



平成 26 年 10 月 27 日

各 位

株式会社プロスペクト（旧：株式会社グローバルス）
代表取締役社長 カーティス・フリーズ
（コード番号：3528 東証第2部）
問い合わせ先 代表取締役常務 田 端 正 人
電 話 番 号 03(3470)8411(代表)

第三者割当による転換社債型新株予約権付社債の募集に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、第三者割当により転換社債型新株予約権付社債を発行することを決議しましたので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、代表取締役社長 カーティス・フリーズは、転換社債型新株予約権付社債の発行について特別の利害関係を有すると判断されるため、該当する議案に関する決議には参加していません。

記

1. 背景及び目的等

(1) マンション開発事業の現状について

当社は、首都圏を中心に自社開発マンション「グローバルマンション」の建設分譲を主力とする不動産販売事業等を営んでおり、その存在意義を「すべてはお客さまの夢と感動のために」の経営理念に則り、お客さまの望まれる最高・最良の生活舞台を提供し続けることとし、徹底した「お客さま第一主義」の実践、「好企画・高品質」の「グローバルマンション」の提供を通じて社会に貢献するとともに、企業価値の最大化を図っております。

各種経済政策及び金融政策の効果が下支えとなり、円高や株価の改善が進んだことで、企業業績の回復や個人消費の増加など、緩やかな景気の回復傾向が見られるものの、消費税引上げに伴う駆込需要の反動など、今後の景気動向については、引き続き不透明な状況にあります。当社が属する不動産業界においては、特に、首都圏分譲マンション市場において、低金利の持続や各種住宅取得促進策、住宅ローン減税の拡充等の効果により住宅取得マインドが上向いているものの、消費税引上げの影響や人員不足等による建築費の上昇基調等、依然として、不透明な経営環境が続いています。

当社の主力事業であるマンション分譲事業は、用地仕入れから竣工まで、つまり、資金回収までの事業期間が1年半から2年間を要する事業になります。したがって、その間の不動産市況、購入顧客層の所得環境、住宅ローン等の経済環境の変化により、用地仕入れの時に想定していた利益の確保にリスクが生じることに加え、用地仕入れにおいては、金融機関からの資金調達が必須であることから、借入金が増大するビジネスモデルともいえます。

また、かかるマンション分譲事業における主たる事業基盤は、首都圏における一般顧客向けの居住用、中でも、新規購入者をメインターゲットとする分譲事業であるため、マーケット需要は底堅く将来の事業展開としては永続的と考えられる一方、近時においては、用地及び建築費の高騰、消費税増税等の影響により、マンション分譲事業単体では収益の大幅な拡大は容易でないと考えられます。

さらに、マンション分譲事業は、「衣食住」のうち「住」という重要な位置付けを特徴とし、普遍的な需要があるため、基本的に十分な収益確保が可能な業種であるといえます。一方、事業としての売上と利益の関連性が少なく、特に売上高における変動幅が極端に大きい業種といえ、特に、不動産マーケット変動の影響を直接に受けるため、それに伴う金融環境の変化による影響は甚大であり、不動産マーケットの下降局面においては、キャッシュポジションの維持が難しいことを理由に、大手企業であっても安心することはできません。

こうした基本的な状況に加え、昨今のマンション分譲事業については、原価の大部分を占める建築費の高騰のみならず、増税の影響による消費マインドの低迷が続く中、著しい雇用・所得環境の改善はなされておらず、原価上昇を販売価格に転嫁することが困難であるため、分譲業者における利益が圧縮され続けています。建築費、中でも躯体の工事費については、平成17年を100とした場合の平成26年6月時点における建築費指数は139.2（建設物価指数月報・（一財）建設物価調査会、No.373）と厳しい環境が続いております。

(2) 近時の多様化に向けた取組み

当社は、企業として収益を確保し、かつ、安定的に成長していくために、特に、マンション分譲事業における弱点を克服するため、平成24年11月に、山形県を主な事業エリアとするハウズビルダーである株式会社ササキハウス（本店所在地：山形県山形市流通センター1丁目8番1号／代表取締役：遠藤一也）を株式譲受により子会社化したことを皮切りに、平成25年8月には、投資顧問及び不動産業を営む株式会社プロスペクト（本店所在地：東京都渋谷区千駄ヶ谷一丁目30番8号／代表取締役：依田康）を株式交換により完全子会社化し、さらに、平成26年3月には、推進工法を手掛ける建設会社である機動建設工業株式会社（本店所在地：大阪市福島区福島四丁目6番31号／代表取締役：中野正明）を株式譲受により子会社化することに成功しており、それによって、マンション分譲事業単体の収益構造から、企業グループとして、首都圏におけるマンション開発に留まることなく、地域的リスク分散を図りつつ収益基盤の強化を図ってまいりました。

（注） 当社は、平成26年10月1日を効力発生日として、当社100%子会社であった株式会社プロスペクトを吸収合併し、同時に、商号を「株式会社プロスペクト」に変更しました。

しかし、上記のとおりマンション分譲事業の低迷は依然として継続しており、特に、建築費の高騰は、マンション分譲事業を営む不動産業界全体における重大な問題ですが、近い将来において解消される見込みはありません。また、収益基盤の強化を目的として子会社化した上記各社が営む各事業については、主力事業として収益の柱といえる水準には達しておらず、当社グループにおける重要な一部を担うべく、諸施策を実施のうえ収益力の強化を図っているところです。当社においても、来期以降における収益確保の目は立つ

ていない状況にあり、そのため、今後も安定した収益を確保し続けるために、また、将来の企業成長を期するためには、マンション分譲事業とは異なる収益基盤を確保する必要があり、かつ、早急に確保することが必要であると考えています。より堅固な収益基盤を構築するためには、収益基盤の拡大による事業ポートフォリオの構築を行うことにより、ボラティリティが大きい不動産業界において、安定性を実現することが可能になると考えています。

(3) 業務提携と新規事業の開始

こうした状況を踏まえ、当社は、事業ポートフォリオを拡充し、収益基盤の拡大・多様化を図るために、遊休不動産の有効活用という点において、当社の主力事業である不動産開発事業との親和性が高く、また、太陽光パネルの製造・販売・設置及びメンテナンスといった主要部材の取扱いという点において、当社グループにおける住宅関連事業および建設事業などとのシナジー効果も期待できる新たな事業として、太陽光発電という不動産開発及び売電事業としてのソーラー事業への新規参入が好ましいと考え、検討を行ってきました。ソーラー事業は、建設地として主に未利用の工業団地や遊休地を利用した発電所を建設したうえで、太陽光パネルによって発電した電力を電力会社に対して売却することで売電収入を得る又は開発した太陽光発電所そのものを他の事業者又は投資家等に売却することで開発利益を得るビジネスモデルであり、開発利益を得ることができるという点において不動産関連事業との類似性が高く、また、売電収入という継続的な収益が得られるという意味で、事業ポートフォリオの拡充にも適している事業であるといえます。

しかしながら、不動産関連事業であるといっても、当社には、ソーラー事業に対する知見・ノウハウ等が欠けているため、太陽光発電所の開発、太陽光パネルの製造・販売・設置、発電所の管理・運営等を行う関連事業者との提携関係を構築したうえで、共同事業として、ソーラー事業に新規参入することを意図し、平成26年7月ころから、複数の事業者との間で、新規開発案件又は事業提携の可能性について協議を重ねてきましたが、かかる事業者のうち、マンション・戸建物件の新築工事のみならず、太陽光発電所に関する調査・立案から設計・施工まで一連の業務を手掛ける伸和工業との間で、太陽光発電所の開発及び運営に関する包括的な業務提携を行うことで合意が成立し、同社と共同することで、新たにソーラー事業に参入することが可能となったため、平成26年9月12日をもって、同社との業務提携及び新規事業の開始を決定するに至りました。

かかる業務提携及び新規事業の開始に関しては、同日付けのプレスリリース『伸和工業株式会社との業務提携及び新規事業の開始並びに第三者割当による転換社債型新株予約権付社債の募集に関するお知らせ』をご参照ください。

平成23年以降、ソーラー事業への参入企業は多岐に亘り、既に、多数の先行する案件を通じて、事業実績の積上げが十分に行われてきた分野であるため、工事費の大幅な予実乖離や、需要予測の誤りといった想定外の不利益が発生する可能性は低く、また、日照時間や発電量といった重要な要素が相当な精度で予測できます。加えて、再生可能エネルギー特別措置法による固定価格での電力の買取りが保証されているため、ソーラー事業のう

ち、特に売電収入を得るといふビジネスモデルは、収益源における信用リスクが低く、キャッシュフローが確保されているといえます。したがって、安定した収益基盤の確保という当社が求める新規事業としての適性を備えており、当社における現在の事業ポートフォリオに加える新たな太い柱として、今後、資金を投入することで、継続的に育成する価値が大きいと考えています。

ソーラー事業に対する参入投資の方法としては、一般的に、事業会社自身が資金を投じて、自社で発電事業を行う方法と、金融機関等からの資金調達の便宜等の理由から、特別目的会社（株式会社、合同会社、特定目的会社等）を設立し、当該会社において、各種許認可並びに用地及び発電設備を保有させることで発電事業を行う方法の2つに分けられます。具体的な投資形態や方法については、各プロジェクトの組成スキームに応じて決定されるものですが、当社としては、基本的な方針として、特別目的会社を通じた発電事業に対する株式出資、匿名組合出資、優先出資等の方法による事業参加を予定しています。ただし、開発後、早期に売却することが見込まれている案件（グリーン減税を目的とした投資家などが既に確定している案件など）においては、当社が開発主体となることもあります。

(注) 金融商品取引法に基づく投資運用業者の登録を必要としない形態による事業参加が基本となりますが、将来的には、当社又は当社子会社が、投資運用業者として、上記特別目的会社の運用主体となることも検討してまいります。

なお、当社として、ソーラー事業における各プロジェクト（投資）の出口戦略として、①建設終了後、売電開始前に、主にグリーン減税を主目的とする購入希望者への売却、②安定稼働後における投資運用先としての購入希望者（機関投資家を含みます。）への売却によって開発利益を得ることを目的とする戦略、③当社における継続保有・運用によって継続的な売電収入を得る戦略のいずれかを想定しています。

(4) 事業資金の調達

今般の新株予約権付社債の発行による資金調達は、上記記載のソーラー事業への新規参入を行うことにより、当社の事業ポートフォリオを拡充し、収益基盤の拡大・多様化を目指すために実施するものです。具体的には、調達する資金を原資として、太陽光発電所の建設プロジェクトに対する投資を行うことによって、開発した太陽光発電所を他の事業者又は投資家等に売却することで開発利益を得ること、また、当社において太陽光発電所を保有・運用し、電力会社に対して太陽光パネルによって発電した電力を売却することで売電収入を得ることを予定しております。

当社として、当社の事業及び資金使途に対する理解が得られる先からの資金調達が可能であるならば、中長期的に、当社の株式価値の向上に最も資するものであると判断し、また、本第三者割当は、既存の株主の皆様に対して、大幅な希薄化を生じさせてしまうものの、当社グループ全体の収益基盤の強化が見込まれることから、中長期的な観点において、かかる希薄化を上回る企業価値の増加が可能であると判断しており、当社の収益性、将来性を高めるうえで、最良の選択であると考えております。

(5) 日程

(1) 業務提携契約締結日	平成26年9月12日
(2) 業務提携開始日	平成26年9月12日
(3) 新規事業開始日	平成26年9月12日
(4) 取締役会決議日	平成26年10月27日
(5) 有価証券届出書の提出日	平成26年10月27日
(6) 有価証券届出書の効力発生日	平成26年11月19日(予定)
(7) 申込期日	平成26年11月26日
(8) 払込期日	平成26年11月26日

2. 募集の概要

発行期日	平成26年11月26日
新株予約権の総数	40個
社債及び新株予約権の発行価額	各社債の発行価額：75,000,000円(額面100円につき100円) 各新株予約権の発行価額：無償
当該発行による潜在株式数	50,000,000株
資金調達の額	3,000,000,000円 (発行諸費用を差し引いた手取概算額について、下記第4項をご参照ください。)
転換価額	60円
割当方法	第三者割当の方法により、その全額をプロスペクト ジャパン ファンド リミテッドに割り当てる。

(注) 1. 本第三者割当は、本日付けにて提出した有価証券届出書の効力が発生することが条件となります。

2. 上記のとおり、本社債の発行総額は、総額30億円をもって決議しておりますが、「4. 調達する資金の額、用途及び支出予定時期－(2) 調達する資金の具体的な用途」に記載のとおり、希薄化や株価への影響は最小化限度に抑制されるべきとの配慮から、当社は、当社の財務状況及び現預金の状況等を総合的に勘案したうえで、本第三者割当による調達金額(発行価額の総額)を一部減額する可能性があり、その場合には、速やかに公表させていただきます。

3. 募集の目的及び理由

(1) 事業ポートフォリオの拡充と安定した収益基盤の確保

今般の新株予約権付社債の発行による資金調達は、ソーラー事業への新規参入を行うことにより、当社の事業ポートフォリオを拡充し、収益基盤の拡大・多様化を目指すために実施するものです。具体的には、調達する資金を原資として、太陽光発電所の建設プロジェクトに対する投資を行うことによって、開発した太陽光発電所を他の事業者又は投資家等に売却することで開発利益を得ること、また、当社において太陽光発電所を保有・運用し、電力会社に対して太陽光パネルによって発電した電力を売却することで売電収入を

得ることを予定しております。マンション開発事業を取り巻く当社の現状、業務提携と新規事業、資金調達必要性等に関する詳細については、「1. 背景及び目的等」をご参照ください。

本第三者割当に係る資金使途として投資を予定している各発電所プロジェクトは、売電価格を1KWにつき36円としており、1KW当たりの売電単価が下落する前に着工・完成させることで、より高値安定した売電収入の獲得を実現することが可能となることから、できる限り早期に資金調達を完了させる必要があります。また、各プロジェクトを当社の事業として獲得するためにも事業資金の確保が必須であり、投資資金の手配が完了していることを示す必要があります。したがって、できる限り早期に必要な資金の調達を完了させる必要があるため、本第三者割当による資金調達を決定した次第です。

当社として、当社の事業及び資金使途に対する理解が得られる先からの資金調達が可能であるならば、中長期的に、当社の株式価値の向上に最も資するものであると判断し、また、本第三者割当は、既存の株主の皆様に対して、大幅な希薄化を生じさせてしまうものの、当社グループ全体の収益基盤の強化、安定した投資リターン確保が見込まれることから、中長期的な観点において、かかる希薄化を上回る企業価値の増加が可能であると判断しており、当社の収益性、将来性を高めるうえで、最良の選択であると考えております。

(2) 株主総会の要否についての判断

本社債の発行は、転換価額についてディスカウントを行った等の事情はないものの、「6. 発行条件等の合理性－(1) 発行価額の算定根拠」に記載のとおり、本社債の実質的な対価（額面100円につき100円）が、公正価値を下回る水準ではなく、割当予定先にとって特に有利な条件には該当しないと判断しており、法形式的に株主総会への付議を要するものとは考えていません。

他方、「9. 企業行動規範上の手続」に記載のとおり、本第三者割当は、当社の発行済株式総数110,378,256株（総議決権数110,301個）に対して、合計45.30%（議決権比率45.33%）の希薄化となることから、大規模な第三者割当に該当し、必要性及び相当性に関する第三者の意見又は株主総会の決議のいずれかの手続を得る必要があります。

当社としましては、株主総会を開催し、本社債の発行の是非を付議することで、既存の株主の皆様にご判断いただくことも検討しましたが、現在、協議・交渉中のプロジェクトの獲得・着工を迅速に行い、できるだけ早期にソーラー事業の円滑な事業化を促進することが、収益機会を逸することなく、また、今後の事業展開における当社の与信力・優位性を確保したいとの当社の観点から、より早期に、かつ、迅速に資金調達を実現することが、当社にとって最良の選択であると判断し、株主総会を開催することなく、第三者委員会による意見を入手したうえで、本社債を発行することとしました。

(3) 本社債の発行を選択した理由

ソーラー事業は、事業用地の確保に始まり、関係法令に基づく諸手続の履践、太陽光パネル及び付帯設備の調達、設計、建設、設置、試験等、送電及び売電を開始するまでに、

高額な先行投資が必要とされています。現在では、これらの先行投資に係る資金を金融機関からの借入等によって対応している案件もありますが、当社においてはソーラー事業の実績がないことや、また、速やかな事業化を推進する観点から、金融機関からの借入等による間接金融に期待することは困難であり、資本市場からの直接金融による資金調達とすることを決定しました。

新株式等の公募増資による資金調達については、上記のとおり、マンション分譲事業を取り巻く状況、当社の財政状態等に鑑み、実現可能性が極めて乏しい状態にあると考えております。また、今回の資金調達の目的が、ソーラー事業という新規事業への参入のための投資資金であり、太陽光発電所の開発から売電開始までの先行投資的な要素が強いことから、また、現時点においては、より円滑に事業を開始し、安定した事業ポートフォリオを形成するためにも、当社の経営方針に理解を示していただける投資家の方に引き受けていただくことが望ましいと判断し、今回の第三者割当による調達方法を選択するに至りました。

また、金融機関からの借入等による資金調達に関しては、安定した収益基盤の確保という中長期的視点に立った資金であることから、必ずしも好ましくないだけでなく、そもそも、太陽光発電所の建設・投資という売電開始前の開発局面における借入については、一般的に借入に応じてもらうことは困難といえます（当社の複数の取引銀行からも同様の回答を得ています）。ただし、借入を利用した太陽光発電所の開発を否定するものではなく、個別の案件において金融機関からの借入を利用する可能性はありますが、かかる借入を実現するためにも、まず、先立つ事業資金としての本社債の発行が必要不可欠であると考えております。

加えて、新株式の発行により資金調達を行う場合、発行と同時に資金調達を完了させることができるという利点が認められる反面、同時に希薄化が発生してしまうのに対して、新株予約権付社債による場合は、当社株式の株価動向等によっては、満期までに全額の転換が行われず、社債としての返済義務が生じる可能性があります。しかしながら、割当予定先であるPJFは、市場動向を注視しつつ、株価に悪影響を与えない範囲内で、できる限り早期に転換を行いたい旨の方針を書面をもって表明していることから、転換が完了しない蓋然性は低いと判断されます。PJFからは、書面をもって、本新株予約権の行使により取得した株式の売却に際しては、市場への影響やインサイダー取引規制などに十分配慮する旨の確認が得られていることから、急激な転換権の行使又は株式の売却等による希薄化懸念は抑制され、株価への影響が軽減されるという点での優位性が認められると判断しております。

上記の諸点を総合的に考慮のうえ、当社として、希薄化や株価への影響を最小化することが既存株主のために最も留意すべき点であることから、新株発行と比較して、短期的な希薄化が生じにくく、かつ、市場で直ちに新株式が売却されにくい調達方法として、転換社債型新株予約権付社債が望ましい選択肢であるとの結論に至りました。

④ 本社債及び本新株予約権の特徴

本社債に付された本新株予約権は、発行当初から転換価額が60円で固定されており、

行使価額修正条項付きのいわゆるMSCBなどとは異なり、将来的な市場株価の変動によって転換価額が変動することはなく、したがって、本新株予約権の目的となる株式の総数についても、発行当初から 50,000,000 株で固定されており、将来的な市場株価の変動によって潜在株式数が増加し、希薄化の程度が増加することはありません。ただし、株式分割等の一定の事由が生じた場合には、行使価額及び割当株式数の双方が調整されることがあります。

なお、かかる新株予約権の内容に関して、当社が特に重視した要素は以下のとおりです。

- ・ 本新株予約権は、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転換価額修正条項付きのいわゆるMSCBとは異なり、転換価額及び割当株式数の双方が固定されていることから、既存株主の保有する株式価値の希薄化に配慮した内容となっていること。
- ・ 本新株予約権の行使（転換）は、転換期間が分散されることから、短期間に大量の株式を発行する新株式の発行などと比べ、当社株式の需給関係への影響を一定程度軽減させることが期待できること。

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）

払込金額の総額	発行諸費用の概算額	差引手取概算額
3,000,000,000 円	33,000,000 円	2,967,000,000 円

(注)1. 発行諸費用の概算額には、消費税等は含まれていません。

2. 発行諸費用の概算額の内訳は、弁護士報酬、新株予約権等の算定費用、本書作成費用、登録免許税、上場関係諸費用の合計金額となっております。

(2) 調達する資金の具体的な使途

調達する資金の具体的な使途	支出予定額	支出予定時期
ソーラー事業に対する投資及び事業資金(注1)	2,967 百万円	平成 26 年 11 月末～ 平成 27 年 4 月末

(注)1. プロジェクト案件ごとの個別の金額及び支出予定時期については、後記のプロジェクト別投資予定額をご参照ください。後記の一覧表に記載のプロジェクト案件ごとの投資予定金額の合計は、上記の差引手取概算額を超過していますが、かかる超過分については、当社の自己資金をもって充当する予定です。

2. 上記の支出予定時期は、現時点で入手し得る情報に基づき合理的に試算したものです。しかし、今後の進捗状況に応じて変更する可能性があります。
3. 上記の調達資金は、実際に使用されるまで、銀行預金にて管理する予定です。

現在、本第三者割当により調達した資金の使途として当社が検討しているプロジェクトは以下のとおりです。

(プロジェクト別投資予定額)

案件名 発電規模	所在地	売電価格 (円/KW)	総事業費 (百万円)	投資予 定総額 (百万円)	投資形態	支出予定時期及び金額 (百万円)		
						平成 26 年 11 月	平成 26 年 12 月	平成 27 年 2 月
朝来-1 (1MW)	兵庫県 朝来市	36 円/KW	260	260	出資	104	78	78
朝来-2 (1MW)	兵庫県 朝来市	36 円/KW	260	260	出資	78	78	104
朝来-3 (2MW)	兵庫県 朝来市	36 円/KW	520	520	出資	156	156	208
嵐山 (2MW)	埼玉県 比企郡	36 円/KW	520	520	出資	156	156	208
大阪-1 (50KW/40 個)	大阪府	36 円/KW	640	640	出資	144	144	192
大阪-2 (4MW)	大阪府	36 円/KW	780	780	出資	312	312	416

(プロジェクト総額)

発電規模	総事業費 (百万円)	投資予 定総額 (百万円)	支出予定金額(百万円)					
			平成 26 年 11 月	平成 26 年 12 月	平成 27 年 1 月	平成 27 年 2 月	平成 27 年 3 月	平成 27 年 4 月
12MW	3,080	3,080	950	78	456	468	920	208

- (注) 1. 本第三者割当による調達が高額に見込まれることとなった場合、上記のうち、平成 26 年 11 月末までの支出を予定している朝来-1 における 104 百万円の出資については、当社の運転資金をもって一時的に立て替えることにより、案件の確保・維持を図ることを予定しています。かかる立替を行った場合、希薄化や株価への影響は最小化限度に抑制されるべきであることから、当社の財務状況及び現預金の状況等を総合的に勘案したうえで、同額について、本第三者割当による調達金額（発行価額の総額）を減額する可能性があります。
2. 各プロジェクトにおける支出予定金額は、発電設備等に係る請負工事に関する支払いとして、30 : 30 : 40 の割合による分割支払を予定しており、また、支出予定時期は、現時点における各案件の進捗状況、工事内容等を踏まえ、現時点で入手し得る情報に基づき合理的に予想される時期を記載しています。
3. 上記プロジェクト案件ごとの投資予定金額の合計は、本社債の発行による差引手取概算額を超過していますが、かかる超過分については、当社の自己資金をもって充当する予定です。

各プロジェクトにおける売電開始時期は、用地造成、パネル設置等の一連の工事が完了し、かつ、電力会社との連系が整った時期を予定しており、概ね、最終の支出予定時期の 1 か月後を想定しています。予定される売電収入は、1MWにつき 36 百万円程度であり、上記のプロジェクトにより得られる売電収入は、年間 436 百万円を見込んでおります。

また、出口戦略として売却処理を行う場合、購入希望者がグリーン減税措置を利用することを想定し、平成 27 年 3 月末に実施する可能性が高く、その場合における同時期における予想収益は、以下のとおりです。

案件名	売却 予想額	投資総額	諸費用	売却益
朝来-1	338	260	16	62
朝来-2	未完成	—	—	—
朝来-3	676	520	32	124
嵐山	未完成	—	—	—

大阪-1	576	480	16	80
大阪-2	未完成	—	—	—
合計	1,590	1,260	64	266

5. 資金使途の合理性に関する考え方

ソーラー事業は、事業用地の確保に始まり、関係法令に基づく諸手続の履践、太陽光パネル及び付帯設備の調達、設計、建設、設置、試験等、送電及び売電を開始するまでに、高額な先行投資が必要とされています。現在では、これらの先行投資に係る資金を金融機関からの借入等によって対応している例も見受けられるようになってきましたが、当社においてはソーラー事業の実績がないことや、また、速やかな事業化を推進する観点から、金融機関からの借入等による資金調達に期待することは困難であり、本第三者割当による資金調達を行うことを決定しました。

新規参入の段階にある現時点においては、より円滑に事業を開始し、安定した事業ポートフォリオを形成するためにも、当社の経営方針に理解を示していただける投資家の方に本社債を引き受けていただくことが望ましいと考えているだけでなく、本第三者割当は、既存の株主の皆様に対して、大幅な希薄化を生じさせてしまうものの、当社グループ全体の収益基盤の強化、安定した投資リターン確保の見込まれることから、中長期的な観点において、かかる希薄化を上回る企業価値の増加が可能であると判断しております。

上記記載の案件のうち平成26年11月末を着工予定としている案件については、当初、平成26年9月末を着工予定としていたものの、現在、当社における資金調達（本第三者割当）の進捗を理由として、11月末を着工予定として、プロジェクトの延期・待機を依頼している状況にあります。これらの案件は、売電価格を1KWにつき36円としていることから、他の案件以上に安定・継続が見込めるプロジェクトであると考えており、1KW当たりの売電単価が下落する前に、早期にプロジェクトを完成させることで、より高値安定した売電収入の獲得を実現するためにも、できる限り早期に資金調達を完了させる必要があります。

また、上記記載の案件についての交渉を継続し、当社のプロジェクトとして獲得するためには、事業資金の確保が必須であり、本第三者割当により投資資金の手配が完了していることを示す必要があります。特に、これらのプロジェクト資金については、従前、平成26年9月29日を払込期日とする資金調達を行うことを予定していたものの、割当予定先における諸般の事情により一旦中止とし、改めて本第三者割当により投資資金を調達することとした経緯があり、本来の着工時期を大幅に延期・待機させているという事情があります。したがって、11月末を支出予定とする案件以外の案件に関しても、できる限り早期に必要な資金の調達を完了させる必要があるため、本第三者割当による資金調達を決定した次第です。

なお、昨今、一部の電力会社が発電設備の接続受付を停止・留保することを公表したことにより、ソーラー事業の実現可能性が懸念される事態が生じていますが、上記の各プロジェクトに係る電力会社については、かかる事態は生じておらず、現在においても、順調に接続・連系に関する協議が進んでいる状況にあります。むしろ、こうした事情を背景とした新規案件

数の減少懸念が生じていることから、実現可能性の高い太陽光発電事業に関する需要は急速に高まっており、速やかな資金調達と着工が求められる状況にあります。

6. 発行条件等の合理性

(1) 発行価額の算定根拠

本社債に係る本新株予約権の転換価額は、平成 26 年 6 月 30 日現在における当社の 1 株当たり連結純資産額 (60.22 円) を基準として、割当予定先である PJF との協議を経て、60 円 (直前営業日終値 (51 円) に対して 17.65% のプレミアム) としました。かかる決定の経緯及び算定根拠等については、以下のとおりです。

本第三者割当は、ソーラー事業への新規参入を行うことにより、当社の事業ポートフォリオを拡充し、収益基盤の拡大・多様化を目指すために実施するものであり、中長期的に、当社の株式価値の向上に最も資するものであると判断したうえで実施するものです。本第三者割当による資金調達及びこれによるソーラー事業への参入を通じて、当社の株式価値が向上することが前提であり、そうである以上、転換によるメリットを享受できる水準である転換価額は、市場株価よりも高い水準であることが素直であり、かつ、望ましいと考えています。

この場合において比較考慮とすべき市場株価については、株式市場における出来高、株価変動の状況及び程度を勘案し、一時的な相場変動による影響を受ける特定の日の終値を参考とするよりも、一定期間の平均値を採用する方が合理的であると考えていますが、取締役会決議日の直前取引日 (平成 26 年 10 月 24 日) までの 1 か月間の終値平均が 54.62 円、3 か月間の終値平均が 56.51 円、6 か月間の終値平均が 56.44 円となっています。当社の 1 株当たり連結純資産額は、60.22 円であり、かかる価額は、それぞれ 1 か月間の終値平均 (54.62 円) に対して 10.25 パーセント、3 か月間の終値平均 (56.51 円) に対して 6.57 パーセント、6 か月間の終値平均 (56.44 円) に対して 6.70 パーセントのプレミアムとなっています。

かかる状況に対して、当社の主力事業であるマンション開発事業に加え、本第三者割当の目的であるソーラー事業についても、一定の資産を保有・開発することによって付加価値を生み出すことを本質としており、そうである以上、市場株価が純資産価額を下回っていることは、必ずしも好ましい状態とはいえないと考えています。

上記の考え方は、当社のみならず、割当予定先においても理解を得られており、そうであるならば、少なくとも、純資産価額を上回らなければ、転換によるメリットが得られない、言い換えれば、純資産価額以上に株式価値を向上させることを前提とした転換価額とすることが、本第三者割当の目的とも合致する合理的な水準であると考え、割当予定先との協議・合意を経て、転換価額を 60 円と決定したものです。

当社は、本社債の発行価格の決定に際して、公正性を期すため、独立した第三者機関である株式会社プルータス・コンサルティング (本店所在地：東京都千代田区霞が関三丁目

2 番 5 号 霞が関ビルディング 30 階／代表取締役：中嶋克久)に価値算定を依頼しました。同社は、本社債及び本新株予約権に関して、市場株価、配当率、権利行使期間、無リスク利率、株価変動値その他本社債及び本新株予約権の条件を踏まえ、株式オプションに関する一般的な価値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、本社債の公正価値を算定しました。

なお、かかる算定においては、割当予定先が本社債を随時転換・売却（平均売買出来高の約 10%を目処）を行うことを前提としています。また、1 度に行う権利行使の数は 1 回あたり 1 個（75,000,000 円）、行使した株式数を全て売却した後、次の権利行使を行うことなど、割当予定先の行動について一定の前提を設定しています。かかる前提については、本新株予約権の価値を最大利用するために合理的と判断される行動として、具体的な計算シミュレーションを実施するために設定されているものであり、割当予定先における実際の転換又は売却とは必ずしも一致しない可能性があります。かかる相違により本社債の公正価値の算定に悪影響を与えるものではないと判断しております。

そのうえで、当社は、同社が算定した公正価値（総額 3,000 百万円につき 2,959 百万円／額面 100 円につき 98 円 63 銭）との比較において、本社債の実質的な対価（額面 100 円につき 100 円）が、公正価値を下回る水準ではなく、割当予定先にとって特に有利な条件には該当しないと判断しております。

また、当社は、本社債の発行価格、転換価額その他の発行条件の適法性について、熊谷・田中・津田法律事務所（所在地：東京都港区赤坂三丁目 21 番 20 号 赤坂ロングビーチビル 2 階）に対して、本社債の公正価値の算定方法の妥当性、前提とした本社債及び本新株予約権に関する諸条件の妥当性等についての検討を依頼しました。当社は、熊谷・田中・津田法律事務所から、本書及び株式会社プルータス・コンサルティング作成に係る評価報告書その他の必要書類を検討のうえ、本社債の発行が、割当予定先にとって特に有利ではないとの当社の判断を含め、法令に適合するものであり、特段の法令違反はなく、妥当である旨の意見の表明を受けております。

なお、当社監査役 3 名（いずれも会社法上の社外監査役）からは、本社債の発行条件並びに上記の算定結果及び法律意見を踏まえ、本社債の発行条件が割当予定先にとって特に有利ではなく適法であると判断した旨の意見表明を受けております。

本第三者割当における第三者委員会による意見については「9. 企業行動規範上の手続－(2) 大規模な第三者割当を行うこととした判断の過程」をご参照ください。

(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

まず、本社債に付された新株予約権の行使により新たに発行される可能性がある株式数は、最大で 50,000,000 株であり、当社の発行済株式総数 110,378,256 株（総議決権数 110,301 個）に対して、合計 45.30%（議決権比率 45.33%）の希薄化となることから、大幅な希薄化を生じることになります。

しかしながら、本社債の発行による資金調達につきましては、以下の各観点から、発行数量及び希薄化の規模は、合理的であると判断いたしました。

- ① 本社債の発行により調達する資金の具体的な使途は、「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」に記載のとおり、ソーラー事業への新規参入という事業ポートフォリオの拡充による安定した収益基盤の確保であり、一時的に大幅な希薄化を生じさせてしまうものの、当社グループ全体の収益基盤の強化、安定した投資リターン確保が見込まれることからすれば、中長期的な観点において、かかる希薄化を上回る企業価値の増加が可能であり、既存株主の株式価値の向上につながると考えられること。
- ② 当社株式の過去1年間の1日当たりの平均売買出来高は2,672,690株であり、継続的に一定の流動性を有しております。本社債に付された新株予約権の行使により新たに発行される可能性がある株式数は、最大で50,000,000株ですが、本新株予約権の行使期間である5年間で順次売却されると仮定した場合の1日当たりの売却数量は約38,500株となり、かかる1日当たりの平均売買出来高の1.44%に留まることから、市場での消化は十分に可能であると考えられること。
- ③ 希薄化の規模からして、当社株式の株価に一定程度の影響を与える可能性は否定できないものの、割当予定先であるPJFは、原則として、取得した当社株式を長期的に保有する方針であり、また、本社債又は保有株式の売却を行う場合であっても、市場への影響やインサイダー取引規制などに十分配慮することを確認していること。
- ④ 本新株予約権について、転換価額の期中修正や取得請求権など、特別の条件は設定されておらず、発行される予定株式数に変動が生じることがないこと。

7. 割当予定先の選定理由等

(1) 割当予定先の概要

(割当予定先)

名 称	プロスペクト ジャパン ファンド リミテッド (The Prospect Japan Fund Limited)	
所在地	イギリス領チャンネル諸島	
設立根拠等	ガンジー法に基づく有限責任会社	
組成目的	クローズド・エンド型インベストメント・カンパニー	
組成日	1994年11月18日	
出資の総額 (平成26年9月30日現在)	120,168,124.90米ドル	
出資者・出資比率 ・出資者の概要	1. ラザード・アセット・マネジメント21.38% (Lazard Asset Management) (平成26年8月4日現在) 2. 1607 キャピタル・パートナーズ18.84% (1607 Capital Partners) (平成25年12月31日現在) 3. シージー・アセット・マネジメント16.16% (CG Asset Management) (平成25年12月31日現在)	
国内代理人の概要	名 称	香港上海銀行 (HSBC ホールディングス plc) カストディ アンド クリアリング
	所在地	東京都中央区日本橋 3-11-1 HSBC ビルディング
	代表者の役職・氏名	在日代表兼CEO

		ケーバー・マクリーン
	事業内容	銀行業務
	資本金 (平成25年12月31日現在)	94.15億米ドル

(注) 割当予定先、そ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について、当該ファンドに係る投資権限を有する PAMI から確認書の提出を受けることによって確認しており、その旨の確認書を東京証券取引所に提出しています。

(インベストメント・アドバイザー)

名称	プロスペクト・アセット・マネジメント・インク (Prospect Asset Management, Inc.) (PAMI)
所在地	アメリカ合衆国ハワイ州
国内の主たる事務所	東京都渋谷区千駄ヶ谷一丁目 30 番 8 号 株式会社プロスペクト 代表取締役 田端 正人
代表者の役職・氏名	チーフ・インベストメント・オフィサー カーティス・フリーズ
事業内容	日本株運用の証券投資顧問業務
資本金	1,301,518 米ドル
出資者・出資比率 ・出資者の概要	当社..... 100%

- (注)1. PAMI は、割当予定先との間で投資顧問契約又は投資一任契約を締結して、インベストメント・アドバイザーとして、その運用権限の委託を受けていますが、かかる PAMI との間の投資一任契約は、割当予定先の投資家の資産運用を目的とする運用委託契約であり、割当予定先を支配することを目的とした契約ではありません。
2. インベストメント・アドバイザーである PAMI、そ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について、当該ファンドに係る投資権限を有する PAMI から確認書の提出を受けることによって確認しています。

(提出者との関係)

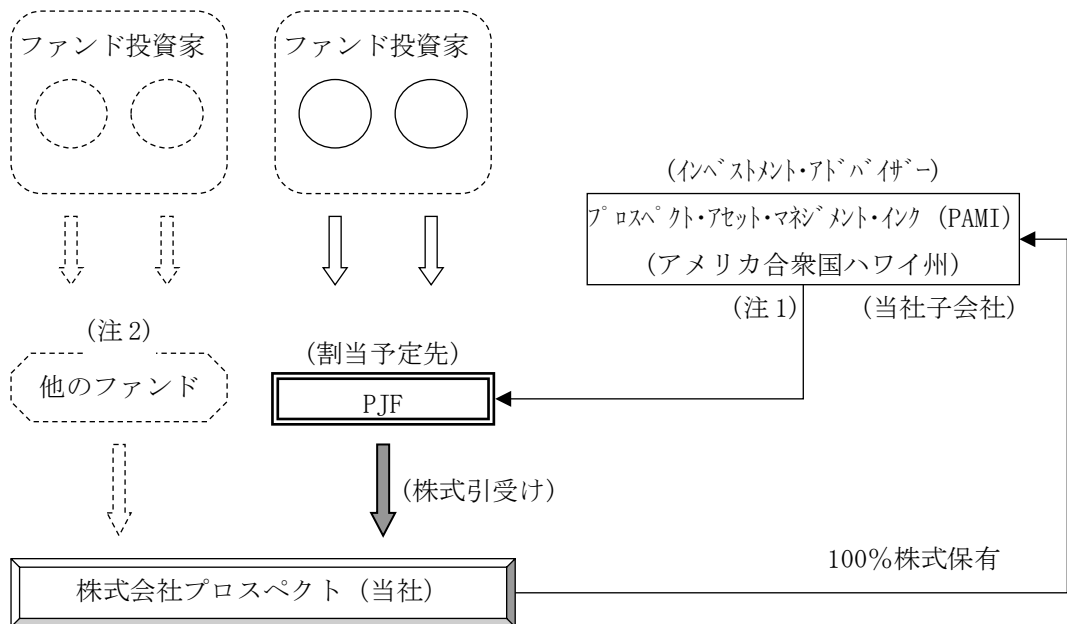
割当予定先との関係	資本関係	割当予定先は、平成 26 年 9 月 30 日現在、2,058,142 株の当社株式を保有しています。(注 1)
	人事関係	該当事項なし
	資金関係	該当事項なし
	技術関係	該当事項なし
	取引関係	該当事項なし
インベストメント・アドバイザーとの関係	資本関係	PAMI がインベストメント・アドバイザーとして運用する複数のファンドにおいて、平成 26 年 6 月 2 日現在、合計 5,508,142 株の当社株式を保有しております。 当社が、インベストメント・アドバイザーの全ての株式を保有しています。(注 2)
	人事関係	当社代表取締役であるカーティス・フリーズが当該インベストメント・アドバイザーのチーフ・インベストメント・オフィサーを兼務しています。
	資金関係	該当事項なし
	技術関係	該当事項なし

	取引関係	該当事項なし
--	------	--------

- (注)1. プロスペクト・アセット・マネジメント・インク（以下「PAMI」といいます。）がインベストメント・アドバイザーとして運用する当社株式は、平成 26 年 6 月 2 日現在において合計 5,508,142 株（発行済株式総数に対して 4.99%）ですが、複数のファンドに係る運用有価証券としての保有であるため、かかる株式数のうち、当該ファンドが保有する株式数等の内訳については開示されておりません。
2. PAMI は、割当予定先との間で投資顧問契約又は投資一任契約を締結して、インベストメント・アドバイザーとして、その運用権限の委託を受けていますが、かかる PAMI との間の投資一任契約は、割当予定先の投資家の資産運用を目的とする契約であり、割当予定先を支配することを目的とした契約ではありません。また、割当予定先の保有株式に対する議決権の行使については、外部の議決権行使助言機関に委託し、その勧告に依拠しているのが実務運用です。かかる事実関係から、インベストメント・アドバイザーである PAMI は、割当予定先に係る投資運用に関する実質的な意思決定を行っているものの、割当予定先は、当社又は PAMI の子会社に該当するものではありません。割当予定先の実態に関する詳細については、後記 (5)「割当予定先の実態」をご参照ください。

(2) 割当予定先を選定した理由

今回、割当予定先として選定したプロスペクト・ジャパン・ファンド・リミテッド（以下「PJF」といいます。）及びそのインベストメント・アドバイザーである PAMI（プロスペクト・アセット・マネジメント・インク (Prospect Asset Management, Inc.)）との関係は、以下のとおりです。



- (注)1. PJF は、PAMI をインベストメント・アドバイザーに任命しており、投資一任契約その他の契約又は法律の規定に基づき、各ファンドが保有する株式その他の有価証券等（本第三者割当

により割り当てられる本社債を含みます。)に投資するために必要な権限を委託しています。

2. PAMI は、当社の株式を保有する他の複数のファンドのインベストメント・アドバイザーに任命されており、投資一任契約その他の契約又は法律の規定に基づき、各ファンドが保有する株式その他の有価証券等に投資するために必要な権限を委託されています。

PJF は、平成 6 年 12 月 20 日にロンドン証券取引所に上場しており、日本国内株式に重点的に投資を行うことを目的に組成されたファンドであり、欧米の機関投資家やファンド・オブ・ファンズなどを主たる投資家とするファンドを通じて出資された資金の運用として、国内の企業を始め、REIT など幅広い投資を行っております。ファンドとしての資産入替等の様々な理由による売買等により、その保有株式数は変動しているものの、純投資及び状況に応じて重要提案を行なうことを保有目的として、現在に至るまで一貫して当社株式を継続保有しています。また、平成 23 年 9 月 28 日を払込日とする普通株式 280 百万円の第三者割当のうち 24.5 百万円 (255.5 百万円については、PAMI がインベストメント・アドバイザーを務める他のファンドが引き受けています。)を、平成 25 年 8 月 26 日を払込日とする転換社債型新株予約権付社債 615 百万円の第三者割当を、それぞれ引き受けた実績も有しています。

当社は、マンション・ディベロッパー大手であった大京グループと提携することにより、同社のグループ企業として不動産事業を営んで参りましたが、平成 19 年 5 月をもって、株式譲渡により、同グループを離れ、自主独立の経営を開始いたしました。その際、株式会社大京が保有していた当社株式を購入することにより、新たな筆頭大株主となったのが、PAMI が運用する複数のファンドであり、PJF は、かかるファンドの 1 つです。また、かかる投資に留まらず、当社代表取締役であるカーティス・フリーズが、PAMI のチーフ・インベストメント・オフィサー (最高投資責任者) であるという人的関係も有しており、短期的な投資ではなく、当社の事業目的や経営方針を理解したうえでの戦略的な継続投資をいただいているものと理解しています。さらに、平成 25 年 8 月 1 日を効力発生日とする株式交換により、株式会社プロスペクトが当社の完全子会社となった (平成 26 年 10 月 1 日を効力発生日として、当社に吸収合併されました。) ことで、こうした戦略的な投資の関係は、より顕著なものとなったと理解しています。

本第三者割当の資金使途は、当社の事業ポートフォリオの拡充による安定した収益基盤の確保を目的としたソーラー事業への新規参入のためという中長期的視点に立った資金であり、短期的には、その効果が得られないことが予想されます。また、ソーラー事業は、事業用地の確保に始まり、関係法令に基づく諸手続の履践、太陽光パネル及び付帯設備の調達、設計、建設、設置、試験等、送電及び売電を開始するまでに、高額な先行投資が必要とされていますが、新規参入の段階にある現時点においては、より円滑に事業を開始し、安定した事業ポートフォリオを形成するためにも、中長期的な資金使途、また、これを前提とした当社の事業目的や経営方針に対する理解が得られる先からの資金調達が最も望ましいと考え、大京グループを離れて以来、当社に対して継続的に投資いただいている各ファンドの運用権限を有する PAMI に対して、平成 26 年 7 月、新たな資金調達について打診のうえ検討を依頼したところ、PAMI が運用する複数のファンドとの間で検討を行った結果、同年同月に、PAMI から、PJF において、前向きに、かつ、具体的に検討可能

であるという回答を得たことから、同年同月から、今回の資金調達について協議及び交渉を重ねてきました。

当社として、当社の事業及び財務状況等に対する理解が得られる先からの資金調達が可能であるならば、事業ポートフォリオの拡充による安定した収益基盤の確保に資するものであり、当社グループ全体の収益基盤の強化、安定した投資リターン確保が見込まれることから、中長期的な観点において、中長期的に、当社の株式価値の向上に最も資するものであると判断し、また、今後の事業展開を進めることについても、従前からの友好的協力関係を継続することができるものと考え、本社債を割り当てることとしました。

なお、当社は、従前、平成 26 年 9 月 29 日を払込期日とする資金調達を行うことを企図し、平成 26 年 9 月 12 日の取締役会において、総額 30 億円の転換社債型新株予約権付社債の発行を決議し、PJF に対して全額を割り当てることを予定していました（以下「旧第三者割当」といいます。）。しかしながら、PJF において、払込資金の全額の準備を完了していたものの、払込期日において払込金の送金ができない旨の連絡を受け、旧第三者割当を一旦中止することとしました。

しかしながら、PJF による払込みがされなかった理由が資金不足ではなく、上場しているロンドン証券取引所から、本第三者割当に関する引受けに関して株主総会決議を経ることを要求されたという手続上の問題であったことから、PJF が割当予定先として相当であることには変わりはなく、当社は、平成 26 年 10 月以降において、PJF との協議・交渉を継続してきました。PJF による本第三者割当に関する引受けについては、PJF の株主総会における承認を必要条件としますが、今般、かかる株主総会が平成 26 年 11 月 20 日に開催・可決される見通しとなり、引受け及び払込みが実施できる目途が立ったことから、改めて、本第三者割当の実施を決定した次第です。かかる PJF の株主総会決議に関しては、PJF のインベストメント・アドバイザーである PAMI から、50%超の議決権を有する 4 社の株主と面談のうえ、本第三者割当を引き受けることに問題がないとの回答を得ており、可決される見通しであるとの報告を受けています。

(3) 割当予定先の保有方針

当社は、本社債及び本新株予約権の行使により交付される株式に関して、割当予定先である PJF との間において、特段の譲渡制限に関する合意を行っていません。

しかしながら、割当予定先である PJF は、大京グループを離れてから現在に至るまで継続的に当社株式を保有しており、また、当社代表取締役であるカーティス・フリーズが、PJF のインベストメント・アドバイザーとして投資権限を有する PAMI のチーフ・インベストメント・オフィサー（最高投資責任者）を務めるという人的関係、また、株式会社プロスペクトの完全子会社化及び当社との吸収合併により、PAMI が当社の 100%子会社（孫会社）となったことを勘案し、当社として、PJF は、当社に対する継続的な投資を前提とし、当社株式を長期的に保有する方針であると判断しております。また、同社は、当社に対して、取締役の派遣等を通じた経営支配を意図するものではないとの方針であり、かかる点からも、本社債発行における割当予定先として適切であると考えております。

当社は、本社債発行の検討を開始した平成 26 年 7 月の段階から、PJF が、原則として、

取得した当社株式を長期的に保有する方針である旨を口頭で確認していますが、かかる長期保有というPJFの方針は、本社債若しくは本新株予約権の行使により交付される株式又はその他の保有株式の売却を行わないということを意味するものではありません。PJFは、本新株予約権に関して、その時々における株価に照らして権利行使が合理的と判断される場合には随時行使を行うことを表明しており、また、投資家に対する利益還元というファンドとしての目的、含み益の実現、運用財産の入替えその他の理由により、市場への影響やインサイダー取引規制などに十分配慮しつつも、本社債及び本新株予約権の行使により取得した当社株式の売却を含めた株式売買を継続的に行う可能性があります。上記のとおり、PJFは、大京グループを離れてから現在に至るまで継続的に当社株式を保有していますが、その過程においても、当社株式の売却及び購入を複数回行ってきています。これらは、投資家の資金を運用するというPJFのファンドとしての性質から必然的に生じ得ることであると考えています。

したがって、かような売買等により、一時的な保有株式数の変動は生じるものの、これを理由として、今後も長期的に当社株式を保有し続ける意向であるというPJFの方針及びこれに対する当社の認識に影響を与えるものではありません。

なお、当社は、PJFが、①議決権保有割合が20%以上となる又はPJFが当社の『その他の関係会社』に該当することとなる転換権の行使を行わないこと、②議決権保有割合が10%以上となる転換権の行使を行わないよう合理的に努力することについて、PJFとの間で書面をもって合意しており、また、PJFから、株式の保有を通じて当社の経営支配の意図を有していないことについて、書面による表明を受けております。

(4) 払込みの確実性

割当予定先は、ロンドン証券取引所に上場しており、直近の財務諸表及び平成26年10月17日現在における割当予定先の保有資産に関する報告書から売上高、総資産、純資産、保有現預金等の状況を確認し、払込みに要する資金が十分確保されていることを確認しており、また、平成26年10月24日に、PAMIを通じて、払込期日における払込みに問題はない旨の報告を受けております。

したがって、割当予定先による本社債の全額の引受け及び払込みについて、資金的な問題はないものと判断しております。

なお、割当予定先は、旧第三者割当に対する払込みを行うことができず、結果、当社は、旧第三者割当を中止したという経緯がありますが、かかる払込の不実施は、PJFが上場しているロンドン証券取引所における手続上の制約によるものです。当社は、平成26年10月17日現在における割当予定先の保有資産に関する報告書から、平成26年10月17日において、割当予定先に払込みに必要な資金が確保されていたことを確認しております。したがって、本第三者割当に関する割当予定先における払込資金の状況に特段の疑義を生じさせるべき事情ではないと判断しております。

(5) 割当予定先の実態

割当予定先であるPJFは、日本国内における不動産投資法人(J-REIT)及び不動産関連企業の株式に対して重点的に投資を行うことを目的として組成されたファンドです。PJFは、欧米の機関投資家やファンド・オブ・ファンズなどを主たる投資家とするファンドを通じて出資された資金の運用として、当社に対する投資のほか、国内外の不動産会社、REITその他の企業に対して幅広い投資を行っております。

PJFは、平成23年9月に実施した普通株式の第三者割当及び平成25年8月に実施した転換社債型新株予約権付社債の第三者割当を引き受けた実績を有しているだけでなく、過去には、インヴィンシブル投資法人(本店所在地：東京都港区六本木六丁目10番1号 六本木ヒルズ森タワー／執行役員：福田直樹)、日本賃貸住宅投資法人(本店所在地：東京都港区新橋六丁目16番12号京阪神御成門ビル9階／執行役員：トシヤクロダ・東野豊)、株式会社ロジコム(本店所在地：東京都東大和市立野二丁目1番地3／代表取締役：本庄良一)、株式会社アーバネットコーポレーション(本店所在地：東京都千代田区二番町5番地6 あいおいニッセイ同和損保二番町ビル7階／代表取締役：服部信治)、あかつきフィナンシャルグループ株式会社(本店所在地：東京都中央区日本橋小舟町8番1号 ヒューリック小舟町ビル9階／代表取締役：島根秀明)等による第三者割当増資を引き受けるなど、国内不動産に関連した企業及びREITに対して、非常に豊富な実績を有しています。

また、かかるPJFのインベストメント・アドバイザーとして投資運用権限を有するPAMIは、当社の完全子会社として、日本株式の調査・運用及び自社ファンドの設立・運用を主たる事業としています。PAMIは、投資一任契約その他の契約又は法律の規定に基づき、PJFが保有する株式その他の有価証券等(本第三者割当により割り当てられる本社債及び本新株予約権を含みます。)に投資するために必要な権限を有しており、割当予定先に係る実質的な意思決定を行っている運用会社に相当します。

しかしながら、当社株式を含むPJFの保有株式に係る議決権についてはPJF自身が保有しており、インベストメント・アドバイザーであるPAMIには、当社株式に係る議決権行使を行う権限が付与されておりません。PJFの保有株式に係る議決権の行使については、外部の議決権行使助言機関に委託のうえ、その勧告に依拠しているが実務運用であり、PJFが独自の意思をもって行使していないのが実態です。かかる事実関係から、インベストメント・アドバイザーであるPAMIは、PJFに係る実質的な意思決定を行っているものの、割当予定先は、当社又はインベストメント・アドバイザーの子会社に該当するものではありません。ただし、本社債に係る転換権の行使の結果、PJFが当社株式に係る議決権に対する一定割合を保有するに至った場合には、当社の『その他の関係会社』に該当する可能性があり、かかる場合には、該当後、速やかに公表します。

なお、割当予定先、インベストメント・アドバイザーであるPAMI、そ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については、割当予定先に係る投資権限を有するPAMIから、割当予定先の管理会社を通じて反社会的勢力に関するグローバルなデータベースと照合するとともに、割当予定先の主要な株主(又はファンドである株主のファンド・マネジャー)と個別面談を行うことにより、PAMI及び割当予定先並びにそれぞれ役員及び出資者が、反社会的勢力等と一切の関係がない旨の確認を受け、かつ、その旨の平成26年10月23日付け確認書の提出を受けることによって確認しており、その旨の確認書を東京証券取引所に提出しています。

8. 募集後の大株主及び持株比率

募集前（平成 26 年 9 月 30 日現在）		募 集 後	
Prospect Absolute Return (Japan) LLC（常任代理人 齋藤雅朗税理士 事務所齋藤雅朗）	5.50%	プロスペクト ジャパン ファンド リミテッド（常任代理人 香港上海銀行東京支店）	32.46%
日本証券金融株式会社	4.11%	Prospect Absolute Return (Japan) LLC（常任代理人 齋藤雅朗税理士 事務所齋藤雅朗）	3.78%
あかつきフィナンシャルグループ 株式会社	4.03%	日本証券金融株式会社	2.83%
株式会社 SBI 証券	3.93%	あかつきフィナンシャルグループ 株式会社	2.77%
オリックス株式会社	3.08%	株式会社 SBI 証券	2.70%
松井証券株式会社	2.12%	オリックス株式会社	2.12%
プロスペクト ジャパン ファンド リミテッド（常任代理人 香港上海銀行東京支店）	1.86%	松井証券株式会社	1.46%
楽天証券株式会社	1.73%	楽天証券株式会社	1.19%
マネックス証券株式会社	1.52%	マネックス証券株式会社	1.05%
野村證券株式会社 野村ネット&コール	1.38%	野村證券株式会社 野村ネット&コール	0.95%

(注)1. 募集前の大株主及び持株比率は平成 26 年 9 月 30 日時点の株主名簿を基準として記載しております。

2. 本社債に付された新株予約権が、発行と同時に全て行使されたと仮定した場合に交付される株式数（50,000,000 株）を加算して計算しております。

9. 企業行動規範上の手続

本社債に付された本新株予約権の行使により新たに発行される可能性がある潜在株式数は 50,000,000 株、その議決権数は 50,000 個であり、当社の総議決権数 110,301 個（平成 26 年 9 月 30 日現在）に占める割合が 45.33%になることから、「企業内容等の開示に関する内閣府令 第二号様式 記載上の注意(23-6)」に規定する大規模な第三者割当に該当します。

そのため、当社は、まず、本第三者割当に至る意思決定過程における恣意性の排除、手続の公正を担保し、かつ、本第三者割当に伴う第三者委員会との連絡事務その他の事務窓口とするため、熊谷・田中・津田法律事務所の弁護士 熊谷貴之氏を法務アドバイザーとして選任し、同弁護士による法的助言を受けつつ、慎重に議論及び検討を重ねてきました。

(注) 同弁護士（熊谷・田中・津田法律事務所）との間には、過去 2 回の第三者割当増資に係る法務アドバイザーを依頼した以外に、顧問契約を含め、当社との取引その他の関係はありません。

本社債の発行による資金調達に伴う希薄化率は 45.33%となり、25%以上であることから、株式会社東京証券取引所の定める「有価証券上場規程」第 432 条に規定される「経営者から一定程度の独立した者による当該割当ての必要性及び相当性に関する意見の入手」又は「当該割当てに係る株主総会の決議などによる株主の意思確認」のいずれかの手続を得る必要があります。今回の資金調達については、「4. 調達する資金の額、用途及び支出予定時期－(2) 調達

する資金の具体的な使途」に記載のとおり、現在検討中のソーラー事業への投資を実現するためには、11月末までに950百万円、同年12月末までに78百万円の資金調達を完了させる必要があり、「株主総会の決議などによる株主の意思確認」を取るには時間的な制約があることから、「経営者から一定程度の独立した者による当該割当ての必要性及び相当性に関する意見の入手」の方法を採用いたしました。

そこで、当社は、本第三者割当に係る発行条件及び手続の公正性を担保し、既存株主の利益を害することがないように厳格なプロセスを経るべく、取締役会の諮問機関として第三者委員会を設置し、本社債の発行を実施することについてそ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。かかる第三者委員会は、本第三者割当に関する手続の適性及び公正性を担保する観点から、当社とは一切の利害関係がなく、かつ、本件に関する分野に明るい専門家によって構成されるべきと考え、当社監査役会に候補者の選定を委嘱したうえ、かかる候補者の中から、当社経営陣から独立した者として、いずれも当社と一切の利害関係がない専門家として、以下の3名を選任しました。

- ・本村健氏（岩田合同法律事務所 パートナー弁護士／東京都千代田区）（委員長）
- ・大塚和成氏（二重橋法律事務所 代表弁護士／東京都千代田区）
- ・中原健夫氏（弁護士法人ほくと総合法律事務所 パートナー弁護士／東京都千代田区）

(注) 上記の3名は、旧第三者割当に関して同様の第三者委員を受託いただいたことを除き、いずれも、顧問契約を含め当社との取引その他の関係はなく、当社経営陣からの独立性が担保されています。

当該第三者委員会は、当社から提出した資料及び情報に従い、必要に応じて、当社取締役その他の関係者に対する質疑応答を行い、また、これまでに、平成26年10月10日、10月20日、10月23日及び10月25日の計4回の委員会を開催したうえで、当該第三者委員会が適切と判断する方法に従って意見書が作成されております。

以上の経緯により、平成26年10月25日に、第三者委員会から、当社の取締役会に対して、今回の本社債の発行に係る資金調達の必要性及び相当性、調達方法の相当性、発行条件の内容その他の事項に関して、相当性が認められると判断する旨の意見を得ております。

かかる第三者委員会の意見の内容及び根拠・理由の概要は以下のとおりです。

以下のとおり、平成26年10月27日開催の貴社取締役会において決議される予定の本第三者割当は、旧第三者割当に関する貴社取締役会決議後に認められた事実の変動にかかわらず、必要かつ相当なものと認められる。

① 本第三者割当の必要性

既存事業と異なる収益基盤を確保して安定的な事業ポートフォリオを構築し、将来の企業成長へとつなげるため、既存事業との親和性があり、他企業による先行案件の蓄積もあるソーラー事業に新規参入する必要があり、かつ、同事業が短期間に多額の資金を要するのに加えて事業開始直後から資金準備を必要とする性格であり、現に資金需要が発生していることに鑑みれば、本第三者割当より、ソーラー事業の事業資金としてのみ用いる予定の資金を早期に調達する具体的な必要性が認められる。

② 本第三者割当の相当性

本第三者割当は、ソーラー事業への新規参入により既存株主の株主価値の向上を図り、本プロジェクトの円滑な実施にも資するものであり、かつ、新規参入のリスクを可能な限り低減していることにも鑑みれば、本第三者割当の目的（資金使途）には相当性があると

認められる。また、貴社の置かれた状況、ソーラー事業の性格並びにPJFの属性及び旧第三者割当中止を受けて講じた手当等に照らし、間接金融又は新株式等の公募増資も実現可能性が極めて乏しい状態にあると判断した結果、第三者割当ての方法を選択し、PJFを割当先として選定した判断には合理性があると考えられ、本第三者割当の非代替性及び不可欠性並びに割当先の適切性も認められる。さらに、本社債の発行価額は、一般的な価値算定モデルや前提条件の下で第三者評価機関が算定した本社債の公正価額を下回る水準ではなく、転換価額を含めた本社債の発行条件が割当先に特に有利な条件ではない旨の弁護士作成に係る意見書も出されていることに鑑みれば、割当先に特に有利な条件ではないと認められる。加えて、本第三者割当の目的、PJFとの転換権行使に関する取決め等に鑑みれば、本第三者割当による発行数量及び希薄化の規模は合理的であると認められる。以上より、本第三者割当については、発行条件の相当性が認められる。

以上の検討及び対応策並びに第三者委員会の意見内容を踏まえ、当社取締役会は本社債の発行を決議いたしました。

10. 今後の見通し

今回の第三者割当の方法による本新株予約権付社債の発行が当社の業績に与える影響については、今後精査していく予定ですが、当社は、今回の第三者割当の方法による本新株予約権付社債の発行により、当社の事業ポートフォリオが拡充できること、安定した収益基盤の確保が図れることなど、当社の成長及び経営の安定、ひいては当社の企業価値の向上により既存の株主の皆様への利益にもつながると考えております。

11. 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24年3月期	平成25年3月期	平成26年3月期
連結売上高	11,633百万円	10,915百万円	11,699百万円
連結営業利益	308百万円	321百万円	419百万円
連結経常利益	154百万円	162百万円	376百万円
連結当期純利益	104百万円	188百万円	606百万円
1株当たり連結当期純利益	1.68円	2.85円	6.72円
1株当たり連結純資産	58.66円	60.52円	63.20円

(単体)

	平成24年3月期	平成25年3月期	平成26年3月期
売上高	11,633百万円	9,157百万円	8,840百万円
営業利益	318百万円	165百万円	420百万円
経常利益	173百万円	19百万円	426百万円
当期純利益	123百万円	5百万円	408百万円
1株当たり当期純利益	1.98円	0.08円	4.52円
1株当たり配当金	1.00円	1.00円	1.00円
1株当たり純資産	58.94円	58.02円	59.76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（本書の提出日現在）

	株 式 数	発行済株式数 に対する比率
発行済株式数	110,378,256株	100.00%
現時点の転換価額（行使価額）における潜在株式数	50,000,000株	45.30%
下限値の転換価額（行使価額）における潜在株式数	—	—
上限値の転換価額（行使価額）における潜在株式数	—	—

（注）本社債について、転換価額の修正条項は定められていません。

(3) 最近の株価の状況

① 最近3年間の状況

	平成24年3月期	平成25年3月期	平成26年3月期
始 値	26円	42円	70円
高 値	63円	84円	120円
安 値	25円	33円	48円
終 値	41円	71円	65円

② 最近6か月間の状況

	4月	5月	6月	7月	8月	9月
始 値	66円	59円	63円	55円	53円	61円
高 値	68円	67円	63円	59円	60円	78円
安 値	57円	46円	55円	52円	51円	56円
終 値	58円	63円	55円	53円	60円	56円

③ 発行決議の直前取引日における株価

	平成26年10月24日
始 値	52円
高 値	53円
安 値	51円
終 値	51円

(4) 最近3年間のエクイティ・ファイナンスの状況

(第三者割当増資／普通株式)

発 行 期 日	平成23年9月28日
調 達 資 金 の 額	280,000,000円（発行価額の総額） 277,960,000円（差引手取概算額）
発 行 価 額	1株につき35円
募集時における 発行済株式数	59,000,000株
当該募集による 発行株式数	8,000,000株
募集後における 発行済株式総数	67,000,000株
割 当 先	・プロスペクト ジャパン ファント [®] リミテッド [®] 700,000株 ・シェアホルダーズ コンセンサス ファント [®] エル・ピー 3,700,000株 ・ペトラス プロスペクト エル・エル・シー 3,600,000株
発行時における 当初の資金用途	マンション建設用地の取得及びマンション建設のための資金
発行時における	用地代金については2011年秋、建築代金については2012年3月

支出予定時期	期中を予定
現時点における 充 当 状 況	当初の資金用途のとおり充当済

(第三者割当増資／第1回転換社債型新株予約権付社債)

払 込 期 日	平成25年8月26日
調 達 資 金 の 額	615,000,000円(発行価額の総額) 609,600,000円(差引手取概算額)
転 換 価 額	56円
募集時における 発行済株式数	99,199,393株
割 当 先	・プロスペクトジャパンファント`リミテッド`..... 615,000,000円
当該募集による 潜在株式数	当初の転換価額(56円)における潜在株式数:10,982,142株 転換価額上限値における潜在株式数:一株 転換価額下限値における潜在株式数:一株 (注)転換価額の修正条項は定められていません。
現時点における 転 換 状 況	転換済株式数:10,982,142株(残高0円)
発行時における 当初の資金用途	① 将来における同業他社その他の企業の買収、提携その他のM&A等の資金 ② 上記に関する候補先企業等の発掘・選定に伴う調査その他の専門家費用 ③ 収益物件又は将来の開発用地としての不動産(マンション分譲用地を除く。)の取得資金
発行時における 支出予定時期	① 平成25年10月～平成27年3月 ② 平成25年8月～平成27年3月 ③ 平成25年10月～平成26年3月
現時点における 充 当 状 況	当初の資金用途のとおり充当済

以上