



2021年12月3日

各位

会社名：株式会社 SDS ホールディングス
 代表者名：代表取締役社長 伊藤象二郎
 (コード番号：1711 東証第二部)
 問い合わせ先：管理本部総務人事部長 田中圭
 (Tel:03-6821-0004)

第三者割当による新株式の発行及び第8回新株予約権の発行に関するお知らせ

当社は、2021年12月3日開催の取締役会において、以下のとおり、第三者割当の方法により新株式（以下「本新株式」といいます。）及び第8回新株予約権（以下「本新株予約権」といいます。）の発行（以下総称して「本第三者割当」といいます。）を行うことについて決議いたしましたので、お知らせいたします。

1. 【募集の概要】

① 本新株式発行の概要

(1) 払込期日	2021年12月20日
(2) 発行新株式数	500,000株
(3) 発行価額	1株につき325円
(4) 調達資金の額	162,500,000円 (差引手取概算額155,405,200円)
(5) 募集又は割当方法 (割当予定先)	第三者割当の方法による 割当予定先 SDGs キャピタル有限責任事業組合 500,000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発生を条件とする。

② 本新株予約権発行の概要

(1) 割当日	2021年12月20日
(2) 新株予約権の総数	20,000個
(3) 発行価額	1個につき金165円
(4) 当該発行による 潜在株式数	2,000,000株
(5) 調達資金の額	653,300,000円 (差引手取概算額624,920,800円)
(6) 行使価額	1株につき325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り、SDGs キャピタル有限責任事業組合に20,000個を割り当てる。
(8) 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発生を条件とする。

2. 【募集の目的及び理由】

(1) 本第三者割当の主な目的及び理由

2021年6月23日付で当社ホームページ (<https://shodensya.com/ir/disclosure/>) にて発表したとおり当社及び当社グループは、今期より、環境ソリューションにおいて、「脅威に立ち向かい、社会に貢献する」



を重点テーマに、地球温暖化、災害、衛生リスクという3つの脅威に対するソリューションを、社会に提供することを基本方針としております。2050年のカーボンニュートラルという政府目標の実現、異常気象や震災など非常事態に対する対応、新型コロナウイルス対策やHACCP（注1）制度化に伴う衛生管理への需要などを背景に、当社が推進する事業は、大きな需要が見込まれると同時に、参入事業者も多く、他社との差別化や事業推進のスピードが重要な要素となっています。特に、今後1年間は、新型コロナウイルス感染拡大の影響低下に伴い、これら脱炭素・衛生管理を目標とする企業活動は、急速に活発になることが考えられます。

当社グループでは、この機を逃さず、適切な投資によって業績を回復させ、営業黒字を実現することを最大の課題としておりますが、その為には既存事業の回復に期待するだけでは不十分であり、当社グループが得意とする領域において、より利益率が高く、規模の拡大を図ることができるビジネスモデルの構築によって、需要を積極的に取り込むことが急務であります。

具体的には、当社では、温暖化ガス削減について積極的な対策を計画する企業に対し、自家消費型太陽光発電設備の導入等を提案・推進してきましたが、今後はこれに加え、より利益率が高く、大規模な案件に注力する為、既存施設への設備構築だけではなく、環境対応型施設の企画・建設について当初から参画し、ビジネスを進めていく計画を進めております。この事業には、当社が過去に関わってきた、再生可能エネルギー発電設備構築のノウハウと情報が必要となると共に、用地取得や設備資材仕入の為の資金が必要となります。

また、災害対策向けソリューション、BCP対策としての電源・蓄電池等設備、災害バルク（災害時のエネルギー確保）関連事業について前期より取り組んで参りましたが、これらについても施設建設・設計時からのビジネス参入を目指します。これらにおける用地取得、各設備の仕入資金の確保が、売り上げ規模の増加と利益率の向上には、必要となってまいります。

新型コロナウイルス対策及びHACCP制度化に伴う認証支援事業になどの衛生関連事業につきましては、「コロナ後の社会」におきましても、陰性証明の発行など、引き続き、PCR検査をはじめとする感染症対策への需要は高く、これら感染症対策事業を検討すると共に、HACCP導入の前提となる、微生物検査などの検査への需要も増加すると考えられることから、これら検査事業について、商品開発及び検査施設等への投資を予定しております。また、食品関連施設の衛生管理強化に伴い、需要が高まると見られる小型の食品残渣向け廃棄物処理事業を進めて参りますが、当該商材につきましても、仕入用の資金が必要となります。

一方、当社グループは、2021年3月期まで7期連続で営業赤字を計上しており、早期の黒字化は喫緊の課題となっておりますが、現状の経営環境は、前述したとおり、事業拡大の好機であると考えております。この好機を確実に捉えることは、今後当社グループの中期的な成長に極めて重要であり、事業推進の為の必要資金の調達は、必須であると考えます。

当社グループの収支構造から、当社グループの連結営業利益を安定して黒字とするには、利益率の上昇を見込んでも、25億円程度の売上高が必要となると考えております。そこで、今後通期で25億円程度の売上を計上できる体制を整備し、早期に営業黒字を達成することが、今回の資金調達の目的であり、その為に必要な資金を資金使途としてファイナンス委員会及び取締役会で検討いたしました。

（注1）HACCPとは、食品衛生上の危害発生を防止するための特に重要な工程を管理する仕組み。国際的な原則（コーデックス7原則）を元としており、平成30年、食品衛生法の改正により、原則としてすべての食品等事業者はHACCPに沿った衛生管理を実施することが義務付けられました。

（2）本第三者割当の方法を選択した理由について

今回の新株発行については、当社ファイナンス委員会及び取締役会において、資金調達の方法について検討いたしました。

借入金や社債、CBなど負債性の資金の調達については担保となる十分な資産が無く、当社の財務状況に照らして金融機関における借入先等を探すことは困難であると判断しました。また、純資産の増加が当社の重要な課題であることと照らし、負債性資金による調達よりも、新株発行による調達を優先することといたしました。転換社債型新株予約権付き社債のような調達手法につきましても、権利行使が進まない場合の返済原資を担保する資産が無いことなどから、引受先を探すことは困難であると判断いたしました。



さらに、当社では、2020年7月10日付「流通株式時価総額に係る猶予期間入りに関するお知らせ」で開示しましたように、2020年4月1日から2021年3月31日まで、「流通株式時価総額」基準による上場廃止に係る猶予期間に入り、その後、基準を上回ることによって猶予期間を終えましたが、今後も、「流通株式時価総額」を安定して向上させる必要があります。その為に、市場で恒常的に売買が可能な株式数を増やすと同時に、業績などを通じ、企業価値の向上に努めて参ります。

次に、エクイティによる資金調達については、当社の持つリスクと事業への十分なご理解を頂いた上で、当社にとって過度なコストがかからない資金調達を行うこと、調達の金額と時期が確実な手法をとることを念頭に置いて、以下のように検討いたしました。

- ① 公募増資： 公募増資は市場における信頼性が高い手法と考えられるものの、赤字計上が続いている現状においては、引受証券会社を見つけることは困難であると判断いたしました。
- ② MS ワラント： MS ワラントは、株価変動によって行使価格が変動し、資金調達の時期や金額が不確定であり、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 ライツ・オフERING： コミットメント型（一部コミットメント型を含む）についてはコストが高い上に当社の現状の財務状態等に照らして引受先の探索は困難であり、ノンコミットメント型については、東京証券取引所の上場規程により、当社のように最近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場合には実施できないところ、当社が選択可能な手法ではないと判断いたしました。

これらについて検討の結果、当社は、今回の資金調達においては、①当社グループの運営上の必要資金を確実に獲得する必要があること、②純資産の強化が財務上の大きな要請であること、③流動性の向上、流通時価総額の増加が必要であること、などから、純投資目的の第三者割当増資による資金調達が望ましいと判断いたしました。

また、新株式と新株予約権の発行を組み合わせる理由は、新株式の発行により上記①～③の目的を達成するための一定額の資金を早期にかつ確実に調達するとともに、新株予約権は一度に大量行使されない限り、段階的に新株式を発行するものであるため、資金調達を全て新株式により調達する場合と比べて、既存株式の希薄化が段階的に進む点において既存株主の利益に一定の配慮ができるとともに、割当予定先においても当社に対して段階的に投資を行うことができることから、割当予定先の探索においてより有利であると判断し、両者を組み合わせる資金調達方法を採用いたしました。なお、新株予約権の行使が進まず資金調達を行うことができない場合、その時点における当社の事業環境、財務状況などを勘案して、借入を中心として別途の手段による資金調達を模索する予定です。当社が別途の手段による資金調達を決定した場合には、速やかに開示・公表いたします。以上により、当社は第三者割当増資による新株式と新株予約権の発行の方法を選択することとし、「6. 割当予定先の選定理由等」に記載の経緯を経て、SDGs キャピタル有限責任事業組合（以下「SDGs キャピタル」といいます。）を割当予定先として、2021年12月3日開催の取締役会において、本第三者割当を決議いたしました。

3. 【調達する資金の額、使途及び支出予定時期】

(1) 新規発行による手取金の額

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）
815,800,000	35,474,000	780,326,000

(注1) 払込金額の総額は、本新株式の払込価額の総額(162,500,000円)に、本新株予約権の払込価額の総額(3,300,000円)及び本新株予約権の行使に際して払込むべき金額の合計額(650,000,000円)を合算した金額です。

(注2) 行使価額が修正又は調整された場合には、本新株予約権の行使に関して払い込むべき金額は増加又は減少する可能性があります。また、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新株予約権を消却した場合には、本新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額及び発行諸費用の概算額は減少する可能性があります。

(注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。



(注4)発行諸費用の内訳はアドバイザー費用 24,474,000 円 (株式会社アイ・エヌ・エイチ 所在地：東京都台東区 代表者：石塚和美) 及び登記関連費用 4 百万円、価値算定費用 2 百万円、調査費用 1 百万円、その他弁護士費用 4 百万円です。

(2) 手取り金の使途
(本新株式)

具体的な使途	差引手取概算額(円)	支出予定日
①既存の省エネソリューション事業における仕入資金	155,405,200	2021年12月20日 ～2022年6月30日

(注) 3 (1)に記載した調達総額のうち、本新株式の払込金額の総額 (162,500,000 円) に対する発行諸費用の概算額を 7,094,800 円とし、差引手取概算額は、155,405,200 円としています。差引手取概算額については、仕入資金へと充当する予定となります。

(本新株予約権)

具体的な使途	差引手取概算額 (円)	支出予定日
①既存の省エネソリューション事業における仕入資金	41,220,800	2021年12月20日～2022年6月30日
②省エネルギー・災害対策を考慮した施設に関連する用地開発、施設建設、人件費等の資金	233,700,000	2021年12月20日～2022年3月31日
③HACCP 関連・ウイルス対策事業の商材開発資金	100,000,000	2021年12月20日～2022年3月31日
④衛生関連事業のライセンス資金	50,000,000	2021年12月20日～2022年3月31日
⑤M&A 資金	200,000,000	2021年12月20日～2022年3月31日

(注1) 3 (1)に記載した調達総額のうち、本新株予約権の払込価格の総額 (3,300,000 円) 及び本新株予約権の行使に際して払い込むべき払込金額の総額 (650,000,000 円) に対する発行諸費用の概算額を 28,379,200 円とし、差引手取概算額は、624,920,800 円としています。

(注2) なお、上記の資金使途に充当するまでの間、当該資金は銀行預金で保管する予定です。

(注3) 本新株予約権の行使が行われない場合、または、本新株予約権を消却した場合は、当初の計画通りに資金調達が出来ないこととなります。その場合には、借入等の資金調達による充当、または、業務の縮小によるコスト削減により対応する予定です。

I, ①既存の省エネソリューション事業における仕入資金

当社及び当社グループは、照明・空調・冷凍設備など省エネルギー設備及び再生可能エネルギー設備の導入に関する、企画・設計・販売・施工ならびにコンサルティングをコアな業務としております。また、今期からは非常用電源など災害対策設備、食品関連事業者向けの HACCP 導入支援、バイオマスを活用した廃棄物処理機器導入支援を本格的に進めております。

当社では、2020年9月10日の取締役会にて、吉野勝秀氏に対し、新株及び新株予約権総額手取概算額 6 億 34 百万円) を割当ててことを決議し、資金調達をいたしました。その後、当該資金を、借入金の返済及び人件費等運転資金に充当し、事業推進を図って参りましたが、新型コロナウイルス感染拡大の影響が予想以上に長期化し、前期 (2021年3月期) 売上高は、当初予想 (2020年7月22日開示) の 15 億 10 百万円に対し、8 億 44 百万円、営業損益も同じく当初予想△2 億円に対し△2 億 52 百万円となりました。

また、今期に入っても、新型コロナウイルス感染拡大の影響は、業績に影響を及ぼし、主力事業である省エネソリューション事業の受注状況は、依然として厳しい状況にあるものの、前期と比べると状況改善の気配が出て参りました。こうした中で、当社グループでは、2022年3月期第2四半期累計期間においては、売上高 2 億 6,039 万円 (対前年同四半期比 663 万円の増収)、営業損失 1 億 5,306 万円 (対前年同四半期比 2,082 万円の改善)、親会社株主に帰属する当期純損失 1 億 7,748 万円 (対前年同四半期比 1,570 万円の改善) と業績に底打ち感が出てきておりますが、2022年3月期第2四半期末時点における純資産は 5,619 万円と債務超



過を回避するために増資による資本増強が必要とされるような水準にあり、また、現金預金残高は1億1,693万円と事業活動を継続するにあたり当面必要とされる資金を増資で調達することが必要な状況になっております。この間当社グループでは、2022年3月期第2四半期累計期間においては、販管費を対前年同期比で10%強抑制しつつ、新規事業として8月以降、HACCP認証取得支援事業を推進する専門部署（環境衛生事業本部）を立ち上げるなど、コスト削減と営業体制の構築に積極的に取り組みました。その結果、HACCP認証取得支援事業においては、3か月間で2件の新規顧客を獲得するなどの成果が表面化し始めています。

しかし、省エネソリューション事業においては、施設工事において、当社の純資産減少又は赤字継続による与信低下や顧客側の財務状態の悪化などにより、受注後の先払い案件が増えていることにより、当該仕入・工事費用の調達が必要となっております。これら資金に1億96百万円（新株による調達及び新株予約権による調達）を投入いたします。

II、事業拡大の為の人員費及びその他運転資金

当社グループが事業を推進するエネルギー・ソリューション業界においては、2050年にカーボンニュートラルを実現しようという政府目標に合わせ、大手企業を中心に、脱炭素への取組が、急速に高まっております。

一方で、当社グループでは、2015年3月期以降、7期連続で営業赤字が続いております。このような状況の根本的な要因は、当社グループが、当社の強みである、省エネルギーやコスト削減などについてのノウハウや情報力、過去に培った再生可能エネルギー事業の経験を十分に付加価値に反映させることができず、LEDや空調設備など、競争が激しくなる事業分野において、利益率を維持することが出来なかったことにあると考えております。また、業績悪化に伴い、当社の与信が低下したこと、新型コロナウイルスの感染拡大の収束が遅れていることから、取引条件が厳しくなり、手元資金が不足することで、さらに受注が困難になり、業績回復が進まない要因となってきました。

そこで、当社グループでは、安定した利益成長が達成できるビジネスモデルと事業ポートフォリオを構築する為に、十分な資金を調達することとしました。具体的には、当社の強みを利益率の上昇、または売上規模の増加に反映させる事業を構築し、早期の黒字化を目指す為、以下の事業への資金投入を致します。

A. ②省エネルギー・災害対策を考慮した施設に関する用地開発、施設建設、人員費等の資金

当社では主力事業である省エネソリューションとして、現在、LED、空調設備、非常用電源等、省エネルギー、災害対策設備導入を、主力事業の一つとして進めております。このビジネスにおいて、現在当社では、既存設備へ追加設置する形での設備構築を主な収益としております。しかし、当該事業において、当社グループの資金不足から、事前に一定規模の仕入が必要となる事業については参入を断念せざるを得ない状況がありました。また、受注した事業についても、LEDをはじめ競争が激しい分野が多く、利益率の低下が懸念されております。そこで、今後は、当社がこれまで太陽光発電事業で培った用地開発等の経験を活かし、新設の施設への開発から事業参加すること、また調達した資金によって一定規模の仕入に対応できるようになることにより、事業規模及び利益率の拡大を企図します。

当社では、新設設備・用地開発の事業進捗の為、3名の人員を採用する予定であり、これらの人員費等及び用地開発、施設建設の資金として2億3370万円の投入を予定しております。設備関連の仕入は中規模以上の案件では1件当たり約30百万円～1億円、用地開発についても50百万円～1億円程度の金額が必要です。当社としては、今後の脱炭素をコンセプトとした省エネ施設、災害対策を施した施設等の需要拡大を見込み、常に5件～10件程度の案件を保有することを目指していますが、この実現の為に、上記の投入資金は最小限の金額であると考えます。

B. ③HACCP 関連・ウイルス対策事業の関連開発資金、④衛生関連事業のライセンス資金

当社グループでは、本年9月から HACCP 認証取得支援事業を本格的に開始しております。同事業において、開始翌月から新規顧客の獲得に継続的に成功しておりますが、食品関連事業者においては、HACCP 導入の前提となる微生物検査と、HACCP 導入以降課題となる新型コロナウイルス対策の双方に、大きな需要があると考えております。また、「with コロナ」の時代においては、食品関連事業者のみならず、経済再開に伴う PCR 検査の常態化や陰性証明などの普及に、大きな需要が見込められると思われま

そこで当社グループでは、HACCP 導入に関連する定期的な微生物検査の実施が、より徹底されることに鑑み、



微生物検査、検査サービス等の実施から、それらの検査結果を踏まえたコンサルティング及び検査キット、検査ツール、関連商材を開発して参ります。また、PCR 検査、陰性証明に関連する商材開発を検討します。これらと同時に、衛生関連事業に関連し、HACCP 対象顧客から引き合いが強い、バイオマス技術を活用した廃棄物処理機器の導入支援を強化し、同商材開発にも注力いたします。これらの商材開発に投入する資金として、検査関連の商材・サービス開発及び廃棄物処理商材の仕入・デモ機の導入に1億円（陰性証明事業6千万円、廃棄物処理商材の仕入・デモ機導入に3千万円、SDSLAB 設立費用として1千万円）、廃棄物処理商材のライセンス資金に50百万円、合計1億50百万円の投入を予定しております。

III. ⑤M&A の為の資金

上記、II A、の事業において、他の有力な事業者との連携・提携は必要条件になると考えております。具体的にはII.Aの事業については、再生可能エネルギー関連事業者及び不動産事業者、設備メーカーなどとの連携、II.Bの事業においては専門的な検査関連事業者との連携が欠かせないと考えております。

これらの提携関係の検討内容によっては、資本提携または株式譲渡・営業権譲渡等に進展する可能性があります。

これらの案件について、すでにM&Aの対象候補をリストアップしており、検討が進んだ場合にすぐにM&Aを実行できるよう、2億円の投入を予定しております。なお、支出予定時期経過後に残額がある場合は、II.A、Bの事業の運転資金に充当するとともに、支出予定時期以降におけるM&A費用等に充当する予定です。

【前回ファイナンス（2020年9月10日取締役会決議）の資金充当状況及び資金使途変更について】 第三者割当による新株発行

割当日	2020年9月28日
発行株式数	1,015,300株
発行価格	325円
発行時における調達予定資金の額 (差引手取概算額)	329百万円
割当先	吉野勝秀
募集時における発行済み株式数	4,202,173株
当該募集による潜在株式数	0株
現時点における行使状況	0個(0株)
現時点における調達した資金の額	329百万円
発行時における当初の資金使途	① 借入金の返済 200,000,000円 ② 人件費等運転資金 115,072,500円
現時点における充当状況	① 200,000,000円を充当済 2020年9月28日 200,491,803円を吉野勝秀氏へ返済※ ② 115,072,500円を充当済み 2020年9月28日～2020年12月31日

※不足分491,803円については手元資金を充当

4. 【資金使途の合理性に関する考え方】

今回の本第三者割当について、2021年9月24日の取締役会で、その規模、調達先の選定、資金使途、ファイナンススキーム等について、ファイナンス委員会において検討することを決議いたしました。当該ファイナンス委員会では、連結損益における営業利益の黒字化を主目的とした資金調達方針の下、議論が行われました。当社グループの安定した営業黒字の実現につきましては、当社グループの過去の実績分析を通じた粗利率の設定と、キャッシュ・フロー、必要な販売管理費の状況から、10億円の資金が必要となるという試算が出ました。



また、これら資金の具体的な資金用途につきまして、既存事業の仕入資金と、既存事業を拡大した領域のビジネスに分け、議論を致しました。既存事業の仕入資金については、営業責任者である子会社の株式会社省電舎の常務取締役から現状報告を受け、現在受注を目指している施設工事の先払い費用に加え、LEDの仕入時の取引条件が厳しくなったことを考慮し、年間のLED仕入額及び今後の予定を勘案しました。

既存事業を拡大した領域でのビジネスについては、「3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期（2）手取金の使途 ②事業拡大等の為の人員費及びその他運転資金」に記載したとおり、A 省エネルギー・災害対策を考慮した施設に関連する用地開発、施設建設、人員費等の資金と、B. HACCP 関連・ウイルス対策事業の商材開発資金、衛生関連事業の事業拡大の為ライセンス資金、の2分野に分け、議論を致しました。

A 事業については、ファイナンス委員会に、不動産ビジネスに詳しい取締役からのアドバイスを取り入れ、営業人員の紹介も受けるなど、資金計画を練りました。また、一部の事業については、M&Aの手法を取り入れることを検討し、対象企業の絞り込みを行っております。M&A対象の有力候補企業につきましては、相手方との間で守秘義務契約を締結し、検討を継続しております。

B 事業については、HACCP 関連及びウイルス対策となる検査事業の推進と、バイオマス技術を使った廃棄物処理機の販売を検討して参りました。これら検査事業への投資及び廃棄物処理機への投資について、各パートナーを定め、事業計画について検討を致しました。

これらの結果を踏まえ、10月20日の取締役会で、各事業の大枠の資金計画を検討し、B 事業についてはパートナー候補企業によるプレゼンテーションを聞き、質疑応答などを致しました。まずはこれら資金について、最低限の確保をすることを優先すべきとの結論に至りました。

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

①本新株式

本新株式の発行価額は、本新株式の発行に係る取締役会決議の前営業日（2021年12月2日）における東京証券取引所が公表した当社普通株式の終値に0.91を乗じた金額である325円といたしました。当該発行価額を採用することとしたのは、直近の株価が現時点における当社の客観的企業価値を適正に反映していると判断した上で、当社株式の価格変動の可能性が大きい状況の中で割当予定先が負う価格下落リスクに鑑み、割当予定先のディスカウントの意向も踏まえて協議を重ねた結果、当社としては、当社の業績動向、財務状況、株価動向等を勘案すると、当社の業容拡大及び企業価値向上の実現を目的とした本第三者割当は、当該ディスカウントを行っても事業戦略上不可欠であるとの結論に至り、上記発行価額に決定いたしました。本新株式の発行価額は、本新株式の発行に係る取締役会決議日の前営業日（2021年12月2日）の直前1ヶ月間の当社普通株式の終値単純平均値である351円（小数点以下を四捨五入。以下、株価の計算について同様に計算しております。）に対して7.47%のディスカウント（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するディスカウント率の数値の計算について同様に計算しております。）、同直前3ヶ月間の終値単純平均値である397円に対しては18.14%のディスカウント、同直前6ヶ月間の終値単純平均値である428円に対して24.07%のディスカウントとなる金額です。当社は、上記発行価額は日本証券業協会「第三者割当増資の取扱いに関する指針」（2010年4月1日制定）に準拠しており、本第三者割当は有利発行には該当しないものと考えております。

また、本日開催の当社取締役会にて、監査等委員会は、上記発行価額は、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日制定）に準拠したものであり、さらに上記算定根拠に照らして検討した結果、特に有利な発行価額には該当しない旨を表明しております。

②本新株予約権

本新株予約権の発行価額の決定に際して、公正を期すために第三者評価機関である株式会社エンジット・ストラテジー（住所：東京都渋谷区東二丁目23番3号 代表取締役 阿部海輔、大隅隆史）に対して本新株予約権の発行価額の算定を依頼しました。同社は割当予定先の権利行使行動及び株式売却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（直前取引日の終値）、配当利回り（0%）、無リスク利子率（ Δ 0.12%）、株価変動性（ボラティリティ）（73.9%）、当社株式の一日当たり平均売買出来高等について一定の前提を置いて、権利行使期間（2021年12月20日から2023年12月19日まで）その他の発行条件の下、一

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用いて公正価値の算定を実施した結果、新株予約権1個の公正価値を164.5円(1株当たり1.645円)と算定いたしました。

当該算定は、当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エンジット・ストラテジーが公正な評価額に影響を及ぼす可能性のある行使価額、当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、当社取締役会は、この評価を妥当として、本新株予約権の発行価額を当該新株予約権1個当たり評価額の小数点1位以下を切上げた場合の1個当たりの評価額と同額の165円と決定したものであり、特に有利な金額には該当しないものと判断しております。

また、行使価額は取締役会決議の前営業日(2021年12月2日)における東京証券取引所が公表した当社普通株式の終値に0.91を乗じた金額である325円といたしました。

なお、当社監査等委員会からは、第三者評価機関である株式会社エンジット・ストラテジーによる本新株予約権の発行価額について、実務上一般的に公正妥当と考えられる算定方法で算定し、その算定手法についても特に不合理と思われる点が見当たらないことから、本新株予約権の発行価額は特に有利な発行価額に該当せず、適法である旨の意見をいただいております。

(2) 発行数量及び株式の希薄化の規模が合理的であると判断した根拠

本第三者割当により割当予定先に割り当てられる本新株式による新株式発行数500,000株(議決権数5,000個)による、2021年9月30日現在の当社発行済株式総数5,917,473株(議決権数59,152個)を分母とする希薄化率は8.45%(議決権ベースの希薄化率も8.45%)に相当します。また、本新株予約権の目的である株式の総数は2,000,000株(議決権数20,000個)であり、全ての本新株予約権が行使された場合には本新株式及び本新株予約権の行使によって発行された株式(以下「本新株」と総称します。)の総数は2,500,000株(議決権数25,000個)となります。よって、今回の資金調達により全ての株式が発行された場合、2021年9月30日現在の当社発行済株式総数5,917,473株及び議決権数59,152個を分母とする希薄化率は42.2%(議決権ベースの希薄化率は42.2%)に相当し、当社株式に大幅な希薄化が生じることになります。

しかしながら、本第三者割当には、以下のとおり、既存株主の皆様にとって希薄化のデメリットを大きく上回るメリットがあるものと考えております。

①当社グループは、過去7期にわたり、連続して営業赤字及び最終損益の赤字を計上し、また、これに伴う資金不足の常態化が起きているため、これら赤字体質からの脱却が急務であります。前回の調達では、2020年9月における第三者割当増資において、財務体質改善と既存事業立て直しの為に、借入金の返済及び人件費等運転資金の調達をいたしました。しかしながら、新型コロナウイルスの感染拡大が予想以上に長期化し、既存事業の立て直しの時期が不透明になっております。

こういった状況下において、当社取締役会では、コスト削減や既存の営業体制立て直しの為の運転資金調達だけでは、業績立て直しに限界があると判断し、当社グループの強みを生かした、より収益性の高い事業への資源集中と進出を検討して参りました。その結果、再生可能エネルギー・災害対策等に関連した施設・用地開発、HACCP導入推進及び検査・廃棄物処理に関連する衛生関連事業などへ積極的に投資を行い、黒字化を目指すこととなりました。これらの投資額は、「3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期 (2) 手取金の使途 ②及び③」に記載の通り、当社グループの黒字化に当たり、必要最低限の資金と考えております。

また、営業赤字及び最終損益の赤字が継続する当社グループでは、現在のところ、これら資金を調達する手段が本第三者割当以外には存在せず、本第三者割当は、既存株主にとっても当社及び当社グループの事業継続による企業価値の維持向上に寄与し、利益が大きいと考えます。また、本第三者割当における発行価格も有利発行には当たらないことから、その発行数量は、不必要な希薄化ではないと考えます。

②当社では、2022年4月4日に予定されている東京証券取引所の市場区分見直しについて、東京証券取引所より、上場維持基準への適合状況に関する一次判定結果の通知を受領し、スタンダード市場への適合を確認しておりますが、スタンダード市場への移行後においても、上場維持のためには当社では安定的に流通時価総額10億円を維持する必要があります。しかし、当社株式の2021年4月から9月までの一日当たり

平均出来高は 41,449 株であり、流動性が低い状況が続いております。このような状況下では、当社株式を売買する投資家の数や規模は限定されることから、当社の企業価値が市場で評価されにくく、安定した流通時価総額の維持は困難となります。この点について、当社は、SDGs キャピタルから、本新株の保有方針は純投資と聞いており、株式の流動性を高めること及び企業価値の向上によって、当社の流通時価総額を維持することを考慮し、市場動向及び当社の株価を勘案し、売却する旨の口頭での表明を受けております。なお、本新株は一度に大量に市場で売却されることは無い旨、口頭で確認しております。もっとも、本新株予約権の行使及び本新株の市場売却は、株価の動向によって、短期的に行われる可能性があります。この点、本第三者割当の実行により、流通株式数が増加し、流動性が高まることにより、より多くの投資家が当社株式を買いやすくなり、安定的な流通時価総額 10 億円を維持することが可能になるものと考えます。

以上の検討の過程につきましては、外部の弁護士 1 名及び当社監査等委員である独立社外取締役 2 名の独立第三者による第三者委員会（委員長 渡邊雅之弁護士（三宅法律事務所）、委員 監査等委員山田勝重弁護士（山田法律特許事務所）、委員 監査等委員佐塚卓公認会計士（佐塚公認会計士事務所）（以下「本第三者委員会」といいます。)) を設置し、本第三者委員会から本第三者割当の必要性及び相当性に関する答申を得たうえで、取締役会決議を行っております。

6. 【割当予定先の選定理由等】

(1) 割当予定先の概要

(1) 名称	SDGs キャピタル有限責任事業組合
(2) 所在地	東京都渋谷区道玄坂一丁目 15 番 3-4 23 号
(3) 設立根拠等	有限責任事業組合契約に関する法律
(4) 組成目的	各種企業に対する投資並びに有価証券の売買、保有及び運用等
(5) 組成日	2021 年 9 月 8 日
(6) 出資の総額	2 万円
(7) 出資者・出資比率・出資者の概要	田口知志 50% 川上直樹 50%
(8) 業務執行組員	該当なし（総組員の同意により業務執行を行う）
(9) 国内代理人	無
(10) 当社（当社との関係者を含む。）と割当予定先（出資者を含む。）との関係	
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。

(注) 2021 年 12 月 3 日現在の関係を記載しております。

(2) 割当予定先の選定理由

当社における資金調達の見直しに当たり、当社「資金調達マニュアル」に基づき 2021 年 9 月 24 日取締役会においてファイナンス委員会の招集を決議いたしました。当該ファイナンス委員会のメンバーは、取締役管理本部長、経営企画室長、総務人事部長、経理財務部長の計 4 名で構成されております。

同ファイナンス委員会にて、第三者割当増資を選択した場合の新株の引受候補について検討を進めました。まず、候補者としてファイナンス委員会では、何名かについて引受の打診をした結果をまとめ、次のように検討を進めました。

① 当社事業及び当社事業の社会的意義についてご理解頂ける先であること

② 新株式での引受が伴い、新株予約権についても、機動的な行使を頂けること

これらの点に留意した検討の結果、2021 年 10 月 11 日のファイナンス委員会では、田口知史氏（以下「田口氏」といいます。）が組員を務める、SDGs キャピタルを候補先とすることとし、属性調査の後、大規模増資の可能性が高かったため設置された、本第三者委員会においても割当予定先の相当性について検証を開始

いたしました。

今回の割当予定先である SDGs キャピタルの組合員である田口氏は、株式会社アイ・エヌ・エイチの代表取締役石塚和美氏（以下「石塚氏」といいます。）の紹介です。株式会社アイ・エヌ・エイチは、2019年5月から当社の内部管理体制強化のために管理部門におけるコンサルタント業務を委託している業務委託先ですが、本年6月までは、現在当社の代表取締役の伊藤象二郎（以下「伊藤」といいます。）が代表をしておりました。石塚氏は、3年ほど前に当社のLED工事を請け負ったことをきっかけに、当時当社経営企画室長であった伊藤と懇意となっており、本年7月より、伊藤に代わり、株式会社アイ・エヌ・エイチの代表取締役に就任しています（現在、株式会社アイ・エヌ・エイチは、上述の通りコンサルタント業務という取引関係はあるものの、当社及び伊藤との資本関係及び人的関係はありません）。

一方で、当社は本年9月頃から新株発行による資金調達を検討してきましたが、10月初旬頃、石塚氏が別の投資案件で知り合った田口氏から、伊藤と証券会社時代の知己であることを伝えられ、投資の提案目的で、当社を紹介するよう依頼されました。石塚氏は、田口氏より提案の内容を聞いた上で、伊藤にその要旨を伝え、今回の引受候補先の一社となりました。田口氏は、上場企業への純投資を事業としてされておりますが、特に環境関連企業への投資対象に興味があるとのことから、当社の事業内容及び「環境ソリューション事業で社会に貢献する」という、当社の方針にご賛同いただいております。

(3) 割当予定先の保有方針

当社は、SDGs キャピタルより、本新株の保有方針は純投資と聞いており、当社の流通時価総額を高めることを考慮し、市場動向及び当社の株価を勘案し、売却する旨を口頭で表明を受けております。また、SDGs キャピタルからは、引受けた新株を売却し、新株予約権の行使原資とする予定である旨を聞いております。

当社は、SDGs キャピタルに割り当てられた株式の全部又は一部を譲渡した場合には、その内容を当社に書面にて報告すること、当社が当該報告内容を東京証券取引所に報告すること及び当該報告内容が公衆縦覧に供されることについて同意することの確約書を取得しました。また、本新株予約権の行使につきましては、当社資金使途の状況を考慮し、適宜、行使をする旨、口頭での表明を受けております。なお、本新株予約権を第三者へ譲渡する場合は、事前に当社取締役会の承認が必要となっております。

(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

本第三者割当に係る本新株式及び本新株予約権の発行価額の払込みは、田口氏の人的関係による借入金によって全額充当されます。なお、本新株式については、①2021年11月16日現在のSDGs キャピタルの大東京信用組合恵比寿支店普通預金口座の通帳のコピーの預金残高（なお、直近11月30日においても、11月16日以降、SDGs キャピタルの同口座の資金変動が生じてないことを田口氏に口頭で確認しております）、②SDGs キャピタルと株式会社オクトフォースマネジメント（本店所在地：東京都港区新橋1-12-9 7階、代表取締役：田中彰）との間で締結した2021年11月9日付金銭消費貸借契約書（借入金額：250,000,000円、借入期間：2022年11月8日、金利：年3%、担保及び保証の有無：無。以下「オクトフォースマネジメント社」といいます。）の写し及び③当該金銭消費貸借契約書に基づきSDGs キャピタルが借入金（230,000,000円）を受領した2021年11月16日付受領書の写しにより、想定される上記の払込みに要する金額を十分満たしていることを確認しております。一方、本新株予約権の行使資金について現時点では確保していないものの、SDGs キャピタルからは、引受けた新株を売却する予定であり、それを原資に行使する予定と聞いております。また、SDGs キャピタルがオクトフォースマネジメント社との間で締結した上記金銭消費貸借契約書によれば、借入金は1年以内の一括返済と、新株予約権の行使期間2年より短くなっており、万一1年以内に行使しなかった場合は期限を延長してもらうとの回答を得ております。なお、(5) 割当予定先の実態にも記載したとおり、オクトフォースマネジメント社について、外部機関から受領した調査報告書によると、同社の直近の決算期において債務超過の状況であることが確認されたため、田口氏を通じて同社へSDGs キャピタルに貸し付けた資金が同社の自己資金であるかどうかについて、確認を求めたところ、2021年11月30日付で同社から表明書を入手しており、2021年11月9日付金銭消費貸借契約書に基づき、2021年11月16日にSDGs キャピタルへ貸し付けた2億3,000万円は、オクトフォースマネジメント社が現金で保管していた2021年上半年に従前の顧客との取引において売上げた売上金の一部を上記貸付実行日にSDGs キャピタルへ金融



機関を通さず現金で直接渡したものであり、オクトフォースマネジメント社の自己資金であること、また、借入金における残金 20,000,000 円については、2021 年 12 月 31 日までに実行されることが表明されていた旨を確認しております。

(5) 割当予定先の実態

SDGs キャピタルの登記は、同社履歴事項全部証明書などで確認しております。また、SDGs キャピタルの組合員である田口氏及び川上氏が反社会的勢力または、反社会的勢力と関係がある人物でないことは、本人からの提出書面及び外部機関（株式会社 JP リサーチ&コンサルティング：東京都港区虎ノ門 3-7-12 虎ノ門 3 丁目アネックス 6 階 代表取締役古野 啓介）に調査を依頼しました。また、SDGs キャピタルの払込原資の借入先であるオクトフォースマネジメント社及び SDGs キャピタルの紹介者である株式会社アイ・エヌ・エイチが反社会的勢力または、反社会的勢力と関係がある人物でないことは、外部機関（株式会社 JP リサーチ&コンサルティング：東京都港区虎ノ門 3-7-12 虎ノ門 3 丁目アネックス 6 階 代表取締役古野 啓介/株式会社セキュリティー&リサーチ：東京都港区赤坂 2-6-16 代表取締役羽田 寿次）に調査を依頼しました。その結果、各外部機関から受領した調査報告書（以下「本件調査報告書」と総称します。）により、何れの対象者についても反社会的勢力または、反社会的勢力と関係がある人物でないことを確認し、その旨の確認書を東京証券取引所へ提出しております。

(6) 株券等の譲渡制限

本新株式には、譲渡制限は付されておられません。

他方、当該買取契約において、本新株予約権については、その譲渡の際に当社取締役会の承認が必要である旨が定められます。なお、当社は、割当予定先が本新株予約権の全部又は一部を譲渡する場合には、当社取締役会における承認前に、譲渡人の本人確認、反社会的勢力と関わりがないことの確認、行使に係る払込原資の確認、本新株予約権の保有方針の確認を行い、当該買取契約に係る行使制限等の権利義務について譲渡人が引き継ぐことを条件に、承認の可否を判断する予定です。また、当社取締役会において本新株予約権の譲渡を承認した場合には、当該内容を開示致します。

7. 【第三者割当後の大株主及び持株比率】又は名称	住所	所有株式数 (株)	持株比率 (%)
吉野勝秀	千葉県松戸市	1,184,300	20.01
佐々木和博	千葉県習志野市	1,000,000	16.90
井元義昭	滋賀県大津市	740,000	12.51
中村健治	東京都渋谷区	715,400	12.09
木村清二	平川市	59,000	1.00
伊藤篤之	神奈川県平塚市	54,000	0.91
平岡万年青	兵庫県淡路市	40,000	0.68
DBS BANK LTD 700170	TNO-SECURITIES AND FIDUCIARY SERVICES OPERRATIONS/10 TOH GUAN ROAD, LEVEL04- 11, JURONG GATEWAY, SI	40,000	0.68
J. P. Morgan Securities plc Director Andrew J. Cox	25 Bank Street Canary Wharf London UK	38,300	0.65



(株)SBI証券	東京都港区	37,900	0.64
JPモルガン証券 (株)	東京都千代田区	32,800	0.55
計	—	3,941,700	66.61

(注)

1. 持株比率については、2021年9月30日現在の発行済株式総数(5,917,473株)を分母として算出しております。
2. 今回の本新株式及び本新株予約権の募集分については、株式引受け及び本新株予約権の権利行使後の株式の保有方針が純投資であり、長期保有は約されていないことから、募集後の大株主の状況及び持株比率は記載しておりません。
3. 割当前の持株比率及び割当後の持株比率は、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】

本第三者割当による2022年3月期当社業績に与える影響は、まだ具体的な数値が算出出来ておりませんが、明らかになった場合には速やかに公表いたします。

9. 【企業行動規範上の手続きに関する事項】

本第三者割当は、希薄化率が25%以上であるため、東京証券取引所の定める有価証券上場規程第432条に定める独立第三者からの意見入手又は株主の意思確認手続のいずれかの手続を要します。

そこで当社は、本第三者委員会を設置し、本第三者割当を実施することの必要性及び相当性について客観的な意見を求め、2021年12月3日に答申書を得ております。

以下、本第三者委員会による答申書の概要を掲載いたします(以下の「貴社」とは当社のことを指します。)

<本第三者委員会の答申の結論>

本第三者割当は、貴社にとって、必要かつ相当なものと認められる。

<本第三者委員会の答申書概要>

(ア) 本第三者割当の必要性

貴社及び貴社の子会社(以下子会社を総称して、又は文脈によっては貴社及び貴社子会社を総称して、「貴社グループ」という。)は、今期より、環境ソリューションにおいて、「脅威に立ち向かい、社会に貢献する」を重点テーマに、地球温暖化、災害、衛生リスクという3つの脅威に対するソリューションを、社会に提供することを基本方針としているとのことである。

2050年のカーボンニュートラルという政府目標の実現、異常気象や震災など非常事態に対する対応、新型コロナウイルス対策やHACCP(食品衛生上の危害発生を防止するための特に重要な工程を管理する仕組みをいう。)制度化に伴う衛生管理への需要などを背景に、貴社が推進する事業は、大きな需要が見込まれると同時に、参入事業者も多く、他社との差別化や事業推進のスピードが重要な要素となっており、特に、今後1年間は、新型コロナウイルス感染拡大の影響低下に伴い、これら脱炭素・衛生管理を目標とする企業活動は、急速に活発になることが考えられるとのことである。

貴社グループでは、この機を逃さず、適切な投資によって業績を回復させ、営業黒字を実現することを最大の課題としているものの、その為には既存事業の回復に期待するだけでは不十分であり、貴社グループが得意とする領域において、より利益率が高く、規模の拡大を図ることができるビジネスモデルの構築によって、需要を積極的に取り込むことが急務であるとのことである。

具体的には、貴社では、温暖化ガス削減について積極的な対策を計画する企業に対し、自家消費型太陽光発電設備の導入等を提案・推進したものの、今後はこれに加え、より利益率が高く、大規模な案件に注力する為、既存施設への設備構築だけではなく、環境対応型施設の企画・建設について当初から参画し、ビジネ



を進めていく計画を進めているとのことである。この事業には、貴社が過去に関わってきた、再生可能エネルギー発電設備構築のノウハウと情報が必要となると共に、用地取得や設備資材仕入の為の資金が必要となるとのことである。

また、災害対策向けソリューション、BCP 対策としての電源・蓄電池等設備、災害バルク（災害時のエネルギー確保）関連事業について前期より取り組んでいたものの、これらについても施設建設・設計時からのビジネス参入を目指しているとのことである。これらにおける用地取得、各設備の仕入資金の確保が、売上規模の増加と利益率の向上には、必要であるとのことである。

新型コロナウイルス対策及び HACCP 制度化に伴う認証支援事業などの衛生関連事業について、「コロナ後の社会」においても、陰性証明の発行など、引き続き、PCR 検査をはじめとする感染症対策への需要は高く、これら感染症対策事業を検討すると共に、HACCP 導入の前提となる、微生物検査などの検査への需要も増加すると考えられることから、貴社においては、これら検査事業について、商品開発及び検査施設等への投資を予定しているとのことである。また、食品関連施設の衛生管理強化に伴い、需要が高まると見られる小型の食品残渣向け廃棄物処理事業を進めているが、当該商材についても、仕入用の資金が必要となるとのことである。

一方、貴社グループは、2021年3月期まで7期連続で営業赤字を計上しており、早期の黒字化は喫緊の課題となっているものの、現状の経営環境は、事業拡大の好機であると考えているとのことである。この好機を確実に捉えることは、今後貴社グループの中期的な成長に極めて重要であり、事業推進の為の必要資金の調達も、必須であるとのことである。

貴社グループの収支構造から、貴社グループの連結営業利益を安定して黒字とするには、利益率の上昇を見込んでも、25億円程度の売上が必要となるとのことである。

そこで、貴社では、今後通期で25億円程度の売上を計上できる体制を整備し、早期に営業黒字を達成することが、今回の資金調達の目的であり、その為に必要な資金を資金使途として、下記9、(イ)、(2)に記載する資金調達方法の検討を経て、本第三者割当を決議することになったとのことである。

以上のような、貴社における、早期に営業黒字を達成するための資金を確保する必要性は、貴社の財務状況及び経営環境に照らせば、きわめて緊急性が高く、かつ客観的・合理的に認められるものといえる。これらに照らせば、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。

(イ) 本第三者割当の相当性

当委員会は、本件調査によれば、次のとおり、本第三者割当の適法性（下記(1)）、資金調達方法の選択の相当性（下記(2)）、本第三者割当の規模の相当性（下記(3)）、割当予定先選定の相当性（下記(4)）、発行価額の相当性が認められることから（下記(5)）、本第三者割当による新株発行には、相当性が認められると考える。

(1) 本第三者割当の適法性について

a. 有利発行該当性

① 本新株式発行について

本新株式の発行価額は、本新株式発行に係る取締役会決議の前営業日（2021年12月2日）における東京証券取引所が公表した貴社普通株式の終値に0.91を乗じた金額である325円としたとのことである。当該発行価額を採用することとしたのは、直近の株価が現時点における貴社の客観的企業価値を適正に反映していると判断した上で、貴社株式の価格変動の可能性が大きい状況の中で割当予定先が負う価格下落リスクに鑑み、割当予定先のディスカウントの意向も踏まえて協議を重ねた結果、貴社としては、貴社の業績動向、財務状況、株価動向等を勘案すると、貴社の業容拡大及び企業価値向上の実現を目的とした本第三者割当は、当該ディスカウントを行っても事業戦略上不可欠であるとの結論に至り、上記発行価額に決定したとのことである。

本新株式の発行価額は、本新株式発行に係る取締役会決議日の前営業日（2021年12月2日）の直前1ヶ月間の貴社普通株式の終値単純平均値である351円（小数点以下を四捨五入。以下、株価の計算について同



様に計算。) に対して 7.47%のディスカウント、同直前 3 ヶ月間の終値単純平均値である 397 円に対して 18.14%のディスカウント、同直前 6 ヶ月間の終値単純平均値である 428 円に対して 24.07%のディスカウントとなる金額となっているとのことである。貴社は、上記発行価額は日証協指針を参考に割当予定先が経済的利益を享受できる可能性、貴社の信用リスク、割当予定先が負う価格下落リスク、株式の消化可能性その他様々な観点から十分な検討を行っており、貴社は、本第三者割当は有利発行には該当しないものと考えているとのことである。

以上について検討するに、日証協指針においては、発行価額は、株式の発行に係る取締役会決議の直前日の価額に 0.9 を乗じた額以上の価額であることとされ、直近日又は直前日までの価額又は売買高の状況等を勘案し、当該決議の日から発行価額を決定するために適当な期間（最長 6 ヶ月）をさかのぼった日から当該決議の直前日までの間の平均の価額に 0.9 を乗じた額以上の価額とすることもできるとされている（この場合、取締役会決議の直前日の価額を勘案しない理由及び発行価額を決定するための期間を採用した理由を適切に開示するよう要請される。）。

そして、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、原則として当該第三者割当は、「特に有利な金額」（会社法第 199 条第 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））。

今回の本新株式の発行価額は、本新株式発行に係る取締役会決議の前営業日（2021 年 12 月 2 日）における東京証券取引所が公表した貴社普通株式の終値 357 円に 0.91 を乗じた金額である 325 円とのことであり、直近営業日の終値 357 円から 10%以内である 8.96%のディスカウントをした価額であるから、日証協指針に準拠しているといえる。

また、貴社の現状の財務状態及びキャッシュフローに照らし、SDGs キャピタルの提案する発行価額の上限を受け入れず、本第三者割当が不成立となった場合、他に資金調達手段がないため資金ショートが発生する状況にあり、貴社の資産状態や収益状態に照らして、貴社の資金調達の必要性は極めて高く、日証協指針に準拠して、発行価額を直近営業日の終値から 10%以内のディスカウント（8.86%のディスカウント）をすることにも、一定の合理性が認められると解される。

したがって、本第三者割当に係る発行価額は、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、会社法第 199 条第 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発行を行うことは、適法であると解される。

② 本新株予約権発行について

貴社は、本新株予約権の発行価額の決定に際して、公正を期すために第三者評価機関であるエンジット・ストラテジーに対して本新株予約権の発行価額の算定を依頼したところ、エンジット・ストラテジーは、割当予定先の権利行使行動及び株式売却動向について合理的に想定される仮定を置くとともに、貴社の株価（直前取引日の終値）、配当利回り（0%）、無リスク利率（ $\Delta 0.12\%$ ）、株価変動性（ボラティリティ）（73.9%）、貴社株式の 1 日あたり平均売買出来高について一定の前提を置いて、権利行使期間（2021 年 12 月 20 日から 2023 年 12 月 19 日まで）その他の発行条件の下、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用いて公正価値の算定を実施した結果、新株予約権 1 個の公正価値を 164.5 円（1 株当たり 1.645 円）と算定したとのことである。

当該算定による評価額は、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エンジット・ストラテジー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、合理的な公正価格と考えられ、貴社取締役会は、この評価を妥当として、本新株予約権の発行価額を当該評価額の小数点以下を切り上げ、165 円と決定したものであり、特に有利な金額には該当しないものと判断しているとのことである。また、貴社は、本新株予約権の行使価額は取締役会決議の前営業日（2021 年 12 月 2 日）において東京証券取引所が公表した貴社普通株式の終値に 0.91 を乗じた金額である 325 円としたとのことである。

以上を踏まえて本新株予約権発行の有利発行該当性を検討する。

この点、新株予約権の払込金額が「特に有利な金額であるとき」（会社法第238条第3項第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当該新株予約権を発行することをいうと解される。そして、新株予約権の公正な価値とは、現在の株価、行使価額、行使期間、金利、株価変動率等の要素にオプション評価理論を用いて算出されるいわゆる公正なオプション価額をいうと解され、公正なオプション価額と取締役会において決定された払込金額とを比較し、取締役会において決定された払込金額が公正なオプション価額を大きく下回るときは、原則として、募集新株予約権の有利発行に該当すると解される（東京地決平成18年6月30日金融・商事判例1247号6頁、東京地決平成19年11月12日金融・商事判例1281号52頁参照）。

これを本件についてみると、貴社から独立した第三者評価機関であるエンジット・ストラテジー作成の新株予約権価値算定報告書によれば、今回の資金調達について、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算定したところ、公正価値は159.1円と算定されており、当該評価に不合理な点は特段、不見当である。

そして、本新株予約権発行に係る払込金額は、上記新株予約権価値算定報告書において算定された本新株予約権の公正価値の小数点以下を切り上げた額であるから、本新株予約権発行の払込金額は、会社法第238条第3項第2号の「特に有利な金額」にあたらぬと解され、取締役会決議により本新株発行を行うことは、適法であると解される。

b. その他本第三者割当の適法性に関する事項

上記のほか、当委員会が調査した範囲においては、本第三者割当が「著しく不公正な方法」（会社法第210条第2号）によって行われたと推認させる事情は見当たらない。

また、本第三者割当は、顧問弁護士その他専門家の助言の下、会社法、金融商品取引法その他関係法令、東京証券取引所の定める諸規則内規に係る諸手続を履践して行われるものであり、その他、適法性に問題は認められない。

(2) 第三者割当による新株式及び新株予約権の発行を選択することの相当性について

a. 第三者割当による新株式及び新株予約権の発行を選択した理由について

貴社において、第三者割当を選択した理由は、以下のとおりとのものである。

まず、借入金や社債、CBなど負債性の資金の調達については担保となる十分な資産が無く、貴社の財務状況に照らして金融機関における借入先等を探すことは困難であると判断したとのことである。また、純資産の増加が貴社の重要な課題であることと照らし、負債性資金による調達よりも、新株発行（本第三者割当）による調達を優先することにしたとのことである。転換社債型新株予約権付き社債のような調達手法についても、権利行使が進まない場合の返済原資を担保する資産が無いことなどから、引受先を探すことは困難であると判断したとのことである。

さらに、貴社では、2020年7月10日付「流通株式時価総額に係る猶予期間入りに関するお知らせ」で開示したように、2020年4月1日から2021年3月31日まで、「流通株式時価総額」基準による上場廃止に係る猶予期間に入り、その後、基準を上回ることによって猶予期間を終えたものの、今後も、「流通株式時価総額」を安定して向上させる必要があるとのことである。その為、市場で恒常的に売買が可能な株式数を増やすと同時に、業績などを通じ、企業価値の向上に努めるとのことである。

次に、エクイティによる資金調達については、貴社の持つリスクと事業への十分な理解を得た上、貴社にとって過度なコストがかからない資金調達を行うこと、調達の金額と時期が確実な手法をとることを念頭に置いて、次のように検討したとのことである。すなわち、①公募増資については、市場における信頼性が高い手法と考えられるものの、赤字計上が続いている現状においては、引受証券会社を見つけることは困難であると判断したとのことである。②MSワラントについては、株価変動によって行使価格が変動し、資金調達の時期や金額が不確定であり、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。③ライツ・オファリングについては、コミットメント型（一部コミットメント型を含む）についてはコストが高い上に貴社の現状の財務状態等に照らして引受先の探索は困難であり、また、ノンコミットメン

ト型については、東京証券取引所の上場規程により、貴社のような最近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場合には実施できないことから、貴社が選択可能な手法ではないと判断したとのことである。

以上の検討の結果、貴社は、今回の資金調達においては、(1)貴社グループの運営上最低限の必要資金であり、これの必要資金を確実に獲得する必要があること、(2)純資産の強化が財務上の大きな要請であること、(3)流動性の向上、流通時価総額の増加が必要であることなどの理由で、純投資目的の本第三者割当による資金調達が望ましいと判断したとのことである。

また、新株式と新株予約権の発行を組み合わせた理由は、新株式の発行により上記(1)～(3)の目的を達成するための一定額の資金を早期にかつ確実に調達するとともに、新株予約権は一度に大量行使されない限り、段階的に新株式を発行するものであるため、資金調達を全て新株式により調達する場合と比べて、既存株式の希薄化が段階的に進む点において既存株主の利益に一定の配慮ができるとともに、割当予定先においても貴社に対して段階的に投資を行うことができることから、割当予定先の探索においてより有利であると判断し、両者を組み合わせる資金調達方法を採用したとのことである。なお、新株予約権の行使が進まず資金調達を行うことができない場合、その時点における貴社の事業環境、財務状況などを勘案して、借入を中心として別途の手段による資金調達を模索する予定とのことである。

b. 資金調達手段の選択に関する相当性について

貴社において、第三者割当による新株式の発行を選択した理由については、貴社における運転資金を確保する必要性・緊急性があり、また、安定的に時価総額を維持する必要があることに照らし、負債を負うことなく確実に資金を調達することができる手段として、普通株式の新規発行（第三者割当）たる本新株式発行を選択したことは、合理性が認められ、相当であると解される。

また、貴社において、第三者割当による新株予約権の発行を選択した理由についても、貴社における運転資金を確保する必要性・緊急性が認められる中で、新株予約権の発行による資金調達は、既存株式の希薄化が段階的に進む点において既存株主の利益に一定の配慮ができるとともに、割当予定先においても貴社に対して段階的に投資を行うことができることから、割当予定先の探索においてより有利であることは合理的に認められ、資金調達手段として、新株予約権の新規発行（第三者割当）たる本新株予約権発行を選択したことは、合理性が認められ、相当であると解される。

その他の資金調達手段を選択しなかった理由についても、一定の合理性が認められることから、貴社が資金調達手段として、第三者割当による新株式及び新株予約権の発行を選択したことは、相当であると解される。

(3) 本第三者割当の規模の相当性について

a. 規模を決定した理由について

貴社が本新株式及び本新株予約権の規模を決定した理由は、以下の理由から、既存株主にとって希薄化のデメリットを大きく上回るメリットがあると判断したとのことである。

すなわち、①貴社グループは、過去7期にわたり、連続して営業赤字及び最終損益の赤字を計上し、また、これに伴う資金不足の常態化が起きているため、これら赤字体質からの脱却が急務とのことである。前回の調達では、2020年9月における第三者割当増資において、財務体質改善と既存事業立て直しの為に、借入金の返済及び人件費等運転資金の調達を行ったものの、新型コロナウイルスの感染拡大が予想以上に長期化し、既存事業の立て直しの時期が不透明になっているとのことである。こういった状況下において、貴社取締役会では、コスト削減や既存の営業体制立て直しの為の運転資金調達だけでは、業績立て直しに限界があると判断し、貴社グループの強みを生かした、より収益性の高い事業への資源集中と進出を検討したとのことである。その結果、再生可能エネルギー・災害対策等に関連した施設・用地開発、HACCP導入推進及び検査・廃棄物処理に関連する衛生関連事業などへ積極的に投資を行い、黒字化を目指すこととなったとのことである。これらの投資額は、貴社グループの黒字化に当たり、必要最低限の資金と考えているとのことである。また、営業赤字及び最終損益の赤字が継続する貴社グループでは、現在のところ、これら資金を調達する手段が本第三者割当以外には存在せず、本第三者割当は、既存株主にとっても貴社及び貴社グループの事業継続によ



る企業価値の維持向上に寄与し、利益が大きいと考えており、また、本第三者割当における発行価格も有利発行には当たらないことから、その発行数量は、不必要な希薄化ではないとのことである。

②貴社では、2022年4月4日に予定されている東京証券取引所の市場区分見直しについて、東京証券取引所より、上場維持基準への適合状況に関する一次判定結果の通知を受領し、スタンダード市場への適合を確認しているものの、スタンダード市場への移行後においても、上場維持のためには貴社では安定的に流通時価総額10億円を維持する必要があるとのことである。しかし、貴社株式の2021年4月から9月までの一日当たり平均出来高は41,449株であり、流動性ことから取引高が伸びず、そのため流通株式数が増加しないという悪循環が続いているとのことである。この点について、貴社は、SDGsキャピタルから、本新株の保有方針は純投資と聞いており、株式の流動性を高めること及び企業価値の向上によって、貴社の流通時価総額を維持することを考慮し、市場動向及び貴社の株価を勘案し、売却する旨の口頭での表明を受けているとのことである。なお、本新株は一度に大量に市場で売却されることは無い旨、口頭で確認しているが、本新株予約権の行使及び本新株の市場売却は、株価の動向によって、短期的に行われる可能性があるとのことである。この点、貴社では企業価値と出来高等の流動性を向上させることによって流通株式数を増やし、流通時価総額を維持することが必要であると考えているところ、本第三者割当の実行並びにこれに伴う事業推進による企業価値向上及びSDGsキャピタルの市場での貴社の流通時価総額を維持することを考慮した株式売却により、流通株式数の増加が実現し、これによって安定的に流通時価総額10億円を維持することが可能になると考えているとのことである。

b. 本新株式発行について

本第三者割当による本新株式500,000株（議決権数5,000個）は、2021年9月30日現在の貴社発行済株式総数5,917,473株及び議決権数59,152個を分母とする希薄化率は8.45%であり、既存株式の希薄化は一定程度生じることが見込まれるものである。

もっとも、他の資金調達方法との比較では本新株式発行が最も有効かつ確実な資金調達方法であることが認められるところ、当該方法によれば既存株式の一定の希薄化は免れ得ず、また、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得ない。そこで、希薄化が生じても、本新株式発行にそれに見合う必要性が認められ、既存株主の希薄化による損失を回復させるに足る効果が合理的に見込まれれば、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。

この点、貴社の資産状態や収益状態に照らして、貴社の資金調達の必要性は極めて高く、また、本新株式発行による資金調達には、貴社及び貴社グループの事業継続による企業価値の維持向上及び上場維持を可能とする効果が合理的に認められる。

そのため、本新株式発行には、これを実施する高度の必要性・効果が認められ、希薄化による既存株主の損失を回復させるに足る効果が合理的に見込まれるといえ、それを覆すに足りるだけの事情は認められない。したがって、本新株式発行の規模には、相当性が認められると解される。

c. 本新株予約権発行について

本第三者割当の対象となる本新株式及び本新株予約権がすべて行使された場合の発行株式数は、2,500,000株（議決権個数25,000個）であり、2021年9月30日現在の貴社発行済株式総数5,917,473株に対し42.25%（議決権個数59,152個に対しては42.26%）に相当し、結果として既存株式の大規模な希薄化が生じることが見込まれるものである。

もっとも、本新株式発行と同様に、他の資金調達方法との比較では本新株予約権が最も有効かつ確実な資金調達方法であることが認められ、当該方法によれば既存株式の一定の希薄化のおそれは免れ得ず、また、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得ない。そこで、希薄化のおそれが生じても、本第三者割当にそれに見合う必要性が認められ、既存株主の損失を回復させるに足る効果が合理的に見込まれれば、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。

この点、本新株式発行と同様に、貴社の資金調達の必要性は極めて高く、また、本新株予約権発行による資金調達には、貴社及び貴社グループの事業継続による企業価値の維持向上及び上場維持を可能とする効果が合理的に認められる。



そのため、本新株予約権発行は、これを実施する高度の必要性があり、また、中長期的にみて貴社の企業価値及び株主価値向上が見込まれることから、希薄化による既存株主の損失を回復させるに足る効果が合理的に見込まれるといえ、それを覆すに足りるだけの事情は認められない。

したがって、本新株予約権発行の規模には、相当性が認められると解される。

(4) 本第三者割当の割当予定先選定の相当性

本第三者割当の割当予定先の検討に当たり、貴社は、貴社「資金調達マニュアル」に基づき、2021年9月24日開催の取締役会において管理本部を主体とするファイナンス委員会の招集を決議したとのことである。当該ファイナンス委員会のメンバーは、取締役管理本部長、経営企画室長、総務人事部長、経理財務部長の計4名から構成されているとのことである。同ファイナンス委員会にて、第三者割当を選択した場合の引受候補について検討を進めた上で、候補者として何名かについて引受の打診をした結果をまとめ、①貴社事業及び貴社事業の社会的意義への理解が深いこと及び②新株式での引受を伴い、新株予約権についても、機動的な行使が可能であることの2点に留意して検討したとのことである。その結果、同年10月11日、同ファイナンス委員会は、田口氏が組合員を務める、SDGs キャピタルを候補先とすることとしたとのことである。

今回の割当予定先であるSDGs キャピタルの組合員である田口氏は、株式会社アイ・エヌ・エイチの代表取締役石塚氏の紹介とのことである。株式会社アイ・エヌ・エイチは、2019年5月から貴社の内部管理体制強化のために管理部門におけるコンサルタント業務を委託していた業務委託先であり、2021年6月までは、現在貴社の代表取締役の伊藤氏が代表をしていたとのことである。石塚氏は、3年ほど前に貴社のLED工事を請け負ったことをきっかけに、当時貴社経営企画室長であった伊藤氏と懇意となっており、本年7月より、伊藤氏に代わり、株式会社アイ・エヌ・エイチの代表取締役に就任したとのことである（なお、現在、株式会社アイ・エヌ・エイチは、上記のとおりコンサルタント業務という取引関係はあるものの、貴社及び伊藤氏との資本関係及び人的関係を有していないとのことである。）。一方で、貴社は本年9月頃から新株発行による資金調達を検討したが、10月初旬頃、石塚氏が別の投資案件で知り合った田口氏から、伊藤氏と証券会社時代の知己であることを伝えられ、投資の提案目的で、貴社を紹介するよう依頼されたとのことである。石塚氏は、田口氏より提案の内容を聞いた上で、伊藤氏にその要旨を伝え、今回の引受候補先の一社となったとのことである。田口氏は、上場企業への純投資を事業としているが、特に環境関連企業への投資対象に興味があるとのことから、貴社の事業内容及び「環境ソリューション事業で社会に貢献する」という、貴社の方針に賛同しているとのことである。

貴社は、SDGs キャピタルより、本新株の保有方針は純投資と聞いており、貴社の流通時価総額を高めることを考慮し、市場動向及び貴社の株価を勘案し、売却する旨を口頭で表明を受けているとのことである。また、SDGs キャピタルからは、引き受けた新株を売却し、本新株予約権の行使原資とする予定である旨を聞いていたとのことである。そして、貴社は、SDGs キャピタルから、割り当てられた株式の全部又は一部を譲渡した場合には、その内容を貴社に書面にて報告すること、貴社が当該報告内容を東京証券取引所に報告すること及び当該報告内容が公衆縦覧に供されることについて同意することの確約書を取得したとのことである。一方、本新株予約権の行使については、貴社資金使途の状況を考慮し、適宜、行使をする旨を口頭で表明を受けているとのことである。なお、本新株予約権を第三者へ譲渡する場合は、事前に貴社取締役会の承認が必要となっているとのことである。

本第三者割当に係る本新株式及び本新株予約権の発行価額の払込みは、SDGs キャピタルが、自己資金及び田口氏の人的関係による借入金によって充当される予定であるとのことである。そして、貴社は、本新株式については、①SDGs キャピタルの大東京信用組合恵比寿支店普通預金口座の通帳のコピー（2021年11月16日現在）の預金残高、②SDGs キャピタルとオクトフォースマネジメント社との間で締結した2021年11月9日付金銭消費貸借契約書（借入金額：250,000,000円、借入期間：2022年11月8日、金利：年3%、担保及び保証の有無：無）の写し及び③当該金銭消費貸借契約書に基づきSDGs キャピタルが借入金（230,000,000円）を受領した同年11月16日付受領書の写しにより、想定される上記の払込みに要する金額を十分満たしていることを確認しているとのことである。一方、本新株予約権の行使資金について現時点では確保していないものの、SDGs キャピタルからは、引き受けた新株を売却する予定であり、それを原資に行使する予定と聞いていたとのことである。また、SDGs キャピタルがオクトフォースマネジメント社との間で締結した上記



金銭消費貸借契約書によれば、借入金は1年以内の一括返済と、新株予約権の行使期間である2年より短くなっているが、万一1年以内に行使しなかった場合は期限を延長してもらうとの回答を得ているとのことである。なお、オクトフォースマネジメント社について、外部機関から受領した調査報告書によると、同社の直近の決算期において債務超過の状況であることが確認されたため、田口氏を通じて同社へSDGs キャピタルに貸し付けた資金が同社の自己資金であるかどうかについて、確認を求めたところ、同年11月30日付で同社から表明書を入手しており、上記金銭消費貸借契約書に基づき同年11月16日にSDGs キャピタルへ貸し付けた2億3,000万円は、オクトフォースマネジメント社が現金で保管していた2021年上半期の従前の顧客との取引における売上金の一部を、上記貸付実行日にSDGs キャピタルへ金融機関を通さず現金で直接渡したものであり、オクトフォースマネジメント社の自己資金であること、また、借入金における残金20,000,000円については、同年12月31日までに実行されることが表明されていた旨を確認しているとのことである。

SDGs キャピタルの登記は、履歴事項全部証明書などで確認しているとのことである。また、SDGs キャピタル及びその組合員である田口氏及び川上氏が反社会的勢力または、反社会的勢力と関係がある人物でないことは、本人からの提出書面及び外部機関（株式会社JPリサーチ&コンサルティング：東京都港区虎ノ門3-7-12 虎ノ門3丁目アネックス6階 代表取締役古野 啓介）に調査を依頼したとのことである。そして、SDGs キャピタルの払込原資の借入先であるオクトフォースマネジメント社及びSDGs キャピタルの紹介者である株式会社アイ・エヌ・エイチが反社会的勢力または、反社会的勢力と関係がある人物でないことは、各外部機関（株式会社JPリサーチ&コンサルティング、及び株式会社セキュリティー&リサーチ：東京都港区赤坂2-6-16 代表取締役羽田寿次）に調査を依頼したとのことである。その結果、各外部機関から、本件調査報告書を受領することで確認をし、その旨の確認書を東京証券取引所へ提出しているとのことである。

まず、本新株式発行について、以上を踏まえると、資金を確実に確保することができること、SDGs キャピタルは貴社の事業内容及び事業方針に賛同していることから、SDGs キャピタルを本新株式発行の割当予定先に選定することには、客観的・合理的に見て、相当性が認められるものと考えられる。

また、本新株予約権発行についても、SDGs キャピタルにおいては、貴社の資金繰り上必要である場合には、貴社からの依頼に応じて段階的な本新株予約権の行使が期待できること、また、貴社の事業内容及び事業方針に賛同していることから、SDGs キャピタルを本新株予約権発行の割当予定先に選定することには、客観的・合理的に見て、相当性が認められるものと考えられる。

さらに、SDGs キャピタル並びにその組合員である田口氏及び川上氏が反社会的勢力又は反社会的勢力との関係関与や過去に違法行為に関与した事実など重大なコンプライアンス違反を有しないことについて、貴社は外部機関に調査を依頼し、本件調査報告書を取得しており、本件調査報告書によれば、いずれの法人・個人に関しても、コンプライアンス上の重大な違反はなかったとのことである。また、貴社は、SDGs キャピタル、その組合員である田口氏及び川上氏、オクトフォースマネジメント社並びに株式会社アイ・エヌ・エイチから反社会的勢力又は反社会的勢力と関係がないことを確認する書面を受領しているとのことである。これらの調査方法には客観性・合理性が認められ、その結果を踏まえ、貴社が本第三者割当の割当予定先を含む関係者は反社会的勢力と関係がないと判断したことには、相当性が認められる。

したがって、本第三者割当の割当予定先選定の相当性が認められると解される。

(5) 本第三者割当に係る発行価額の相当性

本新株式の発行価額は、本新株式発行に係る取締役会決議日の前営業（2021年12月2日）における東京証券取引所が公表した貴社普通株式の終値である357円に0.91を乗じた金額である325円である。この点、上記9、(イ)、(1)、a、①に記載したとおり、直近の株価が現時点における貴社の客観的企業価値を適正に反映していると判断した上で、SDGs キャピタルの提案を受け、貴社の資産状態や収益状態に照らして、貴社の資金調達必要性は極めて高く、日証協指針に準拠して、発行価額を直近営業日の終値から10%以内のディスカウント（8.96%のディスカウント）をすることにも、一定の合理性が認められると解され、既存株主保護の観点からも妥当である。そのため、本新株式発行に係る発行価額には、相当性が認められる。

また、本新株予約権の発行価額は165円であるところ、上記9、(イ)、(1)、a、②に記載したとおり、貴社



から独立した第三者評価機関であるエンジット・ストラテジーにおける価額算定によれば、上記価額は、行使価額、貴社株式の株価、権利行使期間、金利、貴社株式の流動性等を要素として、一般的な価格算定モデルを用いて合理的に算出された公正価額の小数点以下を切り上げた額であることと、資金調達の高度の必要性に照らせば、本新株予約権発行に係る発行価額には、相当性が認められる。

したがって、本第三者割当に係る発行価額については、相当性が認められると解される。

(6) 小括

以上より、本第三者割当に係る本新株発行及び本新株予約権発行は適法であり、第三者割当という方法が他の資金調達手段に優越すること、本第三者割当の規模、割当予定先選定及び発行価額のいずれについても、相当であると認められることから、本第三者割当による新株発行及び新株予約権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。

(ウ) 結論

以上のとおりであるから、2021年12月3日開催の貴社取締役会において決議される予定の本第三者割当は、貴社にとって、必要かつ相当なものと認められる。

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

	2019年3月	2020年3月	2021年3月
売上高	1,280百万円	2,273百万円	844百万円
営業利益	△362百万円	△167百万円	△252百万円
経常利益	△399百万円	△171百万円	△272百万円
親会社株主に帰属する当期純利益又は 親会社株主に帰属する当期純損失(△)	△161百万円	△359百万円	△348百万円
1株当たり当期純利益	△56.80	△85.58	△73.31
1株当たり配当金	0	0	0
1株当たり純資産	90.26円	4.59円	6.61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(2021年9月30日現在)

	株式数	発行済株式数に対する比率
発行済株式数	5,917,473	100%
現時点の転換価額(行使価額) における潜在株式数	-	-
下限値の転換価額(行使価額) における潜在株式数	-	-
上限値の転換価額(行使価額) における潜在株式数	-	-

(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	1585	485	200
高値	1619(4月)	508(4月)	700(11月)
安値	250(12月)	165(12月)	173(4月)
終値	481	190	475

② 最近6か月間の状況

	6月	7月	8月	9月	10月	11月
始値	452	463	453	452	436	379
高値	523	482	465	475	447	410
安値	450	440	442	419	305	327
終値	463	453	453	438	385	365

③ 発行決議日前営業日における株価

	株価
始値	357
高値	363
安値	353
終値	357

(4) 最近3年間のエクイティ・ファイナンスの状況
 <2020年9月10日決議の第三者割当による新株発行>

払込期日	2020年9月28日
調達予定資金の額	315,072,500円(差引手取概算額)
発行価額	1株につき325円
募集時における発行済株式数	4,202,173株
当該募集による発行株式数	1,015,300株
割当先	吉野勝秀
発行時における当初の資金使途	① 借入金の返済 200,000,000円 ② 人件費等運転資金 115,072,500円
発行時における支出予定時期	① 2020年9月28日 ② 2020年9月28日～2020年12月31日
現時点における充当状況	① 200,000,000円を充当済み 2020年9月28日 200,491,803円を吉野勝秀氏へ返済 ② 115,072,500円を充当済み 2020年9月28日～2020年12月31日

※不足分491,803円については手元資金を充当

<2020年9月10日決議の第三者割当による新株予約権発行>

割当日	2020年9月28日
発行新株予約権数	10,153個
発行価額	1個につき金441円
発行時における調達予定資金の額 (差引手取概算額)	334,449,973円 (差引手取概算額319,549,973円)
割当先	吉野勝秀
募集時における発行済株式数	4,202,173株
当該募集による潜在株式数	1,015,300株(新株予約権1個につき100株)
現時点における行使状況	7,000個(700,000株)
現時点における調達した資金の額 (差引手取概算額)	227,500,000円 (差引手取概算額220,000,000円)
発行時における当初の資金使途	人件費等運転資金 319,549,973円
発行時における支出予定時期	2021年1月1日～2021年9月30日



現時点における充当状況	227,500,000円を充当済み 2021年1月1日～2021年9月30日
-------------	---

<2019年2月27日決議の第三者割当による新株発行>

払込期日	2019年3月15日
調達予定資金の額	428,520,000円(差引手取概算額)
発行価額	1株につき330円
募集時における発行済株式数	2,802,100株
当該募集による発行株式数	1,400,000株
割当先	井元義昭
発行時における当初の資金使途	①借入金の返済325,000,000円 ②環境コンサルティング事業運転資金 10,520,000円 ③内部統制コンサルティング費用13,000,000円 ④省エネルギー事業運転資金 80,000,000円
発行時における支出予定時期	①2019年3月15日～2019年3月31日 ②2019年3月15日～2019年6月30日 ③2019年3月15日～2019年8月31日 ④2019年3月15日～2019年6月30日
現時点における充当状況	①336,330,667円を充当済(※) 2019年3月18日 311,301,370円をロバート・ルク・コリック氏へ返済 2019年3月29日 25,029,297円を三菱東京UFJ銀行へ返済 ②経営会議にて検討中、未充当 ③12,092,980円を充当済(※) 2019年3月29日～2019年5月30日 3,818,880円を宝印刷へ支払い 2019年4月30日～5月30日 558,000円を坂朋法律事務所へ支払い 2019年4月30日 265,000円を祝田法律事務所へ支払い 2019年4月30日～6月30日 4,860,000円を松沢会計士事務所へ支払い 2019年4月30日～5月30日 2,591,100円を板倉会計事務所へ支払い ④80,000,000円を充当済 2019年8月16日 45,360,000円を(株)JETへ支払い 減容プラント仕入代金 2019年8月30日 16,200,000円を建友商工(株)へ支払い 2019年9月30日 18,440,000円を建友商工(株)へ支払い 共に、東芝テック向け省エネ工事

※不足分11,330,667円については手元資金を充当



11. 【発行要項】

<本新株式>

発行要項

1. 募集株式の種類 当社普通株式
2. 募集株式の数 500,000 株
3. 発行価額 1 株につき 325 円
4. 発行価額の総額 162,500,000 円
5. 増加する資本金及び資本準備金の額 資本金 1 株につき 162.5 円
6. 申込期日 2021 年 12 月 20 日
7. 払込期日 2021 年 12 月 20 日
8. 募集の方法 第三者割当の方法により、以下のとおり、株式を割り当てる。
SDGs キャピタル有限責任事業組合 500,000 株
9. 払込取扱場所
東京都港区麻布十番 1 丁目 10 番 3 号 株式会社三菱UFJ銀行 麻布支店
10. (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) その他本新株式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。

<本新株予約権>

新株予約権の目的となる株式の種類	当社普通株式 完全議決権株式であり、株主の権利に何ら制限のない株式である。 なお、単元株式数は 100 株である。
申込期日	2021 年 12 月 20 日
割当日	2021 年 12 月 20 日
払込期日	2021 年 12 月 20 日
募集の方法	第三者割当の方法により、以下のとおり、新株予約権を割り当てる。 SDGs キャピタル有限責任事業組合 20,000 個



<p>新株予約権の目的となる株式の数</p>	<p>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し、その総数は2,000,000株とする（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、本欄第2項ないし第4項により、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ものとする。</p> <p>2. 当社が本表別欄「新株予約権の行使時の払込金額」欄の規定に従って行使価額の調整を行う場合には、割当株式数は次の算式により調整されるものとする。但し、調整の結果生じる1株未満の端数は切り捨てるものとする。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、本表別欄「新株予約権の行使時の払込金額」第3項に定める調整前行使価額及び調整後行使価額とする。</p> $\text{調整後割当株式数} = \frac{\text{調整前割当株式数} \times \text{調整前行使価額}}{\text{調整後行使価額}}$ <p>3. 調整後割当株式数の適用日は、当該調整事由にかかる本表別欄「新株予約権の行使時の払込金額」第3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。</p> <p>4. 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並びにその事由、調整前割当株式数、調整後割当株式数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。</p>
<p>本新株予約権の払込金額</p>	<p>本新株予約権1個につき金165円</p>
<p>新株予約権の行使時の払込金額</p>	<p>1. 本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額 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。</p> <p>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、金325円とする。</p> <p>3. 行使価額の調整 (1) 当社は、本新株予約権の割当日後、本欄第3項第(2)号に掲げる各事由により当社の発行済普通株式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（以下調整された後の行使価格を「調整後行使価格」、調整される前の行使価格を「調整前行使価格」という。）。</p> $\text{調整後行使価額} = \text{調整前行使価額} \times \frac{\text{交付普通株式数} \times 1 \text{株当たり} + \text{既発行普通株式数} \text{の払込金額}}{\text{1株当たりの時価} + \text{既発行普通株式数} + \text{交付普通株式数}}$

(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、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、当社普通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（無償割当てによる場合を含む。）

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株主割当日がある場合には、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。

(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。

(4) その他

① 行使価額調整式の計算については、円位未満小数第3位まで算出し、小数第3位を切り捨てるものとする。

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に先立つ45取引日目に始まる30取引日（終値のない日数を除く。）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単純平均値とする。この場合、平均値の計算は、円位未満小数第3位まで算出し、その小数第3位を切り捨てるものとする。

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

	<p>数とする。</p> <p>(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、当社は必要な行使価額の調整を行う。</p> <p>① 株式の併合、資本の減少、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。</p> <p>② その他当社の発行済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。</p> <p>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。</p> <p>(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並びにその事由、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。</p>
新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価額の総額	<p>金 653,300,000 円</p> <p>(注) すべての新株予約権が行使されたと仮定して算出された金額である。新株予約権の権利行使期間内に行使が行われない場合、新株予約権者がその権利を喪失した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、上記株式の発行価額の総額は減少する。</p>
新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価格及び資本組入額	<p>1. 本新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式1株の発行価格 本新株予約権の行使により発行する当社普通株式1株の発行価格は、行使請求に係る各本新株予約権の行使に際して払い込むべき財産の総額に、行使請求に係る各本新株予約権の発行価額の総額を加えた額を、本表別欄「新株予約権の目的となる株式の数」記載の株式の数で除した額とする。</p> <p>2. 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。</p>
新株予約権の行使期間	<p>2021年12月20日から2023年12月19日までとする。(但し、本表別欄「自己新株予約権の取得の事由及び取得の条件」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。)</p>
新株予約権の行使請求の受付場所、取次場所及び払込取扱場所	<p>1. 新株予約権の行使請求の受付場所 株式会社 SDS ホールディングス 管理本部 東京都港区東新橋二丁目11番7号</p> <p>2. 新株予約権の行使請求の取次場所 該当事項はありません</p> <p>3. 新株予約権の行使請求の払込取扱場所 株式会社三菱UFJ銀行 麻布支店 東京都港区麻布十番一丁目10番3号</p>
新株予約権の行使の条件	<p>各本新株予約権の一個未満の行使はできない。</p>



自己新株予約権の取得事由及び取得の条件	当社は、本新株予約権の取得が必要と当社取締役会が決議した場合は、本新株予約権の払込期日の翌日以降いつでも、取得の対象となる本新株予約権の新株予約権者に対し、取得日の通知を当該取得日の 14 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ものとする。一部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。
新株予約権の譲渡に関する事項	本新株予約権の譲渡については、当社の取締役会の決議による承認を要するものとする。
代用払込みに関する事項	該当事項はない。
組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項	該当事項はない。

(注)

1. 本新株予約権の行使請求及び払込の方法

- i. 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押印したうえ、上記表中「新株予約権の行使期間」欄に定める行使期間中に上記表中「新株予約権の行使請求の受付場所、取次場所及び払込取扱場所」欄第 1 項記載の行使請求受付場所に提出しなければならない。
- ii. 本新株予約権を行使しようとする本新株予約権者は、前号の行使請求書の提出に加えて、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上記表中「新株予約権の行使請求の受付場所、取次場所及び払込取扱場所」欄第 3 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。

2. 本新株予約権の行使の効力発生時期

本新株予約権の行使の効力は、行使請求に要する書類が上記表中「新株予約権の行使請求の受付場所、取次場所及び払込取扱場所」欄第 1 項に定める行使請求受付場所に到達し、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上記表中「新株予約権の行使請求の受付場所、取次場所及び払込取扱場所」欄第 3 項に定める払込取扱場所の当社が指定する口座に入金された日に発生する。

3. 本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。

4. 株式の交付方法

当社は、行使請求の効力発生後速やかに、社債、株式等の振替に関する法律（2001 年法律第 75 号）及びその他の関係法令に基づき、本新株予約権者が指定する振替機関又は口座管理機関における振替口座簿の保有欄に振替株式の増加の記録を行うことにより株式を交付する。

5. その他

- i. 会社法その他の法律の改正等、本新株予約権の発行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。
- ii. 本新株予約権の発行については、金融商品取引法に基づく本有価証券届出書の届出の効力発生を条件とする。
- iii. その他本新株予約権の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