります。

以上のとおり、既存事業の安定黒字化に向けた企業価値向上に繋がる事業展開と、当社の最先端技術におけるノウハウを生かした新たな商材を手掛ける事業領域への参入を目的として投資を行うための資金調達が必要であり、また、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ることから、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を確立するために、速やかに安定的な資金を調達することが必要であると考えたことから、本新株予約権による資金調達を実施することといたしました。

(iii) 本新株予約権の発行の方法を選択した理由について

上記「(ii) 今後の当社の成長戦略」に記載した内容を進めるに当たり、既存株主への影響を抑えながら機動的な資金調達ができる方法を検討してまいりました。様々な調達方法がある中、それぞれのメリット・デメリットを勘案した結果、本新株予約権は一度に大量の新株式を発行しないため、既存株式の希薄化が段階的に進む点で優位性があると判断して採用いたしました。

他の資金調達方法と比較した場合の特徴、本資金調達方法のメリット及びデメリットについては、上記「2. 募集の目的及び理由 (2) 資金調達方法の概要及び選択理由」の記載をご参照ください。

(iv) 本新株予約権の主な特徴

本新株予約権の主な特徴は、次のとおりとなります。

- i 本新株予約権の目的となる株式の総数についても、発行当初から 14,000,000 株で固定されており、将来的な市場株価の変動によって潜在株式数が増減することはありません。なお、株式分割等の一定の事由が生じた場合には、行使価額及び割当株式数の双方が本新株予約権の発行要項に従って調整されます。
- ii 本新株予約権には、前記「1 募集の概要 (9) その他」に記載のとおり、本買取契約において、譲渡を制限する条項が規定される予定であり、本新株予約権の譲渡については、当社の取締役会の承認を要するものとしております。

(2) 大規模な第三者割当を行うこととした判断の過程

本新株予約権の行使により発行される株式数は 14,000,000 株（議決権の数は 140,000 個）となり、発行決議日現在の当社の発行済普通株式総数 32,882,400 株（議決権の数は 328,824 個）に対して 42.58%（議決権の総数に対する割合は 42.58%）の割合で希薄化が生じることとなります。

したがって、割当予定先が割り当てられた割当議決権数を所有した場合には、割当議決権数が総株主の議決権数の 25%以上となることから、本新株予約権の発行は「企業内容等の開示に関する内閣府令 第 2 号様式 記載上の注意 (23-6)」に規定する大規模な第三者割当に該当いたします。

しかしながら、当社取締役会では、今回の資金調達により、安定的な事業運営を行うための運転資金を調達し、既存事業の安定黒字化や M&A による事業拡大を実現することが、経営の安定及び既存株主の株主価値の向上につながるものであることから、当社にとって必要不可欠な資金調達であると考えております。

また、割当議決権数が総株主の議決権数の 25%以上となることから、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 条に規定される経営者から一定程度の独立し

た者による当該割当の必要性及び相当性に関する客観的な意見の入手を要することになります。そこで当社は、経営者から一定程度独立した者として、当社と利害関係がない公認会計士である寺田芳彦氏（トラスティーズ・寺田松崎会計事務所）並びに公認会計士及び弁護士である坂本朋博氏（坂本法律事務所）及び社外監査役である福田優氏で構成される第三者委員会を組成し、大規模な第三者割当を行うことについての必要性及び相当性に関する意見書を2021年4月20日付で入手いたしました。

なお、当該第三者委員会の意見の内容及び根拠・理由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. 結論

本新株予約権の割当（以下「本第三者割当」という。）は、必要性及び相当性があるものと考えられる。

第2. 検討の内容

1. 必要性

貴社及び貴社の子会社（以下貴社と貴社子会社を総称して「貴社グループ」という。）では、企業価値向上を目的に、既存事業の成長拡大に向けた取り組みと新規事業の構築を推進してきたとのことである。通信販売事業においては、「女優肌」ファンデーションをはじめとしたエクスポーテ「EX:Beaute」ブランドの化粧品を中心に事業展開する貴社連結子会社であるマードゥレクス社と、“美と健康”をテーマに美容・健康領域での旬な商品を企画・製造、仕入・販売する貴社連結子会社であるジヴァスタジオ社において、成長へ向けた様々な施策を講じてきたとのことである。

特にマードゥレクス社においては、販売促進を中心とする施策、中国における越境ECでの拡販及び新たに中国国内EC・実店舗での展開へ向けたパートナー開拓を進めてきたものの、両社の売上高は2017年3月期が3,044百万円、2018年3月期は3,087百万円と伸び悩みが続いたとのことである。2019年3月期は3,615百万円と、クレンジング商品の販売が好調に推移したことにより17.1%の伸びが見られたものの、2020年3月期においては、取扱商品の縮小並びに短期的なコスト削減を目的とした広告宣伝費の削減及び新商品開発の抑制の結果、売上に大きくマイナスの影響があり、2,366百万円（前年同期比34.5%減）となったとのことである。

貴社グループにおいては、前連結会計年度において、営業損失546,216千円、親会社株主に帰属する当期純損失777,815千円、営業活動によるキャッシュ・フローの赤字345,698千円を計上し、2021年3月期第3四半期連結累計期間においても営業損失385,220千円、親会社株主に帰属する四半期純損失134,428千円を計上したことから、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るとのことである。そのため、上記の経営戦略の遂行と並行して、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、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を確立するために、安定的な資金調達を検討していたとのことである。貴社は2020年10月16日付で新株式及び第10回新株予約権の発行による資金調達を行ったものの、第10回新株予約権については発行後の貴社の株価が行使価額を大幅に上回らない水準で推移したことなどから割当先による行使が発行時の想定のとおりに進んでおらず、貴社が必要とする資金の全額を調達するに至っていないとのことである。

このような状況において、貴社グループの経営戦略として、既存事業としてのマードゥレクス社の化粧品事業とジヴァスタジオ社の美容・健康関連事業においては、ジヴァスタジオ社は自社製品の扱いを増強することが利益率向上において重要であり、そのための自社新商品の開発及び広告宣伝を積極的に行っていく計画であるとのことであり、また、既存製品に対しても、短期的な収益改善を目的とした広告宣伝費の抑制ではなく、新規顧客獲得のためにマードゥレクス社のブランド価値の向上へ向けた投資及び広告宣伝費としてYouTuber・メディアとのコネクションやSNS広告の強化

などを行っていく計画であるとのことである。

また、貴社グループにおいては、マードウレクス社の化粧品事業及びジヴァスタジオ社の美容・健康関連事業の各事業領域での実績を踏まえた親和性の高い領域での新たな商材や事業モデルをM&Aにより取り込むことで貴社グループの事業価値を高めていくことを目指しているとのことである。

また、貴社はアルヌール社を設立し、微細藻培養から有用成分を抽出し、当社グループの化粧品商品開発及び国際原材料市場への進出により、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いるとのことである。

これらの経営戦略に基づき、貴社が次年度の事業計画において計画している新たな成長投資を実現するための資金及び安定的な事業運営を行うための資金が必要であり、直接金融による調達のみならず、間接金融による調達も含め、複数の調達先からの提案をもとに資金調達方法を検討してきたとのことである。その中で、2021年3月に、貴社代表取締役の堀主知ロバート氏及び同取締役の牧野正幸氏は、サンインベストメント合同会社代表社員の石原紀彦氏より、ハヤテインベストメント株式会社を中核とするハヤテグループの代表者である杉原氏の紹介を受け、同氏より、同グループにおいて経営支援を主要業務とするHM社を割当予定先とする資金調達のストラクチャー・基本条件が提示され、その後の協議の過程で設計された今回の資金調達スキームは、当社の資金調達ニーズを満たすものであり、また、当社の既存株主に配慮された内容であると判断したとのことである。

以上の状況の下で、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、安定的な事業運営を行うための運転資金の調達、新製品の開発及び広告宣伝並びに既存製品の広告宣伝による既存事業の安定黒字化に向けた企業価値向上に繋がる事業展開と、貴社の最先端技術におけるノウハウを生かした新たな商材を手掛ける事業領域への参入を行うための投資についての検討を行っており、それらの資金用途のために資金調達が必要であるとの貴社の説明に特段不合理な点は認められず、また、とりわけ現状の貴社の財務状態に照らして、安定的な事業運営を行うための運転資金確保は緊急性が高いものといえることから、貴社においては、本第三者割当を行う高度の必要性が認められるものと判断した。

2. 相当性

(ア)他の資金調達手段との比較

貴社は、他の資金調達手段として、公募増資、株主割当（ライツ・オフアリング）、金融機関からの借入、第三者割当による新株予約権付社債の発行を検討したとのことである。上記「1. 必要性」記載の貴社の資金用途及び緊急性に鑑みれば、今般の資金調達は、相当程度の金額を確実にかつ短期間で調達できることが望ましいものと考えられるところ、貴社はこれらの観点に基づき資金調達手段の比較検討を行ったものと認められる。

公募増資、株主割当（ライツ・オフアリング）に関しては、貴社が新規事業向けを含めた重点分野への先行投資を推進していることで収益が不安定であることや貴社普通株式の取引状況において売買出来高の増減が大きく、継続して一定の流動性を確保できていない状況等を考えると一般公募や株主割当（ライツ・オフアリング）による発行株式について既存株主による権利行使の見込みが不透明であることが、資金調達の蓋然性確保の観点から適切でないと判断したとのことである。

金融機関からの間接金融による資金調達に関しては、調達金額全額が負債となるため財務健全性が低下し、今後の借入余地が縮小する可能性があり、調達する資金の用途とのバランスを考慮し、今回の資金調達の方法として適当ではないと判断したとのことである。

第三者割当による新株予約権付社債の発行に関しては、貴社が今回予定する規模の

資金調達的全額を新株予約権付社債で調達した場合は、発行と同時に資金調達ができ、また株式の希薄化は一気に進行しないというメリットがあるものの、社債の株式への転換が進まなかった場合、満期時に社債を償還する資金手当てが別途必要になり、資金手当てができなかった場合、デフォルトを起こし経営に甚大な影響を与えるリスクがあること、また、転換又は償還が行われるまで利息負担が生じることを考慮して、現時点における資金調達方法としては合理的でないと判断したとのことである。

以上の他の資金調達手段との比較については、各資金調達手段の特徴等を適切に把握したうえで比較検討を行ったものであり、その検討内容は相当なものであると考えられる。したがって、以上の他の資金調達手段を総合的に比較検討したうえで、貴社が本第三者割当による資金調達を選択したことについて、特段の不合理な点は認められず、相当性が認められるものと判断した。

(イ) 割当先の相当性について

HM社を割当先に選定することについて、貴社は、上記「1. 必要性」記載のとおり、HM社がこれまで機関投資家として種々の上場会社の株式への投資の実績を有していることを確認したとのことである。

また、貴社は資金調達に際して、純投資を目的として貴社の事業モデル、経営方針、資金需要等の貴社の状況を深く理解し尊重する割当先であること及び最終的に市場で売却することにより流動性向上に寄与することを重視しており、また既存株主の利益への配慮を充分に行いたいというニーズをもっていたところ、HM社から、本新株予約権の行使により取得する貴社株式の保有方針は純投資であり、原則として貴社株式を長期間保有する意思がないこと、貴社の経営に介入する意思や親会社となる意思がないこと及び可能な限り市場動向に配慮しながら取得した貴社株式を売却していくことを表明したことから、貴社の割当先として適当であると判断したとのことである。

さらに、HM社の代表者及び株主に関して外部機関に依頼した調査によっても、HM社の代表者及び株主が反社会的勢力と関係がないことが確認されていること、HM社が保有する資産の状況についても2021年3月31日付証券残高報告書及び2021年4月1日現在の銀行残高証明書の提出を受けることで本新株予約権の行使等に要する資金に対し現預金その他の流動資産を十分に保有していることを確認しており、割当先の属性及び払込資金の確保の状況の観点からも、特段の問題がないと考えたとのことである。

以上の点を総合的に考慮したうえで、貴社が本第三者割当の割当先としてHM社を選定したことについて、検討過程及びその検討内容に特段の不合理な点は認められず、相当性が認められるものと判断した。

(ウ) 発行条件の相当性について

本新株予約権の発行価額の決定に際して、貴社は、公正を期すために第三者評価機関である株式会社プルータス・コンサルティング（住所：東京都千代田区霞が関三丁目2番5号霞が関ビルディング30階 代表取締役社長：野口真人）に対して本新株予約権の発行価額の算定を依頼したとのことである。

当該算定は、貴社との取引関係のない独立した外部の第三者算定機関である株式会社プルータス・コンサルティングが公正な評価額に影響を及ぼす可能性のある行使価額、貴社株式の市場売買高及び株価、権利行使期間、株価変動性、金利等の前提条件を考慮して、新株予約権の評価額の算定手法として一般的に用いられているモンテカルロ・シミュレーションを用いて公正価値を算定していることから、当該第三者算定機関の評価額は合理的な公正価格と考えられ、この評価を妥当として、本新株予約権1個の発行価額を金114円とすることについて、特段の不合理な点は認められず、特に有利な発行価額には該当しないものと判断した。

また、本新株予約権の当初行使価額は、貴社の業績動向、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、貴社株式の流動性を鑑みると HM 社がすべての本新株予約権を行使するには相当程度の期間にわたることなどを総合的に勘案し、HM 社と協議した結果、当該発行に係る取締役会決議日の直前取引日（2021 年 4 月 20 日）の株式会社東京証券取引所第二部市場における貴社普通株式の普通取引の終値に対して 9.79%のディスカウントの 129 円としたとのことである。

当委員会の知る限り、貴社の重要なインサイダー情報（本第三者割当及びその資金用途を除く。）は全て開示されており、貴社株価は、株式市場において合理的に形成されているものと考えられる。また、貴社株価の推移に鑑みると、直近において格別大きな変動は見受けられず、直前取引日の株価を参照することが適切ではないと考えられる特段の事情はないものと思料される。

また、上記「1. 必要性」記載の貴社の資金調達の必要性及び緊急性に鑑みれば、HM 社が提示するディスカウントを受け入れることがやむを得ないとの判断に至ったことについても、仮に HM 社の提示する条件を受け入れないとすれば他の資金調達手段による資金調達を検討する必要がある、これによって資金調達の時期が遅れることによって事業計画の実現に遅れが生じ、また、運転資金の確保に関して追加的なコスト負担が発生する懸念が現実的なものとして考えられることからすれば、特段の不合理な点は認められないものと判断した。

また、本新株予約権に行使価額修正条項が付されている点についても、2022 年 3 月までに貴社が必要と考える資金調達の確実性を高めるため、行使価額の修正が行われることにより新株予約権の行使促進が期待できること、将来の株価上昇により資金調達金額を増加させることが可能となる設計となっていること、一方で、下限行使価額が設定されており資金調達額の減少リスクが一定程度に抑えられていることからすれば、特段の不合理な点は認められないものと判断した。

以上のことから、本新株予約権の発行条件については特に有利な発行価額には該当しないものと考えられ、また、その他の発行条件についても特段の不合理な点は認められないことから、本新株予約権の発行条件について相当性が認められるものと判断した。

(エ)希薄化の相当性について

貴社の既存株主は本第三者割当により持株比率の希薄化という不利益を被ることになる。しかしながら、貴社の事業計画で既に示されているとおり、貴社の企業価値を向上させるためには、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、安定的な事業運営を行うための運転資金の調達、新製品の開発及び広告宣伝並びに既存製品の広告宣伝による既存事業の安定収益化のための投資、並びに、企業価値向上に繋がる新規事業展開を手掛ける事業領域への参入を行うための投資を行うことが必要であり、そのための資金が必要になるという貴社の説明に特段の不合理な点は認められないものと判断した。

さらに、とりわけ現状の貴社の財務状態に照らして、安定的な事業運営を行うための運転資金確保は緊急性が高く、仮に本第三者割当による資金調達を行うことができない場合には、貴社の財務基盤が不安定な状態が続くこととなり、資金ショートによる支払の遅延ないし不能、ひいては上場廃止等のリスクが顕在化する可能性も否定できないものと考えられる。

以上のことから、本第三者割当について、本第三者割当により調達された資金による上記「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」に記載のとおり安定的な事業運営を行うための運転資金の調達及び投資を行うことにより、貴社の企業価値向上及び貴社の財務基盤の強化を通じて既存株主における希薄化という不利益を上回るメリットがあると考えており、この観点からも、本第三者割当による希薄化を生じさせることについて特段の不合理な点は認められず、相当性が認められるものと判断した。

3. 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）

| | 2018年3月期 | 2019年3月期 | 2020年3月期 |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|
| 売上高 | 3,412,353千円 | 3,678,558千円 | 2,483,937千円 |
| 営業利益 | 19,510千円 | 5,079千円 | △546,216千円 |
| 経常利益 | 49,752千円 | 5,448千円 | △873,094千円 |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | △11,937千円 | 157,486千円 | △777,815千円 |
| 1株当たり当期純利益（円） | △0.59円 | 5.58円 | △27.54円 |
| 1株当たり配当金（円） | — | — | — |
| 1株当たり純資産（円） | 61.83円 | 53.86円 | 26.32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 | 32,882,400株 | 100% |
| 現時点での転換価額（行使価額）における潜在株式数 | 14,000,000株 | 42.58% |
| 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

| | 2018年3月期 | 2019年3月期 | 2020年3月期 |
|----|----------|----------|----------|
| 始値 | 119円 | 155円 | 152円 |
| 高値 | 250円 | 389円 | 188円 |
| 安値 | 88円 | 126円 | 93円 |
| 終値 | 154円 | 149円 | 123円 |

② 最近6か月間の状況

| | 11月 | 12月 | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 |
|----|------|------|------|------|------|------|
| 始値 | 144円 | 150円 | 140円 | 140円 | 132円 | 150円 |
| 高値 | 152円 | 154円 | 151円 | 145円 | 155円 | 151円 |
| 安値 | 132円 | 132円 | 138円 | 131円 | 128円 | 139円 |
| 終値 | 149円 | 140円 | 140円 | 132円 | 150円 | 143円 |

※ 4月につきましては、20日までの情報になります。

③ 発行決議日前営業日における株価

| | 2021年4月20日 |
|----|------------|
| 始値 | 143円 |
| 高値 | 143円 |
| 安値 | 141円 |
| 終値 | 143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 | 336,006,200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 | 新製品開発費用に32百万円、事業拡大のための投資に48百万 | | |

| | |
|-----|---|
| 当状況 | 円、運転資金に 15 百万円を充当しております。なお、調達額のうち 241 百万円については、本日時点で未充当ですが、当初予定しておりました新製品広告費用 61 百万円、既存製品広告費用 60 百万円、事業拡大のための投資 60 百万円及び運転資金 60 百万円に充当する予定です。 |
|-----|---|

以 上

(別紙)

パス株式会社第 11 回新株予約権
発行要項

1. 本新株予約権の名称

パス株式会社第 11 回新株予約権 (以下「本新株予約権」という。)

2. 申込期日

2021 年 5 月 7 日

3. 割当日

2021 年 5 月 7 日

4. 払込期日

2021 年 5 月 7 日

5. 募集の方法

第三者割当の方法により、全ての本新株予約権をハヤテマネジメント株式会社に割り当てる。

6. 本新株予約権の目的である株式の種類及び数

(1) 本新株予約権の目的である株式の種類及び総数は、当社普通株式 14,000,000 株 (本新株予約権 1 個当たりの目的である株式の数 (以下「割当株式数」という。) は 100 株) とする。但し、下記第(2)号乃至第(5)号により割当株式数が調整される場合には、本新株予約権の目的である株式の総数は調整後割当株式数に応じて調整される。

(2) 当社が当社普通株式の分割、無償割当て又は併合 (以下「株式分割等」と総称する。) を行う場合には、割当株式数は次の算式により調整される。但し、調整の結果生じる 1 株未満の端数は切り捨てる。

調整後割当株式数 = 調整前割当株式数 × 株式分割等の比率

(3) 当社が第 11 項の規定に従って行使価額 (以下に定義する。) の調整を行う場合 (但し、株式分割等を原因とする場合を除く。) には、割当株式数は次の算式により調整される。但し、調整の結果生じる 1 株未満の端数は切り捨てる。なお、かかる算式における調整前行使価額及び調整後行使価額は、第 11 項に定める調整前行使価額及び調整後行使価額とする。

$$\text{調整後割当株式数} = \frac{\text{調整前割当株式数} \times \text{調整前行使価額}}{\text{調整後行使価額}}$$

(4) 本項に基づく調整において、調整後割当株式数の適用開始日は、当該調整事由に係る第 11 項第(2)号及び第(5)号による行使価額の調整に関し、各号に定める調整後行使価額を適用する日と同日とする。

(5) 割当株式数の調整を行うときは、当社は、調整後割当株式数の適用開始日の前日までに、本新株予約権に係る新株予約権者 (以下「本新株予約権者」という。) に対し、かかる調整を行う旨及びその事由、調整前割当株式数、調整後割当株式数並びにその適用開始日その他必要な事項を書面で通知する。但し、第 11 項第(2)号⑤に定める場合その他適用開始日の前日までに上記通知を行うことができない場合には、適用開始日以降速やかにこれを行う。

7. 本新株予約権の総数

140,000 個

8. 各本新株予約権の払込金額

新株予約権 1 個当たり金 114 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、その価額は、行使価額に割当株式数を乗じた額とする。

(2) 本新株予約権の行使に際して出資される当社普通株式 1 株当たりの金銭の額（以下「行使価額」という。）は、当初 129 円とする。但し、行使価額は第 10 項に定める修正及び第 11 項に定める調整を受ける。

10. 行使価額の修正

(1) 行使価額は本項に基づき修正される。本第 10 項第(2)号を条件に、行使価額は、各修正日（以下に定義する。）の前取引日（以下に定義する。）の東京証券取引所における当社普通株式の普通取引の終値（同日に終値がない場合には、その直前の終値）の 90%に相当する金額（円位未満小数第 3 位まで算出し、小数第 3 位の端数を切り上げた金額）に修正される。なお、「取引日」とは、東京証券取引所において売買立会が行われる日をいう。但し、東京証券取引所において当社普通株式に関して何らかの種類取引の取引停止処分又は取引制限（一時的な取引制限も含む。）があった場合には、当該日は「取引日」にあたらぬものとする。また、「修正日」とは、各行使価額の修正につき、第 15 項第(1)号に定める本新株予約権の各行使請求に係る通知を当社が受領した日をいう。

(2) 行使価額は 71.50 円（但し、第 11 項の規定に準じて調整を受ける。）（以下「下限行使価額」という。）を下回らないものとする。本項第(1)号に基づく計算によると修正後の行使価額が下限行使価額を下回る場合、行使価額は下限行使価額とする。

11. 行使価額の調整

(1) 当社は、本新株予約権の発行後、下記第(2)号に掲げる各事由により当社の発行済普通株式の総数に変更が生じる場合又は変更が生じる可能性がある場合には、類似する別途の調整方法に従うとの本新株予約権者と別途の合意がない限り、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。但し、調整後行使価額が調整前行使価額を上回る場合は、行使価額は調整前行使価額のままとする。

$$\text{調整後行使価額} = \text{調整前行使価額} \times \frac{\text{既発行株式数} + \frac{\text{新発行・処分株式数}}{\text{1株当たりの時価}}}{\text{既発行株式数} + \text{新発行・処分株式数}} \times \text{1株当たりの払込金額}$$

(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 下記第(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、又は当社の保有する当社普通株式を処分する場合（無償割当てによる場合、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含む。）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 株式の分割により普通株式を発行する場合、調整後行使価額は、株式の分割のための基準日の翌日以降これを適用する。なお、行使価額調整式で使用する新発行・処分株式数は、株式の分割により増加する当社の普通株式数をいうものとする。

③下記第(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下記第(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（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含む。）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。）の取得と引換えに下記第(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、取得日の翌日以降これを適用する。

上記にかかわらず、当該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。）に関して、当該調整前に本号③による行使価額の調整が行われている場合には、調整後行使価額は、当該調整を考慮して算出するものとする。

⑤本号①乃至③の場合において、基準日が設定され、かつ、効力の発生が当該基準日以降の株主総会、取締役会その他当社の機関の承認を条件としているときには、本号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。

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

この場合、1株未満の端数を生じたときはこれを切り捨てるものとする。

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

(4)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、上記第(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)上記第(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、変更の可能性が生じる事由の発生又は株主へ配当を行う場合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の行使価額の算出にあたり使用すべき時価につき、他方の事由による影響を考慮する必要があるとき。

(6)行使価額の調整を行うとき（下限行使価額が調整されるときを含む。）は、当社は、調整後行使価額の適用開始日の前日までに、本新株予約権者に対し、かかる調整を行う旨及びその事由、調整前行使価額、調整後行使価額（調整後の下限行使価額を含む。）並びにその適用開始日その他必要な事項を書面で通知する。但し、上記第(2)号⑤に定める場合その他適用開始日の前日までに上記通知を行うことができない場合には、適用開始日以降速やかにこれを行う。

12. 本新株予約権を行使することができる期間

2021年5月10日から2023年5月10日までとする。

13. 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。

14. 本新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金及び資本準備金

本新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金の額は、会社計算規則第17条の定めるところに従って算定された資本金等増加限度額に0.5を乗じた金額とし、計算の結果1円未満の端数を生じる場合はその端数を切り上げた額とする。増加する資本準備金の額は、資本金等増加限度額より増加する資本金の額を減じた額とする。

15. 本新株予約権の行使請求の方法

(1)本新株予約権を行使する場合、第12項記載の本新株予約権を行使することができる期間中に第18項記載の行使請求受付場所を宛先として、行使請求に必要な事項を通知するものとする。

(2)本新株予約権を行使する場合、前号の行使請求の通知に加えて、本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額を、現金にて第19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請求は、第18項記載の行使請求受付場所に対する行使請求に必要な全部の事項の通知が行われ、かつ当該本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額が前号に定める口座に入金された日に効力が発生する。

16. 新株予約権証券の不発行

当社は、本新株予約権に関して、新株予約権証券を発行しない。

17. 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

本発行要項及び割当予定先との間で締結される買取契約に定められた諸条件を考慮し、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、当社の株価、当社普通株式の流動性及び株価変動性（ボラティリティ）、当社に付与されたコール・オプション、割当予定先の権利行使行動及び割当予定先の株式保有動向等について一定の前提を置いて第三者算定機関が評価した結果を参考に、本新株予約権1個の払込金額を第8項に記載のとおりとした。さらに、本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額は第9項に記載のとおりとした。

18. 行使請求受付場所

パス株式会社 管理本部

19. 払込取扱場所

株式会社みずほ銀行 神谷町支店

20. 社債、株式等の振替に関する法律の適用等

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

21. 振替機関の名称及び住所

株式会社証券保管振替機構

東京都中央区日本橋茅場町二丁目1番1号

22. 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。