



2020年7月14日

各位

会社名 価値開発株式会社
 代表者名 代表取締役社長 梅木 篤郎
 (コード番号 3010 東証第2部)
 問合せ先 取締役兼最高財務責任者 細野 敏
 (TEL:03-5822-3010)

第三者割当による2020年第1回無担保転換社債型新株予約権付社債及び2020年第1回新株予約権の発行
 及び買取契約の締結に関するお知らせ

当社は、2020年7月14日開催の取締役会において、Capital RE LLC（以下「割当予定先」といいます。）を割当先とする2020年第1回無担保転換社債型新株予約権付社債（以下「本新株予約権付社債」といい、そのうち社債部分のみを「本社債」、新株予約権部分のみを「本転換社債型新株予約権」といいます。）及び2020年第1回新株予約権（以下「本新株予約権」といいます。）の発行並びに金融商品取引法による届出の効力発生を条件として、割当予定先との間で本新株予約権付社債及び本新株予約権に係る買取契約を締結し、割当予定先に対して本新株予約権付社債及び本新株予約権の割当てを行うこと（以下、総称して「本第三者割当」といい、本第三者割当による資金調達を「本資金調達」といいます。）を決議いたしましたので、その概要につき下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 募集の概要

<本新株予約権付社債の概要>

(1) 払 込 期 日	2020年7月30日
(2) 新株予約権の総数	30個
(3) 各社債及び新株予約権の発行価額	各本社債の発行価額は金50,000,000円 (各本社債の金額100円につき金100円) 新株予約権：新株予約権と引換えに金銭の払込みを要しません。
(4) 当該発行による潜在株式数	12,195,120株
(5) 調達資金の額	1,500,000,000円
(6) 転換価額	123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、次の者に割り当てます。 Capital RE LLC
(8) 利率及び償還期日	年率：0% 償還期日：2023年7月28日
(9) 償 還 価 額	額面100円につき100円
(10) そ の 他	当社は、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に、割当予定先が本新株予約権付社債及び本新株予約権を譲渡する場合には当社取締役会による承認を要すること等を規定する、本新株予約権付社債及び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。 ※ 繰上償還条項 (1) 当社は、2021年10月30日以降、本新株予約権付社債権者から書面による請求があった場合には、当該請求を受領した日から2週間を経過した日に、残存する本社債の一部又は全部を、本社債の金額100円につき金110.8円で償還します。 (2) 当社は、①東京証券取引所における当社普通株式の普通取引の終値が20取引日間連続して、当該時点で適用のある転換価額の130%に相当する金額を上回った場合で、かつ②当該20

	<p>取引日の最終日が2021年10月30日以降の日である場合、当該20取引日の最終日の翌取引日までに通知をすることにより、本新株予約権付社債権者が当該通知を受領した日から2週間を経過した日に、残存する本社債の一部又は全部を、本社債の金額100円につき金100円で償還することができます。</p> <p>(3) 当社は、当社が消滅会社となる合併、吸収分割若しくは新設分割（吸収分割承継会社若しくは新設分割設立会社が、本新株予約権付社債に基づく当社の義務を引き受け、かつ本転換社債型新株予約権に代わる新たな新株予約権を交付する場合に限る。）、又は当社が完全子会社となる株式交換若しくは株式移転につき公表し、又は当社株主総会で承認決議した場合、本新株予約権付社債権者の書面による請求があった場合には、当該請求日の翌銀行営業日以降で両者が合意する日において、残存する本社債の全部又は一部を各社債の金額100円につき100円で償還します。</p> <p>(4) 当社は、当社が発行する株式が東京証券取引所により監理銘柄、特設注意市場銘柄若しくは整理銘柄に指定された場合又は上場廃止となった場合には、当該銘柄に指定された日又は上場廃止が決定した日以降、本新株予約権付社債権者から書面による請求、又は当社から本新株予約権付社債権者に対する償還決定の通知があった場合には、当該請求日又は通知日の翌銀行営業日に残存する本社債の全部又は一部を各社債の金額100円につき100円で償還します。</p> <p>※ 譲渡制限 本転換社債型新株予約権の譲渡には当社取締役会の承認を要します。</p>
--	--

<本新株予約権発行の概要>

(1)	割 当 日	2020年7月30日
(2)	発行新株予約権数	121,951個
(3)	発行価額	総額3,902,432円（本新株予約権1個当たり32円）
(4)	当該発行による潜在株式数	12,195,100株（本新株予約権1個当たり100株）
(5)	調達資金の額	1,503,899,732円（注） （内訳） 新株予約権発行分3,902,432円 新株予約権行使分1,499,997,300円
(6)	行使価額	行使価額123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、次の者に割り当てます。 Capital RE LLC
(8)	そ の 他	当社は、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に、割当予定先が本新株予約権付社債及び本新株予約権を譲渡する場合には当社取締役会による承認を要すること等を規定する、本買取契約を締結する予定です。 ※ 新株予約権の取得 (1) 当社は、本新株予約権の行使期間の末日において、当該時点で残存する本新株予約権の全部を、本新株予約権1個当たり

	<p>その払込金額と同額（対象となる本新株予約権の個数を乗じて1円未満の端数が生じたときはこれを四捨五入する。）で取得します。</p> <p>(2) 当社は、①東京証券取引所における当社普通株式の普通取引の終値が20取引日間連続して、当該時点で適用のある行使価額の130%に相当する金額を上回った場合で、かつ②当該20取引日の最終日が2021年10月30日以降の日である場合、当該20取引日の最終日の翌取引日までに通知又は公告を行うことにより、本新株予約権の新株予約権者が当該通知を受領した日又は当該公告の日から2週間を経過した日の到来をもって、本新株予約権1個当たりその払込金額と同額（対象となる本新株予約権の個数を乗じて1円未満の端数が生じたときはこれを四捨五入する。）で、当該時点で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ます。</p> <p>(3) 当社は、当社が消滅会社となる合併、吸収分割若しくは新設分割（当社が分割会社となる場合に限る。）、又は当社が完全子会社となる株式交換若しくは株式移転につき公表し、又は当社株主総会で承認決議した場合、取得日（但し、取得日は、当該公表又は承認決議がなされた日から15取引日以内のいずれかの日とする。）の通知又は公告を当該取得日の2週間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個当たりその払込金額と同額（対象となる本新株予約権の個数を乗じて1円未満の端数が生じたときはこれを四捨五入する。）で、当該取得日に残存する本新株予約権の全部を取得します。</p> <p>(4) 当社は、当社が発行する株式が東京証券取引所により監理銘柄、特設注意市場銘柄若しくは整理銘柄に指定された場合又は上場廃止となった場合には、当該銘柄に指定された日又は上場廃止が決定した日以降、本新株予約権の新株予約権者から書面による請求があった場合、又は当社が取得を決定した場合には、取得日（但し、取得日は、当該指定又は決定がなされた日から15取引日以内のいずれかの日とする。）の通知又は公告を当該取得日の2週間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個当たりその払込金額と同額（対象となる本新株予約権の個数を乗じて1円未満の端数が生じたときはこれを四捨五入する。）で、当該取得日に残存する本新株予約権の全部を取得します。</p>
--	---

(注) 調達資金の額は、本新株予約権の払込金額の総額に本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額を合算した金額です。なお、本新株予約権の行使価額が調整された場合には、調達資金の額は増加又は減少します。また、本新株予約権の権利行使期間内に行使が行われない場合及び当社が取得した本新株予約権を消却した場合には、調達資金の額は減少します。

2. 募集の目的及び理由

当社グループは、ホテル運営を通じて新たな価値を生み出す、ホテル運営のリーディングカンパニーを目指し、ホテル事業をメイン事業として企業経営を行っております。

2018年10月25日付当社プレスリリース「資本業務提携、第三者割当による新株式の発行、主要株主である筆頭株主の異動及びその他の関係会社の異動に関するお知らせ」及び2018年11月12日付当社プレスリー

ス「第三者割当による新株式の発行の払込完了に関するお知らせ」のとおり、当社とスターアジアグループにより運用されるファンドである Star Asia Opportunity III LP(代表者：SAO III GP Ltd.、所在地：PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands)(以下「SAO III」という。)とは資本提携契約を締結し、SAO III に対して第三者割当による新株の発行を行い、SAO III の持株比率は 32.02%となりました。また、当社グループとスターアジアグループの中核的な事業会社である Star Asia Management Ltd.とは、当社グループとスターアジアグループが両者の強みを活かし協働し、人的・物的リソースを有効活用して持続的かつ安定的に成長することを定めた業務提携契約を締結いたしました(なお、Star Asia Management Ltd.にかかるとの権利義務関係は、2019年12月18日付で Star Asia Management LLC(代表者：増山太郎及びマルコム・エフ・マクリーン4世、所在地：251 Little Falls Drive, Wilmington, County of New Castle, Delaware 19808, U.S.A.)に承継されております。)。その後、2019年2月27日付当社プレスリリース「第三者割当による新株式の発行(現物出資(デット・エクイティ・スワップ)及び金銭出資)、定款の一部変更及び親会社の異動に関するお知らせ」及び2019年3月29日付当社プレスリリース「第三者割当による新株式の発行の払込完了に関するお知らせ」のとおり、当社グループが運営する『バリュー・ザ・ホテル』の業績の悪化に伴い資金繰りが悪化した際に SAO III に対して2回目の第三者割当による新株の発行を行い、SAO III の持株比率は 75.53%となりました。その結果、SAO III、SAO III のジェネラル・パートナーである SAO III GP Ltd.(代表者：増山太郎及びマルコム・エフ・マクリーン4世、所在地：PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands)及び SAO III GP Ltd.の親会社である Star Asia Group LLC(代表者：増山太郎及びマルコム・エフ・マクリーン4世、所在地：2711 Centerville Road, Suite 400, Wilmington, Delaware 19808, U.S.A.)は当社の親会社となりました。その後、2019年2月27日付当社プレスリリース「包括的業務提携に関する合意書の締結、監査等委員会設置会社移行後の役員人事及び新体制後の成長戦略策定に関するお知らせ」のとおり、当社グループとスターアジアグループとは、新たな成長戦略のもと、両者の強みを活かし強いシナジー効果を創出する事業の展開を開始いたしました。

スターアジアグループは、海外(主として米国)の大学基金、財団や年金基金等の長期運用を志向する投資家の資金を、日本をはじめとするアジアの不動産等関連資産によって運用することを目的とする独立系の不動産投資グループであります。

当社グループでは、東京オリンピック・パラリンピックの開催が予定されておりました2020年夏季に向けて、新たなホテルオープンプロジェクトを企画し、2020年5月には『ベストウェスタンホテルフィノ東京赤坂(仮称)』及び『ベストウェスタンホテルフィノ新横浜(仮称)』の2館を、2020年6月には『ベストウェスタンプラスホテルフィノ福岡天神(仮称)』を、2020年7月には『ベストウェスタンホテルフィノ札幌(仮称)』をそれぞれオープンすることを予定しておりました。しかし、本年2月以降、新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大の影響に伴う各国政府による渡航制限や日本政府によるイベントの自粛要請等により、訪日外国人旅行者及び国内利用客が大幅に減少したことを踏まえ、当社グループにおきましては、建物オーナーと協議の上、上記4ホテルのオープンを当面延期することといたしました。過去に前例のない世界的な感染症の拡大により、今後の感染拡大ペースや終息時期を合理的に予測することは極めて困難であるものの、ホテル物件の建設は既に完了している中で、ホテルのオープン時期等について各建物オーナーとの断続的な協議を経て、目下、本年中のオープンを目途に実務的な協議を行っております。

当社グループにおきましては、2020年3月期連結会計年度において、第3四半期連結累計期間までは、営業利益149百万円、経常利益60百万円及び親会社株主に帰属する四半期純利益166百万円をそれぞれ計上したものの、本年2月以降、新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴う当社グループが運営しているホテルの稼働率及び客室単価の低下の影響を受け、連結売上高につきましては、本年2月において315百万円(計画比31.2%減、前年同月比22.9%減)、3月において218百万円(計画比54.2%減、前年同月比55.0%減)と大幅な減収となりました。その結果、2020年3月期連結会計年度の当社グループの経営成績は、売上高5,452百万円、営業損失181百万円、経常損失297百万円、親会社株主に帰属する当期純損失191百万円となりました。また、2021年3月期連結会計年度の連結売上高につきましては、4月及び5月において、それぞれ前年同月比60%減を超える大幅な減収となっております。今後につきましても、新型コロナウイルス感染症の世界的拡大が当社グループの企業経営に及ぼす影響を合理的に見通せない中では、事業の運営継続に必要な資金を当社グループの既存事業からだけでは賄えない状況が懸念されます。

このような業績の悪化に対応すべく、当社グループにおきましては、建物オーナーとの賃借料の削減交渉、人件費を含む経費の削減に取り組むとともに、運営するホテルのうち6ホテルを本年5月より休館するなど、

コスト削減に最大限取り組んでおりますが、当社グループの資金繰りは本年2月から3月までの事業収支がマイナス約169百万円となり、4月以降も大変厳しい状況が続いており、当社グループの経営に必要な資金を外部調達することが必須の状況にあり、今後につきましても、過去に前例のない世界的な感染症の拡大ペースや終息時期を合理的に予測することは極めて困難であり、この状況がどの程度当社の企業経営に影響を及ぼすのか見通すことができない状況にあります。このような状況の中で、当社の運転資金がショートしつつあり、また、事業で得た収益から運転資金を確保することも考えにくいという点を考えますと、本第三者割当を行わなければ当社の倒産リスクが現実的なものになりうることも否定できません。

新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大、東京オリンピック・パラリンピックの開催延期、各国政府による渡航制限や日本政府による緊急事態宣言により、訪日外国人旅行客及び国内利用客が大幅に減少し、WBF ホテル&リゾート株式会社や株式会社ファーストキャビンを始めとしたホテル運営会社の経営破綻に関する報道が増えることに伴い、多くのホテル開発案件が中止される中で、今後、新規ホテルの供給が止まり、国内ホテル業界における再編・淘汰は必至だと考えています。一方で、新型コロナウイルス感染症の感染拡大が収束し、まずは国内利用客が回復し、来年夏季開催予定の東京オリンピック・パラリンピック、そして中長期的な我が国の観光立国に向けた取り組みもあり、その時期について合理的に見通すことは難しいものの訪日外国人旅行客も徐々に回復することを想定しております。当社グループは、既存のホテル事業の収益性を高める努力を継続する一方で、新規出店スケジュールを延期又は中止とする他のホテル運営会社もある中で、新規のホテル運営をより有利な条件下の運営契約や賃貸借契約で確保すること又はホテル物件やホテル運営会社を低価格で買収することにより、ホテル事業の収支構造を抜本的に改善させ、更に今後の収益性拡大を図る好機が到来したと考えています。

このような当社グループの現況に鑑み、当社グループの経営に必要な資金の調達の方法につきまして検討いたしました結果、本新株予約権付社債及び本新株予約権を発行することにより調達することといたしました。

3. 資金調達方法の概要及び選択理由

(1) 資金調達方法の概要

本資金調達は、当社が割当予定先に対し本新株予約権付社債及び本新株予約権を割当て、資金調達を行うものです。

本新株予約権付社債の払込みを受けることによって、払込時点において15億円の資金を確保するとともに、一時的に負債が増加します。しかしながら今後の当社株価が転換価額を超える水準にて推移した場合には、割当予定先による行使が期待され、行使により負債が減少し自己資本の強化が可能となります。本新株予約権につきましても、当社株価が行使価額を超える水準にて推移した場合には、割当予定先による行使が期待され、自己資本の強化が可能となります。また、本新株予約権付社債の転換価額及び本新株予約権の行使価額は原則として固定されており、現在の株価水準及び当社の事業戦略の遂行に伴う成長を考慮すれば本新株予約権付社債の転換及び本新株予約権の行使の蓋然性は十分にあると判断しております。本新株予約権付社債及び本新株予約権は、行使価額が時価に連動して修正される所謂MSCBやMSワラントとは根本的に異なる資金調達手法であります。

なお、当社は、金融商品取引法に基づく届出の効力発生後に、割当予定先との間で本買取契約を締結する予定です。

(2) 資金調達方法の選択理由

本資金調達には以下の「(3)本資金調達の特徴」に記載の[メリット]及び[デメリット]がありますが、「4. 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」記載の資金使途に対して、本新株予約権付社債の発行により、手元で必要となる資金が確実に調達できることと共に、本新株予約権の行使に伴う資金調達は、株価が上昇した局面でなされることとなるため、既存株主への過度な影響を及ぼさずに追加的な資金調達ができることから、以下の「(3)本資金調達の特徴」に記載の[他の資金調達方法との比較]のとおり、他の資金調達手段と比較しても、本資金調達が現時点において最適な選択であると判断しております。

また、本新株予約権付社債の発行により当社の事業計画上喫緊に必要な資金ニーズを満たしつつ、本新株予約権の発行を組み合わせることで当社の負債を増加させることなく将来的に必要な追加の資金ニーズを満たすことが可能となることも、今回の資金調達方法を採用するに至った理由の一つとなりま

す。

(3) 本資金調達の特徴

本資金調達には、以下のようなメリット及びデメリットがあります。

[メリット]

① 株式価値希薄化への配慮

本新株予約権付社債及び本新株予約権の対象となる株式数は原則24,390,220株に固定されており、将来的な市場株価の変動によって潜在株式数が増加することはありません。本新株予約権付社債の転換及び本新株予約権の行使は、比較的長期間にわたって徐々に実行される可能性があるため、本資金調達をもたらす希薄化の影響は、新株式のみを一度に発行する場合と比べて抑制できると考えられます。これにより、既存株主の皆様の株式価値希薄化に配慮しつつも資金調達が可能と考えております。

② 即座の資金調達

本新株予約権付社債の発行により、当社は本新株予約権付社債の払込日において、総額15億円の資金調達が可能となります。当該社債は無担保であり、当社は下記「4. 調達する資金の額、用途及び支出予定時期」記載の計画に応じて、当該資金を自由に用いることができ、結果として企業価値の向上を迅速かつ確実に達成することができるものと考えております。

③ 株価上昇時の行使促進効果

本新株予約権の行使により調達を予定している1,499,997,300円について、行使期間中に株価が行使価額を大きく超えて上昇する場合、割当予定先が投資家として早期にキャピタル・ゲインを実現すべく、行使期間の満了を待たずに速やかに本新株予約権の行使を行う可能性があり、結果として迅速な資金調達の実施が期待されます。

[デメリット]

① 株式価値希薄化の可能性

本新株予約権付社債の転換価額は原則123円に固定されているため、株価がこの水準を上回って推移するような場合でも、潜在株式数が減少することはありません。なお、上記転換価額は、当社取締役会の発行決議直前営業日の終値112円に対してプレミアム率9.8%となっています。

② 株価下落・低迷時に転換が進まない可能性

本新株予約権付社債の転換価額は原則123円に固定されており、株価がこの水準を下回って推移するような場合、本新株予約権付社債の転換が進まず、社債として償還するための資金調達が必要となる可能性があります。

③ 財務体質の高レバレッジ化

本新株予約権付社債の発行により、当社は資金調達が可能となる一方で負債が大きくなり、結果として自己資本比率等が悪化することとなります。このことにより、将来、別の負債性資金調達を検討するにあたり、その条件が当社にとってタイトなものになる可能性があります。

④ 本新株予約権行使における蓋然性

本新株予約権は行使価額が原則123円に固定されているため、株価が当該水準を超えない場合、行使が行われない可能性があります。

[他の資金調達方法との比較]

① 新株式発行による増資

(a) 公募増資

公募増資による新株発行は、資金調達が一度に可能となるものの、同時に将来の1株当たり利益の希薄化を一度に引き起こすため、株価に対する直接的な影響が大きいと考えられます。

(b) 株主割当増資

株主割当増資では希薄化懸念は払拭されますが、既存株主の株主割当への参加率が不透明であり、また、筆頭株主であるSAO IIIのみが参加するような場合、筆頭株主であるSAO IIIの当社普通株式の保有割合が現状以上に大きくなり、浮動株比率の更なる低下をもたらす可能性があり、株式市場における適正な株価形成に好ましくない影響が生じる可能性があると考えられます。

(c) 第三者割当増資

第三者割当増資による新株発行は、資金調達が一度に可能となるものの、同時に将来の1株当たり利益の希薄化を一度に引き起こすため、株価に対する直接的な影響が大きいと考えられます。

② MSCB

株価に連動して転換価額が修正される転換社債型新株予約権付社債（いわゆるMSCB）の発行による資金調達は一般的に、転換により交付される株数が転換価額に応じて決定されるという構造上、転換の完了までに転換により交付される株式総数が確定しないため、株価に対する直接的な影響が大きいと考えられます。本新株予約権付社債においては、一定の事由が生じた場合に調整される可能性があるものの転換価額は原則固定されているため、株価に対する影響を限定した設計となっております。

③ MSワラント

株価に連動して行使価額が修正される新株予約権（いわゆるMSワラント）は、将来的な市場株価の変動によって行使価額が修正されること、行使価額の下修正がなされた場合には、当初予定していた金額の資金を調達することができない可能性があることに加え、株価動向によっては株式価値の想定外の希薄化が進行するおそれがあります。本資金調達では、行使価額が原則固定された本新株予約権と払込日に全額の調達が可能となる本新株予約権付社債を同時に発行することにより、株式価値の希薄化に配慮しつつ、調達予定額の半額につき現時点での確実な調達が可能とする設計としております。

④ 新株予約権無償割当による増資（ライツ・イシュー）

いわゆるライツ・イシューには当社が金融商品取引業者と元引受契約を締結するコミットメント型ライツ・イシューと、当社はそのような契約を締結せず、新株予約権の行使は株主の決定に委ねられるノン・コミットメント型ライツ・イシューがありますが、コミットメント型ライツ・イシューについては国内で実施された実績が乏しく、資金調達手法としてまだ成熟が進んでいない段階にある一方で、引受手数料等のコストが増大することが予想され、適切な資金調達手段ではない可能性があります。また、ノン・コミットメント型ライツ・オファリングにおいては、割当先である既存投資家の参加率が不透明であることから、十分な額の資金調達を実現できるかどうか不透明であると考えられます。また、当社は最近2年間において経常赤字を計上しており、東京証券取引所の定める有価証券上場規程に規定される上場基準を満たさないため、実施することができません。

⑤ 普通社債による資金調達

普通社債による資金調達では、調達額が全額負債となるため、財務健全性の低下に伴い、今後の借入れ余地が縮小する可能性があります。また満期時（あるいは早期償還時）に返済のための資金を準備する必要があり、株価上昇時に機動的に資本増強を図ることができる新株予約権付社債と比較して、当社としての財務負担が大きくなる可能性があると考えております。

⑥ 金融機関からの借入れ

当社は、金融機関に対し常日頃より当社グループの業績・財務状況について適宜ご説明しており、当社グループの現状についてご理解いただくとともに、引き続き良好な関係を維持しております。しかしながら、調達額が全額負債となるため、財務健全性の低下に伴い、今後の借入れ余地が縮小する可能性があることから、資金調達の多様性に鑑み現時点においては、金融機関からの借入れではなく、資本市場からの調達が望ましいと考えております。

4. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期

(1) 調達する資金の額（差引手取概算額）

①	払込金額の総額	3,003,899,732円
②	発行諸費用の概算額	23,000,000円
③	差引手取概算額	2,980,899,732円

(注) 1. 払込金額の総額は、下記を合算した金額であります。

本新株予約権付社債の払込金額の総額

1,500,000,000円

本新株予約権の払込金額の総額及び本新株予約権の行使

に際して出資される財産の価額の合計額 1,503,899,732 円

2. 発行諸費用の概算額は、調査費用、登記費用、弁護士費用、価額算定費用、信託銀行費用等の合計額であり、消費税及び地方消費税は含まれておりません。
3. 本新株予約権の行使価額が調整された場合には、払込金額の総額及び発行諸費用の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取得した本新株予約権を消却した場合には、払込金額の総額及び発行諸費用の概算額は減少します。

(2) 調達する資金の具体的な用途

本新株予約権付社債及び本新株予約権の発行並びに割当予定先による本新株予約権の行使によって調達する資金の額は合計 2,980,899,732 円となる予定であり、調達する資金の具体的な用途については、次のとおり予定しています。

<本新株予約権付社債の発行により調達する資金の具体的な用途>

具体的な用途	金額 (百万円)	支出予定時期
①ホテルオープンプロジェクトに係る必要資金	768	2020年9月～ 2023年6月
②借入金の返済及び税金の支払資金	709	2020年8月～ 2022年3月
合計	1,477	—

<本新株予約権の発行及び行使により調達する資金の具体的な用途>

具体的な用途	金額 (百万円)	支出予定時期
③ホテル事業の拡大のための M&A 資金	1,503	2020年9月～ 2023年3月
合計	1,503	—

1. 調達資金を実際に支出するまでは、当社の銀行口座にて管理いたします。
2. 本新株予約権の発行及び行使による調達額 (1,503 百万円) につきましては、本新株予約権の行使期間内に行使が行われない場合及び当社が取得した本新株予約権を消却した場合には、当初計画どおりに資金調達ができない可能性があります。計画どおりの資金調達ができない場合は、金融機関からの借入れ等を含めた他の資金調達手段による資金調達を検討することにより対応する予定であります。
3. 上記①及び②の間には、調達資金の充当について優先順位はありません。実際に調達した資金は、具体的な資金用途の支払が発生した順に応じて充当いたします。
4. 本資金調達による調達資金の上記の手取金用途への充当は、①本資金調達後において金融機関から運転資金として新たな融資を受けること、②運営ホテルの建物の賃料減額を受けること、を前提としております。いずれか一方が成就しない場合や当社の計画通り進捗しない場合などにおいては、本資金調達による調達資金を運転資金に充てるなどの資金用途の変更が必要となる可能性があります。なお、変更時には、速やかにその旨開示いたします。

具体的な用途といたしましては、以下を予定しております。

① ホテルオープンプロジェクトに係る必要資金

当社グループでは、「募集の目的及び理由」に記載のとおり、新たなホテルオープンプロジェクトを企画し、『ベストウェスタンホテルフィノ東京赤坂 (仮称)』、『ベストウェスタンホテルフィノ新横浜 (仮称)』、『ベストウェスタンプラス福岡天神南 (仮称)』、『フィノホテル札幌大通 (仮称)』をオープンする予定であります。上記4ホテルは、当社グループとホテルの施設を保有するオーナーとの間でホテル施設の賃貸借契約を締結し、当社グループがオーナーに対して賃料を支払う代わりに、当社グループがホテルの運営を行うという方式を予定しております。このうち、『ベストウェスタンホテルフィノ東京赤坂 (仮称)』のオープンに際して必要な資金につきましては、金融機関からの借入れにより調達いたしました。残る3ホテルのオープン

に際して必要な資金として、『ベストウェスタンホテルフィーノ新横浜（仮称）』については、約 119 百万円（内訳として、家具、什器、備品等に係る経費約 112 百万円、その他経費約 7 百万円）、『ベストウェスタンプラス福岡天神南（仮称）』については、約 238 百万円（内訳として、家具、什器、備品等に係る経費約 231 百万円、その他経費約 7 百万円）、『フィーノホテル札幌大通（仮称）』については、約 129 百万円（内訳として、家具、什器、備品等に係る経費約 122 百万円、その他経費約 7 百万円）及び当該 3 ホテルの賃借に係る保証金約 282 百万円の合計約 768 百万円の支出を見込んでおります。そのため、本新株予約権付社債の発行によって調達する資金のうち約 768 百万円を当該 3 ホテルのオープンに際して必要な資金に充当する予定であります。

② 借入金の返済及び税金の支払資金

当社グループにおきましては、2020 年 3 月期連結会計年度において、第 3 四半期連結累計期間までは、営業利益 149 百万円、経常利益 60 百万円及び親会社株主に帰属する四半期純利益 166 百万円をそれぞれ計上したものの、本年 2 月以降、新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴う当社グループが運営しているホテルの稼働率及び客室単価の低下の影響を受け、連結売上高につきましては、本年 2 月において 315 百万円（計画比 31.2%減、前年同月比 22.9%減）、3 月において 218 百万円（計画比 54.2%減、前年同月比 55.0%減）と大幅な減収となりました。その結果、2020 年 3 月期連結会計年度の当社グループの経営成績は、売上高 5,452 百万円、営業損失 181 百万円、経常損失 297 百万円、親会社株主に帰属する当期純損失 191 百万円となりました。また、2021 年 3 月期連結会計年度の連結売上高につきましては、4 月及び 5 月においてそれぞれ前年同月比 60%減を超える大幅な減収となっております。今後につきましても、新型コロナウイルス感染症の世界的拡大が当社グループの企業経営に及ぼす影響を合理的に見通せない中では、事業の運営継続に必要な資金を当社グループの既存事業からだけでは賄えない状況が懸念されます。過去に前例のない世界的な感染症の拡大により、感染拡大ペースや終息時期を合理的に予測することは極めて困難であり、この状況がどの程度当社の企業経営に影響を及ぼすのか見通すことができない状況にあります。このような状況の下、事業からの収益で以下の支払原資を賄うことができない見通しであります。

また、2020 年 3 月期連結会計年度において、保有しておりました賃貸物件の売却が概ね完了しており、新型コロナウイルス感染症の影響より不動産市況が悪化し、今後についても合理的に回復の見通しを立てることが難しい中で、既存物件の売却だけで資金を捻出し、当社グループの下記の支払原資を賄うことができない状況であります。そのため、本新株予約権付社債の発行によって調達する資金のうち 709 百万円につき、573 百万円を「(a) 2020 年 8 月から 2022 年 3 月までに支払い予定の借入金の返済」に、136 百万円を、2020 年 8 月から 2021 年 3 月にかけて「(b) 納税期限の猶予を受けている各種税金の支払い」に、それぞれ充当する予定であります。

(a) 2020 年 8 月から 2022 年 3 月までに支払い予定の借入金の返済

当社グループは新型コロナウイルス感染症の影響により極めて厳しい事業環境におかれる中、長期借入金（1 年以内返済予定を含む）の総額が 2020 年 6 月末時点で約 1,539 百万円となっている一方で、当社グループでは、新型コロナウイルス感染症の影響により事業による収支がマイナスとなっていることから、今後、当面の間、当社グループが支払義務を負う借入金の元本の返済を賄うだけの資金を当社グループの事業による収益から得ることができない状況であります。また、当社グループでは、前記のとおり事業による収支がマイナスとなっていることから事業活動を継続するための運転資金を調達する必要がありますが、既存の主要な借入金についての当面の返済目途が立っていない状況で新規の借入れを行うことは困難であると考えております。

そのため、本新株予約権付社債の発行によって調達する資金の一部を下記各表の「2020 年 8 月～2022 年 3 月元本返済予定額に係る支払予定時期」に返済が予定されている当該借入れに係る元本 573 百万円の支払いに充当する予定です。当社グループが 2020 年 8 月から 2022 年 3 月までに支払を想定している元本 573 百万円の借入金の詳細は以下のとおりです。なお、2022 年 4 月以降に支払義務を負う残額については、本新株予約権付社債の発行により足下の資金繰りを改善して事業基盤を安定化させた上で事業によって得られる資金を原資として返済していく予定であります。

ア. 運転資金に係る借入金

当社並びに連結子会社である株式会社フィーノホテルズ(代表者：高倉 茂、所在地：東京都千代田区岩本町一丁目 12 番 3 号)及び株式会社バリュー・ザ・ホテル(代表者：高倉 茂、所在地：宮城県名取市

上余田字千刈田 555 番 1)は、2017 年 8 月から 2018 年 12 月までの間に、下記表記載の条件により、各金融機関から、当社グループのホテル事業を中心とする、人件費、賃借料、清掃代及び水道光熱費等の支払資金等の運転資金として、合計約 526 百万円の借入れを実施いたしました。その背景としては、株式会社フィノホテルズが運営していたベストウェスタンホテルフィノ札幌及びベストウェスタンホテルフィノ大分の 2 つのホテルが 2016 年 10 月に営業を終了したことに加え、当社ホテルブランド『バリュー・ザ・ホテル』の主要な宿泊者である震災復興関連事業従事者の宿泊数の減少等の影響を受け、売上高が減少したことがあげられます。具体的には、2017 年 3 月期の連結売上高は 5,663 百万円（対前期比 470 百万円の減少）、2018 年 3 月期の連結売上高は 4,660 百万円（対前期比 1,002 百万円の減少）と、2 期連続で減収となっております。かかる状況下で、既存ホテルに係る不動産の賃借料の支払いに充てる等のための運転資金の確保のため、各金融機関より借入れを行いました。当社グループは、下記表記載のとおり運転資金として借り入れた金額のうち、2020 年 8 月から 2022 年 3 月までの期間において、元本約 146 百万円を返済する義務を負っております。

借入先	借入日	借入金額 (千円)	2020年8月～ 2022年3月 元本返済予定額 (千円)	2022年3月期 元本返済後残債 務額(千円)	担保権 設定の 有無	財務制限条 項の有無 及び抵触の 有無	返済期限	2020年8月～ 2022年3月 元本返済予定 額に係る支払 予定時期
借入人： 価値開発株式会社								
株式会社群馬銀行 所在地：群馬県前 橋市元総社町194 番地 代表者：齋藤一雄	2017年10 月25日	50,000	17,000	4,950	なし	なし	2022年 9月25 日	2020年8月 ～2022年3 月の毎月
株式会社常陽銀行 所在地：茨城県水 戸市南町二丁目5 番5号 代表者：笹島律夫	2017年11 月17日 2017年11 月20日	40,000 30,000	4,160 3,120	— —	なし なし	なし なし	2020年 11月5 日 2020年 11月5 日	2020年8月 ～2020年11 月の毎月 2020年8月 ～2020年11 月の毎月
借入人： 株式会社フィーノホテルズ								
株式会社商工組合 中央金庫 所在地：東京都中 央区八重洲二丁目 10番17号 代表者：関根正裕	2018年12 月27日	95,964	33,100	34,729	なし	なし	2023年 12月1 日	2020年8月 ～2022年3 月の毎月
株式会社第三銀行 所在地：三重県松 阪市京町510番地 代表者：岩間弘	2017年8 月25日	50,000	1,000	—	なし	条項あり 抵触あり(*)	2020年 8月25 日	2020年8月
借入人： 株式会社バリュー・ザ・ホテル								
株式会社商工組合 中央金庫 所在地：東京都中 央区八重洲二丁目 10番17号 代表者：関根正裕	2017年10 月27日	260,000	88,000	31,200	あり	なし	2022年 10月3 日	2020年7月 ～2022年3 月の毎月
合計		525,964	146,380	70,879				

(*) 株式会社フィーノホテルズは、取引銀行と長期借入金契約を結んでおります。この契約には、以下の財務制限条項が付されております。

- ① 各年度の決算期の末日における貸借対照表における純資産の部の金額を金1億5千万円以上に維持すること。
- ② 各年度の決算期における損益計算書に示される経常損益が、2018年3月期以降の決算期につき、2期連続して損失とならないようにすること。

なお、株式会社フィーノホテルズは2020年3月期連結会計年度末において、上記財務制限条項に抵触しておりますが、取引銀行へ定期的に財政状態・資金計画等を説明し、建設的な協議を継続していることから、今後も取引銀行より継続的な支援が得られるものと考えております。

イ. 運転資金以外の目的に係る借入金

(ア) 新規ホテルのオープン費用に係る借入金

- ・シンジケートローン契約

当社は、2017年12月7日付当社プレスリリース「シンジケートローン契約締結に関するお知らせ」のとおり、新規ホテルのオープン費用として、当該新規ホテルに係る敷金の差入や設備等への支出などに充当するため、株式会社きらぼし銀行(代表者：渡邊 壽信、所在地：東京都港区南青山三丁目10番43号)及び株式会社富山第一銀行(代表者：横田 格、所在地：富山県富山市西町5番1号)との間で600百万円を上限とするシンジケートローン契約を締結しており、当該契約に基づき借入れた600百万円を、新規ホテルのオープン費用の一部に充当しておりました。当社は、下記表記載のとおり、2020年8月から2022年3月までの期間において、元本210百万円を返済する義務を負っております。

借入先	借入日	借入金額 (千円)	2020年8月 ～2022年3月 元本返済予定 額(千円)	2022年3月期元 本返済後残債務 額(千円)	担保権 設定の 有無	財務制限条 項の有無 及び抵触の 有無	返済期限	2020年8月 ～2022年3 月 元本返済予 定額に係る 支払予定時 期
借入人： 価値開発株式会社								
株式会社きらぼし 銀行 所在地：東京都港 区南青山三丁目10 番43号 代表者：渡邊壽信	2018年 12月10 日	500,000	175,000	175,000	なし	条項あり 抵触あり(*)	2023年 12月11 日	2020年9 月、12月 2021年3 月、6月、 9月、12月 2022年3月
株式会社富山第一 銀行 所在地：富山県富 山市西町5番1号 代表者：横田格		100,000	35,000	35,000				
合計		600,000	210,000	210,000				

(*) 当社は、取引銀行2行とシンジケートローン契約を結んでおります。この契約には、以下の財務制限条項が付されております。

- ① 2020年3月決算期以降の各決算期において、連結及び単体の貸借対照表上の純資産の部の金額を2019年3月期又は直前決算期の連結及び単体の貸借対照表の純資産の部の金額の100%以上に維持すること。
- ② 2018年3月決算期以降の各決算期において、連結及び単体の損益計算書上の経常損益について、2期連続して損失とならないこと。

なお、当社は、2020年3月期連結会計年度末において、上記財務制限条項に抵触しておりますが、取引銀行に財政状態・資金計画等を説明し、期限の利益喪失の権利行使をしない旨の同意を得ております。

・ベストウェスタンホテルフィーノ東京赤坂(仮称)

当社グループでは、「募集の目的及び理由」に記載のとおり、新たなホテルオープンプロジェクトを企画し、『ベストウェスタンホテルフィーノ東京赤坂(仮称)』、『ベストウェスタンホテルフィーノ新横浜(仮称)』、『ベストウェスタンプラス福岡天神南(仮称)』、『フィーノホテル札幌大通(仮称)』をオープンする予定であります。このうち、『ベストウェスタンホテルフィーノ東京赤坂(仮称)』のオープンに際して必要な資金につきましては、金融機関からの借入れにより調達いたしました。当社は、下記表記載のとおり、2020年8月から2022年3月までの期間において、元本約67百万円を返済する義務を負っております。

借入先	借入日	借入金額 (千円)	2020年8月 ～2022年3月 元本返済予定 額(千円)	2022年3月期元 本返済後残債務 額(千円)	担保権 設定の 有無	財務制限条 項の有無 及び抵触の 有無	返済期限	2020年8月 ～2022年3 月 元本返済予 定額に係る 支払予定時 期
借入人： 価値開発株式会社								
株式会社千葉銀行 所在地：千葉県千 葉市中央区千葉港 1番2号 代表者：佐久間英 利	2020年 3月31 日	190,000	66,500	114,000	なし	なし	2023年 12月11 日	2020年9 月、12月 2021年3 月、6月、 9月、12月 2022年3月

(イ)固定資産(信託受益権)の取得に係る借入金

2018年6月26日付当社プレスリリース「持分の取得(子会社化)及び資金の借入れに関するお知らせ」のとおり『バリュー・ザ・ホテル古川三本木』及び『バリュー・ザ・ホテル東松島矢本』の建物の信託受益権を保有する合同会社2社を子会社化し、賃借料の縮減を行いました。その結果、『バリュー・ザ・ホテル古川三本木』の建物については、月額約38百万円の賃借料を約2百万円に、また、『バリュー・ザ・ホテル東松島矢本』の建物については、月額約36百万円の賃借料を約2百万円にそれぞれ縮減することができ、上記2物件で合計月額約70百万円の大幅な賃借料の縮減を図ることができました。一方、『バリュー・ザ・ホテル古川三本木』及び『バリュー・ザ・ホテル東松島矢本』の建物の信託受益権を保有する合同会社2社の子会社化のために株式会社きらぼし銀行から850百万円の借入れを行ったため、当社は、下記表記載のとおり、2020年8月から2022年3月までの期間において、元本150百万円を返済する義務を負っております。

借入先	借入日	借入金額 (千円)	2020年8月～ 2022年3月 元本返済予定 額(千円)	2022年3月期元 本返済後残債務 額(千円)	担保権 設定の有無	財務制限条 項の有無 及び抵触の 有無	返済期限	2020年 8月～ 2022年3 月 元本返済 予定額に 係る支払 予定時期
借入人： 価値開発株式会社								
株式会社きらぼし 銀行 所在地：東京都港 区南青山三丁目 10番43号 代表者：渡邊壽信	2018 年6月 26日	850,000	150,000	287,500	あり	なし	2025年 6月5 日	2020年 8月～ 2022年 3月の 毎月

(b) 納税期限の猶予を受けている各種税金の支払い

当社グループは、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響により極めて厳しい事業環境におかれる中、2020年6月末時点で納税期限が到来し、納税期限の猶予を受けている税金が136百万円(内訳として、住民税4百万円、事業所税7百万円、消費税103百万円、固定資産税22百万円)ございます。当社グループでは、各徴収機関に申請を行い可能な限り納税期限の猶予を求めています。納税期限の猶予にも限界があり、当

社グループとしては早期に当該納税義務を果たしたいと考えております。そのため、本新株予約権付社債の発行によって調達する資金の一部を当社グループの納税期限の猶予を受けている各種税金 136 百万円の支払いに充当する予定であります。

③ ホテル事業の拡大のための M&A 資金

新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大、東京オリンピック・パラリンピックの開催延期、各国政府による渡航制限や日本政府による緊急事態宣言により、訪日外国人旅行者及び国内利用客が大幅に減少し、WBF ホテル&リゾート株式会社や株式会社ファーストキャビンを始めとしたホテル運営会社の経営破綻に関する報道が増えることに伴い、多くのホテル開発案件が中止される中で、今後、新規ホテルの供給が止まり、国内ホテル業界における再編・淘汰は必至だと考えています。一方で、新型コロナウイルス感染症の感染拡大が収束し、まずは国内利用客が回復し、来年夏季開催予定の東京オリンピック・パラリンピック、そして中長期的な我が国の観光立国に向けた取り組みもあり、その時期について合理的に見通すことは難しいものの訪日外国人旅行者も徐々に回復することを想定しております。当社グループは、既存のホテル事業の収益性を高める努力を継続する一方で、新規出店スケジュールを延期又は中止とする他のホテル運営会社もある中で、新規のホテル運営をより有利な条件下の運営契約や賃貸借契約で確保すること又はホテル物件やホテル運営会社を低価格で買収することにより、ホテル事業の収支構造を抜本的に改善させ、更に今後の収益性拡大を図る好機が到来したと考えています。

そのため、本新株予約権の発行及び行使によって調達する資金 1,503 百万円を当社グループのホテル事業の拡大のため、ホテル運営に関し、より有利な条件の運営契約や賃貸借契約を確保できた場合における新規ホテルオープンのための資金又はホテル物件やホテル運営会社を低価格で買収するための資金に充当する予定であります。

以上の施策を目的として、当社は 2020 年 7 月 14 日に本新株予約権付社債及び本新株予約権の発行を決定いたしました。

④ 前回（2019 年 3 月 29 日）実施した第三者割当増資による調達資金の充当状況

当社が 2019 年 3 月 29 日に SAO III 及びスターアジアグループの役職員 4 名を割当先として実施した第三者割当増資（以下「前回第三者割当増資」といいます。）で調達した 894 百万円の資金使途につきましては、以下のとおりであります。

当社グループの事業により、2020 年 3 月期に支払時期が到来する借入れに係る元本及び支払利息の支払いに要する資金を得ることができない状況であったため、2020 年 3 月期に支払時期が到来する借入れに係る元本及び支払利息の支払いとして前回第三者割当増資により調達した資金のうち 692 百万円を充当いたしました。

加えて、『バリュー・ザ・ホテル』等の当社グループの事業により、当社グループのホテル事業に係る運転資金を賄うことができない状況であったため、2020 年 3 月期における当社グループのホテル事業運営に必要なホテルの人件費、賃借料、清掃代及び水道光熱費等の支払資金等として前回第三者割当増資により調達した資金のうち 203 百万円を充当いたしました。

5. 資金使途の合理性に関する考え方

本第三者割当により調達する資金については、上記「4. 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」において記載いたしましたとおりに充当する予定であります。

上記資金使途に本第三者割当による調達資金を充当することにより、喫緊に必要な資金ニーズを充たすとともに、将来に向けた事業の拡大、収益向上を図ることが可能となると考えており、本第三者割当は、当社グループの企業価値の向上につながるものと考えております。

したがって、当社としては、本第三者割当により将来的に株式の希薄化が生じる可能性があるものの、中長期的な観点からは、株主の皆様の利益の向上につながるため、本第三者割当により調達する資金の資金使途は合理的であると判断しております。

6. 発行条件等の合理性

(1) 払込金額の算定根拠及びその具体的内容

① 本新株予約権付社債

当社は、公正性を期すため、本新株予約権付社債の発行要項に定められた諸条件を考慮した本新株予約権付社債の評価を、当社、支配株主及び割当予定先から独立した第三者算定機関（株式会社赤坂国際会計、代表者：黒崎 知岳、所在地：東京都港区元赤坂一丁目1番8号）に依頼しました。当該第三者算定機関と当社及び割当予定先との間には、重要な利害関係はありません。

当該算定機関は、価格算定に使用する価格算定モデルの決定にあたって、ブラック・ショールズ・モデルや二項モデルといった他の価格算定モデルとの比較及び検討を実施した上で、本新株予約権付社債の発行要項及び割当予定先との間で締結する予定の本買取契約に定められたその他の諸条件を相対的に適切に算定結果に反映できる価格算定モデルとして、一般的な価格算定モデルのうちモンテカルロ・シミュレーションを用いて本新株予約権付社債の評価を実施しております。また、当該算定機関は、本新株予約権付社債の発行要項等に定められた諸条件、評価基準日の市場環境、当社及び割当予定先の権利行使行動並びに割当予定先の株式保有動向等を考慮した一定の前提（当社の株価（112円）、ボラティリティ（37%）、予想配当額（0円）、無リスク利率（▲0.1%）、割当予定先は株価が権利行使価額を上回る場合に出来高の一定割合の株数の範囲内で速やかに権利行使及び売却を行い本新株予約権付社債と本新株予約権の双方が残存している状況においては本新株予約権付社債の転換を優先するものと想定していること等を含みます。）を考慮して本新株予約権付社債の評価を実施しております。

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である額面100円当たり98.9円から101.5円を参考に、割当予定先との協議を経て、本新株予約権付社債の払込金額を額面100円当たり100円とし、その他の発行条件を決定しておりますが、当該算定機関による本新株予約権付社債の評価に基づく本社債に本転換社債型新株予約権を付すことにより当社が得ることのできる経済的利益（本転換社債型新株予約権を付さずに本社債を発行していれば課されたであろう将来の利息の現在価値）と、当該算定機関による本新株予約権付社債の評価に基づく本転換社債型新株予約権の公正な価値とを比較し、本転換社債型新株予約権の実質的な対価が本転換社債型新株予約権の公正な価値を上回っていること、その評価手続について特に不合理な点がないことから、本新株予約権付社債の発行条件は合理的であり、本新株予約権付社債の発行が有利発行に該当しないものと判断いたしました。

また、転換価額につきましては、割当予定先との間での協議を経て、取締役会決議直前営業日である2020年7月13日までの3ヶ月間の当社普通株式の終値平均112.77円に対してプレミアム率9.1%である123円といたしました。当該転換価額は、当該直前営業日の終値112円に対してプレミアム率9.8%、当該直前営業日までの1ヶ月間の終値平均117.57円に対してプレミアム率4.6%、当該直前営業日までの6ヶ月間の終値平均122.83円に対してプレミアム率0.1%となっております。

なお、本新株予約権付社債の発行については、監査等委員会（うち社外取締役2名。北添裕己監査等委員は一身上の都合により欠席）から、①上記算定根拠に照らした結果、払込金額が割当予定先に特に有利でないことに関わる適法性は確保されている旨、並びに②株価動向に関わらず最大交付株式数が限定されており、希薄化率が当初予定より増加することはないことから、非支配株主に対して一定の配慮がなされている資金調達手段である旨の意見表明を得ております。当該意見は、払込金額の算定にあたり、当社、支配株主及び割当予定先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赤坂国際会計が公正な評価額に影響を及ぼす可能性のある行使価額、当社株式の株価及びボラティリティ、権利行使期間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、当該算定機関の評価に基づく本転換社債型新株予約権の実質的な対価は本転換社債型新株予約権の公正な価値を上回っていることを判断の基礎としております。

② 本新株予約権

当社は、本新株予約権の発行要項に定められた諸条件を考慮した本新株予約権の評価についても、同じ第三者算定機関である株式会社赤坂国際会計に依頼しました。当該算定機関は、本新株予約権付社債と同様に、ブラック・ショールズ・モデルや二項モデルといった他の価格算定モデルとの比較及び検討を実施した上で、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買取契約に定められたその他の諸条件を相対的に適切に算定結果に反映できる価格算定モデルとして、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本新株予約権の評価を実施しています。

また、当該算定機関は本新株予約権付社債と同様に、当社の株価、ボラティリティ、当社株式の流動性等について一定の前提（当社の株価（112 円）、ボラティリティ（37%）、予想配当額（0 円）、無リスク利率（▲0.1%）、当社による取得が実施されないこと、割当予定先は株価が権利行使価額を上回る場合に出来高の一定割合の株数の範囲内で速やかに権利行使及び売却を行い本新株予約権付社債と本新株予約権の双方が残存している状況においては本新株予約権付社債の転換を優先するものと想定していること等を含みます。）を考慮して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もとに算定した評価額 32 円を参考に、割当予定先との間での協議を経て、本新株予約権 1 個当たりの払込金額を、当該評価額と同額である 32 円と決定しました。また、本新株予約権の行使価額は、本新株予約権付社債と同額の 123 円としており、当社は、本新株予約権の払込金額が、かかる行使価額を踏まえて決定されていることに照らしても、本新株予約権の払込金額は特に有利な金額には該当しないものと判断いたしました。

また、本新株予約権についても、監査等委員会（北添裕己監査等委員は一身上の都合により欠席）が、本新株予約権の発行については、特に有利な条件での発行に該当せず、適法な発行である旨の意見を表明しております。当該意見は、払込金額の算定にあたり、当社及び割当予定先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赤坂国際会計が公正な評価額に影響を及ぼす可能性のある行使価額、当社株式の株価及びボラティリティ、権利行使期間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、払込金額も当該評価額と同額であることを判断の基礎としております。

(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

本新株予約権付社債が全て転換され、かつ本新株予約権が全て行使された場合に交付される株式数は 24,390,220 株（議決権数 243,902 個）であり、2020 年 3 月 31 日現在の当社発行済株式総数 53,640,841 株及び議決権数 536,323 個を分母とする希薄化率は 45.47%（議決権ベースの希薄化率は 45.48%）に相当します。

このように、本新株予約権付社債及び本新株予約権の発行並びにその後の本新株予約権付社債の転換及び本新株予約権の行使の進行により、当社株式に一定程度の希薄化が生じることになりますが、当社は、本第三者割当により調達した資金を上述の資金用途に充当することで、計画的かつ安定的な業容拡大と企業価値向上を実現していく予定であることから、将来的に当社の収益力増大に寄与することが期待できます。また、当社株式の直近 6 ヶ月間における 1 日当たりの平均出来高 210,637 株に対し、本新株予約権付社債が全て転換され、かつ本新株予約権が全て行使された場合の交付株式数 24,390,220 株を転換期間及び行使期間である 3 年間（245 日/年営業日で計算）にわたって平均的に売却が行われると仮定した場合の 1 日当たりの売却数量は 33,184 株であり上記 1 日当たりの出来高の 15.75%程度であるため、株価に与える影響は限定的なものと考えております。このように希薄化の規模は、市場に過度の影響を与える規模ではなく、中長期的な観点からは株主価値向上に寄与するものであるため合理的であると判断しております。

なお、本新株予約権付社債及び本新株予約権の発行により、当社普通株式について 25%以上の希薄化が生じることになります。このため、経営者から一定程度独立した者として、当社と利害関係のない社外有識者である加本亘弁護士（ホーガン・ロヴェルズ法律事務所）並びに当社社外取締役である半田高史（独立役員）及び北添裕己（独立役員）の 3 名によって構成される第三者委員会（以下「本第三者委員会」という。）を設置し、希薄化の規模の合理性、資金調達手法の妥当性、並びに割当先の妥当性等について慎重に審議いただき、今般の資金調達の必要性及び相当性が認められるとの意見を受領の上、発行を決議しております。

7. 割当予定先の選定理由等

(1) 割当予定先の概要

①	名 称	Capital RE LLC	
②	所 在 地	10 Stateline Road, Crystal Bay, NV 89402	
③	設 立 根 拠 等	Delaware Limited Liability Company	
④	組 成 目 的	投資目的	
⑤	組 成 日	2020年4月16日	
⑥	出 資 の 総 額	1,533百万円 (2020年7月9日現在)	
⑦	出 資 者 ・ 出 資 比 率 ・ 出 資 者 の 概 要	EVO FUND 26.7% Japan Opportunities Master Fund Ltd. 40.0% SAO III LLC 33.3%	
⑧	代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	Manager: Evolution Capital Management LLC	
⑨	業 務 執 行 組 合 員 の 概 要	該当事項ありません。(Manager: Evolution Capital Management LLC)	
⑩	国 内 代 理 人 の 概 要	該当なし	
⑪	上 場 会 社 と 当 該 フ ァ ン ド と の 間 の 関 係	当社と当該ファンドとの間の関係	割当先の出資者である SAO III LLC の唯一の社員である SAO III は当社普通株式を 40,509,962 株保有しています。(2020年3月31日現在)
		当社と当該ファンド代表者との間の関係	該当事項はありません。
		当社と国内代理人との間の関係	該当事項はありません。

(注) 割当予定先の概要の欄は、2020年7月13日現在におけるものです。

(2) 割当予定先を選定した理由

当社は、上述の資金使途のための資金調達手法として、様々な手段を検討しておりました。そのような状況の中、2020年5月に、EVOLUTION FINANCIAL GROUP の Chief Investment Officer であるマイケル・ラーチ氏から、当社取締役でありスターアジアグループのマネージングパートナーであるマルコム・エフ・マクリーン4世に対し、EVOLUTION FINANCIAL GROUP に対して割当をする提案がなされました。その後、EVOLUTION FINANCIAL GROUP からスターアジアグループに対し、共同投資の要請があり、スターアジアグループがそれを応諾し、EVOLUTION FINANCIAL GROUP が新規に設立、運用するファンドに対して3社が出資をし、そのファンドに対して割当をする手法となりました。

割当予定先の出資者3社の概要は以下のとおりです。

①EVO FUND(代表者：マイケル・ラーチ、リチャード・チゾム、所在地：C/O Intertrust Corporate Services (Cayman) Limited, 190 Elgin Avenue, George Town, Cayman Islands)

EVOLUTION FINANCIAL GROUP の旗艦ファンドであり、日本において複数の上場企業に対して、第三者割当の手法による資金調達を引き受けた実績があります。

②Japan Opportunities Master Fund Ltd.(代表者：マイケル・ラーチ、リチャード・チゾム、所在地：C/O Intertrust Corporate Services (Cayman) Limited, 190 Elgin Avenue, George Town, Cayman Islands)

主として日本の上場会社が発行する株式や債券等への投資を目的として設立されたファンド(ケイマン諸島法に基づく免税有限責任会社)であり、その発行済議決権株式の100%を保有する Evolution Capital Management LLC (代表者：マイケル・ラーチ、リチャード・チゾム、所在地：2425 Olympic Blvd. Suite 120E, Santa Monica, CA 90404 U.S.A.)から案件の紹介や投資に関する助言を受けることになっております。運用に供される資金は、その全額が世界屈指の資産運用会社である BlackRock, Inc. の子会社である BlackRock Financial Management, Inc. が運用助言を行う複数の投資ファンド又は関連投資家のうち、米国籍であるものは Japan Opportunities LP (代表者：マイ

ケル・ラーチ、リチャード・チゾム、所在地：c/o Evolution Capital Management LLC 2435 Olympic Blvd. Suite 125E, Santa Monica, CA 90404 U.S.A.)、非米国籍であるものからは Japan Opportunities Ltd. (代表者：マイケル・ラーチ、リチャード・チゾム、所在地：c/o Intertrust Corporate Services (Cayman) Limited 190 Elgin Avenue, George Town, Grand Cayman KY1-9005, Cayman Island) を通じてキャピタルコールを含む契約に基づき随時割当予定先に出資されます。

③SAO III LLC(代表者：増山太郎及びマルコム・エフ・マクリーン4世(いずれも単独社員 SAO III の業務執行組合員たる SAO III GP Ltd. の Director)、所在地：251 Little Falls Drive, Wilmington, Delaware 19808 U.S.A.)

スターアジアグループが運用するファンドであり、当社の筆頭株主である SAO III が SAO III LLC の唯一の社員であります。

また、前述のメリット・デメリットを勘案の上、割当予定先と協議した結果、①株価への影響が配慮されていること、②確実な手元での必要資金の調達が可能であること、③EVOLUTION FINANCIAL GROUP によって過去に実施された類似のスキームによる資金調達をスムーズに完了させている実績をもつことから、本第三者割当による資金調達方法が最良の選択肢であるとの結論に至ったため、本新株予約権付社債及び本新株予約権の割当予定先として Capital RE LLC を選定いたしました。

本新株予約権付社債及び本新株予約権の割当予定先である Capital RE LLC は、本資金調達を実施するために設立されたエンティティであり、過去の日本国内における投資実績はありません。

割当予定先の関連会社である EVOLUTION JAPAN 証券株式会社が、関連企業の買受けの斡旋業の一環として今回の資金調達のアレンジャー業務を担当しました。EVOLUTION JAPAN 証券株式会社はケイマン諸島に所在するタイガー・ホールディングス・リミテッド社(代表者：マイケル・ラーチ、リチャード・チゾム、所在地：190 Elgin Avenue, George Town, Grand Cayman KY1-9005, Cayman Islands) の100%子会社であり、同社の100%出資者はタイガー・トラストであります。

なお、本新株予約権付社債及び本新株予約権の発行価額に相当する資金は、本発行決議日に先駆けて割当予定先の預金口座に準備されており、一方で本新株予約権の行使に際して払込みが必要となる金額に充てられる資金は、随時、割当予定先の議決権の100%を有し、投資マネージャーである Evolution Capital Management LLC より、速やかに出資者である EVO FUND、Japan Opportunities Master Fund Ltd.、SAO III LLC に対して割当予定先への出資金拠出が指示され、割当予定先から直接当社の受取金融機関口座へ払込まれることとなります。

(注) 本新株予約権付社債及び本新株予約権に係る割当は、日本証券業協会会員である EVOLUTION JAPAN 証券株式会社の斡旋を受けて行われるものであり、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」(自主規制規則)の適用を受けて募集が行われるものです。

(3) 割当予定先の保有方針

本新株予約権付社債及び本新株予約権の割当予定先である Capital RE LLC は、純投資を目的としており、本新株予約権付社債の転換又は本新株予約権の行使により取得する当社普通株式を原則として長期間保有する意思を有しておらず、出資者に対する運用責任を遂行する立場から、保有先の株価推移により適宜判断の上、本新株予約権付社債の転換又は本新株予約権の行使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は、市場動向を勘案しながら売却する方針であります。運用に対しては市場への影響を常に留意している旨を割当予定先のマネージャーである Evolution Capital Management LLC のマイケル・ラーチ氏より口頭にて確認しております。

また、当社と割当予定先が締結予定の本買取契約において、本新株予約権付社債及び本新株予約権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る予定です。譲渡が行われることとなった場合には、当社の取締役会による承認に先立ち、当社は、譲受先の本人確認、反社会的勢力でないことの確認、払込みに要する資金等の状況の確認、及び譲受先の保有方針の確認を行います。また、譲渡が行われた場合、当社は当該事実を開示いたします。

(4) 割当予定先の払込みに要する財産の存在について確認した内容

本新株予約権付社債及び本新株予約権に関する Capital RE LLC の払込みに要する財産の存在については、当社は Capital RE LLC の2020年7月9日付の資産状況確認書面を入手し、確認しております。ま

た、新株予約権の行使の際に必要な資金については、投資マネージャーである Evolution Capital Management LLC より、速やかに出資者である EVO FUND、Japan Opportunities Master Fund Ltd.、SAO III LLC に対して割当予定先への出資金拠出が指示される旨、書面で確認を得ております。また、当社は、割当予定先の主要な出資者である Japan Opportunities Master Fund Ltd. の資産状況について、2020年7月4日現在の資産状況確認書面を入手し、同じく出資者である EVO FUND については、EVO FUND の保有財産の裏付けとなる複数のプライム・ブローカーの2020年6月30日現在における残高証明書を確認しております。さらに、SAO III LLC の資産状況についても、2020年7月3日現在の資産状況確認書面を入手し、確認しております。これらにより払込期日において本新株予約権付社債及び本新株予約権の払込金額（発行価額）の総額、並びに本新株予約権の行使にかかる払込みに要する資金は充分であると判断しております。

- (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、本新株予約権付社債及び本新株予約権の割当予定先である Capital RE LLC 及びアレンジャーである EVOLUTION JAPAN 証券株式会社と2020年7月3日に電話会議を実施し、割当予定先が反社会的勢力等でない旨を確認し、Capital RE LLC 及び Capital RE LLC の役員であるリチャード・チゾム氏について反社会的勢力等と何らかの関係を有していないか、過去の新聞記事や WEB 等のメディア掲載情報の検索により反社会的勢力でない旨を確認いたしました。

さらに慎重を期すため、割当予定先である Capital RE LLC 及びその出資者である EVO FUND、Japan Opportunities Master Fund Ltd.、SAO III LLC、さらに、Capital RE LLC 及びその出資者である EVO FUND、Japan Opportunities Master Fund Ltd.、SAO III LLC の役員等を対象に、反社会的勢力等と何らかの関係を有していないか、第三者調査機関である株式会社 JP リサーチ&コンサルティング（代表者：古野 啓介、所在地：東京都港区虎ノ門三丁目7番12号）に調査を依頼した結果、現時点において、当該割当予定先に関する反社会的勢力等の関与事実がない旨の報告書を受領いたしました。

以上から総合的に判断し、割当予定先、その出資者及び役員については、反社会的勢力との関係がないものと判断し、反社会的勢力と関わりがないことの確認書を株式会社東京証券取引所に提出しております。

8. 第三者割当後の大株主及び持株比率

募集前（2020年3月31日現在）	
氏名又は名称	持株比率（%）
Star Asia Opportunity III LP （常任代理人 みずほ証券株式会社）	75.52%
マルコム・エフ・マククリーン4世 （常任代理人 みずほ証券株式会社）	1.82%
増山 太郎 （常任代理人 みずほ証券株式会社）	1.82%
木下 雅勝	1.29%
PHILLIP SECURITIES (HONG KONG) LIMITED LIM WAH SAI （常任代理人 フィリップ証券株式会社）	0.48%
株式会社 S B I 証券	0.34%
高倉 茂	0.24%
株式会社山眞コンサルティングオフィス	0.23%
小川 久哉	0.20%
橋本 龍太郎	0.18%

- (注) 1. 「持株比率」は、2020年3月31日現在の株主名簿上の株式数を基準として記載しております。
2. 割当予定先より、本新株予約権付社債の転換により取得する当社普通株式及び本新株予約権の行

使により取得する当社普通株式につき、当社の企業価値を向上させ、株式価値を向上させることを十分に考慮し、かかる目的の達成状況を踏まえながら売却することにより利益を得る純投資の方針に基づき保有する旨及び当社の経営に介入する意思や支配株主となる意思はなく、また、当社普通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旨を口頭にて確認しております。したがって、割当予定先において本新株予約権付社債の転換及び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、割当後の「持株比率」の記載はしていません。

3. 「持株比率」は、小数第3位を四捨五入しております。

9. 今後の見通し

本第三者割当が2021年3月期連結業績に与える影響につきましては、ただいま精査中です。開示すべき内容が判明しました段階で速やかに開示してまいります。

10. 企業行動規範上の手続に関する事項

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

当社は、本第三者割当に係る調達資金について、株式の発行と異なり、直ちに株式の希薄化をもたらすものではないこと、また現在の当社の財務状況及び迅速に本第三者割当による資金調達を実施する必要があることに鑑みると、本第三者割当に係る株主総会決議による株主の意思確認の手続を経る場合には、臨時株主総会決議を経るまでにおよそ2ヶ月程度の日数を要すること、また、臨時株主総会の開催に伴う費用についても、相応のコストを伴うことから、これらを総合的に勘案した結果、経営者から一定程度独立した第三者委員会による本第三者割当の必要性及び相当性に関する意見を入手することといたしました。

また、後記「11. 支配株主との取引等に関する事項 (1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況」に記載のとおり、本第三者割当は直接的には支配株主との取引等に該当しないと考えられるものの、当社の支配株主である SAO III が割当予定先の出資者である SAO III LLC (出資比率：33.3%) の唯一の社員となっていること等に照らして、当社は、本第三者割当の公正性を期すため、「支配株主との重要な取引等」に該当する場合に求められる手続と同等の手続、すなわち、当該支配株主との間で利害関係を有しない第三者による本第三者割当が少数株主にとって不利益なものでないことに関する意見の入手を行うことが望ましいと考えました。

このため、「6. 発行条件等の合理性 (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」に記載する当社、支配株主及び割当予定先から独立した本第三者委員会を設置し、本第三者割当の必要性及び相当性に関する客観的な意見並びに本第三者割当が少数株主にとって不利益でないことに関する意見を求め、以下の内容の意見書を2020年7月14日に入手しております。なお、本第三者委員会の意見の概要は以下のとおりです。

(本第三者委員会の意見の概要)

1. 結論

本第三者割当について、必要性及び相当性（少数株主にとって不利益でないことも含む。）が認められると思料する。

2. 理由

(1) 必要性

発行会社から提供された情報によれば、①もともと予定していた4つのホテルをオープンすること、②新型コロナウイルス感染症の感染拡大に起因する業績悪化に伴って借入金の返済及び納税の支払資金を確保する必要性が強まっていること、③ホテル事業を拡大・成長させるために M&A を模索していることから資金を調達する必要があるところ、事業からの収益で当該資金を確保できない可能性のある現状のもとでは、本第三者割当により資金調達をすることが必須であるとのこと。

まず①については、「ベストウェスタンホテルフィーノ東京赤坂」、「ベストウェスタンホテルフィーノ新横浜」、「ベストウェスタンプラスホテルフィーノ福岡天神」、「ベストウェスタンホテルフィーノ札幌」

の4ホテルをオープンする予定で進めてきていたところ、「ベストウェスタンホテルフィノ東京赤坂」以外の3ホテルについて、家具、什器、備品等に係る経費の支出に備えて合計で約768百万円を本第三者割当による資金調達で捻出しなければならないとのことです。次に②について、本年2月以降、新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴って、発行会社が運営するホテルの稼働率及び客室単価が低下し、発行会社の連結売上高について、大幅な減収が続いているとのことです。今後もこのような状況が急に解消することも見込まれない一方で、事業からの収益で十分な借入金の返済及び税金の支払資金を賄うことができず、特に、一部の金融機関からの借入について財務制限条項に抵触する状態に至っているため、借入金の返済資金を確保する必要性が強い状況とのことです。保有していた賃貸物件の売却も概ね完了しているため、保有物件の売却により資金を捻出することもできないとのことです。そこで、本第三者割当により資金を調達する必要性が高いとのことです。具体的に調達が必要な金額は709百万円とのことです。最後に③について、発行会社が、今後、ホテル事業を拡大・成長させていくためには、既存のホテルの運営に加え、新規のホテルを増やすことが必要不可欠であり、そのためにはホテル運営会社等に対するM&Aが必要とのことです。具体的には、1,500百万円が必要とのことです。なお、上記の金額は、現在予定する金融機関からの借入と各ホテルの建物の賃料減額によって確保される金額を加味した上で更に必要とされる金額です。

以上、合計約29.77億円の資金について、本第三者割当により調達することが必要とのことであり、かかる発行会社の説明に関して、不合理な点を見出しておりません。したがって当委員会は、本第三者割当の必要性は認められると考えます。

(2) 相当性

(ア) 他の資金調達手段との比較

他の資金調達方法について、発行会社は、まず新株式発行による増資（公募増資、株主割当増資、及び第三者割当増資）を検討されたとのことです。公募増資と第三者割当増資については、希薄化を一度に引き起こし、株価への直接的な影響が大きいことから、望ましくないと判断したとのことです。株主割当増資に関しては、既存株主の参加率が予測できず、資金調達の確実性に問題があり得ると考えたとのことです。その他、株価に連動して転換価額が修正される転換社債型新株予約権付社債（いわゆるMSCB）も検討されたとのことです。転換の完了までに転換により交付される株式総数が確定しないことから株価に対する直接的な影響が大きいことを問題視したということです。また株価に連動して行使価額が修正される新株予約権（MSワラント）について、行使価額の下方修正がなされた場合には予定する額の資金を調達できない可能性があることと、株価動向によっては株式価値の希薄化もあり得ることから選択肢とならなかったということです。新株予約権無償割当による増資（ライツ・イシュー）のうち、コミットメント型ライツ・イシューについては国内で実施された実績が乏しい点、ノン・コミットメント型ライツ・イシューは、既存投資家の参加率が不透明である点から望ましくないと判断されたとのことです。最後に、普通社債や金融機関からの借入については、財務負担が大きすぎることから避けたとのことです。

以上の検討を経た上で、発行会社は、本第三者割当を資金調達手段として選択したということですが、この判断について、当委員会は、特に不合理な点を見出しておらず、相当と考えます。

(イ) 本件割当先について

当委員会は、本件割当先に関して、株式会社JPリサーチ&コンサルティングが作成した「ご指定法人に関する調査報告書」（2020年7月6日付）を検討しました。具体的には、反社会的な属性の有無、違法行為・不正取引への関与と重大な行政処分等の有無、事業上、特に問題視すべきトラブル・訴訟事案の有無、信用性を著しく損なうネガティブな情報の有無、レピュテーション上の懸念点の有無について検討し、特に問題はないと判断しました。

以上から、割当先の相当性は認められるものと思料します。

(ウ) 発行条件について

発行条件の相当性を検討するに際して、当委員会は、発行会社と本件割当先とで締結される予定の「買取契約証書」のドラフトを検討し、当該ドラフトに関して、発行会社の代理人弁護士の主導にて交渉が適切に進められている点も確認しました。特に発行条件のうち発行価額に関しては、当委員会は、第三者評価機関たる株式会社赤坂国際会計から説明を受け、同社作成にかかる評価書を検討した結果、

特に問題を見出しておりません。当委員会としては、本第三者割当の発行条件について相当であると考えます。

(エ) 希薄化について

当委員会において、本第三者割当が発行会社の一般株主にとって希薄化という不利益を上回る利益をもたらすものか否かという観点から、検討いたしました。ホテル事業を拡大して発行会社の企業価値の向上を図るためには、新規のホテルの開業や M&A が必要であることについては十分に首肯できます。また新型コロナウイルスの感染拡大による減収という未曾有の事態があり、かつその状況が今後どこまで継続するのを見通せない状況の中で、運転資金がショートしつつあり、事業で得た収益から運転資金を確保することも考えにくいという点を考えますと、本第三者割当を行わなければ発行会社の倒産リスクが現実的なものになりうるという発行会社の説明には十分な合理性が認められると考えます。以上の点から、本第三者割当は、発行会社の一般株主にとって、希薄化という不利益を上回る利益をもたらすと言え、本第三者割当の相当性は認められるものと思料します。

(3) 本第三者割当が少数株主にとって不利益なものではないか否か

発行会社の支配株主である SAO III が本件割当先の出資者である SAO III LLC の唯一の社員となっているという事実を照らして、本第三者割当が発行会社の少数株主にとって不利益なものか否かという点について、当委員会は特に検討いたしました。この点、上記(1)に述べたことから、本第三者割当の目的の正当性(企業価値の向上に資すること)は認められ、上記(2)(ウ)に関して検討した事実から本第三者割当の手の公正性及び本第三者割当の取引条件の妥当性が認められると考えます。以上から、本第三者割当は、発行会社の少数株主にとって不利益なものではないと思います。

11. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

本第三者割当の割当予定先と当社の支配株主である SAO III、SAO III GP Ltd. 及び Star Asia Group LLC が属するスターアジアグループとの間に支配関係は特段なく、割当予定先は東京証券取引所の有価証券上場規程第 441 条の 2 に定める「支配株主その他施行規則で定める者」に該当しないため、本第三者割当は直接的には「支配株主との取引等」には該当しないと考えております。もっとも、当社の支配株主である SAO III が割当予定先の出資者である SAO III LLC (出資比率: 33.3%) の唯一の社員となっていること等に照らして、本第三者割当の公正性を期すため、「支配株主との重要な取引等」に該当する場合に求められる東京証券取引所の定める有価証券上場規程第 441 条の 2 に定める手続と同等の手続を実施しております。

まず、当社が、2020 年 7 月 6 日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書で示している「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」では、支配株主との間で取引を行う場合には、取引の合理性と一般的な取引条件に照らした取引条件の妥当性について、十分に検討し実行するものとし、少数株主の利益を害することがないよう適切に対応する方針としています。

当社は、前記「10. 企業行動規範上の手続に関する事項」に記載のとおり、当社、支配株主及び割当予定先と利害関係のない社外有識者である加本亘弁護士(ホーガン・ロヴェルズ法律事務所)並びに当社社外取締役である半田高史(独立役員)及び北添裕己(独立役員)の 3 名によって構成される本第三者委員会を設置し、本第三者割当の必要性及び相当性に問題がなく、かつ当社の少数株主に不利益を与えるものではないと考える旨の意見を取得し、加えて、前記「6. 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」に記載のとおり、監査等委員会(うち東京証券取引所の定めに基づく独立役員である社外取締役 2 名。北添裕己監査等委員は一身上の都合により欠席)から、本新株予約権付社債及び本新株予約権の発行条件が割当予定先に特に有利ではないと判断した旨の意見を取得した上で、取引の合理性と一般的な取引条件に照らした取引条件の妥当性について、十分に審議の上、本第三者割当に関する決議を行いました。

(2) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置に関する事項

当社は、本第三者割当の公正性を担保するための措置として、前記「6. 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」に記載のとおり、本新株予約権付社債及び本新株予約権の発行条件の決定にあたり、当社、支配株主及び割当予定先から独立した第三者算定機関である株式会社赤坂国際会計に対して価格算定を依頼し、本新株予約権付社債及び本新株予約権の公正価値の算定結果を得たほか、上記

(1)のとおり、当社、支配株主及び割当予定先から独立した本第三者委員会の意見及び監査等委員会の意見を取得しております。

また、当社の支配株主であるSAO III が唯一の社員となっているSAO III LLCが本第三者割当の割当予定先であるCapital RE LLCの出資者（出資比率：33.3%）となっているところ、当社取締役のうち、マルコム エフ マクリーン4世及び増山太郎は、SAO III の業務執行組合員であるSAO III GP Ltd.のDirector及びSAO III GP Ltd.の親会社であるStar Asia Group LLCのDirectorを兼務しており、また、梅木篤郎、細野敏及び橋本龍太郎はSAO III が属するスターアジアグループより派遣を受けているところ、当該取締役は必ずしも特別利害関係取締役に該当するとは限りませんが、本第三者割当の検討及び決定に際しての当社の意思決定過程における恣意性を排除し、利益相反を回避する観点から、本第三者割当に関する取締役会の審議及び決議には参加しておらず、当社の立場において割当予定先との協議・交渉にも参加しておりません。

その上で、当社取締役会において、上記の理由により本第三者割当に関する審議及び決議には参加していない梅木篤郎、細野敏、マルコム エフ マクリーン4世、増山太郎及び橋本龍太郎以外の全ての取締役（但し、北添裕己取締役は一身上の都合により欠席）が出席の上、出席取締役の全員一致により、本第三者割当の実施につき決議しております。

なお、当社取締役会決議に係る定足数確保の観点から、梅木篤郎、細野敏、マルコム・エフ・マクリーン4世、増山太郎及び橋本龍太郎が特別利害関係取締役に該当しない可能性も考慮して、上記取締役会決議を行った後に、上記取締役会に参加した高倉茂、秋山耕一及び半田高史に加え、梅木篤郎、細野敏、マルコム・エフ・マクリーン4世、増山太郎及び橋本龍太郎を含む取締役8名全員によって改めて審議を行い、その全会一致により、本第三者割当の実施につき承認しております。

(3) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

前記「10. 企業行動規範上の手続に関する事項」に記載の「本第三者委員会の意見の概要」をご参照ください。

12. 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

	2018年3月期	2019年3月期	2020年3月期
連結売上高	4,660,481千円	5,084,051千円	5,451,516千円
連結営業損失	△321,123千円	△358,323千円	△181,308千円
連結経常損失	△466,089千円	△704,397千円	△297,341千円
親会社株主に帰属する当期純損失	△412,938千円	△2,960,115千円	△191,025千円
1株当たり連結当期純損失	△30.79円	△200.11円	△3.56円
1株当たり配当金	－円	－円	－円
1株当たり連結純資産	93.07円	15.67円	12.14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（2020年7月14日現在）

	株式数	発行済株式数に対する比率
発行済株式数	53,640,841株	100%
現時点の転換価額（行使価額）における潜在株式数	－株	－%
下限値の転換価額（行使価額）における潜在株式数	－株	－%
上限値の転換価額（行使価額）における潜在株式数	－株	－%

(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	304 円	220 円	132 円
高 値	310 円	320 円	217 円
安 値	202 円	102 円	82 円
終 値	219 円	140 円	93 円

② 最近6カ月間の状況

	2020年 2月	3月	4月	5月	6月	7月
始 値	144 円	120 円	94 円	104 円	116 円	117 円
高 値	217 円	150 円	121 円	131 円	139 円	122 円
安 値	119 円	82 円	82 円	98 円	108 円	107 円
終 値	123 円	93 円	103 円	114 円	116 円	112 円

(注) 2020年7月の状況につきましては、2020年7月13日現在で表示しております。

③ 発行決議日前営業日における株価

	2020年7月13日
始 値	113 円
高 値	115 円
安 値	110 円
終 値	112 円

(4) 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

発 行 期 日	2018年11月12日
調達資金の額	594,000,000円(差引手取概算額)
発 行 価 額	230円
募集時における 発行済株式数	13,412,541株
割 当 先	SAO III
当該募集による 発行株式数	2,800,000株
募集後における 発行済株式総数	16,212,541株
発行時における 当初の資金使途	①借入金の返済、②ホテルオープンプロジェクト
発行時における 支出予定時期	①2018年11月末日(99,000,000円)、2018年12月末日(380,000,000円) ②2018年12月から2019年4月まで
現時点における 充 当 状 況	当初の資金使途どおり全額充当済みです。

・第三者割当による新株式の発行

発 行 期 日	2019年3月29日
調達資金の額	894,760,959円(差引手取概算額)
発 行 価 額	51円
募集時における	16,212,541株

発行済株式数	
割 当 先	SAO III、マルコム・エフ・マククリーン4世、増山太郎、橋本龍太郎及び細野敏
当該募集による発行株式数	37,416,800株
募集後における発行済株式総数	53,629,341株
発行時における当初の資金使途	①2020年3月期に支払い予定の借入金の返済、②当社ホテル事業に係る今後の運転資金
発行時における支出予定時期	2019年4月から2020年3月まで
現時点における充 当 状 況	当初の資金使途及び支出予定時期に従い充当しています。

13. 発行要項
別紙のとおり。

以 上

(別紙)

◇2020 年第 1 回無担保転換社債型新株予約権付社債の発行要項

1. 社債の名称

価値開発株式会社 2020 年第 1 回無担保転換社債型新株予約権付社債（以下、「本新株予約権付社債」といい、そのうち社債のみを「本社債」、新株予約権のみを「本新株予約権」という。）

2. 社債の総額

金 1,500,000,000 円

3. 各社債の金額

金 50,000,000 円の 1 種

4. 払込金額

各本社債の金額 100 円につき金 100 円

但し、本新株予約権と引換えに金銭の払込みを要しないものとする。

5. 本新株予約権付社債の券面

無記名式とし、社債券及び新株予約権証券は発行しない。

なお、本新株予約権付社債は会社法第 254 条第 2 項本文及び第 3 項本文の定めにより、本社債又は本新株予約権のうち一方のみを譲渡することはできない。

6. 利率

本社債には利息を付さない。

7. 担保・保証の有無

本新株予約権付社債には担保及び保証は付されておらず、また、本新株予約権付社債のために特に留保されている資産はない。

8. 申込期日

2020 年 7 月 30 日

9. 本社債の払込期日及び本新株予約権の割当日

2020 年 7 月 30 日

10. 募集の方法

第三者割当ての方法により、Capital RE LLC に全額を割り当てる。

11. 本社債の償還の価額、方法及び期限

(1) 本社債は、2023 年 7 月 28 日に、その総額を本社債の金額 100 円につき金 100 円で償還する。但し、繰上償還に関しては、本項第(3)号乃至第(6)号に定めるところによる。

(2) 本項に定める償還すべき日が銀行休業日にあたるときは、その前銀行営業日にこれを繰り上げる。

(3) 当社は、2021 年 10 月 30 日以降、本新株予約権付社債権者から書面による請求があった場合には、当該請求を受領した日から 2 週間を経過した日に、残存する本社債の一部又は全部を、本社債の金額 100 円につき金 110.8 円で償還する。

(4) 当社は、①東京証券取引所における当社普通株式の普通取引の終値が 20 取引日間連続して、当該時点で適用のある転換価額の 130%に相当する金額を上回った場合で、かつ②当該 20 取引日の最終日が 2021 年 10 月 30 日以降の日である場合、当該 20 取引日の最終日の翌取引日までに通知をすることにより、本新株予約権付社債権者が当該通知を受領した日から 2 週間を経過した日に、残存する本社債の一部又は全部を、本社債の金額 100 円につき金 100 円で償還することができる。

(5) 組織再編行為による繰上償還

当社は、当社が消滅会社となる合併、吸収分割若しくは新設分割（吸収分割承継会社若しくは新設分割設立会社が、本新株予約権付社債に基づく当社の義務を引き受け、かつ本新株予約権に代わる新たな新株予約権を交付する場合に限る。）、又は当社が完全子会社となる株式交換若しくは株式移転（以下、「組織再編行為」という。）につき公表し、又は当社株主総会で承認決議した場合、本新株予約権付社債権者の書面による請求があった場合には、当該請求日の翌銀行営業日以降で両者が合意する日において、残存する本社債の全部又は一部を各社債の金額 100 円につき 100 円で償還する。

(6) 上場廃止等による繰上償還

当社は、当社が発行する株式が東京証券取引所により監理銘柄、特設注意市場銘柄若しくは整理銘柄に指定された場合又は上場廃止となった場合には、当該銘柄に指定された日又は上場廃止が決定した日以降、本新株予約権付社債権者から書面による請求、又は当社から本新株予約権付社債権者に対する償還決定の通知があった場合には、当該請求日又は通知日の翌銀行営業日に残存する本社債の全部又は一部を各社債の金額 100 円につき 100 円で償還する。

12. 本新株予約権の内容

(1) 本社債に付された本新株予約権の数

各本社債に付された本新株予約権の数は 1 個とし、合計 30 個の本新株予約権を発行する。

(2) 本新株予約権と引換えにする金銭の払込みの要否

本新株予約権と引換えに金銭の払込みを要しない。

(3) 本新株予約権の目的である株式の種類及び数の算定方法

① 種類

当社普通株式

② 数

本新株予約権の行使により当社が当社普通株式を新たに発行し又はこれに代えて当社の保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当社普通株式の「交付」という。）する数は、行使請求に係る本社債の払込金額の総額を第(4)号③に定める転換価額で除して得られる最大の整数とする。但し、行使により生じる 1 株未満の端数は切り捨て、現金による調整は行わない。

(4) 本新株予約権の行使に際して出資される財産の内容及びそ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

当該本新株予約権に係る本社債

② 各本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額

当該本新株予約権に係る本社債の金額と同額とする。

③ 転換価額

当初 123 円とする。但し、下記⑤の規定に従って調整される。

④ 転換価額の修正

転換価額の修正は行わない。

⑤ 転換価額の調整

(i) 当社は、当社が本新株予約権付社債の発行後、下記(ロ)に掲げる各事由により当社の普通株式数に変更を生じる場合又は変更を生じる可能性がある場合には、次に定める算式（以下、「転換価額調整式」という。）をもって転換価額を調整する。

$$\text{調整後} \quad \text{調整前} \quad \text{既発行} \quad \text{交付普通株式数} \times 1 \text{株当たりの払込金額}$$
$$\text{転換価額} = \text{転換価額} \times \frac{\text{普通株式数} + \frac{\text{普通株式数}}{\text{時価}}}{\text{既発行普通株式数} + \text{交付普通株式数}}$$

(ロ) 転換価額調整式により転換価額の調整を行う場合及び調整後の転換価額の適用時期については、次に定めるところによる。

(a) 下記(ニ)(b)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、取得条項付株式又は取得条項付新株予約権の取得、その他当社普通株式の交付を請求できる証券又は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。)

調整後の転換価額は、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。）の翌日以降、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。

(b) 株式の分割により普通株式を発行する場合

調整後の転換価額は、株式の分割のための基準日の翌日以降これを適用する。

(c) 取得請求権付株式であって、その取得と引換えに下記(=) (b)に定める時価を下回る対価（本(=) (e)に定義する。以下同じ。）をもって普通株式を交付する定めがあるものを交付する場合（無償割当ての場合を含む。）、又は下記(=) (b)に定める時価を下回る対価をもって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。但し、2020年第1回新株予約権を除く。）その他の証券若しくは権利を交付する場合（無償割当ての場合を含む。）

（但し、当社又はその関係会社（財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第8条第8項に定める関係会社をいう。）の取締役その他の役員又は使用人に新株予約権を割り当てる場合を除く。）

調整後の転換価額は、交付される取得請求権付株式、新株予約権（新株予約権付社債に付されたものを含む。）その他の証券若しくは権利（以下、「取得請求権付株式等」という。）の全てが当初の条件で取得、転換、交換又は行使され普通株式が交付されたものとみなして転換価額調整式を準用して算出するものとし、交付される日又は無償割当ての効力発生日の翌日以降これを適用する。但し、普通株主に取得請求権付株式等の割当てを受ける権利を与えるため又は無償割当て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、取得、転換、交換又は行使に際して交付される普通株式の対価が上記の時点で確定していない場合は、調整後の転換価額は、当該対価の確定時点で交付されている取得請求権付株式等の全てが当該対価の確定時点の条件で取得、転換、交換又は行使され普通株式が交付されたものとみなして転換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。

(d) 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(=) (b)に定める時価を下回る対価をもって当社普通株式を交付する場合
調整後の転換価額は、取得日の翌日以降これを適用する。

上記にかかわらず、上記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。）（以下、「取得条項付株式等」という。）に関して当該調整前に上記(c)による転換価額の調整が行われている場合には、上記交付が行われた後の完全希薄化後普通株式数が、(i)上記交付の直前の下記(=) (c)に定める既発行普通株式数を超えるときに限り、調整後の転換価額は、当該超過する株式数を転換価額調整式の「交付普通株式数」とみなして、転換価額調整式を準用して算出するものとし、(ii)上記交付の直前の下記(=) (c)に定める既発行普通株式数を超えない場合は、本(d)の調整は行わないものとする。本(d)における「完全希薄化後普通株式数」とは、調整後の転換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の総数から、当該日における当社の有する当社の普通株式数を控除した数とし、当該転換価額の調整前に、本(=) (a)又は下記(=) (b)に基づき「交付普通株式数」とみなされた当社普通株式のうち未だ交付されていない当社普通株式の株式数（但し、当該転換価額の調整前に、当該取得条項付株式等に関して「交付普通株式数」とみなされた当社普通株式のうち未だ交付されていない当社普通株式の株式数を除く。）及び当該取得条項付株式等の取得と引換えに交付されることとなる当社普通株式の株式数を加えるものとする。

(e) 本(=) (a)における対価とは、取得請求権付株式等又は取得条項付株式等の交付に際して払込みその他の対価関係にある支払がなされた額（時価を下回る対価をもって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。）の場合には、その行使に際して出資される財産の価額を加えた額とする。）から、その取得、転換、交換又は行使に際して取得請求権付株式等又は取得条項付株式等の所持人に交付される普通株式以外の財産の価額を控除した金額を、その取得、転換、交換又は行使に際して交付される普通株式の数で除した金額をいう。

(f) 普通株式の併合をする場合

調整後の転換価額は、株式の併合の効力発生日以降これを適用する。

- (g) 本号(a)乃至(c)の各取引において、各取引にかかる基準日が設定され、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には、本号(a)乃至(c)にかかわらず、調整後の転換価額は、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、調整後の転換価額の適用日以降において、次の算出方法により、当社普通株式を追加交付する。

$$\text{株式数} = \frac{\left(\begin{array}{c} \text{調整前} \\ \text{転換価額} \end{array} - \begin{array}{c} \text{調整後} \\ \text{転換価額} \end{array} \right) \times \begin{array}{c} \text{調整前転換価額により} \\ \text{当該期間内に交付された株式数} \end{array}}{\text{調整後転換価額}}$$

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。

- (h) 転換価額調整式により算出された調整後の転換価額と調整前の転換価額との差額が0.1円未満にとどまる場合は、転換価額の調整は行わない。但し、その後転換価額の調整を必要とする事由が発生し、転換価額を調整する場合には、転換価額調整式中の調整前転換価額に代えて調整前転換価額からこの差額を差し引いた額を使用する。

- (二) (a) 転換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。
(b) 転換価額調整式で使用する時価は、調整後の転換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3位まで算出し、小数第3位を四捨五入する。
(c) 転換価額調整式で使用する「既発行普通株式数」は、各取引に係る基準日がある場合はその日、また、当該基準日が定められていない場合は、調整後の転換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し、当該転換価額の調整前に、上記(ロ)又は下記(ホ)に基づき「交付普通株式数」とみなされた当社普通株式のうち未だ交付されていない当社普通株式の株式数を加えるものとする。転換価額調整式で使用する「交付普通株式数」は、普通株式の株式分割が行われる場合には、株式分割により増加する普通株式数（基準日における当社の有する普通株式に関して増加した普通株式数を含まない。）とし、普通株式の併合が行われる場合には、株式の併合により減少する普通株式数（効力発生日における当社の有する普通株式に関して減少した普通株式数を含まない。）を負の値で表示して使用するものとする。転換価額調整式で使用する「1株当たりの払込金額」は、上記(ロ)(a)の場合は当該払込金額（金銭以外の財産を出資の目的とする場合には適正な評価額、無償割当ての場合は0円とする。）、上記(ロ)(b)及び(f)の場合は0円とし、上記(ロ)(c)及び(d)の場合は上記(ロ)(e)で定める対価の額とする。

- (ホ) 上記(ロ)記載の転換価額の調整を必要とする場合以外にも、次に掲げる場合に該当すると当社取締役会が合理的に判断するときには、当社は、必要な転換価額の調整を行う。

- (a) 会社分割、株式交換又は合併のために転換価額の調整を必要とするとき。
(b) その他当社の普通株式数の変更又は変更の可能性が生じる事由等の発生により転換価額の調整を必要とするとき。
(c) 転換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転換価額の調整に際して、他方の事由による影響を考慮する必要があるとき。

- (ハ) 転換価額の調整を行うときは、当社は、調整後の転換価額の適用開始日の前日までに、本新株予約権付社債権者に対し、かかる調整を行う旨並びにその事由、調整前の転換価額、調整後の転換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、上記(ロ)(g)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。

(5) 本新株予約権を行使することができる期間

本新株予約権の行使期間は、2020年7月31日から2023年7月21日まで（以下、「行使請求期間」という。）とする。但し、以下の期間については、本新株予約権を行使することができない。

- ① 当社普通株式に係る株主確定日、その前営業日及び前々営業日
 - ② 株式会社証券保管振替機構が必要であると認めた日
 - ③ 当社が、第 11 項第(3)号乃至第(6)号に基づき本社債を繰上償還する場合は、償還日の前銀行営業日以降
 - ④ 当社が、第 14 項に基づき本社債につき期限の利益を喪失した場合には、期限の利益を喪失した時以降
- (6) 本新株予約権の行使の条件
- ① 各本新株予約権の一部行使はできないものとする。
 - ② 本社債が償還された場合には、本社債に付された本新株予約権を行使することはできないものとし、当社が本新株予約権付社債を買い入れ当該本新株予約権付社債に係る社債部分を消却した場合における当該本社債に付された本新株予約権についても同様とする。
- (7) 本新株予約権の取得条項
- 本新株予約権の取得条項は定めない。
- (8) 本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
- 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 条第 1 項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。
- (9) 本新株予約権の行使請求の方法
- ① 本新株予約権付社債権者は、本新株予約権を行使する場合、当社の定める行使請求書に、行使請求しようとする本新株予約権に係る本新株予約権付社債を表示し、行使に係る本新株予約権の内容及び数、本新株予約権を行使する日等を記載してこれに記名捺印した上、行使請求期間中に第 19 項に定める行使請求受付場所に提出しなければならない。
 - ② 本号に従い行使請求が行われた場合、その後これを撤回することができない。
 - ③ 本新株予約権の行使請求の効力は、行使請求書が行使請求受付場所に到達した日に発生する。本新株予約権の行使の効力が発生したときは、当該本新株予約権が付された本社債について弁済期が到来するものとする。
- (10) 本新株予約権の譲渡制限
- 本新株予約権の譲渡については、当社取締役会の承認を要するものとする。
- (11) 当社は、本新株予約権の行使の効力が発生した日以後、遅滞なく振替株式の新規記録又は自己株式の当社名義からの振替によって株式を交付する。

13. 担保提供制限

当社は、本新株予約権付社債の未償還残高が存する限り、本新株予約権付社債発行後、当社が国内で今後発行する他の転換社債型新株予約権付社債に担保権を設定する場合には、本新株予約権付社債のためにも、担保付社債信託法に基づき、同順位の担保権を設定する。なお、転換社債型新株予約権付社債とは、会社法第 2 条第 22 号に定められた新株予約権付社債であって、会社法第 236 条第 1 項第 3 号の規定に基づき、新株予約権の行使に際して、当該新株予約権に係る社債を出資の目的とすることが新株予約権の内容とされたものをいう。

14. 期限の利益喪失に関する特約

- (1) 当社は、次のいずれかの事由が発生した場合には、本社債につき期限の利益を喪失する。
- ① 当社が本社債以外の社債について期限の利益を喪失し、又は期限が到来してもその弁済をすることができなかつたとき。
 - ② 当社が、社債を除く借入金債務について期限の利益を喪失し、若しくは期限が到来してもその弁済をすることができなかつたとき、又は当社以外の社債若しくはその他の借入金債務に対して当社が行った保証債務について履行義務が発生したにもかかわらず、その履行をすることができなかつたとき。
 - ③ 当社が、当社の破産手続開始、民事再生手続開始、会社更生手続開始若しくは特別清算開始の申立

てをし、又は当社の取締役会において解散（合併の場合を除く。）の議案を株主総会に提出する旨の決議を行ったとき。

- ④ 当社が破産手続開始、民事再生手続開始若しくは会社更生法手続開始の決定又は特別清算開始の命令を受けたとき。
- (2) 当社が第 11 項、第 12 項第(4)号⑤、同項第(11)号又は第 13 項の規定に違背し、3 銀行営業日以内にその履行がなされない場合、本新株予約権付社債権者は、その判断により当社が期限の利益を失ったものとみなすことができる。

15. 社債管理者

本新株予約権付社債に、社債管理者は設置しない。

16. 元金支払事務取扱場所（元金支払場所）

価値開発株式会社

東京都千代田区岩本町一丁目 12 番 3 号

17. 本新株予約権付社債権者に対する通知の方法

本新株予約権付社債権者に対する通知は、当社の定款所定の公告の方法によりこれを行う。但し、法令に別段の定めがある場合を除き、公告に代えて各本新株予約権付社債権者に対し直接に書面により通知する方法によることができる。

18. 社債権者集会に関する事項

- (1) 本社債の社債権者集会は、当社がこれを招集するものとし、開催日の少なくとも 2 週間前までに本社債の社債権者集会を招集する旨及び会社法第 719 条各号所定の事項を公告又は通知する。
- (2) 本社債の社債権者集会は、本新株予約権付社債権者と当社との間で特段の合意が無い限り、東京都においてこれを行う。
- (3) 本社債の種類（会社法第 681 条第 1 号に定める種類をいう。）の社債の総額（償還済みの額を除き、当社が有する当該社債の金額の合計額は算入しない。）の 10 分の 1 以上にあたる本社債を有する本新株予約権付社債権者は、社債権者集会の目的である事項及び招集の理由を記載した書面を当社に提出して、社債権者集会の招集を請求することができる。

19. 行使請求受付場所

三菱UFJ 信託銀行株式会社 証券代行部

20. 本新株予約権と引換えに金銭の払込みを要しないこととする理由

本新株予約権は、転換社債型新株予約権付社債に付されたものであり、本社債からの分離譲渡はできず、かつ本新株予約権の行使に際して当該本新株予約権に係る本社債が出資され、本社債と本新株予約権が相互に密接に関係することを考慮し、また、本新株予約権の価値と、本社債の利率、繰上償還及び発行価額等のその他の発行条件により当社が得られる経済的価値とを勘案して、本新株予約権と引換えに金銭の払込みを要しないこととした。

21. 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付社債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。

<2020 年第 1 回新株予約権の発行要項>

1. 新株予約権の名称 価値開発株式会社 2020 年第 1 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 3,902,432 円
3. 申込期日 2020 年 7 月 30 日
4. 割当日及び払込期日 2020 年 7 月 30 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 Capital RE LLC に割り当てる。

6. 新株予約権の目的である株式の種類及び数の算出方法

- (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) 本新株予約権の目的である株式の総数は 12,195,100 株（本新株予約権 1 個当たり 100 株（以下、「割当株式数」という。）とする。但し、下記第(3)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ものとする。
- (3) 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。

$$\text{調整後割当株式数} = \text{調整前割当株式数} \times \text{株式分割等の比率}$$

- (4) 当社が第 11 項の規定に従って行使価額（第 9 項第(2)号に定義する。）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。

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

- (5) 本項に基づく調整において、調整後割当株式数の適用日は、当該調整事由に係る第 11 項に定める調整後行使価額を適用する日と同日とする。
7. 本新株予約権の総数 121,951 個
8. 各本新株予約権の払込金額 金 32 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の価額は、行使価額（以下に定義する。）に割当株式数を乗じた額とする。但し、これにより 1 円未満の端数が生じる場合は、これを切り捨てる。
 - (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（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ことをいう。以下同じ。）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、当初、123 円とする。

10. 行使価額の修正

行使価額の修正は行わない。

11. 行使価額の調整

- (1) 当社は、本新株予約権の割当日後、本項第(2)号に掲げる各事由により当社の普通株式数に変更を生じる場合又は変更を生じる可能性がある場合には、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。

$$\text{調整後行使価額} = \text{調整前行使価額} \times \frac{\text{既発行普通株式数} + \frac{\text{交付普通株式数} \times 1 \text{株当たりの払込金額}}{\text{時価}}}{\text{既発行普通株式数} + \text{交付普通株式数}}$$

- (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その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、取得条項付株式又は取得条項付新株予約権の取得、その他当社普通株式の交付を請求できる証券又は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。）の翌日以降、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。

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(4)号②に定める時価を下回る対価（本号⑤に定義する。以下同じ。）をもって普通株式を交付する定めがあるものを交付する場合（無償割当ての場合を含む。）、又は本項第(4)号②に定める時価を下回る対価をもって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。但し、2020年第1回無担保転換社債型新株予約権付社債を除く。）その他の証券若しくは権利を交付する場合（無償割当ての場合を含む。）（但し、当社又はその関係会社（財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第8条第8項に定める関係会社をいう。）の取締役その他の役員又は使用人に新株予約権を割り当てる場合を除く。）

調整後行使価額は、交付される取得請求権付株式、新株予約権（新株予約権付社債に付されたものを含む。）その他の証券若しくは権利（以下、「取得請求権付株式等」という。）の全てが当初の条件で取得、転換、交換又は行使され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、交付される日又は無償割当ての効力発生日の翌日以降これを適用する。但し、普通株主に取得請求権付株式等の割当てを受ける権利を与えるため又は無償割当て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、取得、転換、交換又は行使に際して交付される普通株式の対価が上記の時点で確定していない場合は、調整後行使価額は、当該対価の確定時点で交付されている取得請求権付株式等の全てが当該対価の確定時点の条件で取得、転換、交換又は行使され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 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対価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、上記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。）（以下「取得条項付株式等」という。）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、上記交付が行われた後の完全希薄化後普通株式数が、(i)上記交付の直前の本項第(4)号③に定める既発行普通株式数を超えるときに限り、調整後行使価額は、当該超過する株式数を行使価額調整式の「交付普通株式数」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、(ii)上記交付の直前の本項第(4)号③に定める既発行普通株式数を超えない場合は、本④の調整は行わないものとする。本④における「完全希薄化後普通株式数」とは、調整後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の総数から、当該日における当社の有する当社の普通株式数を控除した数とし、当該行使価額の調整前に、本項第(2)号又は第(5)号に基づき「交付普通株式数」とみなされた当社普通株式のうち未だ交付されていない当社普通株式の株式数（但し、当該行使価額の調整前に、当該取得条項付株式等に関して「交付普通株式数」とみなされた当社普通株式のうち未だ交付されていない当社普通株式の株式数を除く。）及び当該取得条項付株式等の取得と引換えに交付されることとなる当社普通株式の株式数を加えるものとする。

- ⑤ 本号における対価とは、取得請求権付株式等又は取得条項付株式等の交付に際して払込みその他の対価関係にある支払がなされた額（時価を下回る対価をもって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。）の場合には、その行使に際して出資される財産の価額を加えた額とする。）から、その取得、転換、交換又は行使に際して取得請求権付株式等又は取得条項付株式等の所持人に交付される普通株式以外の財産の価額を控除した金額を、その取得、転換、交換又は行使に際して交付される普通株式の数で除した金額をいう。
- ⑥ 普通株式の併合をする場合
調整後行使価額は、株式の併合の効力発生日以降これを適用する。
- ⑦ 本号①乃至③の各取引において、各取引にかかる基準日が設定され、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取引の承認があった日まで本新株予約権を行使した新株予約権者に対しては、調整後行使価額の適用日以降において、次の算式により、当社普通株式を追加交付するものとする。

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

この場合に1株未満の端数が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0.1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。但し、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。
- (4) 行使価額調整式の計算については、次に定めるところによる。
- 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に先立つ45取引日目に始まる30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3位まで算出し、小数第3位を四捨五入する。
- ③ 行使価額調整式で使用する「既発行普通株式数」は、各取引に係る基準日がある場合はその日、また、当該基準日が定められていない場合は、調整後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の総数から、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し、当該行使価額の調整前に、本項第(2)号又は第(5)号に基づき「交付普通株式数」とみなされた当社普通株式のうち未だ交付されていない当社普通株式の株式数を加えるものとする。行使価額調整式で使用する「交付普通株式数」は、普通株式の株式分割が行われる場合には、株式分割により増加する普通株式数（基準日における当社の有する普通株式に関して増加した普通株式数を含まない。）とし、普通株式の併合が行われる場合には、株式の併合により減少する普通株式数（効力発生日における当社の有する普通株式に関して減少した普通株式数を含まない。）を負の値で表示して使用するものとする。行使価額調整式で使用する「1株当たりの払込金額」は、本項第(2)号①の場合は当該払込金額（金銭以外の財産を出資の目的とする場合には適正な評価額、無償割当ての場合は0円とする。）、本項第(2)号②及び⑥の場合は0円とし、本項第(2)号③及び④の場合は本項第(2)号⑤で定める対価の額とする。
- (5) 本項第(2)号の行使価額の調整を必要とする場合以外にも、次に掲げる場合に該当すると当社取締役会が合理的に判断するときには、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。

- 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行使価額の調整に際して、他方の事由による影響を考慮する必要があるとき。
- (6) 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、調整前行使価額、調整後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。但し、本項第(2)号⑦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、適用の日以降速やかにこれを行う。
- 1 2. 本新株予約権の行使期間
2020年7月31日(当日を含む。)から2023年7月28日(当日を含む。)までとする。但し、第14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、取得のための通知又は公告がなされた日までとする。また、以下の期間については本新株予約権を行使することができない。
- ① 当社普通株式に係る株主確定日、その前営業日及び前々営業日
② 株式会社証券保管振替機構が必要であると認めた日
- 1 3. 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。
- 1 4. 新株予約権の取得事由
- (1) 当社は、本新株予約権の行使期間の末日において、当該時点で残存する本新株予約権の全部を、本新株予約権1個当たりその払込金額と同額(対象となる本新株予約権の個数を乗じて1円未満の端数が生じたときはこれを四捨五入する。)で取得する。
- (2) 当社は、①東京証券取引所における当社普通株式の普通取引の終値が20取引日間連続して、当該時点で適用のある行使価額の130%に相当する金額を上回った場合で、かつ②当該20取引日の最終日が2021年10月30日以降の日である場合、当該20取引日の最終日の翌取引日までに通知又は公告を行うことにより、本新株予約権者が当該通知を受領した日又は当該公告の日から2週間を経過した日の到来をもって、本新株予約権1個当たりその払込金額と同額(対象となる本新株予約権の個数を乗じて1円未満の端数が生じたときはこれを四捨五入する。)で、当該時点で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。
- (3) 当社は、当社が消滅会社となる合併、吸収分割若しくは新設分割(当社が分割会社となる場合に限る。)、又は当社が完全子会社となる株式交換若しくは株式移転につき公表し、又は当社株主総会で承認決議した場合、取得日(但し、取得日は、当該公表又は承認決議がなされた日から15取引日以内のいずれかの日とする。)の通知又は公告を当該取得日の2週間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個当たりその払込金額と同額(対象となる本新株予約権の個数を乗じて1円未満の端数が生じたときはこれを四捨五入する。)で、当該取得日に残存する本新株予約権の全部を取得する。
- (4) 当社は、当社が発行する株式が東京証券取引所により監理銘柄、特設注意市場銘柄若しくは整理銘柄に指定された場合又は上場廃止となった場合には、当該銘柄に指定された日又は上場廃止が決定した日以降、本新株予約権者から書面による請求があった場合、又は当社が取得を決定した場合には、取得日(但し、取得日は、当該指定又は決定がなされた日から15取引日以内のいずれかの日とする。)の通知又は公告を当該取得日の2週間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個当たりその払込金額と同額(対象となる本新株予約権の個数を乗じて1円未満の端数が生じたときはこれを四捨五入する。)で、当該取得日に残存する本新株予約権の全部を取得する。
- 1 5. 新株予約権証券の発行
当社は、本新株予約権に係る新株予約権証券を発行しない。
- 1 6. 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円未満の端数が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。

17. 新株予約権の行使請求の方法

- (1) 本新株予約権を行使請求しようとする場合は、第12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行行使請求に必要な事項を通知しなければならない。
- (2) 本新株予約権を行使請求しようとする場合は、前号の行使請求に必要な事項を通知し、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請求の効力は、第19項記載の行使請求受付場所に行行使請求に必要な事項の全ての通知が到達し、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前号に定める口座に入金された日に発生する。

18. 株券の交付方法

当社は、行使請求の効力発生後、当該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。

19. 行使請求受付場所 三菱UFJ信託銀行株式会社 証券代行部

20. 払込取扱場所 株式会社きらぼし銀行 新橋法人営業部

21. 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

本新株予約権及び本新株予約権に係る買取契約の諸条件を考慮して、一般的な価格算定モデルであるモンテカルロ・シミュレーションによる算定結果を参考に、本新株予約権1個の払込金額を第8項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払込みをなすべき額は第9項記載のとおりとする。

22. 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ものとする。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ものとする。

23. 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

24. その他

- (1) 会社法その他の法律の改正等、本要項の規定中読み替えその他の措置が必要となる場合には、当社は必要な措置を講じる。
- (2) 上記各項については、金融商品取引法による届出の効力発生を条件とする。
- (3) その他本新株予約権発行に関し必要な事項は、当社代表取締役に一任する。