

平成26年11月20日

各位

会社名 株式会社 A . C ホールディングス
代表者 代表取締役社長 金 井 壮
(コード番号：1783 ジャスダック)
問い合わせ先 管理本部長 黒 澤 洋 史
(TEL 03 - 5572 - 7848)

第三者割当による自己株式の処分及び新株予約権の発行に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、第三者割当による自己株式の処分及び新株予約権の発行（以下、「本件第三者割当増資」といいます。）について決議いたしましたのでお知らせいたします。

記

1. 第三者割当による自己株式の処分式及び新株予約権発行の概要

(1) 自己株式の処分の概要

①	払込期日	平成26年12月8日
②	処分株式数	普通株式 2,000,700株
③	処分価額	1株につき 金67円
④	処分価額の総額	金134,046,900円
⑤	処分先又は処分方法 (割当予定先)	第三者割当方式による処分 アクセスアジア株式会社 2,000,700株
⑥	その他	本自己株式の処分については、金融商品取引法に基づく有価証券届出書の効力発生を条件としております。

(2) 新株予約権発行の概要

①	割当日	平成26年12月8日
②	行使期間	自平成26年12月9日至平成29年12月8日
③	新株予約権の総数	340,000個(1個当たり100株)
④	発行価額	新株予約権1個当たり金108円 (発行調達額金36,720,000円)
⑤	当該発行による 潜在株式数	34,000,000株
⑥	資金調達の額	金2,314,720,000円(手取概算額 2,273,040,000円) (新株予約権による発行調達額 : 36,720,000円) (新株予約権の行使による調達額 : 2,278,000,000円)
⑦	行使価額	1株当たり金67円
⑧	募集又は割当方法 (割当予定先)	第三者割当の方法による アクセスアジア株式会社 190,000個 Sunny Idea International Limited 150,000個
⑨	その他	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有価証券届出書の効力が発生することが条件になります。

(注)アクセスアジア株式会社は、平成26年7月11日に、旧社名の株式会社T. H. Kホールディングスより社名変更を行っております。

2. 募集の目的及び理由

当社グループは、数期にわたる赤字決算から脱却できておらず、収益基盤の抜本的な改善が急務であります。建設事業セグメントにおいては平成25年9月期第3四半期のセグメント損失△55,698千円から平成26年9月期第3四半期のセグメント利益78,782千円と改善しておりますが、建設と並ぶ主要事業である「ゴルフ・リゾート事業」、「リアルエステート事業」においては、引き続きセグメント損失の計上に留まっております。

当該状況を改善するため、当社グループは、平成25年12月より不動産事業における実績を持つ代表取締役を迎え体制を一新し、平成26年1月23日付「海外子会社設立に関するお知らせ」にて開示いたしましたとおり、インバウンド（海外観光客を誘致する事業）によって当社グループにおいて保有するリゾート施設の売上を拡大していく体制を企図してまいりました。

また、平成26年2月7日付「合同会社の債権及び社員持分の取得（子会社化）に関するお知らせ」で開示いたしましたとおり、合同会社箱根山松苑を取得し当社子会社といたしました。合同会社箱根山松苑は、箱根強羅のリゾートマンション「ザ・レジデンス強羅」（旧：箱根山松苑）を保有しており、リアルエステート事業の一環としてこの「ザ・レジデンス強羅」を販売用不動産として仕入れることを目的に取得したものであります。また、「ザ・レジデンス強羅」については、近隣でリゾート施設を運用する事業者からリゾートホテル運営を前提とした一括売却の打診が有り、計画を再度検討した結果、分譲売却時に見込める売却総額よりも、リゾートホテルに業態転換した場合の期待収益の現在価値が、リゾートホテルの運営リスクを鑑みたと比較しても、販売用不動産とした場合の収益よりも上回るものと、平成26年6月時点で判断するに至ったことから、リゾートホテルへの業態転換を行い、リニューアルオープンのための必要資金1,098,240千円の投資を行うことと判断致しました。なお、現時点におけるリゾートホテルとしてのリニューアルオープンの時期としては、平成27年7月頃を予定しております。

また、「ザ・レジデンス強羅」に加え、新たに、破綻したリゾート施設が売却されるとの情報を入手したことから、現在取得を検討しております。当該リゾート施設はスキー場及びその併設ホテルからなっており、当社で保有してこれらを運営していく事を企図しております。取得後は、リゾート施設に業態転換した「ザ・レジデンス強羅」と併せ、当社の代表取締役社長である金井壮と、前職からビジネスを通じて親交のある中国・アジア圏の富裕層向けのショッピングツアーの送客で実績を上げている外部事業者を通じて、中国・アジア圏の富裕層のショッピングツアー、及びリゾート目的の観光客の集客を計画しております。当該事業者は平成23年10月～平成24年9月74,000人、平成24年10月～平成25年9月35,000人、平成25年10月～平成26年9月96,000人という高いインバウンド集客実績を持っております。なお、当該リゾート施設においては、平成27年4月頃を目途に取得し改装工事を施した後、平成27年10月頃のオープンを予定しておりますが、当該リゾート施設は公売にかかる可能性が有り、取得出来ない可能性がございます。万一、取得出来なかった場合は早急に代替物件を検討してまいります。

これまでの当社グループの状況として、「ゴルフ・リゾート事業」における海外観光客誘致による収益の拡大、並びに「リアルエステート事業」における体制一新による収益拡大をしていく為の体制の整備は目途がついてまいりましたが、それをいよいよ実現していくためのハード面のインフラがまだ当社には整っておりませんでした。よって、上記リゾート施設2物件を当社の事業の核とすることで、当社の収益改善を行い、赤字決算からの脱却を目指していくにあたり、そのための投資資金として、本自己株式の処分及び本新株予約権の発行を実施することにいたしました。

なお、当社は本第三者割当により、当社普通株式に希薄化が生じるため、他の資金調達方法につきましても慎重に考慮しました。しかしながら、赤字決算が続く当社の財政状態において、金融機関からの間接金融は厳しい状況であり、予想される調達金額が計画する投資金額に満たないこと、また、公募増資については、数期にわたり赤字決算が続く、無配の状況が継続している当社の財務状況では、引受先の見込みも薄いこと、加えて株主割当増資においては新株式の失権が予想され、必要資金調達の可能性における確実性が劣ること等の観点から、当社といたしましては、第三者割当による調達が普通株式の希薄化を招き一時的には既存株主の皆様の負担となるものの、長期的には株主価値の向上に資すると判断し、本第三者割当による資金調達を実施することといたしました。

そして当社は、新株の発行により当該資金調達を実施するべく割当先との交渉を行ってまいりましたが、割当先より、当社の過年度業績を鑑みて、当社がこれから実施していく投資計画の進捗をレビューした上で段階的に出資する形でなければ応じることが出来ない為、当初の出資としては自己株式

2,000,700株処分の引受をし、それ以上の金額部分については新株予約権であることを引受の条件とする旨表明を受け、当社はこれを慎重に検討いたしました。その結果、現段階における当社の対外的な信用は必ずしも高くないことから、投資計画を順調に進めて行く為には対外的な折衝を順調に進めて行く必要も有ることから、当社に一定の資金裏付けがあることを対外的に示すことは有効であると考え、本調達を実施することといたしました。

又さらに、調達の時期についても、慎重に検討を重ねました。後述（「5. 処分条件及び発行条件等の合理性」参照）のとおり、当社は平成26年11月12日以降の株価が会社の価値を必ずしも正しく反映しているとは言い切れないと捉えており、かかる環境下において調達を実施することについては、慎重に議論を重ねてまいりました。その結果、①当社にとって収益基盤の改善が急務であり、A. 本資金調達は当該改善の前提条件であること、B. 優良な投資案件の発掘及び取得の為の交渉は発生時期を当社がコントロールすることが出来ないため、諸活動開始の遅延は大きな機会損失を招くリスクがあること、及び②情報の管理には十分な配慮を持って準備している中でのかかる状況について、その原因を特定出来ていないことから再発防止策を講じることが出来ず本調度を遅延させる意義が薄いこと、から調度を遅延させて株価の動向を経過観察するよりも、すぐに本調達を実施し、可及的速やかに当社収益基盤改善の為の諸活動を開始することといたしました。

（2）本新株予約権の特徴

本新株予約権の特徴は、次のとおりとなります。

（i）行使停止条項

本新株予約権には行使停止条項が規定されており、次の要領で、当社の意思決定により行使停止が可能です。

- ①本新株予約権者に2週間前までに書面で通知することにより、本新株予約権を行使することが出来ない期間を指定することができます。
- ②行使停止可能な新株予約権は未行使の本新株予約権の全部又は一部に対して可能となります。
- ③行使停止可能な期間は割当日から行使期間満了日の1ヶ月前までであり、この要件を満たす限り行使停止要請期間に制限はありません。
- ④行使停止要請の回数に制限はなく、かつ同時に複数の行使停止を行うことができます。
- ⑤当社は、本新株予約権者に書面で通知することにより、行使停止期間の満了日前行使停止の解除が可能です。当該行使停止条項により、まとまった行使による急激な希薄化を防げることは既存株主様への不利益を最小限に抑える効果があります。また、本新株予約権に比べ、より有利な資金調達方法及び有利な資金調達条件を提示して頂ける新たな割当予定先との具体的な交渉が開始された場合には、この条項を発動することによって、希薄化の程度を抑制することが可能となります。

（ii）取得条項（当社の要請による取得）

本新株予約権には以下の取得条項が規定されており、次の要領で、当社の意思決定により残存する本新株予約権の全部又は一部の取得が可能です（当社の要請による取得）。

本新株予約権の割当日以降、当社取締役会が本新株予約権の取得する日を定めたときは、本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2週間前までに行うことにより、取得日の到来をもって、当該取得日に残存する本新株予約権の全部又は一部を発行価額相当額で取得することができます。発行価額相当額で取得が可能であることから、新株予約権価値の上昇による資金負担は生じず、本新株予約権発行後においても、更に有利な調達方法の検討や柔軟な資本政策の策定が可能となります。なお、取得条項は、別の有利な資金調達が実行できた場合に、発動することを想定しております。また、当該資金使途のうち、リゾート施設の取得が行われなかったなどの場合には、本新株予約権のうち、当該金額に相当する個数について、取得条項を発動する可能性があります。

（iii）取得請求（本新株予約権者の要請による取得）

本新株予約権には以下の取得請求権が規定されており、次の要領で、新株予約権者の意思決定により残存する本新株予約権の全部又は一部の取得請求が可能です（本新株予約権者の要請によ

る取得)。

- ①本新株予約権者は、本新株予約権の割当日以降、いずれかの取引日において、取引所における当社普通株式の普通取引の終値が60取引日連続して行使価額の67円を下回った場合には、本新株予約権者は、その選択により、当社に対して書面で通知することにより、本新株予約権の全部又は一部の取得を請求することができます。当社は、当該取得請求にかかる書面が到達した日の翌取引日から起算して2週間後に、本新株予約権1個当たり67円の価額で、当該取得請求にかかる本新株予約権の全部を取得することができます。
- ②ただし本新株予約権者からは、会社の危機的状況等不測の事態が生じない限り、残存する本新株予約権の全部又は一部の取得請求を行わない旨の表明を受けております。

(iv) 譲渡制限条項

本新株予約権には以下の譲渡制限条項が規定されており、次の要領となっております。

- ①本新株予約権の譲渡については、当社の取締役会の承認を要するものとしております。
- ②本新株予約権の買受契約により、割当予定先は本新株予約権を他の者に譲渡する場合には、割当予定先の本契約上の地位及びこれに基づく権利義務も共に当該譲受人に承継されるものとしております。

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

① 自己株式の処分による調達

(i) 払込金額の総額	134,046,900円
(ii) 発行諸費用の概算額	2,120,000円
(iii) 差引手取概算額	131,926,900円

(注) 1 自己株式の処分にかかる諸経費の内訳は、処分先に対する調査費用として250,000円、書類作成費用(株式会社ADCC、東京都千代田区飯田橋二丁目6番3号 代表取締役星野智之)、として750,000円、登録免許税として470,000円、第三者委員会の組成費用450,000円、その他諸経費(司法書士報酬、信託手数料、公告費用等)として200,000円を予定しております。

2 発行諸費用の概算額には消費税は含まれておりません。

② 本新株予約権発行による調達

(i) 調達する資金の総額	2,314,720,000円
新株予約権の発行による払込額	36,720,000円
新株予約権の行使による払込額	2,278,000,000円
(ii) 発行諸費用の概算額	41,680,000円
(iii) 差引手取概算額	2,273,040,000円

(注) 1 本新株予約権の発行にかかる諸経費の内訳は、割当先に対する調査費用として500,000円、書類作成費用として750,000円(株式会社ADCC、東京都千代田区飯田橋二丁目6番3号 代表取締役星野智之)、フィナンシャルアドバイザー報酬(株式会社171 総合研究所、東京都港区赤坂二丁目8番11号 代表取締役 川松秀永)として30,150,000円、登録免許税として7,980,000円、第三者委員会の組成費用500,000円、その他諸経費(司法書士報酬、信託手数料、公告費用等)として300,000円、新株予約権の算定費用(東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社、東京都千代田区永田町一丁目11番28号 代表取締役 能勢元)として1,500,000円を予定しております。

2 発行諸費用の概算額には消費税は含まれておりません。

3 新株予約権の権利行使期間内に行使が行われない場合には、上記払込金額の総額、発行諸費用の概算額及び差引手取概算額は減少いたします。

4 登記費用につきましては、新株予約権の権利行使のタイミング、回数等の理由により、変動する可能性がございます。

(2) 調達する資金の具体的な使途

	資金使途	支出金額(円)	支出時期
本自己株式	①「ザ・レジデンス強羅」の追加取得代金の一部資金	131,926,900円	平成26年12月
本新株予約権	②「ザ・レジデンス強羅」のリニューアル工事資金の一部資金	968,240,000円	平成27年1月～5月
	③リゾート施設の取得資金	1,304,800,000円	平成27年1月～平成28年10月
	合計	2,404,966,900円	

(注) 1 調達した資金は、支出するまでの期間、当社の取引先銀行に別途新設する普通預金口座にて保管する予定です。

2 資金使途は、以下の内容を予定しております。

①「ザ・レジデンス強羅」の取得代金

当社子会社である「合同会社箱根山松苑」にて保有する「ザ・レジデンス強羅」は、2009年に竣工された物件であり、これまで、総戸数33戸のうち1戸しか分譲がなされておりました。当社としては、当該物件の29戸を所有する合同会社箱根山松苑の債権及び社員持分を平成26年2月7日に取得したうえで子会社化し、また平成26年3月13日には、発行済社員持分のすべてを取得し、当社の100%子会社としております。なお、当該案件については、当初販売用不動産として分譲の計画を進めておりましたが、今後、分譲を行った場合における収益見込額を鑑み、収益の拡大化を前提として検討を行った結果、分譲を行うよりも、今後リゾートホテルとしての業態転換を行うことで、当社グループとして得られる収益は拡大するという判断により、リゾートホテルとして改装を行い、運営することを予定しております。なお、業態転換には、総戸数33戸全戸の取得が必要であり、現在当社にて29戸を保有していることから、残戸数4戸の取得が必要となってまいります。内1戸については、分譲の計画を進めていた際に当社が見込んでいた物件価格が60,000,000円前後であったところを、取得交渉の結果売主の強い意向により130,000,000円程度で取得する予定となっております。

また、残戸数4戸のうち、3戸については既に取得の予定となっており、今般1戸の追加取得代金として、131,926,900円を本自己株式の処分による調達資金を充てることにより、リゾートホテルへの業態転換を行うことを予定しております。なお、追加取得資金が131,926,900円を超えた場合、自己資金を充当することを予定しております。また、残戸数は、平成26年11月中旬に3戸を自己資金にて取得することを予定し、平成26年12月までに1戸の取得の予定としております。

②「ザ・レジデンス強羅」のリニューアル工事代金の一部資金

「ザ・レジデンス強羅」については、上記①のとおり、現状リゾートマンションとしての施設の構成となっているため、今後リゾートホテルとしての業態転換を行うためのリニューアル工事を行う必要があり、そのための費用として改修工事費用として968,240,000円、追加取得費用として130,000,000円、総額で1,098,240,000円が発生致します。

上記の資金として、本新株予約権の行使による調達資金のうち、968,240,000円を「ザ・レジデンス強羅」のリニューアル工事資金に充て、改修を行うこととしております。

なお、改修工事の内訳としましては、設備改築工事として531,000,000円、レストラン増設工事として95,000,000円、ロビー及び客室備品代として132,000,000円、その他諸経費等として210,240,000円としております。

また、「ザ・レジデンス強羅」のリニューアルオープンの時期としては、平成27年7月頃を予定しております。

なお、本新株予約権の権利行使が、当社の想定通りに進まず、資金調達が行われない場合は、予定しておりますリニューアル工事は実施せず、従来のリゾートマンションとして分譲を行うことと致しますが、その場合には別途開示致します。

③ リゾート施設の取得資金の一部資金

当社の主幹事業であるゴルフ・リゾート事業について、新たなリゾート施設を購入し、現状において、具体的な物件は確定していないため、金額は確定しておりませんが、合計 10～20 億円規模のリゾート施設の取得を予定しております。現時点において、具体的に検討しております物件につきましては、新たに破綻したが売却されるとの情報を入手したことから、現在取得を検討しております。

当該リゾート施設は、上述のとおり、スキー場及びその併設ホテルからなっており、当社で保有してこれらを運営していく事を企図しております。取得後は、当社と強いリレーションシップ関係にある中国・アジア圏の富裕層向けのショッピングツアーの送客で実績を上げている外部事業者を通じて、中国・アジア圏の富裕層のショッピングツアー、及びリゾート目的の観光客の集客を計画しております。

なお、当該リゾート施設においては、平成 27 年 4 月頃を目途に取得し、その後、改装工事を施した後、平成 27 年 10 月頃のオープンを予定しておりますが、当該リゾート施設は公売にかかる可能性が有り、取得出来ない可能性がございます。万一、取得出来なかった場合は早急に代替物件を検討してまいります。また、取得金額が、当社の想定額を上回った場合には、自己資金による追加支出を行う予定としております。

3 ザ・レジデンス強羅及びリゾート施設購入後の運営は、外部委託によるか、当社による自社運営によるか、現在検討中です。

4. 資金使途の合理性に関する考え方

今回の自己株式の処分は、資本を増強し、現在当社グループで保有している「ザ・レジデンス強羅」のリニューアル工事代金に充てることにより、収益基盤の改善を行うことを予定しており、また新株予約権の発行は、新たなホテル物件の取得及びリニューアル資金とすることにより、収益基盤の新たな確保を企図していることから、その資金使途は合理的であると判断しております。

よって、今回の本件第三者割当による調達資金は、収益基盤の当社の状況を改善するためにも必要不可欠であると考えており、事業基盤の確立を推進することが、既存株主に対する株主価値の向上につながると考えていることから、調達する資金使途は合理的であるものと考えております。

5. 処分条件及び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 自己株式

自己株式の処分価額は、本件第三者割当増資に係る取締役会決議日の直前営業日（平成 26 年 11 月 19 日）における東京証券取引所ジャスダック市場の当社普通株式株価（終値、以下本項において同じ。）から 1 か月間の平均の株価である 73.64 円の 9.01%ディスカウントした価格である 67 円とすることにいたしました。

なお、当該処分価額は、取締役会決議日の直前営業日の株価 93 円から 27.96%のディスカウント、取締役会決議日の直前営業日から 3 ヶ月間の平均株価である 69.15 円の 3.10%ディスカウント、直前営業日から 6 ヶ月間の平均株価 64.24 円から 4.29%のプレミアムとなっております。

処分価額の算定にあたっては、出来る限り恣意性を排除した客観的な株価に基づくことが重要であると認識しております。また、株式市場全体が不安定な値動きをしている場合や、もしくは当社の株価が不安定な値動きをする場合には、何らかの特殊な要因が株価の形成に影響を与えているのか否かを評価する必要があると認識しております。

なお、処分価額の基準となる株価を直前営業日より 1 ヶ月間の平均値とした経緯につきましては、当社が平成 26 年 11 月 14 日付発表した「平成 26 年 9 月期決算短信」にて開示した当社業績が従前の当社開示業績予測に比べて下方に差異が生じていたにも関わらず、平成 26 年 11 月 12 日から出来高の急増（当社の前回の決算速報開示である平成 26 年 8 月 11 日付「平成 26 年 9 月期第 3 四半期決算短信」公表後の平成 26 年 8 月 12 日から、かかる急増の前日である平成 26 年 11 月 11 日までの 1 日あたり平均出来高が 207,016 株、当社の前期末の決算速報開示である平成 25 年 11 月 14 日前後である同年 11 月 12 日から同 19 日の 1 日あたり平均出来高が 210,950 株であったのに対し、本年 11 月 12 日から同 19 日までの 1 日あたり平均出来高が 1,468,900 株）及び株価の上

昇（かかる上昇発生の前日である平成 26 年 11 月 12 日より 1 ヶ月の平均が 69.68 円、同 3 ヶ月の平均が 67.11 円、同 6 ヶ月の平均が 63.07 円に対して、かかる上昇があった平成 26 年 11 月 13 日から同 19 日までの平均が 86.00 円と、それぞれ 1 ヶ月平均に対して 23.42%、3 ヶ月平均に対して 28.14%、6 ヶ月平均に対して 36.35%の上昇）が認められ、直前営業日の終値が必ずしも会社の価値を反映しているとは言い切れないと判断いたしました。その上で、一定期間の平均値を用いるとしてもより近接した期間である 1 か月の平均株価を基準とした方が、当社の企業価値を反映していると判断したものであります。また、処分価額のディスカウント率を 9.01%とした経緯としましては、当社と割当予定先との処分価額における交渉の経緯として、交渉を開始した平成 26 年 8 月 12 日以降の株価である 59 円から 93 円までの株価推移を前提として、最終的に処分価額の交渉を行いました。割当予定先と協議を続けた結果、既存株主への株式の希薄化、発行価額の影響度を慎重に検討しつつも、処分価額について割当予定先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。

当社といたしましては、直前営業日から 1 ヶ月間の平均株価が当社の企業価値を客観的に示していると判断しており、日本証券業協会が定める「第三者割当増資の取扱いに関する指針」において定める価額の範囲内であると考えております。

当該事項を踏まえ、当社取締役会として、本自己株式の処分価額が特に有利なものではなく、適法であると判断しております。

なお、本自己株式の処分に関し、監査役 3 名全員は、本処分価格が、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」に準拠していることから、合理的な価額であると認識しており、本株式の処分価額が特に有利でなく、適法である旨の意見を述べております。

なお、本自己株式の処分に関し、社外取締役である阿保秀紀氏及び社外監査役である山田裕二氏と有田稔氏と、当社とこれまで取引の無い弁護士である田中達也氏（熊谷・田中・津田法律事務所）の 4 名による独立委員会（以下、「独立委員会」という）は、本自己株式の処分に係る取締役会決議日の前営業日を基準とした株価等を勘案し、取締役の判断が既存株主の利益保護の観点からも合理的なものであることを確認したうえで、また、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」に準拠しており、公正価値の算定結果の水準の範囲であることから、合理的な価額であると認識しており、本株式の処分価額が特に有利でなく、適法である旨の意見を述べております。

② 本新株予約権

本新株予約権の発行価格の公正価値の算定については、本新株予約権の諸条件、本新株予約権の発行決議に先立つ当社普通株式の株価の推移、当社普通株式の株価変動性（ボラティリティ）、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買受契約に定められた諸条件を考慮し、ストック・オプション等に関する会計基準の適用指針でも参照されている離散型時間モデルの一つであるモンテカルロ・シミュレーションによる算定方法を採用しました。なお、新株予約権の発行価格の公正価値の算定には、他社上場企業の第三者割当増資における公正価値の算定実績をもとに選定した第三者機関（東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社、東京都千代田区永田町 1 丁目 11 番 28 号、代表取締役 能勢元）の算定の結果である 107.1 円を踏まえ、割当予定先と協議の結果、108 円と致しました。

なお、第三者機関による算定の前提として、基準となる当社株価 93 円（平成 26 年 11 月 19 日の終値株価）、権利行使価額 67 円、ボラティリティ 48.58%（平成 23 年 11 月から平成 26 年 11 月の月次株価を利用し年率換算して算出）、権利行使期間 3 年、リスクフリーレート 0.047%（評価基準日における 2 年物国債レート）、当社における直近の配当実績を参考にした配当率 0.00%、当社による取得条項、新株予約権の行使に伴う株式の希薄化、当社株式の流動性、当社の信用リスク等を参考に公正価値評価を実施し、本新株予約権 1 個につき 107.1 円との結果を得ております。

また、割当先の権利行使については、モンテカルロ・シミュレーションによる算定の前提条件として、行使期間最終日（3 年後または取得条項発動 2 週間後）に時価が行使価額以上である場合に本新株予約権の全てを行使するものと仮定しております。

取得条項の発動条件については、当社株価が一定程度上昇する時には、仮に取得条項がないとすると、既存で発行している新株予約権に加え、有利な代替資金調達方法を採用することによって、更なる希薄化を招くことになり、既存株主の権利を毀損することになることから、新たな資金調達の選択肢が限られることとなります。一方、当社がより有利な代替的な資金調達手法を確保することは、既存株主の保護につながることから、今回の査定において取得条項とその発動タイミングを

勘案し公正価値を評価していることは、より有利な代替資金調達手法を確保することという既存株主の保護の観点を加味しており合理性と妥当性があると判断しております。具体的には、代替資金調達コストは 64.29%（修正 CAPM により算定した株主資本コスト 11.41%に当社の想定格付けから推定した信用コスト分 52.88%を加えた数値）としており、取得条項を発動する株価水準は、行使価額 67 円に代替資金調達コスト分 44 円を加えた 111 円としております。これは、株価が当該価額を超えた場合、本新株予約権による資金調達よりも代替の資金調達の方が、調達コストが安価となり、企業が株主価値の最大化のため取得条項を発動することが合理的と考えられるためです。なお取得条項を発動する場合、発行金額と同額での本新株予約権の取得が可能としております。

なお、取得条項があることは、割当先にとっては、株価上昇に伴い新株予約権の価値が上昇しているにも関わらず発行体の任意による新株予約権の取得及びその消却が行われると、投資的・経済的な観点からはデメリットといえます。よって、取得条項があることは本新株予約権の価値を減価する要因の一つとなります。当社は、取得条項がない場合についてもこれまでの検討段階において価格算定の概算を行っており、取得条項がある場合と比べ本新株予約権の価値が高く評価されることを確認しております。割当決議日前営業日の終値を基準として概算したところでは、取得条項がない場合は、取得条項がある場合と比べ本新株予約権の 1 個当たりの価値が 656.52 円程度高く評価されております。

また、株式の流動性については、全量行使で取得した株式を 1 営業日あたり 15,735 株（平成 23 年 11 月 20 日から平成 26 年 11 月 19 日までの日次売買高の平均値である 157,350 株の 10%）ずつ売却できる前提を置いております。

行使停止条項の発動条件については、行使停止条項自体が、当社がより有利な代替的な資金調達方法の確保の目的が立った際に発動することから、取得条項の発動と同じタイミングで発動するものと想定できることとなりますが、新株予約権者による行使促進の観点から、行使停止条項の発動条件を本新株予約権の算定根拠には含めないものとしております。

行使価額については、自己株式の処分価額と同値であり、本件第三者割当増資に関する取締役会決議日の前営業日（平成 26 年 11 月 19 日）の株価終値から 1 か月間の平均株価である 73.64 円から 9.01%ディスカウントした 67 円といたしました。

行使価額の算定にあたっては、出来る限り恣意性を排除した客観的な株価に基づくことが重要であると認識しております。また、株式市場全体が不安定な値動きをしている場合や、もしくは当社の株価が不安定な値動きをする場合には、何らかの特殊な要因が株価の形成に影響を与えているのか否かを評価する必要があると認識しております。

行使価額の基準となる株価を直前営業日から 1 ヶ月間の平均株価とした経緯につきましては、当社が平成 26 年 11 月 14 日付発表した「平成 26 年 9 月期決算短信」にて開示した当社業績が従前の当社開示業績予測に比べて下方に差異が生じていたにも関わらず、平成 26 年 11 月 12 日から出来高の急増（当社の前回の決算速報開示である平成 26 年 8 月 11 日付「平成 26 年 9 月期第 3 四半期決算短信」公表後の平成 26 年 8 月 12 日から、かかる急増の前日である平成 26 年 11 月 11 日までの 1 日あたり平均出来高が 207,016 株、当社の前期末の決算速報開示である平成 25 年 11 月 14 日前後である同年 11 月 12 日から同 19 日の 1 日あたり平均出来高が 210,950 株であったのに対し、本年 11 月 12 日から同 19 日までの 1 日あたり平均出来高が 1,231,100 株）及び株価の上昇（かかる上昇発生の前日である平成 26 年 11 月 12 日より 1 ヶ月の平均が 69.68 円、同 3 ヶ月の平均が 67.11 円、同 6 ヶ月の平均が 63.07 円に対して、かかる上昇があった平成 26 年 11 月 13 日から同 19 日までの平均が 86.00 円と、それぞれ 1 ヶ月平均に対して 23.42%、3 ヶ月平均に対して 28.14%、6 ヶ月平均に対して 36.35%の上昇）が認められ、直前営業日の終値が必ずしも会社の価値を反映しているとは言い切れないと判断いたしました、1 か月の平均株価を基準とした方が、当社の企業価値を反映していると判断したものであります。

なお、当該行使価額は、本件第三者割当増資に関する取締役会決議日の前営業日（平成 26 年 11 月 19 日）の株価終値と比較して 27.96%のディスカウント率となっております。このような乖離がある中で、割当先である Sunny Idea International Limited は株式の保有方針につき、純投資であり株価が上昇した場合には一部の株式を売却する可能性もあることを確認しております。このような保有方針が表明されている中で、当該ディスカウント率を行使価額とした新株予約権を付与する点については、当社でも慎重に協議を重ねましたが、同社からは流動性に配慮した売却を行う旨表明されており、又、現在の出来高から鑑みて、同社が本新株予約権を全て行使した場合に取得される 15,000,000 株という数の株式を一挙に売っていく、かつ平成 26 年 11 月 19 日株価近辺で売り抜

く事は事実上不可能に近いものと考えます。

以上の経済合理性から、売却は買い需要を見極めながら行われるという同社の表明は、信用出来るものと判断しております。

また、行使価額のディスカウント率を 9.01%とした経緯としましては、当社と割当予定先との処分価額における交渉の経緯として、交渉を開始した平成 26 年 8 月 12 日以降の株価である 59 円から 93 円までの株価推移を前提として、最終的に処分価額の交渉を行いました。割当予定先と協議を続けた結果、既存株主への株式の希薄化、発行価額の影響度を慎重に検討しつつも、処分価額について割当予定先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。

上記算定根拠より算出された本新株予約権 1 個につき 107.1 円の価額は、本新株予約権の諸条件、本新株予約権の発行決議に先立つ当社普通株式の株価の推移、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総額買受契約に定められた諸条件を考慮すべきとの考えを前提にしている当社の考えから、時価相当であると判断しております。

ついでには、本新株予約権の諸条件、本新株予約権の発行決議に先立つ当社普通株式の株価の推移、当社普通株式の株価変動性（ボラティリティ）、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総額買受契約に定められた諸条件を考慮し、東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社が行った、ストック・オプション等に関する会計基準の適用指針でも参照されている離散型時間モデルの一つであるモンテカルロ・シミュレーションによる算定結果が合理的であると当社は判断しております。

また、本新株予約権の 1 個当たりの払込金額 67 円につきましては、当社が本新株予約権の公正価値評価を当社との取引関係のない独立した専門会社である東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社から取得した算定評価に基づき、本新株予約権の発行価格が算定された本新株予約権の公正価値評価額を上回る金額として決定されていることから、当社取締役会として、有利発行には該当しないものと判断しており、また、当社監査役全員が本新株予約権の発行は有利発行に該当しないとの意見を述べております。

また、独立委員会全員も東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社は、当社と取引関係になく当社経営陣から一定程度独立していると認められること、割当予定先からも独立した立場で評価を行っていること、本新株予約権の価格算定方法は市場慣行に従った一般的な方法であり、東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社は本新株予約権の評価額に影響を及ぼす可能性のある前提条件をその評価の基礎としていること、その算定過程及び前提条件に関して東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社から提出されたデータや資料に照らし、当該評価は合理的なものであると判断できることから、公正価値評価額は適正かつ妥当な価額と思われ、その公正価値評価額を上回る払込金額を決定していることにより、本新株予約権の発行は有利発行には該当せず適法であるという判断をしております。

(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

本件第三者割当増資に伴い、本自己株式 2,000,700 株の処分を行い、これによる希薄化率は 4.71%（議決権比率 4.95%）となります。また、新株予約権の発行を行い新株予約権の権利行使に基づく株式の数 34,000,000 株による希薄化率 80.11%（議決権比率 84.08%）であり、合計の希薄化率は、84.82%（議決権比率 89.02%）に相当することとなります。

これにより既存株主の皆様におきましては、株式持分及び議決権比率が大幅に低下いたします。また、1 株当たり純資産額、1 株当たり予想当期純利益が低下する恐れがあることから、大規模な 1 株あたりの希薄化が生じることから、既存株主様の株式価値が低下する可能性があると考えております。

しかしながら、当社は、現状において、収益基盤がぜい弱な状況であり、平成 26 年 11 月 20 日付「平成 26 年 9 月期決算短信」にて公表いたしましたように、依然として営業キャッシュフローのマイナスを含め、財務上の問題が継続しております。

今回のファイナンスは、「2. 募集の目的及び理由」に記載のとおり、本自己株式の処分については、「ザ・レジデンス強羅」の追加区分取得費用のために使用し、本新株予約権の発行については、「ザ・レジデンス強羅」のリニューアル工事資金、及び新たな物件の取得及びリニューアル工事代金の一部に使用するため、当社の収益基盤の拡大、及び体制の強化に寄与すると考えております。

以上により、本自己株式の処分及び本新株予約権の発行に伴って大規模な希薄化が生じることと

なりますが、当社取締役会では、当社を取り巻く状況を加味した上で、手元資金の確保によって、財務基盤の強化を行い、本ファイナンスにより、収益基盤の確立が可能となると共に、既存事業の立て直しによる与信力の向上や企業価値の向上が期待されることから、本件第三者割当増資の希薄化の規模は合理的な水準であると判断いたしました。

また、本自己株式の処分先、及び本新株予約権の割当予定先であるアクセスアジア株式会社の保有方針は、中長期に亘って当社株式を保有する方針であり、本新株予約権の割当予定先である Sunny Idea International Limited は、権利行使により発行された株式について、株価が上昇した場合には、保有する株式の一部を売却する可能性もあることから、割当株式の保有方針については、純投資とのことを口頭にて表明しているものの、株式の一部を売却する場合には、可能なかぎり市場動向に配慮しながら取得した当社株式を売却していくことを表明しておりますが、当社株式の過去3年間の1日あたりの平均出来高は 346,060 株であり、一定の流動性を有しております。一方、Sunny Idea International Limited. が保有する本新株予約権がすべて行使された場合の発行済株式数 15,000,000 株を行使期間である3年間で行使売却するとした場合の1日あたりの数量は 20,325 株となり、上記1日あたりの出来高の 5.84%であり、Sunny Idea International Limited の保有する株式が一度に市場に売却された場合、急激な株価下落を伴う可能性があるものの、Sunny Idea International Limited からは、保有する株式の売却時においては、可能なかぎり市場動向及び株価に配慮しながら取得した当社株式を売却していくことを表明しているため、株価に与える影響は限定的かつ消化可能なものと考えております。

よって、当社としては、Sunny Idea International Limited に対して本新株予約権の発行することについても、合理的なものであると判断しております。

6. 処分予定先及び割当予定先の選定理由等

(1) 処分先及び割当先の概要

(アクセスアジア株式会社)

①	名 称	アクセスアジア株式会社		
②	所 在 地	大阪市中央区南船場一丁目1番27号		
③	代表者の役職・氏名	代表取締役 小 原 理 恵		
④	事 業 内 容	有価証券の保有、運用、管理及び売買		
⑤	資 本 金	1億円		
⑥	設 立 年 月 日	平成21年1月22日		
⑦	発 行 済 株 式 数	10万株		
⑧	決 算 期	3月		
⑨	従 業 員 数	1名		
⑩	主 要 取 引 先	主要取引先はありません。		
⑪	主 要 取 引 銀 行	三菱東京UFJ銀行、三井住友銀行		
⑫	大株主及び持株比率	Sun&Son Limited 100%		
⑬	当事会社間の関係			
	資 本 関 係	当社株式を9,558,700株保有（議決権比率23.64%）し、当社の主要株主である筆頭株主であります。		
	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の間には、特筆すべき取引関係はありません。		
⑭	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	当該会社は、当社のその他の関係会社に該当しております。		
	当該会社の最近3年間の経営成績及び財政状態（単位：千円）			
	決 算 期	平成24年3月期	平成25年3月期	平成26年3月期

純 資 産	11,910	95,234	82,136
総 資 産	199,128	329,889	247,316
1 株 当 たり 純 資 産 (円)	119.10	952.34	821.37
売 上 高	—	—	—
営 業 利 益	△16,864	△17,828	△4,711
経 常 利 益	16,553	△13,472	△12,918
当 期 純 利 益	11,510	△13,617	△13,098
1 株 当 たり 当 期 純 利 益 (円)	119.10	△136.17	△130.98
1 株 当 たり 配 当 金 (円)	—	—	—

(Sunny Idea International Limited)

① 名称	Sunny Idea International Limited		
② 所在地	Rm 1602 Malaysia Bldg., 50 Gloucester Road, Wanchai, HK		
③ 代表者の役職・氏名	Cheng Chi Yeung		
④ 事業内容	投資業		
⑤ 資本金	10,00HKD (約 14,480 円)		
⑥ 設立年月日	平成 25 年 11 月 8 日		
⑦ 発行済株式数	1,000 株		
⑧ 決算期	12 月 31 日		
⑨ 従業員数	1 名		
⑩ 主要取引先	主要取引先はありません。		
⑪ 主要取引銀行	中国銀行		
⑫ 大株主及び持株比率	Cheng Chi Yeung 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	当該会社の最近 3 年間の経営成績及び財政状態 (単位：千円)		
	決 算 期	平成 25 年 12 月期	
	純 資 産	△310	
	総 資 産	0	
	1 株 当 たり 純 資 産	△310.55	
	売 上 高	—	
	営 業 利 益	△310	
	経 常 利 益	△310	
	当 期 純 利 益	△310	
	1 株 当 たり 当 期 純 利 益	△296.077	
	1 株 当 たり 配 当 金	—	

(注) 1 当社は、割当予定先及び割当予定先の役員及び主要株主（以下、「割当予定先等」といいます。）、割当予定先の資金借入元が反社会的勢力との取引関係及び資本関係を一切有していないことを、インターネット検索サイトを利用し、法人名、役員名についてキー

ワード検索を行うことにより収集した情報の中から、反社会的勢力との関係を連想させる情報及びキーワードを絞り込み、複合的に検索することにより、反社会的勢力との関連性を確認致しましたところ、反社会的勢力との関係を疑わせるものが検出されませんでした。また、上記とは別に、割当予定先等が反社会的勢力の影響を受けているか否か、並びに割当予定先等が犯罪歴を有するか否か及び警察当局から何らかの捜査対象になっているか否かについて、当社から第三者の信用調査機関である株式会社セキュリティ&リサーチ（東京都港区赤坂二丁目 8 番 11 号 代表取締役 羽田寿次）に調査を依頼いたしました。その結果、割当予定先等について反社会的勢力の影響を受けている事実は確認できませんでした。また、割当予定先等についても犯罪歴や捜査対象となっている事実は確認されなかったとの回答を得ております。上記のとおり、割当予定先等と反社会的勢力との関係は確認できないことから、当社として、割当予定先等は反社会的勢力との関わりがないと判断いたしました。なお、その旨の確認書を東京証券取引所に提出しています。

- 2 Sunny Idea International Limited の設立年月日は、平成 25 年 11 月 18 日であるため、経営成績、財政状態につきましては、平成 25 年 12 月期のみを記載しております。

(2) 割当先を選定した理由

(アクセスアジア株式会社)

アクセスアジア株式会社は、当社株式 9,558,700 株を保有（議決権比率 23.64%）し、当社の主要株主である筆頭株主であり、平成 21 年 1 月に設立された企業であり、兼ねてより、当社の株式を保有する企業であります。

今般、当社が第三者割当増資を企図するにあたり、当社の筆頭株主であるアクセスアジア株式会社、及びアクセスアジア株式会社の 100%株主である Sun&Son Limited の代表取締役である小原理恵氏に相談を行ったところ、当社の今後の事業展開を理解頂き、今般の第三者割当増資の引き受けについての応諾を頂きました。

(Sunny Idea International Limited)

Sunny Idea International Limited は、Cheng Chi Yeung 氏が、主に投資業を行うことを前提として平成 25 年 11 月に設立された企業です。Cheng Chi Yeung 氏は、Eagletec Limited（PC 周辺機器のメーカーとして香港国内外で商品販売をしている企業 UNIT5 1/F BLK B TONIC INDUSTRIAL CTR 19 LAM HING ST KOWLOON BAY, HONG KONG Director Cheng Chi Yeung）及び Challenger Technology Limited（Eagletec 社の商品を中心に PC 周辺機器販売を主とする EC サイトの運営している企業 FLAT 7 2/F BLK B TONIC INDUSTRIAL CENTRE 19 LAM HING ST KOWLOON BAY, HONG KONG Director Cheng Chi Yeung）等の Director を務めている方です。

今般、当社がアクセスアジア株式会社に対して自己株式の処分及び新株予約権の発行を行うにあたり、当社とアクセスアジア株式会社との間において、アクセスアジア株式会社からの出資可能額を協議してまいりましたが、当社における今後の事業展開において、必要な資金額とアクセスアジア株式会社からの出資可能額との間に差があったことから、アクセスアジア株式会社に加えて、別の引受先を検討することとなりました。

その過程において、株式会社 171 総合研究所（東京都港区赤坂 2-8-18）の代表取締役である川松秀永氏から、新規の営業にて資金調達の提案を受け、投資目的として日本国内への企業に対する出資を検討していた Sunny Idea International Limited の Cheng Chi Yeung 氏の紹介を受けることとなり、Sunny Idea International Limited の日本の上場企業 1 社に対する投資実績を踏まえ、当社の資金ニーズ等を勘案して、検討を進めてまいりました。

その後、当社として、Sunny Idea International Limited に対して、当社の事業内容、財務体制、及び今後の経営方針等を説明した結果、出資を引き受けて頂ける旨の了承を得たことから、当社としても Sunny Idea International Limited の保有方針や、当社の経営についての関与を行わない等の方針についての回答を踏まえ、協議を行い、割当予定先を選定致しました。

(3) 割当先の保有方針

(アクセスアジア株式会社)

当社は、アクセスアジア株式会社との間において、継続保有及び預託に関する取り決めはありませんが、割当株式については、長期的視点に立った新規事業構築と事業価値の向上を目指すことを方針とした投資及び支援である旨を確認しており、同時に短期売買目的としているものではない旨の報告を口頭にて受けております。また、アクセスアジア株式会社の間では、払込期日までに、処分自己株式の効力発生日（平成26年12月1日）より2年間、当該処分株式の全部または一部を譲渡した場合には、直ちに譲渡を受けた者の商号または氏名及び住所、譲渡株式数、譲渡日、譲渡価額、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東京証券取引所に報告すること、並びに当該報告内容が公衆の縦覧に供されることに同意する旨の確約書を締結する予定です。

(Sunny Idea International Limited)

当社は、Sunny Idea International Limited との間において、株式の保有方針についての協議を行ったところ、継続的に保有を行う意向はあるものの、一方で、株価が上昇した場合には、保有する株式の一部を売却する可能性もあることから、割当株式の保有方針については、純投資ということをお口頭にて確認しております。

なお、株式の一部を売却する場合には、可能なかぎり市場動向に配慮しながら取得した当社株式を売却していくことを表明しております。

当社としては、Sunny Idea International Limited の保有する株式が一度に市場に売却された場合、急激な株価下落を伴う可能性があるものの、Sunny Idea International Limited からは、保有する株式の売却時においては、可能なかぎり市場動向に配慮しながら取得した当社株式を売却していくことを表明していることから、当社としては、Sunny Idea International Limited に対して本新株予約権の発行を決定致しました。

(4) 割当先の払込みに要する財産の存在について確認した内容

(アクセスアジア株式会社)

当社は、処分予定先及び割当予定先であるアクセスアジア株式会社より、同社の財務諸表（平成24年3月期、平成25年3月期、平成26年3月期）、同社及び同社代表取締役である小原理恵氏との金銭消費貸借契約書（借入金額14億円、借入期間：自平成26年12月2日至平成30年12月8日、無担保）及び小原理恵氏と日本観光免税株式会社（東京都目黒区東が丘1-34-5、代表取締役 李 叶）との間における金銭消費貸借契約書（借入金額14億円、借入期間：自平成26年12月2日至平成29年12月8日、無担保）、及びアクセスアジア株式会社、小原理恵氏、並びに日本観光免税株式会社との通帳の写しを受領し、自己株式の払込金額に加え、新株予約権の発行価額及び権利行使に伴う払込金額の総額の合計額以上の預金残高を保有する予定であることを確認いたしました。なお、アクセスアジア株式会社からは、代表取締役である小原理恵氏が、同氏の近親者である李叶氏が代表を務める日本観光免税株式会社から借入れを行い、当該資金をアクセスアジア株式会社に貸付けることにより自己株式の処分、及び新株予約権の発行価額及び権利行使の払込みを行う旨の説明を受けております。

(Sunny Idea International Limited)

当社は、割当予定先である Sunny Idea International Limited より、同社の財務諸表（平成25年12月期）、同社が払込資金を借り入れる同社 Director である Cheng Chi Yeung 氏との金銭消費貸借契約書（借入金額9億円、借入期間自平成26年11月12日至平成29年11月12日、無担保）及び同社並びに Cheng Chi Yeung 氏の通帳の写しを受領し、新株予約権の払込み及び権利行使に係る払込みを行うことが十分に可能であることを確認し、払込金額及び行使に伴う払込金額の総額の合計額以上の預金残高を保有していることを確認いたしました。

また、Sunny Idea International Limited からは、自己資金により新株予約権の発行価額及び権利行使の払込みを行う旨の説明を受けております。

以上のことから、当社として本件第三者割当増資に関する払込みに支障のないものと、判断しております。

(5) 株式貸借に関する契約

現時点におきましては、割当先から当社及び当社の役員、役員関係者及び大株主と今回の割当先との間における、当社株式の貸借に関する契約・合意等を行う予定はない旨を聴取しております。

7. 募集後の大株主及び持株比率

募 集 前 (%) (注)		募 集 後 (%)	
アクセスアジア株式会社	23.64	アクセスアジア株式会社	39.98
久次 孝幸	2.72	Sunny Idea International Limited	19.62
株式会社証券ジャパン	2.12	久次 孝幸	1.44
日本証券金融株式会社	1.85	株式会社証券ジャパン	1.12
株式会社ワシントンインターナショナル	1.61	日本証券金融株式会社	0.98
小島 一元	1.21	株式会社ワシントンインターナショナル	0.85
清水 隆志	1.16	小島 一元	0.64
(株)M. O. Cグループ	0.91	清水 隆志	0.61
横山 信孝	0.74	(株)M. O. Cグループ	0.48
石川 真紀子	0.68	横山 信孝	0.39

- (注) 1. 割当前の「所有株式数」及び「総議決権数に対する所有議決権数の割合」は、平成26年9月30日現在の株主名簿を基準としております。なお、割当予定先であるSunny Idea International Limitedの割当後の総議決権数に対する所有議決権数は、本新株予約権を全て行使した上で取得する当該株式を全て保有したと仮定した場合の数となります。また、Sunny Idea International Limitedは、当社に対し、本新株予約権の行使後の当社株式に関する割当予定先の保有方針は純投資である旨の意思を表明しており、かつ、当該当社株式を長期間保有する意思を表明しておりませんが、権利行使による他の大株主の希薄化にも影響するため、参考として記載しております。
2. 割当後の所有株式数及び割当後の総議決権数に対する所有議決権数の割合は、上記(注)1に加え、本自己株式の処分に加え、新株予約権が全て行使された場合において発行される株式にかかる議決権の数を加えて算定しております。
3. 上記の割合は、小数点以下第3位を四捨五入して記載しております。
4. 本自己株式の処分及び新株予約権の行使により、当社株式を取得した当該株主(本自己株式の処分及び新株予約権の割当を受けた者に限り、かかる者から本株式を承継した者を含まない。)は、会社法124条第4項に鑑み、割当予定先の意向も踏まえ、株主総会予定時に最も近い時点での株主の意思を株主総会に反映させたいとの判断に基づき、会社法上、法的に可能な限り直近の権利行使分について平成26年9月期に係る定時株主総会における議決権を付与することとしております。
5. アクセスアジア株式会社は、平成26年7月11日に、旧社名の株式会社T. H. Kホールディングスより社名変更を行っております。

8. 支配株主との取引等に関する事項

該当事項はありません

9. 今後の見通し

平成27年9月期以降の業績への影響は、本日開示しております平成26年9月期決算短信の業績の見通しに織り込んでおりますが、本第三者割当により調達した資金をリゾートホテル及びリゾート施設の取得及びリニューアルに充当し、収益基盤の確立を目指してまいります。

(企業行動規範上の手続き)

企業行動規範上の手続きに関する事項

本件第三者増資により、当社株式は、東京証券取引所の定める有価証券上場規程第432条に規定する25%以上の大幅な希薄化が生じることから、当該規程に則って、経営者から一定程度独立した

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を行うことと致しました。

なお、本件第三者割当により、株主総会などによる株主の意思確認の手続きを経ることなく、経営者から一定程度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することに至った経緯としまして、株主総会を開催する場合には、株主総会の招集手続き等に一定の時間を要するため、資金使途に掲げております当社グループでのリニューアル工事並びに新規物件の取得を行うためまでの期間が長期化することで機会損失を生じる可能性があること、また調達資金については、平成 26 年 12 月初旬にも支出する可能性があることから、平成 26 年 12 月下旬に開催を予定しております定時株主総会における承認を前提とした場合には、資金の充当が間に合わない可能性があることから、迅速に手続きを行うため、経営者から一定程度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を行うことと致しました。

また、当社は、独立委員会に対して、第三者割当による自己株式の処分及び本新株予約権の発行を実施することの必要性及び相当性について意見を諮問し、当社取締役会に対して意見を答申することを委嘱しました。

当社は、独立委員会に対して、現状における財政状態や経営成績及びその見込み、本第三者割当に係る自己株式の処分の目的及び理由（処分予定先及び割当予定先の選定理由、本提携の内容、第三者割当の方法による理由や他の資金調達手段との比較を含みます。）、払込金額算定の根拠、調達資金の使途、発行数量及び株式の希薄化の規模、募集後の大株主及び持株比率並びにその他必要と思われる事項と、各委員それぞれからの質問事項に関して説明を行い、独立委員会はこれを踏まえて慎重に検討を行いました。

その結果、独立委員会は、以下の通り、平成 26 年 11 月 20 日付の意見書において述べております。

<独立委員会の意見書>

第 1 資金調達の必要性（資金使途の合理性）

貴社は、本増資において、自己株式の処分により 134,046,900 円（手取概算額 131,926,900 円）、並びに新株予約権の発行により 36,720,000 円及び行使により 2,278,000,000 円（手取金概算 2,273,040,000 円）の調達を予定しております。

上記の調達資金は、以下の目的のために使用されることが予定されています。

（自己株式処分による調達資金）

①「ザ・レジデンス強羅」の追加取得代金の一部資金 134,046,900 円

（新株予約権発行による調達資金）

②「ザ・レジデンス強羅」のリニューアル工事資金の一部資金 968,240,000 円

③リゾート施設の取得資金 1,304,800,000 円

それぞれの使途の必要性及び相当性について、以下に検討します。

1. 「ザ・レジデンス強羅」の追加取得及びリニューアル工事資金<①②>

自己株式処分による調達資金のうち 131,926,900 円は、「ザ・レジデンス強羅」の追加取得代金の一部の支払（支出時期 平成 26 年 12 月）に、新株予約権発行による調達資金のうち 968,240,000 円は、「ザ・レジデンス強羅」のリニューアル工事資金の一部資金（支出時期 平成 27 年 1 月～5 月）に使用する予定とのことです。

貴社は、数年間に亘って売上が低迷し、かつ、経常損失の状態が続いており、かかる状態が慢性化しているといえます。また、貴社セグメントのうち、創業時からの建設事業のみが売上及び利益を生み出し、その他のゴルフ・リゾート事業、ファイナンス事業、リアルエステート事業においては、経常損失の状態又は殆ど収益を生み出せていない状態となっています。かかる状態に伴い年々純資産額は減少しており、株主価値の向上を図るためには、新たな収益基盤を確立し、かかる状態から早期

に脱却することが必要であると考えます。

この点、貴社においては、かかる状態を解消すべく、平成 25 年 12 月より不動産事業に実績を持つ代表取締役を迎え体制を一新し、事業戦略として、インバウンド（海外観光客を誘致する事業）によって貴社が保有するリゾート施設に集客し、ゴルフ・リゾート事業の売上を拡大していくことを企図しているとのことであり、その一環として、貴社が取得済みのリゾートマンション「ザ・レジデンス強羅」について、当初予定していた販売用不動産として分譲ではなく、より収益性の高いリゾートホテルに業態転換を行い運営していく方針であるとのことです。

昨今、中国を筆頭に東アジア地域の発展は目覚ましく、かかる地域の富裕層をターゲットとしたインバウンドビジネスの将来性についてはいうまでもなく、また、日本への観光客も年々増加しており、2020 年の東京オリンピックをひかえ更に増加することが見込まれること等から、貴社がインバウンドビジネスに軸足を置くことについては、十分な合理性があると思います。

また、取得済みの分譲用不動産について業態転換を行い、リゾートホテル事業を行うことについては、そもそも当該物件は一戸あたりの面積が広く、価格帯として高額物件となるため販売は容易ではないと思いますし、また、短期的な売上や利益を求めるよりも、中長期における収益基盤の確立が求められる貴社においては、一過的な販売用不動産の分譲よりも前述のインバウンドビジネスとしてのリゾートホテル事業を行うことの方が適しているともいえ、かかる観点において合理性が認められるものと考えます。

そして、今回の資金使途となる分譲済みの一戸の取得価格は、売主との協議に基づく金額とのことですが、今般の貴社の事業計画を前提とした DCF 法により算出した金額に鑑みれば割に合う金額であるとのことであり、全体計画を進める上では一定の相当性があると思われ、また、リニューアル費用は、一級建築士によるエンジニアリングレポートに記載されたホテル業を前提とした工事費の試算を基にしており、今後の詳細な検証（法定要件を充足しているかの検証を含みます）、工事業者からの相見積の取得等を行うべきではありますが、一定の相当性は認められる金額であると考えます。

これらの状況に鑑みれば、「ザ・レジデンス強羅」の追加取得及びリニューアル工事の資金使途には合理性及び相当性があり、資金調達の必要性は認められると考えます。

2. リゾート施設の取得資金<③>

新株予約権発行による調達資金のうち 1,304,800,000 円は、リゾート施設の取得資金（平成 27 年 1 月～平成 28 年 10 月）に使用する予定とのことです。

前述のとおり、インバウンドビジネスとしてのリゾート施設の運営事業については合理性があるといえ、そのためのリゾート施設として「ザ・レジデンス強羅」に加えて、新たに物件を追加取得すること自体についても、ビジネスジャッジの側面が強いですが、早期に貴社の収益基盤を確立するという意味では合理性があると考えます。

今般、貴社は破綻したスキー場及びその併設ホテルを取得することを検討しており、公売となる可能性もあるため実際に取得できるか否かは不確定な状況ではありますが、貴社において予定している取得価格で当該施設を取得することについては、不動産鑑定評価額及び貴社の想定する事業シナリオに鑑みれば、一定の合理性及び相当性があると考えます。

以上のとおり、リゾート施設を追加取得すること、具体的案件として想定しているスキー場及びその併設ホテルを取得すること、そのための資金使途には、合理性及び相当性があり、資金調達の必要性は認められると考えます。

第 2 調達方法の相当性

1. 第三者割当の選択

第三者割当を選択した理由について、貴社は、次のとおり説明しています。

「赤字決算が続く当社の財政状態において、金融機関からの間接金融は厳しい状況であり、予想される調達金額が計画する投資金額に満たないこと、また、公募増資については、数期にわたり赤字決算が続き、無配の状況が継続している当社の財務状況では、引受先の見込みも薄いこと、加えて株主割当増資においては新株式の失権が予想され、必要資金調達の可能性における確実性が劣ること等の観点から、当社といたしましては、第三者割当による調達が普通株式の希薄化を招き一時的には既存株主の皆様への負担となるものの、長期的には株主価値の向上に資すると判断し、本第三者割当による資金調達を実施することといたしました。」

経常損失の状態が慢性的に生じている、現在の貴社の経営成績及び財政状態において、本増資により調達しようとする程度の金額を貸付等のデットにより資金提供を行う先を探すことは現実的には困難であるといえ、エクイティによる資金調達を選択することは致し方ないと思います。

そして、上記の貴社の経営成績及び財政状態からして、公募増資、株主割当増資及びライツイシューについては、応募があるかは懐疑的であり、迅速な資金調達が必要な貴社の現況には照らせば、適した方法ではないといえます。

以上の理由から、迅速かつ確実に資金調達が可能な第三者割当によることは、他の資金調達との比較においても相当であると考えます。

2. 割当先の選定及び調達方法の選択

本増資では、自己株式の処分と新株予約権の募集が予定されており、自己株式の処分予定先はアクセスアジア株式会社、新株予約権の割当予定先はアクセスアジア株式会社及び Sunny Idea International Limited とし、それぞれの調達金額は、自己株式の処分により 134,046,900 円（手取概算額 131,926,900 円）、並びに新株予約権の発行により 36,720,000 円及び行使により 2,278,000,000 円（手取金概算 2,273,040,000 円）とされています。

（アクセスアジア株式会社を処分先とする自己株式の処分）

今般の本増資は、貴社のインバウンドビジネスの基盤を整えるいわば一体の目的を持ったものであり、その規模も大きいことから、全くの第三者からエクイティによる資金調達を行える可能性は極めて低いといえます。

アクセスアジア株式会社は貴社の主要株主かつ筆頭株主であることから、最も貴社の事業内容を理解している先であるといえ、早期かつ確実に調達するためには、同社を処分先と選定することについては、相当性が認められるものと考えます。

（アクセスアジア株式会社を割当先とする新株予約権の発行）

前述の自己株式処分と同様、一体の目的を持った新株予約権についても、アクセスアジア株式会社を割当先として選定すること自体については、相当性があると考えます。

もっとも、前述の貴社の資金需要からすれば、行使が不確定である新株予約権よりも、迅速かつ確実な資金調達が可能である新株式の発行を行うことが望ましいといえますが、割当予定先の意向から、新株予約権でしか応じられないこととなったとのことです。

前述のとおり、現在の貴社の経営成績及び財政状態において出資の引受先を探すこと自体が容易では無い状況において、迅速に資金調達の機会を得ることを目的として、割当予定先の意向を汲むことも止むを得ない選択であるといえます。

むしろ、新株予約権の資金使途のうち、追加のリゾート施設の取得については不確実であることから、今後、適したリゾート施設を取得できない場合のことを考えると、むしろ、新株予約権の方が適した選択であるともいえます。

また、新株予約権の発行条件として行使停止要請条項及び取得請求権が付与され、状況に応じて貴

社の選択により新株予約権の行使による希薄化を防止できる構造になっていることも併せて考えれば、新株予約権によることも相当性が認められるものと思われま。

以上から、アクセスアジア株式会社を割当先とする新株予約権の発行を行うことについて、貴社の経営陣が状況に応じて行使停止要請条項及び取得請求権を行使することを条件に、相当性が認められるものと考えます。

(Sunny Idea International Limited を割当先とする新株予約権の発行)

Sunny Idea International Limited を割当先とした経緯について、アクセスアジア株式会社の出資可能額が必要金額に不足していたことから、フィナンシャルアドバイザーから、投資目的として日本国内への企業に対する出資を検討していた同社の紹介を受けたとのこと。

新株予約権行使に伴う資金調達の確度を高める意味では、純投資を目的とする第三者を割当先とすることは理想的ではありませんが、前述のとおり、現在の貴社の経営成績及び財政状態において出資の引受先を探すこと自体が容易では無いことから、致し方ない所として一定の理解をせざるを得ません。

新株式ではなく行使が不確定である新株予約権とする点については、前述のとおり、割当先の意向を汲むことは止むを得ない反面、今後、適したリゾート施設を取得できない場合にことを考えると、むしろ適した選択であるともいえ、また、新株予約権の発行条件として行使停止要請条項及び取得請求権が付与されていることから、一定の希薄化防止の構造にはなっています。

以上から、Sunny Idea International Limited を割当先とする新株予約権の発行を行うことについて、貴社の経営陣が状況に応じて行使停止要請条項及び取得請求権を行使することを条件に、相当性が認められるものと考えます。

第3 処分条件/発行条件の相当性

1. 株式

日本証券業協会が新株の引受販売を行う協会員（証券会社）向けの自主ルールとして制定した「第三者割り当て増資の取扱いに関する指針」（以下「日証協ルール」という。）においては、「発行価額は、当該増資に係る取締役会決議の直前日の価額（直前日における売買がない場合は、当該直前日からさかのぼった直近日の価額）に0.9を乗じた額以上の価額であること。ただし、直近日又は直前日までの価額又は売買高の状況等を勘案し、当該決議の日から発行価額を決定するために適当な期間（最長6か月）をさかのぼった日から当該決議の直前日までの間の平均の価額に0.9を乗じた額以上とすることができる。」と規定されており、当該日証協ルールは、証券取引市場において広く認知されており、また、裁判例においても重要な判断基準として扱っているものといえます。

したがって、自己株式の処分条件、すなわち、処分する自己株式が普通株式であることからその処分価額の相当性については、日証協ルールに沿うものか否かを基準に判断することが妥当と考えます。

そして、自己株式の処分価額は、貴社において、本増資に係る取締役会決議日の直前営業日からの東京証券取引所ジャスダック市場における普通取引の終値の1か月平均である73.64円の9.01%ディスカウントした価格である67円と決定し、当該処分価額は、本増資に係る取締役会決議日の直前営業日の27.96%のディスカウント、直前営業日からの3か月平均株価から3.10%のディスカウント、6か月平均株価から4.29%のプレミアムとなっています。

この点、自己株式の処分価額は、直前営業日の終値に関してのみ、10%のディスカウントを超えることとなりますが、貴社の株価（終値）は平成26年11月13日を境に急騰しているところ、貴社のプレスリリースその他の開示情報及びマーケット全体の株価相場に鑑みても、かかる急騰に合理的理由は見当たらないものと思われ（平成26年11月14日の平成26年9月期決算短信を発表しているが、

開示されたのは同日の市場取引が終了した後であり、また、公表された財務内容も一般に好感される内容とは考え難く)、かかる状況から、直前営業日の終値を基準とすることは必ずしも相当ではないと考えます。他方で、貴社は、本増資の決定に先立つ平成26年11月14日に平成26年9月期決算短信を公表していることから、当該発表を受けた貴社の市場株価を織り込んだ株価を基準とすべきであり、かつ、一定期間の平均値を用いるとしてもより近接した期間である1か月平均株価を基準とすることには合理性が認められるといえ、かかる考え方は日証協ルールに反するものではないと考えます。以上から、自己株式の処分条件は相当であると認められます。

2. 新株予約権

新株予約権の発行価額は、1個につき108円(1株につき1.08円)、行使に際して払い込むべき金額(行使価額)は、1株につき67円とすることが予定されています。

なお、行使価額(厳密には、これに新株予約権の発行価額を加えた金額)は、新株式の発行価額(本件でいえば自己株式の処分価額)に相当しますが、かかる行使価額は、自己株式と同じく、1株につき67円とすることが予定されています。

新株予約権の発行価額は、第三者評価機関である東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社に対して算定を依頼のうえ、新株予約権1個につき107.1円(1株につき1.07円)が公正価額であるとの評価報告を得ています。

同社は、割当先の権利行使行動及び株式売却動向について合理的に想定される仮定を置くとともに、基準となる貴社の株価93円、権利行使価額67円、ボラティリティ48.58%、権利行使期間3年、リスクフリーレート0.047%、配当率0.00%、貴社による取得条項、新株予約権の行使に伴う株式の希薄化、貴社株式の流動性、記者の信用リスク等についても一定の前提を置いたうえで、新株予約権の発行条件に従い、一般的な価格算定モデルであるモンテカルロ・シミュレーションを用いて公正価値を算定しています。

上記の算定は、前提とする事実関係における重大な誤りはなく、また、かかる前提に基づく算定内容も一般的な手法であり、いずれに関しても、特段の不合理な点は見受けられないため、当該算定結果を基礎とする発行価額は、相当なものであると認めることができます。

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

	平成23年9月期	平成24年9月期	平成25年9月期
売上高	2,882,535千円	3,284,114千円	3,143,409千円
営業損失(△)	△564,607千円	△290,927千円	△143,504千円
経常損失(△)	△507,448千円	△491,847千円	△166,918千円
当期純損失(△)	△27,946千円	△612,399千円	△81,714千円
1株当たり当期純損失(△)	△0.6円	△15.14円	△2.02円
1株当たり配当金	0.00円	0.00円	0.00円
1株当たり純資産額	197.91円	183.11円	183.11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26年11月20日現在)

	株式数	発行済株式数に対する比率
発行済株式数	42,442,851株	100.00%
自己株式数	2,000,770株	4.71%
現時点の転換価額(行使価額)における潜在株式数	—	—

(3) 最近の株価の状況

① 最近3年間の状況

	平成24年9月期	平成25年9月期	平成26年9月期
始値	29円	31円	49円
高値	44円	146円	146円
安値	26円	29円	43円
終値	31円	85円	69円

②最近6ヶ月間の状況

	5月	6月	7月	8月	9月	10月
始値	64円	58円	59円	61円	61円	68円
高値	69円	63円	69円	64円	72円	83円
安値	50円	55円	58円	58円	61円	64円
終値	57円	59円	62円	61円	69円	71円

③発行決議日前営業日における株価

	平成26年11月19日
始値	91
高値	94
安値	88
終値	93

(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。

(別紙)

12. 処分要項及び発行要項

(自己株式処分要項)

- | | |
|----------------|---|
| (1) 処分株式の種類 | : 株式会社A. Cホールディングス 普通株式 |
| (2) 処分株式の数 | : 普通株式 2,000,700 株 |
| (3) 処分株式の払込金額 | : 1 株当たり 金 67 円 |
| (4) 処分価額の総額 | : 金 134,046,900 円 |
| (5) 処分方法 | : 第三者割当の方法による |
| (6) 処分先及び処分株式数 | : アクセスアジア株式会社 2,000,700 株 |
| (7) 申込期日 | : 平成 26 年 12 月 8 日 |
| (8) 払込期日 | : 平成 26 年 12 月 8 日 |
| (9) その他 | : 本自己株式の処分により当社株式を取得した当該株主は、当該株主が、平成 26 年 12 月下旬に開催する定時株主総会までに株式を売却した場合であっても、平成 26 年 9 月期に係る定時株主総会において議決権を行使できるものとする。 |

(新株予約権発行要項)

1. 新株予約権の名称	株式会社A. Cホールディングス 第1回新株予約権 (以下「本新株予約権」という。)
2. 本新株予約権の発行価額の総額	金 36,720,000 円
3. 申込期日	平成 26 年 12 月 8 日
4. 払込期日	平成 26 年 12 月 8 日
5. 割当日	平成 26 年 12 月 8 日
6. 募集の方法	第三者割当ての方法により、以下のように割当てる
	アクセスアジア株式会社 190,000 個 Sunny Idea International Limited 150,000 個
7. 新株予約権の目的である株式の種類及び数の算出方法	<p>(1) 本新株予約権の行使請求により、当社が当社普通株式を交付する数は、当社普通株式 34,000,000 株とする。(本新株予約権 1 個当たりの目的である株式の数(以下、「割当株式数」という。)は 100 株とする。)但し、本項第(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。</p> <p>(2) 当社が第 11 項「行使価額の調整」の規定に従って行使価額(同第 2 項に定義する。)の調整を行う場合には、割当株式数は次の算式に調整される。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「行使価額の調整」に定める調整前行使価額及び調整後行使価額とする。</p> $\text{調整後割当株式数} = \frac{\text{調整前割当株式数} \times \text{調整前行使価額}}{\text{調整後行使価額}}$ <p>(3) 調整後割当株式数の適用日は、第 11 項「行使価額の調整」第(2)号及び第(5)号による行使価額の調整に関し、各号に定める調整後行使価額を適用する日と同日とする。</p> <p>(4) 割当株式数の調整を行うときは、当社は、調整後割当株式数の適用開始日の前日までに、本新株予約権者に対し、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。</p>
8. 本新株予約権の総数	340,000 個
9. 本新株予約権 1 個当たりの払込金額	67 円
10. 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	<p>(1) 本新株予約権の行使に際して出資される財産は金銭とし、その価額は、行使価額に割当株式数を乗じた額とする。</p> <p>(2) 本新株予約権の行使により当社が当社普通株式を交付する場合における株式 1 株当たりの出資される財産の価額(以下、「行使価額」という。)は、金 67 円とする(以下「当初行使価額」という。)。ただし、第 11 項の規定に従って調整されるものとする。</p>
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普通株式が交付され、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。

$\frac{\text{調整後行使価額} = \text{調整前行使価額} \times \frac{\text{既発行普通株式数} + \frac{\text{割当普通株式数}}{\text{1株当たりの時価}}}{\text{既発行株式数} + \text{割当普通株式数}} \times \text{1株当たりの払込金額}}{\text{既発行株式数} + \text{割当普通株式数}}$
<p>(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の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。</p>
<p>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交付する場合(但し、当社の発行した取得請求権付株式の取得と引換えに交付する場合又は当社普通株式の交付を請求できる新株予約権もしくは新株予約権付社債その他の証券もしくは権利の請求又は行使による場合を除く。)の調整後の行使価額は、払込期日(募集に際して払込期間が設けられているときは、当該払込期間の最終日とする。以下同じ。)の翌日以降、また、募集のための株主割当日がある場合は、その日の翌日以降これを適用する。</p>
<p>②株式分割又は株式無償割当により当社普通株式を発行する場合、調整後の行使価額は、株式分割のための基準日の翌日以降、当社普通株式の無償割当について普通株主に割当を受ける権利を与えるための基準日があるときはその翌日以降、当社普通株式の無償割当について普通株主に割当を受ける権利を与えるための基準日がないとき及び株主(普通株主を除く。)に当社普通株式の無償割当をするときは当該割当の効力発生日の翌日以降、それぞれこれを適用する。</p>
<p>③取得請求権付株式であつて、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価額をもって当社普通株式を交付する旨の定めがあるものを発行する場合(無償割当の場合を含む。)又は本項第(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の交付を請求できる新株予約権もしくは新株予約権付社債その他の証券もしくは権利を発行する場合(無償割当の場合を含む。)、調整後の行使価額は、発行される取得請求権付株式、新株予約権もしくは新株予約権付社債その他の証券又は権利の全てが当初の行使価額で請求又は行使されて当社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、払込期日の翌日以降これを適用する。但し、その権利の割当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、請求又は行使に際して交付される当社普通株式の対価が取得請求権付株式、新株予約権もしくは新株予約権付社債その他の証券又は権利が発行された時点で確定していない場合、調整後の行使価額は、当該対価の確定時点で発行されている取得請求権付株式、新株予約権もしくは新株予約権付社債その他の証券又は権利の全てが当該対価の確定時点の条件で請求又は行使されて当社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。</p>
<p>(3) 行使価額調整式により算出された調整後の行使価額と調整前の行使価額との差額が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。ただし、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。</p>
<p>(4) その他</p>
<p>①行使価額調整式の計算については、1円未満小数点第2位まで算出し、その小数点第2位を切捨てる。</p>

	<p>②行使価額調整式で使用する時価は、調整後の行使価額を適用する日（ただし、本項第（2）号③の場合は基準日。）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ジャスダック市場における当社普通株式の普通取引の終値の平均値（当日付で終値のない日数を除く。）とする。この場合、平均値の計算については、円位未満小数第 2 位まで算出し、その小数第 2 位を四捨五入する。</p> <p>③行使価額調整式で使用する既発行普通株式数は、基準日がある場合はその日、また、基準日がない場合は、調整後の行使価額を適用する日 1 ヶ月前の日における当社の発行済普通株式数から、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する。また、本項第（2）号②の場合には、行使価額調整式で使用する交付普通株式数は、基準日における当社の有する当社普通株式に割当てられる当社普通株式数を含まないものとする。</p> <p>(5) 本項第（2）号で定める行使価額の調整を必要とする場合以外にも、次に掲げる場合には、当社は必要な行使価額の調整を行う。</p> <p>①株式の併合、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。</p> <p>②その他当社の発行済普通株式数の変更又は変更の可能性が生じる事由の発生により行使価額の調整を必要とするとき。</p> <p>③行使価額を調整すべき事由が 2 つ以上相接して発生し、一方の事由に基づく調整後の行使価額の算出にあたり使用すべき時価につき、他方の事由による影響を考慮する必要があるとき。</p> <p>(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、調整前の行使価額、調整後の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②に示される株式分割の場合その他適用の日の前日までにかかる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。</p>
12. 本新株予約権の行使請求期間	平成 26 年 12 月 9 日から平成 29 年 12 月 8 日までとする。ただし、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、取得日の前日までとする。
13. その他の本新株予約権の行使の条件	<p>(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発行可能株式総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。</p> <p>(2) 各本新株予約権の一部行使はできない。</p>
14. 新株予約権の取得事由	当社は、本新株予約権の割当日以降、当社取締役会が本新株予約権を取得する日（以下、「取得日」という。）を定めたときは、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 2 週間前までに行うことにより、取得日の到来をもって、本新株予約権の払込価額相当額で、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方法により行うものとする。
15. 新株予約権の取得請求	本新株予約権者は、本新株予約権の割当日以降、いずれかの取引日において、取引所における当社普通株式の普通取引の終値が 60 取引日連続して行使価額の 67 円を下回った場合には、その選択により、当社に対して当該新株予約権の取得希望日から 5 営業日前までに事前通知を行い、第 22 項記載の行使請求受付場所（以下「行使請求受付場所」という。）に提出することにより、その保有する本新株予約権の全部又は一部を、本新株予約権の払込価額相当額で取

	得することを当社に対して請求する権利を有する。
16. 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。
17. 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。
18. 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 円未満の端数を生じる場合はその端数を切り上げた額とする。）、当該資本金等増加限度額から増加する資本金の額を減じた額とする。
19. 新株予約権の行使制限	<p>(1) 当社は本新株予約権者に対し、2 週間前までに書面で通知することにより、本新株予約権を行使することができない期間（以下、「行使禁止期間」という。）を指定することができる。</p> <p>(2) 前号に拘わらず、当社が第 14 項に基づく取得条項を行使する旨の通知を行った場合、当該通知が発せられた日以降、本新株予約権者は保有する本新株予約権の全部を自己の自由な裁量により行使することができる。（なお、金融商品取引所の定める有価証券上場規程、同施行規則等のルールの中での対応を行う。）</p>
20. 新株予約権の行使請求の方法	<p>(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、必要事項を記載したうえ、第 12 項に定める行使請求期間中に第 22 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。</p> <p>(2) 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、前号の行使請求書を第 22 項に定める行使請求受付場所に提出し、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 23 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。</p> <p>(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。</p>
21. 株券の不発行	当社は、行使請求により発行する株式にかかる株券を発行しない。
22. 行使請求受付場所	株式会社A. Cホールディングス 経営企画部
23. 払込取扱場所	株式会社三菱東京UFJ銀行 浜松町支店
24. 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 1 株当たりの財産について	新株予約権の発行価額については、本新株予約権の発行要項及び買受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 個の発行価額を決定した。本新株予約権の行使に際して出資される 1 株当たりの財産の価額は第 10 項記載のとおりとする。
25. その他	<p>(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。</p> <p>(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。</p> <p>(3) その他本新株予約権発行に関し必要な事項は、当社代表取締役社長に一任する。</p> <p>(4) 本新株予約権の払込により当社株式を取得した当該株主は、当該株主が、平成 26 年 12 月下旬に開催する定時株主総会までに株式を売却した場合であっても、平成 26 年 9 月期に係る定時株主総会において議決権を行使できるものとする。なお、本新株予約権については、平成 26 年 9 月期に係る定時株主総会の開催日前日までに権利行使が行われたものにつき、議決権を付与することとする。</p>

以 上