



平成 25 年 8 月 14 日

各 位

会 社 名 燦キャピタルマネージメント株式会社  
 代 表 者 名 代表取締役社長 前田 健司  
 (コード番号:東証JASDAQ2134)  
 問 合 先 経営管理本部 本部長 桐島 悠爾  
 (TEL. 06-6205-5611)  
 U R L <http://www.sun-capitalmanagement.co.jp/>

**第三者割当による新株式（金銭出資及び現物出資（デット・エクイティ・スワップ））及び第3回新株予約権の発行並びにコミットメント条項付第三者割当契約締結に関するお知らせ**

当社は、平成 25 年 8 月 14 日開催の取締役会において、以下のとおり、第三者割当により発行される新株式（以下「本新株式」という。）の発行及び第3回新株予約権（以下「本新株予約権」という。）の募集を行うこと（以下、本新株式の発行と本新株予約権の発行を総称して「本資金調達」という。）並びに本新株予約権の割当予定先とのコミットメント条項付き第三者割当契約（以下「本契約」という。）の締結について決議いたしましたので、お知らせいたします。（以下、本新株予約権発行と本契約締結を合わせた資金調達を「エクイティ・コミットメント・ライン」という。）。

1. 募集の概要

【株式発行に係る募集】

(1) 払 込 期 日	平成 25 年 8 月 30 日
(2) 発 行 新 株 式 数	普通株式 12,673 株
(3) 発 行 価 額	1 株につき 9,855 円
(4) 発 行 価 額 の 総 額	124,892,415 円（差引手取概算額：122,192,415 円） 内、94,893,795 円は、現物出資（デット・エクイティ・スワップ）の方法によります。
(5) 資 本 組 入 額	1 株につき 4,928 円
(6) 資 本 組 入 額 の 総 額	62,452,544 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、以下の通りに割り当てる。 マイルストーン・キャピタル・マネジメント株式会社 3,044 株 前田健司 9,629 株
(8) 現物出資財産の内容及び 価 額	前田健司氏（以下「前田氏」という。）が当社に対して有する金銭債権の元本 94,990,000 円のうち、94,893,795 円
(9) そ の 他	前記各号については、金融商品取引法に基づく届出の効力発生を条件とします。

(注) 本新株式の発行要項を末尾に添付しております。



【新株予約権発行に係る募集】

(1) 割 当 日	平成 25 年 8 月 30 日
(2) 新 株 予 約 権 の 総 数	39 個
(3) 発 行 価 額	総額 1, 150, 500 円 (新株予約権 1 個につき 29, 500 円)
(4) 当 該 発 行 に よ る 潜 在 株 式 数	19, 500 株 (新株予約権 1 個につき 500 株)
(5) 資 金 調 達 の 額	193, 323, 000 円 (差引手取概算額: 188, 323, 000 円) (内訳) 新株予約権発行による調達額: 1, 150, 500 円 新株予約権行使による調達額: 192, 172, 500 円 差引手取概算額は、本新株予約権の払込金額の総額 (発行価額) 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を合算した金額から、本新株予約権にかかる発行諸費用の概算額を差し引いた金額となります。
(6) 行 使 価 額	1 株当たり 9, 855 円 (固定)
(7) 募 集 又 は 割 当 方 法 ( 割 当 予 定 先 )	マイルストーン・キャピタル・マネジメント株式会社 (以下「マイルストーン社」という。) に対する第三者割当方式
(8) そ の 他	① 行使価額及び対象株式数の固定 本新株予約権は、行使価額固定型であり、行使価額修正条項付きのいわゆる MSCB や MS ワラントとは異なるものであります。 ② 本新株予約権の行使指示 割当予定先であるマイルストーン社は、本新株予約権の行使期間内にいつでも自己の判断で本新株予約権の行使を行うことができますが、同社と締結した本契約により、次の場合には当社から割当予定先に本新株予約権の行使を行わせることができます。 ・株式会社東京証券取引所 JASDAQ 市場 (以下「JASDAQ スタンダード」という。) における 5 連続取引日の終値単純平均が行使価額の 130% (12, 812 円) を超過した場合、当社は、当該日の出来高の 15% を上限に、割当予定先に本新株予約権の行使を行わせることができます。 ・JASDAQ スタンダードにおける 5 連続取引日の終値単純平均が行使価額の 150% (14, 783 円) を超過した場合、当社は、当該日の出来高の 20% を上限に、割当予定先に本新株予約権の行使を行わせることができます。 上記行使指示を受けた割当予定先は、原則として 10 取引日以内に当該行使指示に係る本新株予約権を行使します。 なお、本行使指示は 2 連続取引日続けて指示できず、行使指示の株数は、直近 7 連続取引日の行使指示により発行されることとなる当社普通株式の数の累計が、マイルストーン社が当社の代表取締役社長である前田氏と締結した株式貸借契約に基づき保有している株式の数の範囲内 (最大 5, 000 株) としております。 ③ 新株予約権の取得



	<p>当社は、本新株予約権の割当日から3か月を経過した日以降いつでも、当社は取締役会により本新株予約権を取得する旨および本新株予約権を取得する日（以下「取得日」という。）を決議することができ、当該取締役会決議の後、取得の対象となる本新株予約権の新株予約権者に対し、取得日の通知又は公告を当該取得日の20営業日前までに行うことにより、取得日の到来をもって、本新株予約権1個につき本新株予約権1個当たりの払込金額（発行価額）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ます。</p> <p>④ 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とされています。</p> <p>⑤ その他 前号各号については、金融商品取引法に基づく届出の効力発生を条件とします。</p>
--	--

（注）本新株予約権の発行要項を末尾に添付しております。

## 2. 募集の目的及び理由

### 【本新株式及び本新株予約権の発行の目的及び理由】

我が国の経済は、東日本大震災の復興需要による緩やかな景気回復の兆しや、政権交代、第二次安倍内閣誕生に伴う景気対策への期待感による円安・株高の動きがある一方で、欧州の財政問題や中国などの海外経済情勢への懸念など、先行きについては依然として不透明な状況が続いております。

当社グループの主な事業領域である金融・不動産市場では、特に政権交代後、大胆な金融緩和政策をはじめとした経済財政運営に対する期待感を背景に国内金融・不動産市場にも持ち直しの動きが見られる一方で、海外経済情勢への懸念などもあり、先行きについては依然として不透明な状況であります。

このような市場環境の下、当社グループは、上場以来の中核事業である地方の不動産を中心とした事業展開をより深耕させ、シナジー効果を活かしながら投資対象を不動産そのものに限らず、事業会社・組合へ出資を通じた事業自体も投資対象とした投資事業及び投資マネージメント事業へと事業のリストラクチャリング（再構築）を図って参りました。

前連結会計年度（平成25年3月期）において、具体的には以下の営業施策を図って参りました。

- ・国内不動産に係る開発事業取組み
- ・海外不動産に係るアドバイザーサービス・アセットマネージメント事業取組み
- ・有限責任事業組合を活用した地域（北九州）に根ざした活性化事業取組み
- ・その他不動産に限らない投資案件のM&A仲介、アドバイザーサービス事業取組み

それぞれ次期以降の将来の収益につながる成果を上げることができたものの、当連結会計年度においては、販売費及び一般管理費等を吸収できる程にまで売上を計上するには到りませんでした。

そのような中、新たな収益機会の創出等のため自己資金を確保する必要性もあり、当社資産である燦アセットマネージメント株式会社（現 サムティアセットマネジメント株式会社。以下、同様）及び株式会社グランドホテル松任等の株式等を売却する運びとなり、関係会社株式売却損、事業整理損を計上するに到っております。

これらの結果、当社グループは、平成23年3月期連結会計年度から平成25年3月期連結会計年度において、3期連続で営業損失、経常損失及び当期純損失を計上し、特に、平成25年3月期連結会計年度は、営業損失230,803千円、経常損失275,324千円及び当期純損失1,466,449千円を計上した結果、101,724千円の債務超過となっております。



これまでのマイナスのトレンドをV字回復させるためには、資金難の状況及び債務超過を解消し、資本調達を図りつつ収益基盤の早期構築を達成していくことにより、対外的信用を回復させることが急務となっております。

まず、債務超過の解消について、今期末（平成26年3月31日）において債務超過である場合には、株式会社東京証券取引所が定める有価証券上場規程第604条の2条第1項第3号（債務超過）に該当することとなるため、現在は猶予期間ではございますが、財務体質の改善についても急務となっております、資本増強の手段を平成25年4月頃から積極的に検討してまいりました。

今後の当社グループの上記の収益基盤を十分にご理解頂き、当社の企業価値の向上に資する投資家候補先と複数接触してまいりましたが、現状の当社グループの環境下において、当社の求めるタイミングにおいて資金を出資して頂ける投資家候補先は見つからず、一方、手元流動資金も十分とはいえない状況が続いておりました。

現状の当社の財務内容においては、金融機関からの新規の運転資金の借入れは困難であったため、平成24年10月、同年11月、平成25年1月、5月及び7月において、運転資金及び事業資金確保のため、当社代表取締役社長であります前田氏より、合計98,690,000円の貸付を実行させて頂きました。

しかしながら、会社関係者からの借入れにより、運転資金及び事業資金を補うことには限界があり、また借入れのみでは債務超過を解消できないことから、資本増強を行うことにより財務体質を改善すると共に売上の増大を図るため、今後の運転資金及び事業資金の確保が必須となっております。

このような状況下において、まずは急務である債務超過を早急に解消する足がかりとして、平成24年10月、11月、平成25年1月、5月及び7月に当社代表取締役社長の前田氏から行っていた借入について、デット・エクイティ・スワップ(以下「DES」という。)を実施することにより、合計94,893,795円の債務圧縮と自己資本の改善を図り、かつ将来における金利等の負担を軽減することが、確実性が高くかつ迅速な資本増強策であるため、現物出資による本新株式の発行を実施することを選択いたしました。

また、当社は、金銭出資による本新株式及び本新株予約権の発行も決議しております。これは、DESにより財務状態の改善は図ることはできますが、DESのみでは資金の払込はなされず、収益基盤の構築を図るための事業資金が確保できないため、この点を補完する方策として金銭出資による本新株式の発行及び本新株予約権の行使による追加的な資本増強を行う機会を確保することが相当であると判断したために行うものであります。本新株予約権の行使が進めば、今後の収益基盤構築にむけた事業資金を確保できるなど、本新株式及び本新株予約権の発行はいずれも収益性の改善による企業価値向上を図るためには必要な資金調達であり、結果として中長期的な視点からも株主価値の持続的な拡張につながり、既存株主の皆様の株式価値向上に資するものと判断しております。

次に、収益基盤の内容については、次のとおりであります。

第1に、当社が保有する、有限責任事業組合（以下「LLP」という。）、特定目的会社（以下「TMK」という。）等の特別事業目的体（以下「SPV」という。）を活用した証券化等ストラクチャード・ファイナンス・テクノロジー（仕組金融技術）をベースとして、不動産マーケットにある既存不動産を流動化・証券化することで、金融マーケットの資金を取り込んで参ります。当社は、当該SPVの組成時の取組時当初物件の選定、スキーム構築及びファイナンスに係るアレンジャー・フィー、当該SPVの管理に係る毎年度ごとの年間あたりの管理フィーを獲得いたします。この不動産証券化・流動化事業は、当社の上場以来の収益基盤ではありますが、平成25年5月30日付で業務提携の基本合意をいたしました株式会社兵庫宝不動産を中心とした業務提携先との具体的な案件の成約を実現させることにより、収益の根幹として参ります。

第2に、詳細は、不動産マーケットに、当社開発の新規商品である木造デザイナーズマンション「J Woody Design Apartment」を投入いたします。J-Woodyは、従来の木造建築のイメージを払しょくするため、現在の木造建築における技術を活用した、デザイン性・設備面を重視した、時代が経過しても風化しない資産商品でございます。不動産は、証券化すれば、資金が集まるというのではなく、価値のある不動産であることが最も重要であります。ここでいう価値には、たくさんの角度からの価値がありますが、これまで、当社グループは、主に既存不動産を取得した後に、バリューアップ（価値向上）を行い、証券化をして参りました。



今般、長年培ってきた不動産に関するノウハウを駆使して、新たに、新規商品を開発し、法人のみならず個人の資産でも無理のない範囲で投資が可能となるという新たな価値を創造することに挑戦をすることで、事業収益を獲得いたします。

第3に、第1、第2の収益は、日本国内の不動産マーケット、すなわち、日本国内の定住人口に着目した事業を基にしていますが、人口減少の始まったわが国においては、将来を見越したうえでこの分野だけの事業に絞ることは危険であると言わざるを得ません。そこで、移動人口、特に観光分野に着目した事業展開を図ります。具体的には、当社がアレンジャー・アセットマネージャーとなり、アジアからの観光客を集客できるホテル事業等の流動化事業を行うことで、観光マーケットの顧客を獲得いたします。現在、対象となるホテル等に関して、調査、分析等のデューデリジェンスを行っており、中長期的ではございますが、事業収益の獲得の柱としてまいります。

上記のような収益基盤のなかで、案件の組成に時間を要さず、収益に直結しやすい事業や案件をスピード感をもって確実に実行していくことにより、中長期的な収益基盤の構築を行うことができ、もって企業価値の向上へ繋がると考えております。

具体的には、上記第1の収益基盤にかかるものとして、株式会社兵庫宝不動産をはじめとした業務提携先からの物件供給を中心として、SPVを活用した不動産の流動化を四半期毎に実行していくために、当該SPVへの設立費用及び出資金として、各SPV毎に500万～1000万円を、平成25年9月から平成26年10月の間で、当該設立費用及び出資金として充当いたします。確実な物件供給が可能となるため、案件成約までの時間を要しない取組みであります。次に、上記第2の収益基盤にかかるものとして、J-woodyプロジェクトにおける土地の仕入にかかる手付金（約10%）や仲介手数料の支払いや、その後の建築に係る建築関連費用、登記費用等の投資回収前資金（1物件当たり1500万円）に、平成25年9月から平成26年3月までに、当該費用として充当いたします。J-woodyは、工期も6ヶ月程の商品のため、開発・販売までに時間を要しない取組みであります。最後に、上記第1の収益基盤にかかわるものとして、全量買取制度及びグリーン投資税制を活用した小規模太陽光設備の販売プロジェクトのスキーム構築に当たり、当該プロジェクトのノウハウを有する事業会社等への初期費用等として1000万円充当いたします。スキーム構築が完了すれば、すぐに販売可能な取組みであるため、同じく案件成約までの時間を要しない取組みであります。

以上のとおり、いずれも収益の確保までに時間のかからない案件ばかりであり、また今後の収益基盤の柱となる案件ばかりでありますので、今後の成長基盤の確立および中長期的な企業価値の向上を図ることを企画しており、本資金調達には、既存株主の皆様の利益に資するものと考えております。

当社は、以上の目的及び理由から、本資金調達を実施することといたしました。

なお、本新株式の発行を決議した平成25年8月14日開催の取締役会においては、当社取締役のうち、前田氏については本新株式の割当予定先となることから、本新株式の発行について特別の利害関係を有するため、その審議及び決議には参加していません。

#### 【本資金調達方法を選択した理由】

当社は、本資金調達を実施するにあたり、各種資金調達方法について慎重に比較検討を進めてまいりました。その結果、第三者割当による本新株式の発行と本新株予約権の発行を組み合わせた資金調達を行うことが最適であるとの結論に至りました。以下は、本資金調達方法を選択した具体的な検討内容であります。

##### （1）その他の資金調達方法の検討について

当社は、この度の資金調達に際して、銀行借入、公募増資、株主割当増資等の資金調達手段を検討いたしました。上記のとおり、当社は前連結会計年度において101,724千円の債務超過に陥っていることから、当社の現状において、借入等の間接金融（銀行借入）による資金調達は、事実上困難な状況でございます。そのため、既存株主の皆様の株式の希薄化というリスクを懸念しつつも、直接金融に依拠せざるを得ない状況であります。そこで、数あるエクイティ・ファイナンス手法から資金調達手法を選択するにあたり、



昨今の相場環境に鑑みて、既存株主の皆様の利益に充分配慮した仕組みを備えた手法であるかどうかを重視して以下の資金調達方法を検討いたしました。

公募増資及び株主割当増資については、無配が続いている現状、債務超過に陥っている現状及び昨今の金融情勢・資本市場の状況を勘案した結果、今回の資金調達方法としてそもそも適当ではないと判断いたしました。

この点、現物出資及び金銭出資による本新株式の発行と本新株予約権の発行を組み合わせた資金調達方法は、有利子負債の圧縮による財務体質の改善を図ることができ、当社の当面の資金需要に対処するとともに、株価への下落圧力を可及的に軽減し、既存株主の皆様の利益に十分に配慮しながら今後の事業の安定成長および拡大にむけた事業資金を調達したいという当社のニーズを充足し得るものであり、現時点における最良の選択肢であると判断し、その発行を決議いたしました。

## (2) 本資金調達方法（第三者割当による新株式の発行及び新株予約権発行）について

本資金調達方法は、金銭出資による本新株式の発行により当面の資金需要に対応しつつ、現物出資による本新株式の発行により有利子負債の圧縮による財務体質の改善を図ることができます。また、同時に発行される本新株予約権は、当社が主体となり一定の条件のもとマイルストーン社に行使指示を行うことができることが大きな特徴であり、下記に記載のとおり既存株主の皆様の株式価値の希薄化に一定程度配慮するスキームとなっています。これらの特徴に鑑みると、本資金調達は現時点において他の資金調達方法と比較して優れていると判断いたしました。また、本資金調達の検討にあたり、具体的に当社が金銭出資による新株式及び新株予約権の割当予定先に求めた点として、①純投資であることの表明と実際に純投資実績を有すること、②株主価値の急激な希薄化をもたらさないこと、③株式流動性の向上に寄与するために、取得した株を相対取引ではなく市場で売却すること、④環境や状況の変化に応じて当社がより有効な資金調達手段を見出せた場合に迅速に買戻しが実行できるように取得条項を付すこと等であります。この点、マイルストーン社との協議の結果、同社からこれらの当社の要望を受け入れた上で本資金調達に応じることが可能であるとの回答が得られました。結果として、当社が選択した本資金調達方法は、他の資金調達方法と比較して以下の点が優れているものと判断しております。

### ① 株式価値希薄化への配慮

本新株式の発行と本新株予約権の発行を組み合わせることで資金調達を行うことにより、当面の資金需要に対応しつつも、急激な希薄化を抑制することができます。また、割当予定先であるマイルストーン社からは、純投資目的であるため、当社の業績・株式市場環境により株価が行使価額を上回らない場合、本新株予約権の行使は行わない意向である旨の表明を受けております。また一方で、当社株式の市場株価が行使価額を一定以上上回った場合には、当社が割当予定先に対し、一定割合の行使指示が可能な条項を付しております。これらにより、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 流動性の向上

本新株式の発行によって増加する株式数（12,673株）は平成25年3月31日現在の当社発行済株式総数の21.44%であり、本新株予約権の全てが行使された場合に増加する株式数（19,500株）は、同発行済株式総数の32.99%であります。割当予定先が本新株式及び本新株予約権の行使により発行される当社株式を、順次市場にて売却することで、流動性の向上が見込まれます。

### ③ 資金調達の柔軟性

本新株予約権には取得条項が付されており、本新株予約権の割当日から3か月を経過した日以降いつでも、当社取締役会決議により払込金額（発行価額）と同額で割当予定先から当社が取得することが可能となっております。また、割当予定先に割り当てられる本新株予約権の半数を上限として、当社が割当予定先に対し、第三者が反社会的勢力と関わりがないこと等の一定の条件のもと他の第三者への譲渡指示を行うことが可能となる条項が規定されております。これにより、当社がより有利な資金調達方法、若しくはより有利な割当先が確保できた場合はそちらに切り替えることが可能となります。

### ④ 行使の促進性



本新株予約権の内容及び本新株予約権の割当予定先であるマイルストーン社との間で締結が予定されている本契約においては、一定の条件下で当社からの行使指示が可能となる後述の【本新株予約権のエクイティ・コミットメント・ラインの特徴について】に記載する特徴を盛り込んでおります。

本新株予約権が行使され、自己資本が増加することにより財務基盤が安定すれば、借入等による資金調達手段の可能性も広がってまいります。従いまして、当社といたしましては、本資金調達スキームを実施し時機を捉えた事業資金の投入により、経営基盤の強化を着実に推進するとともに早期の業績回復を達成し自己資本の充実を図ることが、既存の株主の皆様をはじめステークホルダー各位の利益向上に繋がるものと考えております。

#### 【本新株予約権のエクイティ・コミットメント・ラインの特徴について】

本新株予約権のエクイティ・コミットメント・ラインは、新株予約権の行使価額と対象株式数を固定することにより、既存株主の皆様の株主価値の希薄化の予測可能性を図りつつ、具体的な資金需要が決定された時点において機動的な資金調達を実行することを目的として設定されており、以下の特徴があります。

##### (1) 行使価額及び対象株式数の固定

本新株予約権は、昨今その商品設計等について市場の公平性や既存株主への配慮といった観点からの懸念が示される行使価額修正条項付きのいわゆる MSCB や MS ワラントとは異なり、行使価額及び対象株式数の双方が固定されていることから、既存株主の皆様の株主価値の希薄化に配慮したスキームとなっております。発行当初から行使価額は 9,855 円で固定されており、将来的な市場株価の変動によって行使価額が変動することはありません。また、本新株予約権の対象株式数についても発行当初から 19,500 株で固定されており、将来的な市場株価の変動によって潜在株式数が増加することはありません。

なお、株式分割等の一定の事由が生じた場合には、行使価額及び対象株式数の双方が本新株予約権の発行要項に従って調整されます。

##### (2) 行使指示条項

本契約においては、以下の行使指示条項が規定されております。

すなわち当社は、当日を含めた5連続取引日（終値のない日を除く。）の JASDAQ スタងダートにおける当社普通株式の普通取引の終値単純平均が本新株予約権の行使価額の一定割合を超過した場合（かかる場合を以下「条件成就」という。）、市場環境及び他の資金調達手法等を総合的に検討し、当社普通株式の出来高数に連動した一定個数を上限に、当社が本新株予約権の行使を指示（以下「行使指示」という。）することができます。行使指示を受けた割当予定先は、原則として 10 取引日以内に当該行使指示に係る本新株予約権を行使するため、当社の資金需要に応じた機動的な資金調達が期待されます。

具体的には、当社は割当予定先との間で締結される本契約に基づき、当社の裁量により割当予定先に 10 取引日以内に行使すべき本新株予約権数を行使指示することができます。

各行使指示は、当日を含めた5連続取引日（終値のない日を除く。）の JASDAQ スタងダートにおける当社普通株式の普通取引の終値単純平均が本新株予約権の行使価額の 130%を超過した場合に、発行要項に従い定められる本新株予約権 1 個の目的である株式の数に行使を指示する本新株予約権の個数を乗じた株式数が、条件成就の日の JASDAQ スタងダートにおける当社株式の出来高の 15%に最も近似する株式数となる個数を上限として行われます。

また、当日を含めた5連続取引日（終値のない日を除く。）の JASDAQ スタងダートにおける当社普通株式の普通取引の終値単純平均が本新株予約権の行使価額の 150%を超過した場合には、発行要項に従い定められる本新株予約権 1 個の目的である株式の数に行使を指示する本新株予約権の個数を乗じた株式数が、条件成就の日の JASDAQ スタងダートにおける当社株式の出来高の 20%に最も近似する株式数となる個数を上限として行われます。

なお、本契約に基づく行使指示は2連続取引日続けて行うことはできず、行使指示の株数は直近7連続取引日（条件成就日を含む。）の行使指示により発行されることとなる当社普通株式の数の累計が、マイルス



トーン社が前田氏と締結した株式貸借契約に基づき保有している株式の数の範囲内（最大 5,000 株）とすることとしております。

### (3) 取得条項

本新株予約権には、本新株予約権の割当日から3か月を経過した日以降いつでも、一定の手続を経て、当社は本新株予約権1個当たりにつき本新株予約権1個当たりの払込金額（発行価額）で、本新株予約権の全部又は一部を取得することができる旨の取得条項が付されております。

かかる取得条項により当社は、事業戦略の進捗次第で将来的に資金調達ニーズが後退した場合、又はより有利な他の資金調達手法が確保された場合には、その判断により取得条項に従い本新株予約権者の保有する本新株予約権の全部又は一部を取得することができ、本新株予約権の発行後も資本政策の柔軟性を確保することができます。

### (4) 譲渡制限

本新株予約権は、割当予定先に対する第三者割当て発行されるものであり、かつ譲渡制限が付されており、当社取締役会の承認がない限り、割当予定先から第三者へは譲渡されません。また、当社取締役会の承認を得て、割当予定先が第三者に本新株予約権を譲渡する場合には、上記（2）記載の行使指示条項を含む本契約上の割当予定先の地位が譲渡先に承継されることとなっております。

## 3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期

### (1) 調達する資金の額

調達する資金の総額	223,321,620 円
内訳（本新株式）	—
デット・エクイティ・スワップによる払込額	—
金銭による払込額	29,998,620 円
（本新株予約権の発行による調達額）	1,150,500 円
（本新株予約権の行使による調達額）	192,172,500 円
発行諸費用の概算額	7,700,000 円
差引手取概算額	215,621,620 円

(注) 1. 発行諸費用の概算額には、消費税等は含まれておりません。

2. 発行諸費用のうち、主なものは、本新株式及び本新株予約権の発行に伴う弁護士報酬及び価格算定費用であります。発行諸費用の概算額の内訳は、弁護士・新株予約権評価費用 5,000,000 円、登記関連費用 2,000,000 円、その他諸費用（株式事務手数料・外部調査費用）700,000 円となります。

3. 新株予約権の行使期間内に本新株予約権の行使が行われない場合及び当社が本新株予約権を消却した場合には、上記差引手取概算額は減少します。

4. 現物出資の目的とする財産の内容及び価額

(1) 前田氏が当社に対して有する平成 24 年 10 月 10 日付金銭消費貸借契約に基づく以下の金銭債権の残元本 2,300,000 円のうち 2,300,000 円

借入日：平成 24 年 10 月 10 日

借入金額：6,000,000 円

残元本金額：2,300,000 円

返済期日：平成 25 年 9 月 30 日

利率：3.00%

資金使途：全額地域活性化イベント費用の支払

(2) 前田氏が当社に対して有する平成 24 年 10 月 11 日付金銭消費貸借契約に基づく以下の金銭債権



の元本 3,800,000 円のうち 3,800,000 円

借入日：平成 24 年 10 月 11 日

借入金額：3,800,000 円

返済期日：平成 25 年 9 月 30 日

利率：3.00%

資金使途：全額地域活性化イベント費用の支払(3) 前田氏が当社に対して有する平成 24 年 10 月 15 日付金銭消費貸借契約に基づく以下の金銭債権の元本 3,000,000 円のうち 3,000,000 円

借入日：平成 24 年 10 月 15 日

借入金額：3,000,000 円

返済期日：平成 25 年 9 月 30 日

利率：3.00%

資金使途：全額地域活性化イベント費用の支払

(4) 前田氏が当社に対して有する平成 24 年 11 月 15 日付金銭消費貸借契約に基づく以下の金銭債権の元本 1,890,000 円のうち 1,890,000 円

借入日：平成 24 年 11 月 15 日

借入金額：1,890,000 円

返済期日：平成 25 年 9 月 30 日

利率：3.00%

資金使途：全額監査報酬等の業務委託費用の支払

(5) 前田氏が当社に対して有する平成 25 年 1 月 29 日付金銭消費貸借契約に基づく以下の金銭債権の元本 4,000,000 円のうち 4,000,000 円

借入日：平成 25 年 1 月 29 日

借入金額：4,000,000 円

返済期日：平成 25 年 9 月 30 日

利率：3.00%

資金使途：全額監査報酬等の業務委託費用の支払

(6) 前田氏が当社に対して有する平成 25 年 5 月 31 日付金銭消費貸借契約に基づく以下の金銭債権の元本 30,000,000 円のうち 30,000,000 円

借入日：平成 25 年 5 月 31 日

借入金額：30,000,000 円

返済期日：平成 26 年 5 月 30 日

利率：3.00%

資金使途：当社運転資金（金融機関等返済資金 10 百万円、支払報酬等 10 百万円及び納税資金 10 百万円）

(7) 前田氏が当社に対して有する平成 25 年 7 月 31 日付金銭消費貸借契約に基づく以下の金銭債権の元本 50,000,000 円のうち 49,903,795 円

借入日：平成 25 年 7 月 31 日

借入金額：50,000,000 円

返済期日：平成 26 年 7 月 30 日

利率：3.00%

資金使途：運転資金（人件費等：7 百万円、金融機関等返済資金 6 百万円、子会社等貸付金 3 百万円、納税資金 4 百万円及び前田氏への新規貸付資金※30 百万円）

※前田氏より、当該貸付資金（貸付日：平成 25 年 8 月 2 日、貸付金額：30,000,000 円、返済期日：平成 26 年 8 月 1 日、利率：3.00%）の使途は、前田氏からの当社へ貸付後に必要となった前田氏の他社からの借入の返済資金である旨、及び、当該借入の担保として、同氏保有の当社株式に担保



設定がなされており、本新株予約権の発行の前提である割当予定先マイルストーン社との間の同氏保有当社株式 5,000 株の株式貸借契約を行うためには、当該借入の返済が必要であった旨を確認しております。

(2) 調達する資金の具体的な用途

【本新株式の発行により調達する資金の具体的な用途】

具体的な用途	金額 (百万円)	支出予定時期
運転資金 (人件費、支払報酬等)	30	平成 25 年 8 月～ 平成 25 年 10 月

平成 25 年 5 月 30 日付で株式会社兵庫宝不動産との業務提携に関する基本合意を締結し、顧客のニーズにより柔軟に対応した SPV (特別目的事業体) を活用した不動産の流動化・開発取組み等の事業を両者で取り組んで参ることに合意しておりますが、これらの取組みが安定的な収益の確保につながるまでの運転資金として充当いたします。

【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
① 有限責任事業組合 (LLP) を活用した取組を含め、遂行中プロジェクト及び新規プロジェクトに伴う諸費用 (手付金・仲介手数料・建築関連費用及び登記費用、初期費用等)	150	平成 25 年 9 月～ 平成 26 年 3 月
② 不動産流動化事業に関する諸費用 (SPV 設立費用及び出資金等)	35	平成 25 年 9 月～ 平成 26 年 2 月

① 有限責任事業組合 (LLP) を活用した取組を含め、遂行中プロジェクト及び新規プロジェクトに伴う諸費用

現在遂行中のプロジェクトといたしましては、新築の木造デザイナーズマンション「J Woody Design Apartment (J-Woody)」の取組みがございます。J-Woody は、従来の木造建築のイメージを払しょくするため、現在の木造建築における技術を活用した、デザイン性・設備面を重視した、時代が経過しても風化しない資産商品でございます。J-woody であれば、新築であっても、法人のみならず個人の資産でも無理のない範囲で投資が可能であります。当社は、業務提携先や事業会社を中心に本プロジェクトを有限責任事業組合 (LLP) を中心としたスキームにて遂行いたします。本プロジェクトの展開においては、他社を先んじて土地の仕入を行っていく必要があります、その際の手付金 (約 10%) や仲介手数料の支払いや、その後の建築に係る建築関連費用、登記費用等の投資回収前資金 (1 物件当たり総額 15 百万円程) が必要であり、当該費用として充当いたします。平成 25 年 9 月から平成 26 年 3 月の期間において、四半期毎に 1 から 2 物件開発し、総計 9 物件程の計画であります。

また、今後展開していく新規のプロジェクトとしましては、10 百万円から 20 百万円の設備投資で対応可能な小規模の太陽光発電に係る分譲販売事業でございます。こちらも現在すでに九州を中心に実績のある会社と有限責任事業組合 (LLP) を活用したスキームで、全量買取制度及びグリーン投資税制を活用した太陽光発電についての設備投資にニーズのある法人様、個人の投資家顧客への販売事業を展開いたします。当該プロジェクトのスキーム構築に当たり、当該プロジェクトのノウハウを有する事業会社等への初期費用等として 10 百万円程充当いたします。

② 不動産流動化事業に関する諸費用 (SPV 設立費用及び出資金等)

株式会社兵庫宝不動産をはじめとした業務提携先からの物件供給を中心として、SPV を活用した不動産の流動化を四半期毎に実行していくために、当該 SPV への設立費用及び出資金として、各 SPV 毎に 5



百万～10 百万円が必要となり、当該設立費用及び出資金として充当いたします。

当社は、上記項目への資金の活用により事業基盤の安定化を図ると同時に、中長期の事業構築の動きを確実に行うことで持続企業としての礎を築き、株主をはじめとするステークホルダー各位のご期待に応えられるものと考えております。

なお、本新株予約権の行使による払込みは、原則として新株予約権者の判断によるため、本新株予約権の行使により調達する差引手取概算額は、新株予約権の行使状況により決定されます。そのため、本新株予約権の行使にて調達する差引手取概算額により変更がありうることから、調達した資金は、2. 募集の目的及び理由【本新株式及び本新株予約権の発行の目的及び理由】記載のとおり収益確保までに時間を要しない上記②、上記①における小規模の太陽光発電に係る分譲販売事業、同 J-woody 取組みの順に充当していく予定であり、また上記プロジェクト・事業の内容について変更する場合があります。

※調達資金を実際に支出するまでは、銀行口座にて管理いたします。

#### 4. 資金使途の合理性に関する考え方

当社は、この度調達した資金により、当社における資金難の状況及び債務超過の解消による財務体質の改善が達成でき、また事業資金の獲得により、事業基盤も確立できます。

以上より、かかる資金使途は、合理的であると判断しており、中長期的な企業価値の向上により既存株主の皆様の利益にも資するものと考えております。

#### 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

###### 【本新株式】

本新株式の発行価額につきましては、直近の株価が現在の当社及び外部環境を反映した客観的な評価であると判断し、本資金調達に係る取締役会決議日の前取引日（平成 25 年 8 月 13 日）の JASDAQ スタンダードにおける普通取引の終値 10,950 円を基準とし、1 株 9,855 円（ディスカウント率 10%）といたしました。発行価額の決定については、当社の業績動向、財務状況、株価動向等を勘案し割当予定先のうち当社と利害関係のないマイルストーン社と協議した上で総合的に判断いたしました。当社としては、限られた資金の出し手と交渉を行いながら、何らかの資金調達手段を確保しなければ、今後の事業展開は更に厳しいものとなるため、そのような状況を踏まえ、マイルストーン社の発行価額のディスカウントに対する要望を受け入れた結果によるものとなります。当該ディスカウント率については、日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に準拠するものであること、マイルストーン社の他社の引受事例におけるディスカウント率との大きな乖離がないこと等により、当社としては妥当なものであると判断いたしました。

また、前田氏についても、マイルストーン社と同様のディスカウント率を採用した理由は以下のとおりです。債務超過を 8 月末までに解消し、財務体質を改善することが、今後 9 月末に見込んでおります案件において必須の条件であり、また 8 月末日の決済に向けて足元の資金難を解消するため当面の資金の確保をする必要があったため、前田氏とマイルストーン社への本新株式の発行を並行して実施する必然性があったこと、そして、その前提として、募集事項は募集毎に均等に定めなければならない旨定める会社法第 199 条第 5 項等の適用法令を遵守する必要があることは論を待ちません。この点、同項における募集の同一性をいかに解すべきかは、裁判所の判例を通じた公権的な解釈は、当社の調査する限り存在しないところ、いくつかの考え方がありうるものの、当社としては、平成 17 年改正前商法 280 条ノ 3 ノ 3 第 1 項において、広くとらえられていた均等性を排除した会社法の改正の経緯や募集事項の均等性を要求する同項の意義に鑑み、「募集株式の種類、割当方法ならびに効力発生時期が同一か否かによるべき」という見解が、合理的であると考えており、従って、募集株式の種類（普通株式）、割当方法（第三者割当）、効力発生時期（平成 25 年 8 月 30 日）が同一である本新株式の発行が会社法第 199 条第 5 項に抵触する可能性を排除するには、前田氏の発行価額も、マイルストーン社の発



行価額と同一にする必要性があるとの法律顧問の意見を勘案し、判断したためであります。併せて、前田氏がDESを行うことは、当社の有利子負債を減らし財務体質を健全化できるというメリットがあるだけでなく、3期連続赤字が続いているという現状の当社の業容、その結果債務超過の状態に陥り、上場廃止リスクに晒されているという当社の財務状況に鑑みれば、金銭債権よりも弁済順位の低い当社株式を保有すること自体経営者としての責任をとる側面があるほか、前田氏はその保有株式を一部売却はする方針ではあるものの、本新株の発行により現在よりもその保有株式数は増加し、当社の経営再建に向けた一層のコミットが期待できると考えられること等を総合的に勘案し、前田氏と十分に協議した結果、当社としては、マイルストーン社と同様のディスカウント率の発行価額とすることも許容されると判断したためであります。

なお、この協議の中では、前田氏に対する発行価額については、マイルストーン社と同様のディスカウント率を採用するのではなく、時価にするべきではないかとの議論もなされ、また前田氏からも、同趣旨の意見表明と、何らかの形で、時価での発行と同等の効果をもたらす措置（例えば、時価と今回のディスカウント率との差額について、株式売却する時の顕在化した時点で、当社への寄附をする等。但し、その時期及び内容については、当社と前田氏との協議の上、決定いたします。）をすべきではないかとの意見表明があったことを付記いたします。前田氏の当該表明を受け、当社と致しましては、前田氏自身に、一切の私心なく、純粋に、当社を立ち直らせ、当社企業価値を増大させることが、株主のためになるとの信念からの行動であり、会社法第199条第5項に関する上記解釈に反してまで、積極的に、同時期の第三者割当増資手続きに、二つの価格を設ける理由が見当たらないと判断致しました。

上記の当社の判断については、後記の第三者委員会より、「前田氏に対する本件株式の発行にかかる払込金額を、マイルストーン社のそれと同じく、募集事項の決定日の前日である平成25年8月13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を基準として10%ディスカウントするものとする点について、当社は、募集事項を募集毎に均等に定めなければならないと定める会社法第199条第5項に言及をするが、たとえ効力発生日が同一の日であったとしても、マイルストーン社と前田氏の引受方法には、金銭出資とDESという相違点があり、これを同一の募集と解すべき必然性はないと考えられ、また、効力発生日を同一の日とする必然性もまた乏しいと考えられることからすると、当委員会は、このことをもって、両者の払込金額を同一とすることに十分な理由とすることはできない。

しかしながら、募集事項の決定日から払込期日までは14日以上の間が空き（会社法第201条第3項）、その間、市場価格が下落するリスクがあること、本件第三者割当増資等による最大希釈化率からすると、同取締役会決議以降、当社株式の市場株価が下落する可能性が高いと見積もることも不合理とはいえないこと、及び当社における債務超過解消の高い必要性ないし緊急性は、マイルストーン社のみならず、前田氏によるDESについても等しく妥当すると考えられる。

また、前田氏に対する借入金についてDESを行うことは、現状の当社の業容、財務状況に鑑みれば、金銭債権よりも弁済順位の低い当社株式を保有すること自体経営者としての自ら私財を投入して責任をとる側面があり、かつ当社の経営再建に向けた一層のコミットが期待できると考えられることからすると、前田氏に関する払込金額が、第三者であるマイルストーン社に関する払込金額と同様のディスカウント率であることを、直ちに不当ということとはできないと判断される」旨のご意見を得ております。

なお、本新株式の発行価額については、当該直前営業日までの1か月間の終値平均10,750円に対する乖離率は△8.33%ですが、当該直前営業日までの3か月間の終値平均11,240円に対する乖離率は△12.33%、当該直前営業日までの6か月間の終値平均12,596円に対する乖離率は△21.76%となっております。

本新株式の発行価額の算定方法について、発行決議日の直前営業日の終値を発行価額として採用した理由は、上場株式の公正な価格を算定する際には、株価操作を目的とする不正な手段を用いた取引がなされた場合や、株式市場全体が不安定な値動きをしている場合や、当該株式の市場価格が算定直前のある一定の時期に当該上場会社の業績等に関係なく大きく変動している場合など、通常の形態の取引以外の要因によって市場価格が影響され、それが企業の客観的価値を反映しないなどの特段の事由のない限り、算定時に最も近い時点の市場価格を算定の基礎に用いることが相当とされているところ、当社の株価については、平成25年6月28日付



「債務超過による猶予期間入り」に関するお知らせ」において公表したとおり債務超過の状態にはございますが、平成25年6月28日以降の株価に大きな変動もないため、上記特段の事由も見出せず、現在の株価は通常の形態の取引によって形成された市場価格であり、したがって、算定時に最も近い時点の市場価格である取締役会決議日の前営業日の終値が、直近の市場価格として、当社の株式価値をより適正に反映していると判断したためであります。かかる発行価額については、日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に準拠したものであり、有利発行に該当しないものと判断しております。また、以上のことから、当社監査役全員より、「平成25年8月14日開催の燦キャピタルマネージメント株式会社取締役会において発行決議された第三者割当による新株式の発行価額は、算定根拠となった市場価格が発行決議の直前営業日の終値であって、当社の直近の状況が市場評価に客観的に反映されており、とりわけ、当社を取り巻く事業環境、直近の業績動向・財務状況、昨今の株式市場の動向、当社の株価変動等を総合的に勘案しても、直前の市場価格が当社の現在の株式価値を客観的に示していると考えられること、また、発行価額について発行決議の直前営業日の価額に0.9を乗じた額以上であることを求める日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に準拠するものであることから、かかる算定根拠には合理性があり、特に有利な発行価額には該当しないと考えます」として、発行条件が特に有利な金額には該当しないとの取締役会の判断を相当とする旨の意見書を入手しております。

#### 【本新株予約権】

当社は、他社上場企業の第三者割当における評価実績をもとに、本新株予約権の発行要項及び本契約に定められた諸条件を考慮した本新株予約権の価格の評価を第三者評価機関である株式会社ブルータス・コンサルティングに依頼しました。当該機関は、本新株予約権の諸条件、新株予約権の発行決議に先立つ当社普通株式の株価、当社普通株式の価格の変動性（ボラティリティ）、満期までの期間、配当利回り、無リスク利率、発行会社の行動（基本的には割当先の権利行使を待つが、株価が行使価格の200%まで上昇した場合は、コールオプションを発動すること）及び割当予定先の行動（当社株価が権利行使価格を上回っている場合に随時権利行使を行い、取得した株式を1日当たりの平均売買出来高の約10%で売却すること）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って、本新株予約権の評価を実施しました。当社はこれを参考に、その前提となる基礎数値の選定は妥当であり、算定方法は合理的であることから有利発行に当たらないと判断し、第3回新株予約権の1個当たりの払込金額を29,500円（1株当たり59円）といたしました。

また、本新株予約権の行使価額については、本資金調達に係る取締役会決議日の前取引日（平成25年8月13日）のJASDAQスタンダードにおける普通取引の終値10,950円を参考として1株9,855円（ディスカウント率10%）に決定いたしました。行使価額の決定については、当社の業績動向、財務状況、株価動向等を勘案し割当予定先と協議した上で総合的に判断いたしました。当該ディスカウント率については、マイルストーン社の他社の引受事例におけるディスカウント率との大きな乖離がないこと、本新株予約権の行使価額を低く抑えることにより、行使が促進され、流動性が増す結果、本資金調達がスムーズに行える可能性を高めること等により、当社としては妥当なものであると判断いたしました。

また、当社監査役全員より、「新株予約権の発行価額については、外部の当社との取引関係のない独立した第三者の専門会社に算定を依頼し、実務上の手法として確立されているモンテカルロ・シミュレーションを基礎として算定されたものであり、特に不当と思われる内容が見当たらず、本新株予約権の発行は有利発行に該当しないと考えます」として、発行条件が特に有利な金額には該当しないとの取締役会の判断を相当とする旨の意見書を入手しております。

#### (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

第三者割当により発行される本新株式は12,673株であり、平成25年3月31日現在の当社発行済株式総数59,100株に対し21.44%（平成25年3月31日現在の当社議決権個数59,100個に対しては21.44%）、本新株予約権の行使による発行株式数は19,500株であり、平成25年3月31日現在の当社発



行済株式総数 59,100 株に対し 32.99% (平成 25 年 3 月 31 日現在の当社議決権個数 59,100 個に対しては 32.99%) であり、本資金調達による希薄化の割合の合計は 54.44% であります。これにより既存株主様におきましては、本資金調達により株式持分及び議決権比率に対して大規模な希薄化が生じます。また、1 株当たり純資産額が低下するおそれがあります。さらに、本株式が売却されると、一定の売り圧力が市場に生じてしまい、株価の下落局面では更なる下落もありえること、更には、当社の株式流動性は必ずしも高いとはいえないため、株式流動性の低い状況では、株価下落リスクはより高まることも考えられます。

しかしながら、前述のとおり、当社は債務超過となっており、このような厳しい経営環境において財務基盤の強化を図りつつ、経営効率化と投資活動を積極的に進めて中長期的な戦略を策定し、実現するためには、資本調達を図りつつ新たな成長基盤の早期構築を達成していくことが必要であり、また、債務超過を解消し、対外的信用を回復させることが急務となっております。

また、前述の【本新株予約権のエクイティ・コミットメント・ラインの特徴について】に記載のとおり、本新株予約権は一定の条件下で当社からの行使指示が可能となるため機動的な資金調達が期待でき、また、取得条項に基づき一定条件を満たせば残存する本新株予約権の全部又は一部を当社が取得することも可能であることから、株式の急激な希薄化を抑制することが可能であり、当社の株価が上昇し、より有利な条件での資金調達手段が見つかるなどした場合は、その時点で残存する本新株予約権を取得する予定です。

なお、本新株予約権の行使価額は固定されており、1 株当たり 9,855 円であります。これは平成 25 年 3 月期の 1 株当たり純資産△1,721.23 円を上回っております。よって、市場株価が行使価額を上回って推移するよう経営努力を先行させ、本新株予約権の行使を促進することで、自己資本が増強され、1 株当たり純資産の改善を図ることが可能であると考えております。なお、本新株予約権は、行使価額が固定されていることもあり、株価の上昇局面での行使が前提となるため、必ずしも株価下落リスクが生じるものではないと考えております。

また、当社の過去 3 期の 1 株当たり当期純利益は、平成 23 年 3 月期△6,353.18 円、平成 24 年 3 月期△6,648.26 円、平成 25 年 3 月期△24,813.03 円と、いずれもマイナスに留まっております。調達した資金をまずは収益に直結しやすい有限責任事業組合 (LLP) 等を活用したプロジェクト及び不動産流動化事業に厳選して投下し、当社の業績の回復を図り、最終損益の黒字転換を果たすことにより、1 株当たり当期純利益の改善を図ることが可能であると考えております。

以上の理由により、当社といたしましては、本資金調達は、企業価値、株主価値の向上に寄与するものと見込まれ、既存株主の利益にも資するものと判断しており、今回の発行数量及び株式の希薄化規模は合理的であると考えております。

## 6. 割当先の選定理由等

### (1) 割当予定先の概要

(1) 氏名	前田 健司
(2) 住所	神戸市東灘区
(3) 上場会社と当該個人との関係	前田氏は当社の代表取締役社長であり、平成 25 年 3 月末において、当社普通株式 16,280 株を所有しております。また、本日現在、当社に対して総額 94,990,000 円の金銭債権を所有しております。また、本日現在、当社に対して総額 30,000,000 円の金銭債務を所有しております。

(1) 名称	マイルストーン・キャピタル・マネジメント株式会社
(2) 所在地	東京都港区赤坂二丁目 17 番 22 号
(3) 代表者の役職及び氏名	代表取締役 浦谷 元彦



(4) 事業内容	投資事業		
(5) 資本金	10 百万円		
(6) 設立年月日	平成 24 年 2 月 1 日 (注 1)		
(7) 発行済株式数	200 株		
(8) 決算期	1 月 31 日		
(9) 従業員数	3 人		
(10) 主要取引先	みずほ証券株式会社、株式会社 S B I 証券		
(11) 主要取引銀行	株式会社みずほ銀行		
(12) 大株主及び持株比率	浦谷 元彦 100%		
(13) 当事会社間の関係			
資本関係	当社と当該会社との間には、記載すべき資本関係はありません。また、当社の関係者及び関係会社と当該会社の関係者及び関係会社との間には、特筆すべき資本関係はありません。		
人的関係	当社と当該会社との間には、記載すべき人的関係はありません。また、当社の関係者及び関係会社と当該会社の関係者及び関係会社との間には、特筆すべき人的関係はありません。		
取引関係	当社と当該会社との間には、記載すべき取引関係はありません。また、当社の関係者及び関係会社と当該会社の関係者及び関係会社との間には、特筆すべき取引関係はありません。		
関連当事者への該当状況	当該会社は、当社の関連当事者には該当しません。また、当該会社の関係者及び関係会社は、当社の関連当事者には該当しません。		
(14) 最近 3 年間の経営成績及び財政状態			
決算期	平成 23 年 1 月期 (注 2)	平成 24 年 1 月期 (注 2)	平成 25 年 1 月期
純資産	2	13	96
総資産	817	245	924
1 株当たり純資産 (円)	10,568	65,616	480,064
売上高	2,532	724	2,766
営業利益	386	14	49
経常利益	386	14	58
当期純利益	53	11	76
1 株当たり当期純利益 (円)	268,959	55,048	380,331
1 株当たり配当金 (円)	-	-	-

(単位：百万円。特記しているものを除く。)

- (注) 1. マイルストーン・キャピタル・マネージメント株式会社は、平成 24 年 2 月 1 日にマイルストーン・アドバイザー株式会社 (旧商号：マイルストーン・キャピタル・マネージメント株式会社) による新設分割により設立されております。
2. 新設分割前のマイルストーン・アドバイザー株式会社 (旧商号：マイルストーン・キャピタル・マネージメント株式会社) の業績です。

※ 割当予定先、当該割当予定先の役員又は主要株主 (主な出資者) が反社会的勢力等とは一切関係がないことを独自に専門の調査機関 (株式会社トクチョー 東京都千代田区神田駿河台三丁目 2 番 1 号 代表取締役社長 荒川 一枝) に調査を依頼し、確認しており、その旨の確認書を株式会社東京証券



取引所に提出しています。

(2) 割当予定先を選定した理由

①前田 健司氏

本新株式発行による割当予定先である前田氏は当社の代表取締役であります。当社が金融機関からの新規の運転資金の借入れは困難であった、平成 24 年 10 月、11 月、平成 25 年 1 月、5 月及び 7 月において、当社に対し、運転資金及び事業資金の確保のために合計 98,690,000 円の貸付を実行して頂いております。そして、当社の経営者として当社の財務状況を改善すべく切迫した必要性を痛感するとともに、中長期的な成長戦略を策定し実現するには、財務体質の強化を図りつつ成長基盤の早期構築を達成し、当社企業価値の増大へのコミットメントを行う意味において、前田氏が当社に対して有する金銭債権の残元本 94,990,000 円のうち 94,893,795 円を現物出資することにより本新株式を引き受けることを承諾して頂いたことから、割当予定先として選定いたしました。

②マイルストーン社

マイルストーン社を今回の割当予定先として選定いたしました理由は、以下のとおりであります。当社はこれまでも、事業の進捗を図るため必要となる資金の調達方法について、どのような方法が当社にとって最良の資金調達方法であるかを検討してまいりました。また、割当予定先の選定にあたっては、第一に純投資を目的として、当社の事業内容や中長期事業計画について当社の経営方針を尊重していただけること、第二に最終的に市場で売却することにより流動性向上に寄与していただけることを優先し、資金調達が適時に行われること、必要な資金が確保できる可能性が高いことを前提として、複数の割当予定先となり得る事業会社、投資会社等との協議・交渉を進めてまいりました。

このような検討を経て、当社は、平成 25 年 8 月 14 日開催の取締役会決議においてマイルストーン社を割当予定先とする第三者割当の方法による新株式及び新株予約権の発行を行うことといたしました。マイルストーン社は、平成 21 年 2 月に、代表取締役の浦谷元彦氏により設立された、東京に拠点を置く投資事業を目的とした株式会社であり、既に日本の上場企業数社で新株予約権の引受けの実績があり、当社が把握している限り、払込みも確実に進められておられます。開示資料を元に集計すると、同社は設立以降本日現在までに、当社を除く上場企業 22 社に対して、第三者割当による新株式、新株予約権の引受け及び新株予約権の行使を行っている実績があります。

マイルストーン社がこれまで引受けを行った新株予約権は主に行使価額と目的株式数が固定された新株予約権であり、実質的に行使可能となるのは、当社が把握している限り、発行会社の株価が新株予約権の権利行使価額を上回る場合に限られております。発行会社の株価が権利行使価額を下回って推移する期間があることを勘案いたしますと、これまでの行使実績からは、マイルストーン社による新株予約権の行使が市場動向に応じて適時に行われていることが推認できます。従って、本新株予約権についてもこれまでの事例と同様に同社による市場動向に応じた適時な行使が期待されます。

また、同社は、当社グループの当面の資金ニーズを理解して、本新株予約権のみならず本新株式の引受けについても応諾しており、当面の資金需要に対応した適時性のある資金調達を企図する当社にとって現時点で最も適した割当対象先であると判断いたしました。

本新株式に加えてさらに本新株予約権が全部行使された場合には、同社が当社の主要株主となる可能性があります。同社は市場動向を勘案しつつ適時株式を売却していく方針であり当社の経営方針への悪影響を防止すべく当社の経営に介入する意思がないと表明しております。

以上から、当社はマイルストーン社を本新株式及び本新株予約権の割当予定先として選定することが当社の企業価値及び株式価値の向上並びに既存株主の皆様の利益に資するものと判断いたしました。

なお、本新株式の発行を決議した平成 25 年 8 月 14 日開催の取締役会においては、当社取締役のうち、前田氏については本新株式の割当予定先となることから、本新株式の発行について特別の利害関係を有するため、その審議及び決議には参加していません。



### (3) 割当予定先の保有方針

#### ①前田 健司氏

割当予定先である前田健司氏は当社の代表取締役社長であり、基本的には当社株式を長期的に保有する方針であることを確認しておりますが、保有株式の一部は株式処分信託を活用し、前田氏保有のインサイダー情報等を遮断した形で、かつ日々の出来高に応じて決まった比率を売却していく等、市場動向を勘案しながら売却する方針と伺っております。前田氏より、これは、当社株式の流動性の観点から本新株式の発行により高まった当社株式の保有比率を薄めるため、また当社が今後開発する新築の木造デザイナーズマンション（J Woody Apartment (J-woody)）をご自身でも投資するための資金の確保のためであることを、併せて確認しております。

なお、当社は、前田氏より本新株式の割当日（平成 25 年 8 月 30 日）より 2 年間に於いて、本新株式の全部又は一部を譲渡した場合には、直ちに譲渡を受けた者の氏名及び住所、譲渡株式数、譲渡日、譲渡価格、譲渡の理由、譲渡の方法等を当社に書面にて報告すること、当社が当該報告内容を株式会社東京証券取引所に報告すること、及び当該報告内容が公衆の縦覧に供されることにつき確約書を締結する予定です。

また、本前田氏の保有方針について、後記の第三者委員会より、「当社は前田氏との間で、前田氏より本新株式の割当日（平成 25 年 8 月 30 日）より 2 年間に於いて、本新株式の全部又は一部を譲渡した場合には、直ちに譲渡を受けた者の氏名及び住所、譲渡株式数、譲渡日、譲渡価格、譲渡の理由、譲渡の方法等を当社に書面にて報告し、当該報告内容が公衆の縦覧に供されること等につき確約書を締結する予定であることからすると、前田氏の当該保有方針が、前田氏の保有比率を薄め、また自身で投資するための資金を確保すること以外の何らかの不当な目的を有するものと推認することも困難であると思料される」旨の意見を頂いております。

#### ②マイルストーン社

当社は、割当予定先であるマイルストーン社との間に保有方針に関して特段の取り決めはありませんが、マイルストーン社からは当社の企業価値向上を目指した純投資である旨の意向を表明していただいております。また本新株式及び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いては、市場動向を勘案しながら売却する方針と伺っております。

また、本新株予約権の引き受けに際して、上記のとおり同社はエクイティ・コミットメント・ラインに基づいて、当社の経営再建における支援者として、当社の機動的な資金調達要請に応ずることとなっております。

なお、当社は、マイルストーン社より本新株式の割当日（平成 25 年 8 月 30 日）より 2 年間に於いて、本新株式の全部又は一部を譲渡した場合には、直ちに譲渡を受けた者の氏名及び住所、譲渡株式数、譲渡日、譲渡価格、譲渡の理由、譲渡の方法等を当社に書面にて報告すること、当社が当該報告内容を株式会社東京証券取引所に報告すること、及び当該報告内容が公衆の縦覧に供されることにつき確約書を締結する予定です。

### (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

#### ①前田 健司氏

前田氏による本新株式の引受けは、前田氏が当社に対して有する金銭債権の残元本 94,990,000 円のうち 94,893,795 円を目的とする現物出資の方法によるものであり、金銭による払込みはありません。

#### ②マイルストーン社

当社は、平成 24 年 2 月 1 日から平成 25 年 1 月 31 日に係るマイルストーン社の第 1 期事業報告書を受領し、その損益計算書により、当該期間の売上高が 2,766 百万円、営業利益が 49 百万円、経常利益が 58 百万円、当期純利益が 76 百万円であることを確認し、また、貸借対照表により、純資産が 96 百万円、総資産が 924 百万円であることを確認し、また、当社はマイルストーン社の預金口座の通帳の写しを受領し、



平成 25 年 7 月 31 日現在の預金残高が 520 百万円であることを確認し、払込みに必要な財産の存在を確認いたしました。当社が、マイルストーン社が本新株式及び本新株予約権の権利行使に係る資金を保有していると判断した理由といたしましては、財務諸表の各数値により財務の健全性が確認されたこと並びに本新株式及び本新株予約権の行使に必要な現金及び預金を保有していることを確認できたことによるものであります。

なお、本新株予約権の行使に当たっては、マイルストーン社は、基本的に新株予約権の行使を行い、下記株式貸借契約に基づいて借り受けた当社株式を市場で売却することにより資金を回収するという行為を繰り返して行うことが予定されているため、一時に大量の資金が必要になることはなく、また、その円滑な実施のために、当社の代表取締役社長である前田氏との間で、当社株式の貸借契約を締結します。マイルストーン社は、当社以外の会社の新株予約権も引き受けておりますが、それらの会社においても当社と概ね同様のスキームで、新株予約権の行使により取得した当該会社の株式を売却することにより、新たな新株予約権の行使に必要な資金を調達することが可能である旨を聴取により確認しております。

以上より、当社は割当予定先が本新株式及び本新株予約権の発行価額総額の払込み及び行使に要する金額を有しているものと判断いたしました。

#### (5) 株式貸借に関する契約

マイルストーン社は、前田氏との間で、平成 25 年 8 月 14 日から平成 27 年 8 月 29 日までの期間において当社普通株式 5,000 株を借り受ける株式貸借契約を締結しております。

当該株式貸借契約において、マイルストーン社は、同社が借り受ける当社普通株式の利用目的を、同社が本新株予約権の行使により取得することとなる当社普通株式の数量の範囲内で行うつなぎ売りに限る旨合意しております。

#### (6) その他重要な契約等

当社がマイルストーン社との間で締結した本契約を除き、今回当社が発行する本新株式及び本新株予約権に関し、割当予定先との間において締結した重要な契約はありません。

### 7. 募集後の大株主及び持株比率

募集前（平成 25 年 3 月 31 日現在）		募 集 後	
前田 健司	27.54%	前田 健司	28.39%
株式会社 I S ホールディングス	25.26%	株式会社 I S ホールディングス	16.36%
佐々木 康裕	4.82%	佐々木 康裕	3.12%
増田 洋介	3.16%	増田 洋介	2.05%
バンク ジュリウス ベア アンド カンパニー リミテッド (常任代理人 株式会社三菱東 京UFJ銀行)	2.38%	バンク ジュリウス ベア アンド カンパニー リミテッド (常任代理人 株式会社三菱東 京UFJ銀行)	1.54%
田中 沙代子	1.69%	田中 沙代子	1.10%
株式会社ユニオン	1.01%	株式会社ユニオン	0.66%
細羽 強	0.78%	細羽 強	0.51%
小泉 和夫	0.69%	小泉 和夫	0.45%
渡部 眞佐男	0.67%	渡部 眞佐男	0.44%

- (注) 1. 上記の割合は、小数点以下第 3 位を四捨五入して算出しております。  
 2. 募集前の大株主及び持株比率は、平成 25 年 3 月 31 日時点の株主名簿を基準としております。  
 3. 本新株予約権は、行使までは潜在株式として割当予定先にて保有されます。行使期間は平成 25



年8月30日から平成27年8月29日までの発行後2年間となっております。今後割当予定先によるそれらの行使状況及び行使後の株式保有状況に応じて、大株主及び持株比率の状況が変動いたします。

4. 金銭出資による本新株式及び本新株予約権の行使により交付される普通株式は、その割当予定先であるマイルストーン社の保有方針は純投資であり、長期保有が見込まれないことから、募集後の大株主及び持株比率に反映しておりません。本新株予約権発行後の割当予定先によるそれらの行使状況及び行使後の株式保有状況については、現時点では未確定のため、割当後の株主名、持株数及び持株比率は表示しておりません。

## 8. 今後の見通し

現在のところ、平成25年5月15日に発表いたしました平成26年3月期の通期業績予想に変更はありません。

また、本新株予約権が行使され、調達資金の使途に従い業務を遂行することにより業績への影響が生じた場合は、直ちに開示いたします。

なお、前田氏より意見表明のありました、何らかの形で、時価での発行と同等の効果をもたらす措置（例えば、時価と今回のディスカウント率との差額について、株式売却する時の顕在化した時点で、当社への寄附をする等）につきましては、当社としても今後検討し、前田氏と協議を整齐的次第、その内容について、併せて直ちに開示いたします。

## 9. 企業行動規範上の手続きに関する事項

今回の第三者割当による本新株式及び本新株予約権の発行により増加する議決権の数は32,173個であり、平成25年3月31日現在の発行済株式総数59,100株の議決権の数である59,100個の56.44%となり、希薄化率が25%以上になることから、東京証券取引所の定める有価証券上場規程第432条に規定される、経営者から一定程度の独立したものによる当該第三者割当の必要性及び相当性に関する客観的な意見の入手又は株主の意思確認手続きを要することになります。そこで、当社は、本資金調達が、既存株主様に対して大規模な希薄化を生じさせること、及び引受先のうち前田氏が既に当社の大株主であることに鑑み、当社から一定程度独立しつつも社内の状況に精通した第三者委員会（以下「本第三者委員会」という。）を設置し、本第三者委員会において資金調達の必要性及び相当性について意見を諮問すべく、当社社外監査役三嶋政美氏、当社社外監査役竹田臣征氏及び高田剛氏（鳥飼総合法律事務所）の3名を本第三者委員会の委員として選定し、本資金調達の必要性と相当性について調査（以下「本件調査」という。）の上、当社取締役会に対して意見を答申することを委嘱いたしました。

なお、当社社外監査役三嶋政美氏及び竹田臣征氏と当社との間には当社の監査役を委任することを除いては当社と取引や契約並びに出資などの関係は一切なく、高田剛氏も当社と取引や契約並びに出資などの関係は一切ないため、これら3名はいずれも当社経営者から独立した第三者であります。

本第三者委員会は、本件調査に関連して当社から開示・提供を受けた第21期（平成24年4月1日から平成25年3月31日）に係る有価証券報告書、第22期（平成25年4月1日から平成26年3月31日）第1四半期に係る四半期報告書ドラフト、当社の資金繰り表、本資金調達に係る有価証券届出書ドラフト及びプレスリリース、事業計画に関する資料、プルーラス作成にかかる本新株予約権の評価算定書、総数引受契約書ドラフト、割当予定先と反社会的勢力との関わりがないことに関する調査報告書、DESの対象となる貸金債権の成立に関する書類（以下、本件調査において開示を受けた資料を総称して又は個別に「本件資料」という。）について、本件資料が真正に作成されたという前提の下、法的観点から本件資料を調査・検討しました。また、本第三者委員会は、調査期間中、電話会議の方法により、当社取締役経営管理本部長 桐島悠爾より本資金調達について事情聴取を実施し、また、必要に応じて、適宜、電子メールや電話で質問を行うなどして補充の事情聴取を行いました。

本第三者委員会は、①資金調達等の必要性（a.債務超過解消の必要性、b.運転資金の確保の必要性、c.事業資金の確保の必要性）、及び、②必要資金の調達方法の観点から、本資金調達の必要性を検討しました。結果とし



て、①a. 当社は、本株式の募集として、前田氏からの借入金債務を現物出資の手法によって資金に振替え、もって債務超過を解消することは合理的な必要性があると認められること、b. 当社は平成 25 年 8 月末日までの運転資金の確保が必須の状況にあることから、早急に運転資金を確保する必要性が認められること、c. 当社が検討している、有限責任事業組合（LLP）、特定目的会社（TMK）等の SPV を活用した不動産流動化事業、当社開発の新規商品である木造デザイナーズマンション「J Woody Design Apartment (J-Woody)」の不動産市場への投入、アジアからの観光客を集客できるホテル事業等の流動化事業等の施策を実施するために一定の事業資金の調達が必要な状況にあると認められること、②他の手段による資金調達と比較の上、本資金調達は、なお適切な資金調達方法と考えられることの理由により、本第三者委員会は、当社には本資金調達の必要性があると判断しております。

本第三者委員会は、①使途の合理性、②割当予定先の合理性、③本株式及び本新株予約権の払込金額の合理性、④発行数量及び株式の希釈化の規模の合理性の観点から、本資金調達の相当性を検討しました。結果として、①調達資金の使途は、いずれも売上増大のためには必要な施策であり、不当性は認められず、その使途は合理的であると認められること、②割当予定先の選定理由、割当予定先の保有方針、反社会的勢力等との関わりの有無、資金手当の確実性の観点から、当社が各割当予定先を本資金調達の割当先としようとすることは合理的であると判断されること、③本株式の払込金額は、一応、公正な払込金額であると認められ、会社法第 199 条第 3 項第 2 号に規定される「特に有利な金額」には該当しないと見られ、また、本新株予約権 1 個あたりの払込金額は、ブルータスが合理的に算定した、本件新株予約権 1 個あたり金 29,500 円と同額であるから、会社法第 238 条第 3 項第 2 号に規定される「特に有利な金額」には該当しないと見られること、④本資金調達による株式の希釈化は、債務超過の解消、運転資金及び売上増大のための必要な資金の確保を賄うためであり、既存株主の保有している株式の経済価値を必ずしも毀損するものではなく、合理性を有しているものと考えられることの理由から、本第三者委員会は、当社には本資金調達の相当性があると判断しております。

以上により、本第三者委員会は、平成 25 年 8 月 14 日開催の当社取締役会において決議される予定の本資金調達は、必要かつ相当なものとして認められるとの意見書を受領しております。

## 10. 最近 3 年間の業績及びエクイティ・ファイナンスの状況

### (1) 最近 3 年間の業績（連結）

	平成 23 年 3 月期	平成 24 年 3 月期	平成 25 年 3 月期
連結売上高	1,069 百万円	1,391 百万円	1,126 百万円
連結営業利益	△196 百万円	△206 百万円	△230 百万円
連結経常利益	△259 百万円	△262 百万円	△275 百万円
連結当期純利益	△375 百万円	△392 百万円	△1,466 百万円
1 株当たり連結当期純利益	△6,353.18 円	△6,648.26 円	△24,813.03 円
1 株当たり配当金	600.00 円	0.00 円	0.00 円
1 株当たり連結純資産	29,859.79 円	23,226.33 円	△1,721.23 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（平成 25 年 3 月 31 日現在）

	株式数	発行済株式数に対する比率
発行済株式数	59,100 株	100%
現時点の転換価額（行使価額） における潜在株式数	14,594 株	24.69%
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

	平成23年3月期	平成24年3月期	平成25年3月期
始 値	46,000 円	27,000 円	25,900 円
高 値	74,000 円	80,000 円	26,500 円
安 値	19,000 円	20,800 円	11,210 円
終 値	25,330 円	25,940 円	13,900 円

② 最近6か月間の状況

	2月	3月	4月	5月	6月	7月
始 値	22,500 円	13,200 円	14,000 円	13,800 円	12,000 円	10,100 円
高 値	23,900 円	19,200 円	17,400 円	15,180 円	12,240 円	12,700 円
安 値	11,210 円	12,500 円	11,300 円	11,210 円	9,630 円	9,640 円
終 値	13,100 円	13,900 円	13,900 円	12,550 円	10,120 円	10,450 円

③ 発行決議日前日における株価

	平成25年8月13日
始 値	10,900 円
高 値	11,090 円
安 値	10,900 円
終 値	10,950 円

(4) 最近3年間のエクイティ・ファイナンスの状況

該当事項はありません。

11. 発行要項

【普通株式】

1. 募集株式の種類

普通株式

2. 募集株式の数

12,673 株

3. 募集株式の払込金額

1株につき9,855円

4. 払込金額の総額

124,893,795円

内、94,893,795円は、現物出資（デット・エクイティ・スワップ）の払込方法によるものになります。



5. 現物出資財産の内容及び価額  
前田健司氏が当社に対して有する金銭債権の元本 94,990,000 円のうち、94,893,795 円
6. 申込期日  
平成 25 年 8 月 30 日
7. 払込期日  
平成 25 年 8 月 30 日
8. 増加する資本金及び資本準備金に関する事項  
増加する資本金の額は、62,452,544 円（1 株につき 4,928 円）とし、増加する資本準備金の額は 62,439,871 円（1 株につき 4,927 円）とする。
9. 募集又は割当方法  
第三者割当の方法による。
10. 割当先及び割当株式数  
前田健司 9,629 株  
マイルストーン・キャピタル・マネジメント株式会社 3,044 株
11. その他  
本株式の発行については、各種の法令に基づき必要な手続きが完了していることを条件とする。

#### 【第 3 回新株予約権】

1. 新株予約権の名称 燦キャピタルマネージメント株式会社第 3 回新株予約権（以下「本新株予約権」という。）
2. 本新株予約権の払込金額の総額 金 1,150,500 円
3. 申込期日 平成 25 年 8 月 30 日
4. 割当日及び払込期日 平成 25 年 8 月 30 日
5. 募集の方法 第三者割当ての方法により、マイルストーン・キャピタル・マネジメント株式会社に割り当てる。
6. 新株予約権の目的である株式の種類及び数
  - (1) 本新株予約権の目的である株式の種類及び総数は、当社普通株式 19,500 株とする（本新株予約権 1 個あたりの目的である株式の数（以下「割当株式数」という。）は 500 株とする。）。但し、本項第(2)号及び第(3)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。
  - (2) 当社が第 10 項の規定に従って行使価額（第 9 項第(2)号に定義する。以下同じ。）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。但し、かかる調整は当該時点において未行使の本新株予約権にかかる割当株式数についてのみ行われ、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10項に定める調整前行使価額及び調整後行使価額とする。

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

(3) 調整後割当株式数の適用日は、当該調整事由にかかる第10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。

(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、本新株予約権者に対し、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。

7. 本新株予約権の総数 39 個

8. 本新株予約権1個あたりの払込金額 金 29,500 円

9. 本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額又はその算定方法

(1) 各本新株予約権の行使に際して出資される財産は金銭とし、その価額は、行使価額に割当株式数を乗じた額とする。

(2) 本新株予約権の行使に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する（以下、当社普通株式の発行又は処分を「交付」という。）場合における株式1株あたりの出資される財産の価額（以下「行使価額」という。）は、9,855 円とする。但し、行使価額は第10項に定めるところに従い調整されるものとする。

10. 行使価額の調整

(1) 当社は、当社が本新株予約権の発行後、本項第(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。

$$\text{調整後行使価額} = \text{調整前行使価額} \times \frac{\text{既発行株式数} + \frac{\text{交付株式数} \times \text{1株あたりの払込金額}}{\text{1株あたりの時価}}}{\text{既発行株式数} + \text{交付株式数}}$$

(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交付する場合（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、又はかかる交付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 普通株式について株式の分割をする場合

調整後行使価額は、株式の分割のための基準日の翌日以降これを適用する。



- ③ 本項第(4)号②に定める時価を下回る価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  
 調整後行使価額は、取得請求権付株式の全部にかかる取得請求権又は新株予約権の全部が当初の条件で行使されたものとみなして行使価額調整式を適用して算出するものとし、払込期日（新株予約権の場合は割当日）以降又は（無償割当ての場合は）効力発生日以降これを適用する。但し、株主に割当てを受ける権利を与えるための基準日がある場合には、その日の翌日以降これを適用する。
- ④ 当社の発行した取得条項付株式又は取得条項付新株予約権（新株予約権付社債に付されたものを含む。）の取得と引換えに本項第(4)号②に定める時価を下回る価額をもって当社普通株式を交付する場合  
 調整後行使価額は、取得日の翌日以降これを適用する。
- ⑤ 本項第(2)号①から④までの各取引において、株主に割当てを受ける権利を与えるための基準日が設定され、かつ各取引の効力の発生が当該基準日以降の株主総会又は取締役会その他当社の機関の承認を条件としているときには本項第(2)号①から④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に、本新株予約権を行使した本新株予約権者に対しては、次の算出方法により、当社普通株式を交付するものとする。

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

この場合、1株未満の端数が生じるときはこれを切り捨て、現金による調整は行わない。

- (3) 行使価額調整式により算出された調整後行使価額と調整前行使価額との差額が1円未満にとどまる場合は、行使価額の調整は行わない。但し、その後行使価額の調整を必要とする事由が発生し、行使価額を調整する場合には、行使価額調整式中の調整前行使価額に代えて調整前行使価額からこの差額を差し引いた額を使用する。
- (4) ① 行使価額調整式の計算については、円位未満小数第2位まで算出し、小数第2位を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（終値のない日を除く。）の株式会社東京証券取引所 JASDAQ 市場（以下「JASDAQ スタンダード」という。）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、単純平均値の計算は、円位未満小数第2位まで算出し、小数第2位を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株式数は、株主に割当てを受ける権利を与えるための基準日がある場合はその日、また、かかる基準日がない場合は、調整後行使価額を初めて適用する日の1ヶ月前の日における当社の発行済普通株式の総数から、当該日において当社の保有する当社普通株式を控除した数とする。
- (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。
- 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。
- 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るべき時価につき、他方の事由による影響を考慮する必要があるとき。
- (6) 行使価額の調整を行うときは、当社は、調整後行使価額の適用開始日の前日までに、本新株予約権者に対し、かかる調整を行う旨並びにその事由、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、上記通知を行うことができない場合には、適用開始日以降速やかにこれを行う。



#### 11. 本新株予約権の行使期間

平成 25 年 8 月 30 日から平成 27 年 8 月 29 日（但し、平成 27 年 8 月 29 日が銀行営業日でない場合にはその前銀行営業日）までの期間とする。但し、第 14 項に定める組織再編行為をするために本新株予約権の行使の停止が必要である場合は、それらの効力発生日から 14 日以内の日に先立つ 30 日以内の当社が指定する期間は、本新株予約権を行使することはできない。この場合は、行使を停止する期間その他必要な事項を、当該期間の開始日の 1 ヶ月前までに通知する。

#### 12. その他の本新株予約権の行使の条件

- (1) 本新株予約権の行使によって、当社の発行済株式総数が当該時点における授權株式数を超過することとなるときは、当該本新株予約権の行使を行うことはできない。
- (2) 各本新株予約権の一部行使はできない。

#### 13. 新株予約権の取得事由

本新株予約権の割当日から 3 ヶ月を経過した日以降いつでも、当社は取締役会により本新株予約権を取得する旨および本新株予約権を取得する日（以下「取得日」という。）を決議することができる。

当社は、当該取締役会決議の後、取得の対象となる本新株予約権の新株予約権者に対し、取得日の通知又は公告を当該取得日の 20 営業日前までに行うことにより、取得日の到来をもって、本新株予約権 1 個につき本新株予約権 1 個当たりの払込金額と同額で、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。本新株予約権の一部の取得をする場合には、抽選その他の合理的な方法により行うものとする。

#### 14. 合併、会社分割、株式交換及び株式移転の場合の新株予約権の交付

当社が吸収合併消滅会社となる吸収合併、新設合併消滅会社となる新設合併、吸収分割会社となる吸収分割、新設分割会社となる新設分割、株式交換完全子会社となる株式交換、又は株式移転完全子会社となる株式移転（以下「組織再編行為」と総称する。）を行う場合は、当該組織再編行為の効力発生日の直前において残存する本新株予約権に代わり、それぞれ吸収合併存続会社、新設合併設立会社、吸収分割承継会社、新設分割設立会社、株式交換完全親会社又は株式移転設立完全親会社（以下「再編当事会社」と総称する。）は以下の条件に基づき本新株予約権にかかる新株予約権者に新たに新株予約権を交付するものとする。

##### (1) 新たに交付される新株予約権の数

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

##### (2) 新たに交付される新株予約権の目的たる株式の種類

再編当事会社の同種の株式

##### (3) 新たに交付される新株予約権の目的たる株式の数の算定方法

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

##### (4) 新たに交付される新株予約権の行使に際して出資される財産の価額

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

##### (5) 新たに交付される新株予約権にかかる行使期間、当該新株予約権の行使により株式を発行する場合における増加する資本金及び資本準備金、再編当事会社による当該新株予約権の取得事由、組織再編行為の場合の新株予約権の交付、新株予約権証券及び行使の条件

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

##### (6) 新たに交付される新株予約権の譲渡による取得の制限

新たに交付される新株予約権の譲渡による取得については、再編当事会社の取締役会の承認を要する。

#### 15. 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。



16. 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。

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

本新株予約権の行使により当社普通株式を発行する場合において増加する資本金の額は、会社計算規則第 17 条第 1 項の規定に従い算出される資本金等増加限度額の 2 分の 1 の金額とし（計算の結果 1 円未満の端数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。

18. 本新株予約権の行使指示

当社は、裁量により、新株予約権者に 10 営業日以内に行使すべき本新株予約権数を行使指示することができる。

各行使指示は、当日を含めた 5 連続取引日（終値のない日を除く。）の JASDAQ スタンダードにおける当社普通株式の普通取引の終値単純平均が本新株予約権の行使価額の 130% を超過した場合に、発行要項に従い定められる本新株予約権 1 個の目的である株式の数に行使を指示する本新株予約権の個数を乗じた株式数が、条件成就の日の JASDAQ スタンダードにおける当社株式の出来高の 15% にもっとも近似する株式数となる個数を上限として行われる。

また、当日を含めた 5 連続取引日（終値のない日を除く。）の JASDAQ スタンダードにおける当社普通株式の普通取引の終値単純平均が本新株予約権の行使価額の 150% を超過した場合には、発行要項に従い定められる本新株予約権 1 個の目的である株式数に行使を指示する本新株予約権の個数を乗じた株式数が、条件成就の日の JASDAQ スタンダードにおける当社株式の出来高の 20% にもっとも近似する株式数となる個数を上限として行われる。

19. 新株予約権の行使請求の方法

(1) 本新株予約権を行使請求しようとする本新株予約権者は、当社の定める行使請求書に、自己の氏名又は名称及び住所、自己のために開設された当社普通株式の振替を行うための口座（社債、株式等の振替に関する法律（以下「振替法」という。）第 131 条第 3 項に定める特別口座を除く。）のコードその他必要事項を記載してこれに記名捺印したうえ、第 11 項に定める行使期間中に第 21 項記載の行使請求受付場所に提出し、かつ、かかる行使請求の対象となった本新株予約権の数に行使価額及び割当株式数を乗じた金額（以下「出資金総額」という。）を現金にて第 22 項に定める払込取扱場所の当社が指定する口座（以下「指定口座」という。）に振り込むものとする。

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

(3) 本新株予約権の行使請求の効力は、行使請求に要する書類が行使請求受付場所に到着し、かつ当該本新株予約権の行使にかかる出資金総額が指定口座に入金されたときに発生する。

20. 株式の交付方法

当社は、本新株予約権の行使請求の効力発生後速やかに振替法第 130 条第 1 項に定めるところに従い、振替機関に対し、当該本新株予約権の行使により交付される当社普通株式の新規記録情報を通知する。

21. 行使請求受付場所

燦キャピタルマネージメント株式会社 経営管理本部

22. 払込取扱場所

株式会社三菱東京 UFJ 銀行 中之島支店



23. 本新株予約権の払込金額及びその行使に際して出資される財産の価額の算定理由

本新株予約権の行使価額その他本新株予約権の内容及び割当先との間の割当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個あたりの払込金額を29,500円とした。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項記載のとおりとし、行使価額は、当該発行にかかる取締役会決議日の前日（平成25年8月13日）のJASDAQスタンダードにおける当社普通株式の終値10,950円に0.9を乗じて得た金額を基に決定した。

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) 上記のほか、本新株予約権の発行に関して必要な事項の決定については、当社代表取締役社長に一任する。
- (3) 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届出の効力発生を条件とする。

以 上