



平成 27 年 5 月 27 日

各 位

社名 パ ス 株 式 会 社  
代表者の役職氏名 代表取締役 CEO 柴田 励司  
(コード番号：3840 東証マザーズ)  
問合せ先 執行役員管理本部長 村尾 正和  
電話番号 03-6823-6011 (代)

### 第三者割当による第 8 回新株予約権の発行に関するお知らせ

当社は、平成 27 年 5 月 27 日開催の取締役会において、本年度において当社の事業戦略である通信販売事業の推進と拡大を目的として、第三者割当により第 8 回新株予約権（以下「本新株予約権」といいます。）の募集を行うことについて決議いたしましたので、お知らせいたします。

#### ■第三者割当による第 8 回新株予約権の募集

##### 1. 募集の概要

(1) 割当日	平成 27 年 6 月 12 日（但し、(注) iv 参照）
(2) 新株予約権の総数	52, 448 個
(3) 発行価額	9, 125, 952 円（本新株予約権 1 個当たり 174 円）
(4) 当該発行による 潜在株式数	5, 244, 800 株（本新株予約権 1 個につき 100 株）
(5) 資金調達額	1, 509, 138, 752 円（差引手取概算額 1, 490, 288, 752 円） （内訳） 新株予約権発行分 9, 125, 952 円 新株予約権行使分 1, 500, 012, 800 円
(6) 行使価額	1 株当たり 286 円
(7) 募集又は割当方法 （割当予定先）	第三者割当の方式により、全額を O a k キャピタル株式会社に割り当てます。
(8) その他	① O a k キャピタル株式会社との契約においてファースト・リフューザル条項（下記(注) iii 参照）が規定されております。 ② 上記各号については、金融商品取引法に基づく届出の効力が発生することを条件とします。

(注) 本新株予約権の主な特徴

本新株予約権の主な特徴は、次のとおりとなります。

- i 本新株予約権は、発行当初から行使価額は 286 円で固定されており、行使価額修正条項付きのいわゆる M S C B や M S ワラントとは異なり、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、本新株予約権の目的となる株式の総数についても、発行当初から 5, 244, 800 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減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、行使価額及び割当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。

- ii 本新株予約権には、(別紙) 発行要項「13. 新株予約権の譲渡制限」に記載のとおり、譲渡制限条項が規定されており、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。
- iii 当社は、有価証券届出書の効力発生後、本新株予約権の割当予定先であるOakキャピタル株式会社との間で以下の内容を含む総数引受契約を締結いたします。

(ファースト・リフューザル)

引受契約書の締結日(平成27年6月12日締結予定。但し、当社に対して反対通知がなされた場合には、平成27年6月29日締結予定。)から2年間、当社が株式、発行会社の株式を取得する権利あるいは義務を有する有価証券(新株予約権又は新株予約権付社債及び取得対価を発行会社の株式とする取得請求権又は取得条項の付された株式を含むがこれらに限られない。)を発行もしくは交付もしくは処分(公募か私募か、株主割当か第三者割当か、新規発行か自己株式の処分か、その発行もしくは交付の形態を問わない。) (但し、当社の役員及び従業員等に対するインセンティブを付与する目的のものである場合において当社の取締役会において適法に承認された資本政策に従っており、且つ、その発行規模が発行済株式総数の5%(新株予約権を付与する場合にはその行使により交付される株式数により判断する。)を超えないとき、及び既発行の第4回新株予約権、第6回新株予約権及び平成27年3月31日に発行された募集新株予約権の行使の場合において当該行使が発行時に開示された条件から変更又は修正されずれに当該条件に従って行われるとき、その他先買権の対象としない旨を当社とOakキャピタル株式会社との間で合意したときは除く。)をしようとする場合には、Oakキャピタル株式会社において、所定の手続に従い、その引受の優先権を有するものとする。なお、Oakキャピタル株式会社が保有する本新株予約権が存在しなくなった時点で、かかる優先権は消滅するものとする。

- iv 本新株予約権の発行は、平成27年5月27日開催の当社取締役会決議によるものであります。但し、平成27年6月10日までに、総株主の議決権の10%以上の議決権を有する株主が、特定引受人(会社法244条の2第1項に規定する特定引受人をいう。以下同じ。)に該当する割当予定先による本新株予約権の引受けに反対する旨を当社に対して通知(以下「反対通知」といいます。)した場合には、平成27年6月26日開催予定の当社定時株主総会において本新株予約権の発行に係る当社と当該特定引受人との間の同法244条1項に定める本新株予約権の総数の引受けを行う契約(以下「総数引受契約」といいます。)の締結が承認されることを条件とします。この場合にあっては、申込期日、割当日及び払込期日は、平成27年6月29日(月)とします。

## 2. 募集の目的及び理由

### (1) 成長戦略実現のための資金調達

当社は、平成26年6月に開催された定時株主総会を経て経営体制を新たにし、業績の拡大及び企業価値向上に取り組んでまいりました。具体的には、従来の事業である旅行事業と決済代行事業に加え、企業再生の実績を持った経営陣のもと、新たな事業構築と既存事業の改革を進めてまいりました。既に当社は新たな事業として「戦略コンサルティング事業」、「メディア事業」を開始し、通信販売事業の展開を目的に株式会社PATHマーケット(以下「PATHマーケット」といいます。)を設立いたしました。

これら新たに開始した事業と従前からの事業(決済代行事業、旅行事業)とのシナジーを生み出すことで、今後、事業全体の成長と収益を生み出して行くことが当社の成長戦略です。

#### ① 実施した事業基盤構築

イ. 平成26年7月から戦略コンサルティング事業を開始し、企業向け事業戦略のコンサルティングを実施いたしました。

- ロ. 平成 26 年 10 月 23 日に「e コマース事業開始及び新会社設立に関するお知らせ」で公表いたしましたとおり、PATHマーケットを設立し、通信販売運営事業者等に対する販売手法や企画立案の提案を開始いたしました。
- ハ. 平成 26 年 11 月 27 日には、「メディア事業開始及び株式会社 gift の株式取得（子会社化）に関するお知らせ」で公表いたしましたとおり、女性向け月刊雑誌「DRESS」の出版事業等を通じて、通信販売事業ならびにメディア事業を展開する株式会社 gift を株式会社幻冬舎より譲り受け子会社化いたしました。

## ② 今後の通信販売事業の展開

e コマース市場は、平成 25 年度の BtoC 国内市場規模は約 11 兆円（前年比 17.4%増）の二ケタ成長の市場であり、消費市場全体の 3.67%を占めるにいたっております（※）。当社は、従前から e コマースサイト等の通信販売運営事業者向けにオンライン決済サービスを展開しており、さらに PATHマーケットやメディア事業の通信販売事業を通じ、さまざまな知見と情報を得てまいりましたが、通信販売事業では顧客個別のニーズや趣向性を把握し、それらを反映した商品を品揃えすること、また効果的に顧客を集客することが重要と考えております。通信販売事業は成長市場ではありますが、上記を踏まえた事業展開を行うことが市場の伸び以上の事業成長に繋がると考えております。

（※）平成 25 年度我が国経済社会の情報化・サービス化に係る基盤整備  
（電子商取引に関する市場調査） 報告書「平成 26 年 8 月経済産業省」

## ③ 通信販売事業と「メディア事業」のシナジー効果

当社はメディア事業の持つ集客力を活用する戦略として、当社子会社の株式会社 gift が展開する雑誌「DRESS」を通じて、すでに女性向け通信販売事業を展開しているほか、読者が自身の趣味・趣向にあったコミュニティ活動に参加するサークル活動の「部活」を展開しております。

今後当社は、「DRESS」をはじめ、Web メディア事業者やその他出版社への資本参加や買収、提携等を通じて、新たに獲得、組成した会員基盤や、会員が活動するコミュニティを活用し、通信販売事業を拡大していくことを計画しております。具体的には、読者ならびに会員に対し、趣向性や特徴に合わせた商品・サービスを提供するほか、商品モニター等のマーケティングソリューションを展開することで事業全体の成長に努めてまいります。

これらの計画を進めるにあたり、下記の事業計画を推進します。

- イ. 読者・会員に向けた化粧品、美容・健康食品の品揃え強化  
会員の趣向性は多岐にわたっており、ビジネスチャンスに富んでおります。この趣向や特徴、及び生活特性（以下「ライフスタイル」といいます。）に合わせた商品・サービスを提供していくことが、会員の満足度を高め、当社事業の収益向上に寄与いたします。
- ロ. 読者・会員に向けた通信販売のプラットフォーム構築  
既に展開している雑誌「DRESS」の通信販売サービスだけでなく、e コマースサイトの取得や提携を行い、また上述の Web メディア事業者やその他出版社を含めたメディアの集客力を有効活用することによって、通信販売売上を増加を図ります。
- ハ. 会員間のコミュニティ活動の活性化  
雑誌「DRESS」が展開する「部活」で培ったコミュニティ活動に必要な、コミュニティ組成や集客、会員間の活動が活性するためのイベント等の実施、会員へのフォローアップ等の運営ノウハウを、資本参加、買収、提携等を行う Web メディア事業者やそ

の他出版社にも適用してまいります。コミュニティの活性化は商品モニター等のマーケティングソリューションサービスの展開や、口コミを通じた通信販売の利用促進につながるものと考えております。

④ 各事業のシナジー効果

従来の事業である旅行事業と決済代行業は、顧客基盤を拡大することが事業成長の課題となっております。決済代行業においては、通信販売事業の展開によって利用客のオンライン決済サービスの利用が広がり、決済事業の収益基盤の拡大につながります。また旅行事業においては、雑誌「DRESS」やWebメディア及びその他出版社を通じたプロモーションや読者向け旅行企画など、他の旅行会社とは異なるサービスを展開することを計画しています。

当社は上記実現のために、以下の三事業領域で複数の企業への資本参加及び買収を検討しておりこの推進にあたり必要となる投資資金を調達する必要があります。

- i. TVショッピング、eコマース、ダイレクトマーケティングなど通信販売事業
- ii. ライフスタイル商品、化粧品、美容健康食品の企画・開発・販売事業
- iii. Webメディア及び出版事業

(2) 資金調達の方法として本第三者割当による新株予約権の発行を選択した理由

上記「(1) 成長戦略実現のための資金調達」に記載した内容を進めるに当たり、既存株主への影響を抑えながら機動的な資金調達ができる方法を検討してまいりました。様々な調達方法がある中、それぞれのメリット・デメリットを勘案した結果、当該事業戦略と計画の進展に合わせて、Oakキャピタル株式会社から新株予約権の行使がなされる旨を口頭にて了承を得ていること、新株予約権の発行は新株式発行に比して急激な希薄化を抑制できること等を鑑み、資金調達として本調達方法が最適な方法であると判断いたしました。

<他の資金調達方法と比較した場合の特徴>

① 金融機関からの借入

金融機関からの間接金融による資金調達に関しては、現状の当社の業績・財務内容及び継続企業の前提に関する注記の解消に至っていない現状を踏まえれば、極めて困難と考えられます。また、必要な調達資金全額を借入金によって賄った場合の返済や金利は、短期的なキャッシュフローを悪化させる恐れがあります。

② 第三者割当による新株発行

第三者割当による新株発行の場合は、一度に新株式を発行して資金調達を完了させることができる反面、1株あたりの利益の希薄化が同時に発生し、新株予約権の発行と比べて株価への影響が大きくなる可能性があります。

③ 公募増資の方法による新株式発行

公募増資に関しては、調達金額に比べてコストが高く、当社の現在の業績の状況等を考慮すると必要な資金が調達できるかは不透明であり、実現可能性は低いと考えられることから、現時点における資金調達方法としては合理的でないと判断いたしました。

④ 私募社債の発行

引受先が見つまっている場合は、短期間・低コストで比較的容易に発行が可能である一方、金利負担が発生することに加え、引受先を見つけることが困難であると判断いたしました。

なお、当社が重視した本新株予約権のメリット及びデメリットとなる要素は以下のとおりであります。

<メリットとなる要素>

- ① 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。具体的には、上記の本新株予約権の主な特徴のとおり、本新株予約権は発行当初から行使価額は286円で固定されており、また、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5,244,800株で固定されているため、将来的な市場株価の変動によって潜在株式数が変動することはないこと
- ② 割当予定先であるOakキャピタル株式会社は、これまで上場企業を対象としたエクイティ・ファイナンスの引受けによる投資実績があり、失権なども発生していないことから、払込みの確実性が極めて高いと考えることができること
- ③ 割当予定先であるOakキャピタル株式会社は、ファイナンシャル・インベスターであり、当社の経営に介入する意思や支配株主となる意思がなく、当社の経営の独立性を維持したまま資金調達が可能であること
- ④ 割当予定先であるOakキャピタル株式会社は、当社以外の上場企業の新株予約権の引受けの実績があり、払込みも確実にっており、割当先としての信頼感が高いこととともに、他社の新株予約権の引受実績から見ても早期の行使が期待できること
- ⑤ 本新株予約権の行使は、その行使の時期（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公募増資などと比べ、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

<デメリットとなる要素>

- ① 本新株予約権の行使が進んだ場合、5,244,800株の新株式が交付されるため、既存株式の希薄化が生じること
- ② 本新株予約権の行使請求期間である、平成27年6月12日から平成29年6月9日まで（但し、当社に対して反対通知がなされた場合には、平成27年6月29日から平成29年6月28日まで）の2年間の期間内に、市場の動向等の要因により、本新株予約権の行使が十分に進まない可能性があり、その場合、新たな資金調達などを検討しなければならないこと

既存の株主の皆様には本新株予約権の行使により短期的には株式価値の希薄化が生じることとなりますが、本新株予約権の発行を通じた資金調達により既存事業とのシナジー創出や事業拡大を実現することが、経営の安定及び当社の企業価値の向上につながることであり、中長期的な観点から見れば、既存株主の株式価値向上につながるものと認識しております。

(3) 特定引受人との間の会社法244条の2第1項の契約の締結に関する監査役の見解

平成27年5月27日開催の当社取締役会において監査役3名（うち社外監査役2名）全員は、当社の事業内容や今後の事業計画等、資金使途に照らして資金需要が見込まれること、本新株予約権の発行条件は資金使途に照らして相当であって第三者機関の評価結果を踏まえて特に有利な条件での発行に該当していないこと、Oakキャピタル株式会社の投資実績、当社の事業モデル等に対する理解と当社との関係及びその保有方針に照らして同社は割当予定先として相当であること、本新株予約権の発行について第三者委員会（後述、以下同じ。）の意見書において必要性及び相当性が認められる旨の意見を取得する等していること、その他法令上必要な手続が行われていることを踏まえて、会社法第244条の2第1項に規定する特定引受人に該当するOakキャピタル株式会社に対する本新株予約権の割当て及び同社との総数引受契約の締結は、適法かつ相当である旨の意見を表明しております。

以上の取締役会における検討並びに第三者委員会及び監査役の意見内容を踏まえ、当社取締役会は本新株予約権の発行を決議いたしました。

### 3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期

#### (1) 調達する資金の額

① 払込金額の総額	1,509,138,752 円 (内訳) 本新株予約権の発行による調達額 9,125,952 円 本新株予約権の行使による調達額 1,500,012,800 円
② 発行諸費用の概算額	18,850,000 円
③ 差引手取概算額	1,490,288,752 円

※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 発行諸費用の概算額の内訳は、本新株予約権公正価値算定費用として3,100,000円、第三者委員会組成費用として4,000,000円、その他諸費用（登記費用、司法書士報酬、弁護士報酬等）として11,750,000円を予定しております。

※3 調達する資金につきましては、本新株予約権が行使されない場合又は本新株予約権を消却した場合には、調達金額が減少する可能性があります。その場合には、下記「(2) 調達する資金の具体的な使途」欄の各具体的な資金使途に係る支出予定時期を調整するとともに別途資金調達を検討することにより対応する予定であります。

#### (2) 調達する資金の具体的な使途

具体的な使途	金額	支出予定時期
i-1 TVショッピング、eコマース、ダイレクトマーケティングなど通信販売事業への投資資金	600百万円	平成27年6月～平成27年12月
i-2 上記i-1に係る運転資金	90百万円	平成27年6月～平成28年12月
ii-1 ライフスタイル商材、化粧品、美容健康食品の企画開発事業における投資・運転資金	400百万円	平成27年6月～平成27年12月
ii-2 上記ii-1に係る運転資金	100百万円	平成27年6月～平成28年12月
iii-1 Webメディア・出版事業への投資・運転資金	200百万円	平成27年6月～平成28年3月
iii-2 上記iii-1に係る運転資金	100百万円	平成27年6月～平成29年3月

※1 調達した資金につきましては、支出するまでの期間、銀行口座において安定的な資金管理をいたします。

※2 資金使途の具体的な内容は、それぞれ以下のとおりとなります。

#### i. TVショッピング、eコマース、ダイレクトマーケティング等通信販売事業への投資資金・運転資金

TVショッピング、eコマース、ダイレクトマーケティングなどの通信販売事業への資本参加又は買収を検討しております。

現在、会員基盤を有する候補企業を選定しており、本新株予約権の発行及び行使による調達資金のうち600百万円を当該資本参加又は買収に関わる資金に見込み、また90百万円を買収後の当該企業の商品調達費用、システム改修費などの運転資金として充当する予定であります。

#### ii. ライフスタイル商材等、化粧品、美容健康食品の企画開発・販売事業における投資資金・運転資金

通信販売事業の展開において、顧客向けにオリジナル商品や人気商材の充実を図るとと

もに、当社の既存事業である雑誌「DRESS」の会員基盤をはじめ、今後獲得・拡大する会員基盤を有効活用することが重要事項であります。

迅速にライフスタイル商材の品揃えを拡大し、更なる顧客ロイヤリティの獲得と通信販売事業収益を拡大するために、商材の企画開発機能を有し、豊富な実績やノウハウを持つ企業への資本参加又は買収を検討しており、候補企業の選定を進めております。本新株予約権の発行及び行使による調達資金のうち400百万円は当該資本参加又は買収に関わる資金に見込み、また100百万円は買収後の当該企業の商品開発費用、仕入・調達費用などの運転資金として充当する予定であります。

### iii. Webメディア・出版事業への投資資金・運転資金

当社グループは、媒体の運営に加え、その媒体を支持していただいている会員とのコミュニケーションの場（イベントやコミュニティ活動など）を持っていること、及び会員間のコミュニティ活動の活性化に成功していることによって強みを創出しております。

「DRESS」が展開する「部活」で培ったコミュニティ活動に必要な、コミュニティ組成や集客、会員間の活動が活性するためのイベント等の実施、会員へのフォローアップ等の運営ノウハウを広く展開していくことで、新たな会員基盤の獲得と、活性化したコミュニティ活動の創出につなげることができると考えております。

そのため、利用者や読者が多数存在するメディアを有する企業への資本参加又は買収を検討しており、候補企業の選定を進めております。本新株予約権の発行及び行使による調達資金のうち200百万円を当該資本参加又は買収に関わる資金に見込み、また100百万円を買収後の当該企業の会員DB構築資金、媒体制作費用、広告宣伝費用などの運転資金として充当する予定であります。

なお、上記i、ii、iiiそれぞれの資本参加又は買収につきましては、iとiiに関しては平成27年12月乃至平成28年12月までに、iiiに関しては平成28年3月乃至平成29年3月までに交渉を完了させ実施する予定ですが、当社株式の株価の低迷などにより、本新株予約権の行使が当初計画通り進まない場合、資本参加又は買収の完了が遅れる可能性があります。

また、現在検討している資本参加又は買収が不成立となった場合は、M&AハウスやOakキャピタル株式会社が持つ幅広い企業ネットワークを活用するなどして同事業分野の別の候補先を探し、その資金として充当いたします。また、支出予定時期までに資本参加又は買収が完了しなかった場合、若しくは、資本参加又は買収を決定した場合は、その旨を速やかに開示いたします。

## 4. 資金使途の合理性に関する考え方

本新株予約権の発行により調達する資金は、上記「(2) 調達する資金の具体的な使途」に記載の使途に充当していくことで、当社の既存事業の強化と成長戦略に基づく新たな事業展開を通じた収益機会の拡大を実現していくとともに、財務基盤の安定に資すると見込んでおります。

よって当該資金使途は、企業価値の向上を実現するためのものであり、売上及び利益を向上させるとともに、当社の中長期的な業績の拡大に寄与するものであり、合理的であると考えております。

## 5. 発行条件等の合理性

### (1) 発行条件の算定根拠

本新株予約権の発行価額の決定に際して、公正を期すために第三者評価機関である株式会社ブルータス・コンサルティング（住所：東京都千代田区霞が関三丁目2番5号、代表者：代表取締役社長 野口真人）に対して本新株予約権の発行価額の算定を依頼いたしました。同社は発行会社

及び割当予定先の行動に関してそれぞれから聴取した事項を踏まえて発行会社の行動（基本的に割当予定先の権利行使を待つ。）並びに割当予定先の権利行使行動（随時行使を行う。但し、1度に行う権利行使数は、1回あたり190個（目的となる株式数は19,000株）とする。）及び株式売却動向（行使して得た株式は一定量（19,000株）ずつ売却し、全て売却した後、次の権利行使を行う。）について合理的に想定される仮定を置くとともに、当社の株価（平成27年5月26日の終値）、当社株式の市場流動性、配当率（0%）、割引率（リスクフリーレート-0.001%）、ボラティリティ（87.81%）及び1日当たりの売却可能株式数（直近2年間にわたる発行会社普通株式の1日当たり平均売買出来高（10%））等について一定の前提を置いて、権利行使価期間（平成27年6月12日から平成29年6月9日まで（但し、当社に対して反対通知がなされた場合には、平成27年6月29日から平成29年6月28日まで））その他の発行条件の下、一般的な価格算定モデルであるモンテカルロ・シミュレーションを用いて公正価値の算定を実施した結果、本新株予約権1個の公正価値を174円（1株当たり1.74円）と算定いたしました。

当該算定は、当社との取引関係のない独立した外部の第三者算定機関である株式会社プルータス・コンサルティングが公正な評価額に影響を及ぼす可能性のある行使価額、当社株式の市場売買高及び株価、権利行使期間、株価変動性、金利等の前提条件を考慮して、新株予約権の評価額の算定手法として一般的に用いられているモンテカルロ・シミュレーションを用いて公正価値を算定していることから、当該第三者算定機関の評価額は合理的な公正価格と考えられ、当社取締役会は、この評価を妥当として、本新株予約権1個の発行価額を金174円といたしました。また、本新株予約権の行使価額は、当社の業績動向、財務動向、株価動向（取締役会決議日の直前営業日までの1か月間、3か月間及び6か月間の終値平均株価等）を勘案するとともに、当社株式の流動性を鑑みると割当予定先がすべての本新株予約権を行使するには相当程度にわたることなどを総合的に勘案し、割当予定先と協議した結果、当該発行に係る取締役会決議日の直前取引日（平成27年5月26日）の株式会社東京証券取引所マザーズ市場における当社普通株式の普通取引の終値と同額の286円といたしました。

なお、本新株予約権の行使価額の当該直前営業日までの1か月間の終値平均値285円に対する乖離率は0.50%、当該直前営業日までの3か月間の終値平均値314円に対する乖離率は▲8.94%、当該直前営業日までの6か月間の終値平均値347円に対する乖離率は▲17.60%となっております。

また、平成27年5月27日開催の当社取締役会において監査役3名（うち社外監査役2名）全員が、本新株予約権の発行については、特に有利な条件での発行に該当せず、かつ適法である旨の意見を表明しております。当該意見は、払込金額の算定にあたり、当社との取引関係のない独立した外部の第三者算定機関である株式会社プルータス・コンサルティングが公正な評価額に影響を及ぼす可能性のある行使価額、当社株式の市場売買高及び株価、権利行使期間、株価変動性、金利等の前提条件を考慮して、新株予約権の評価額の算定手法として一般的に用いられているモンテカルロ・シミュレーションを用いて公正価値を算定していることから、当該第三者算定機関の評価額は合理的な公正価格と考えられ、発行価額も当該評価額と同額であることを判断の基礎としております。また、行使価額についても取締役会決議日の直前取引日における終値を参考に行使価額を決定したことについて、当該終値が直近の当社の株式価値を適正に反映しているとする旨の意見も合わせて表明しております。

## (2) 発行数量及び株式の希薄化の規模が合理的であると判断した根拠

本新株予約権のすべてが行使された場合に発行される株式数は5,244,800株（議決権の数は52,448個）であり、平成27年5月27日現在の当社の発行済株式総数11,633,800株（議決権の数は109,874個）に対して45.08%（議決権の総数に対する割合は47.73%）となることから大幅な希薄化につながるようになります。

しかしながら、本新株予約権の発行による資金調達につきましては、①「2.（1）成長戦略実現のための資金調達」に記載のとおり、資本参加や買収含む投資・運転資金の調達を通

じ、当社の既存事業とのシナジー創出による事業の強化と成長戦略に基づく新たな事業展開を通じた、収益機会の拡大を実現していくことは、当社の企業価値の早期向上につながり、ひいては既存株主の株式価値の向上につながるものであると考えております。また、②発行する株式の希薄化の規模から流通市場における当社株式の株価に一定の影響を与える可能性は否定できませんが、割当予定先であるOakキャピタル株式会社の当社株式の保有方針は、当社の株式価値の向上を目指した純投資であるものの、可能な限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旨の表明を頂いていることにより、当社株式の流通市場における株価への影響は限定的なものであると考えられます。実際に、当社が平成26年3月27日に実施した第三者割当による新株式及び第6回新株予約権の発行（以下「平成26年3月第三者割当」といいます。）によりOakキャピタル株式会社が取得した当社株式につきましては、平成26年11月より31回に分け、1日平均41,867株ずつ売却されており、当社の過去2年の1日当たりの平均売買出来高191,000株に対して、約22%の割合になるが、市場における売買出来高に比例した売却をしており、当社としては、可能な限り市場動向に配慮した売却であると評価しております。これらのことから、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。

## 6. 割当予定先の選定理由等

### (1) 割当予定先の概要

(1) 名称	Oakキャピタル株式会社		
(2) 所在地	東京都港区赤坂八丁目10番24号		
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役会長兼CEO 竹井 博康		
(4) 事業内容	投資銀行業		
(5) 資本金	3,557百万円		
(6) 設立年月日	大正7年2月22日		
(7) 発行済株式数	48,701,620株		
(8) 決算期	3月末		
(9) 従業員数	21名		
(10) 主要取引先	該当なし		
(11) 主要取引銀行	三井住友銀行、みずほ銀行、三菱東京UFJ銀行		
(12) 大株主及び持株比率	日本証券金融株式会社	3,401千株	7.02%
	山崎光博	3,274千株	6.76%
	エルエムアイ株式会社	2,316千株	4.78%
	竹井博康	895千株	1.84%
	JPMCB:CREDIT SUISSE SE コマ ースURITIES EUROPE-	517千株	1.06%
	JPY1007760		
(13) 当事会社間の関係			
	資本関係	割当予定先は、当社普通株式及び第6回新株予約権を保有しております。	
	人的関係	該当事項はありません	
	取引関係	当社は、割当予定先との間で業務委託契約を締結しております。	
	関連当事者への 該当状況	該当事項はありません	
(14) 最近3年間の経営成績及び財政状態			
決算期	平成25年3月期	平成26年3月期	平成27年3月(注)
連結純資産	1,269	4,192	6,932
連結総資産	1,785	4,380	7,579
1株当たり連結純資産(円)	52.20	90.39	140.19

連結売上高	1,538	4,167	8,315
連結営業利益	△329	570	2,122
連結経常利益	△342	564	1,862
連結当期純利益	△485	554	1,809
1株当たり連結当期純利益 (円)	△21.13	12.90	38.20
1株当たり配当金(円)	—	—	—

(注) 平成27年3月数値は個別決算(非連結)数値 (単位:百万円。特記しているものを除く。)

※割当予定先は、株式会社東京証券取引所市場第二部に上場しております。当社は、割当予定先が株式会社東京証券取引所に提出したコーポレートガバナンス報告書において、割当予定先が警察、顧問弁護士等との連携により、反社会的勢力との一切の関係を遮断すること等の反社会的勢力排除に向けた基本の方針を定めていることを確認しております。さらに、当社は、過去の新聞記事、Web等のメディア掲載情報の検索により、割当予定先及びその役員は暴力団等とは一切関係がないと判断しております。

### (2) 割当予定先を選定した理由

当社は、平成26年11月頃より、eコマース事業の拡大に向けて、雑誌「DRESS」を発行する株式会社giftの会員基盤や会員が活動するコミュニティを活用することを検討しており、これを実現するためには資金が必要であるところ、平成27年3月より、Oakキャピタル株式会社に対し当社の資金調達について相談してまいりました。Oakキャピタル株式会社は、当社が平成26年3月27日付で発行した新株式及び第6回新株予約権の割当先であり、当社の筆頭株主でもあります。また、Oakキャピタル株式会社は当社子会社である株式会社giftの株主でもありますので、当社の事業モデル、経営方針、資金需要等を深く理解しております。

そのうえで、同社から当社既存株主の利益へ十分に配慮しながら資金の調達ができる第三者割当による新株予約権の発行を通じた事業資金投資の提案を頂きました。当社は、資金調達に際して、当社の事業モデル、経営方針、資金需要等の当社の状況を深く理解していただける割当予定先であることを重視しており、また既存株主の利益への配慮を充分に行いたいというニーズをもっておりました。これらを勘案して検討を行った結果、最終的に平成27年5月27日開催の当社取締役会において、同社を割当予定先として選定いたしました。

割当予定先のOakキャピタル株式会社は、株式会社東京証券取引所市場第二部に上場する独立系の投資会社として中立的な立場から、国内外において10年以上に渡り投資事業を行っており、投資実績は豊富で、潜在成長力を持つ新興上場企業に対する投資も積極的に行っております。同社は資金調達の引受け等を行うインベストメントバンキング事業に加え、クライアント企業の成長戦略の策定や営業支援などを行うアドバイザー事業などを手掛け、企業価値向上のための総合的な支援を行っております。

### (3) 割当予定先の保有方針

本新株予約権について、当社とOakキャピタル株式会社との間で、継続保有及び預託に関する取り決めはありません。また、平成27年3月に行った当社と同社との協議の中で、同社は、当社に対して、本新株予約権の行使により取得する当社株式の保有方針は純投資であり、原則として当社株式を長期間保有する意思がないこと、当社の経営に介入する意思や支配株主となる意思がないこと及び可能な限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。

なお、平成26年3月第三者割当によりOakキャピタル株式会社が取得した当社株式の保有方針も純投資であり、当社は、Oakキャピタル株式会社に対し、かかる保有方針に変更はない旨確認しております。また、平成26年3月第三者割当によりOakキャピタル株式会社が取得した当社株式につきましては、平成26年11月より31回に分け、1日平均41,867株ず

つ売却されており、当社の過去2年の1日当たりの平均売買出来高191,000株に対して、約22%の割合になるが、市場における売買出来高に比例した売却をしており、当社としては、可能な限り市場動向に配慮した売却であると評価しております。これらのことから、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。

O a k キャピタル株式会社が本新株予約権の全部又は一部を第三者に譲渡する場合には、当社取締役会の承認を要するものとしております。

(4) 割当予定先の払込みに要する財産の存在について確認した内容

当社は、割当予定先から、同社の直近の保有資金から既に同社が決定している投資を実施しても、本新株予約権の払込金額の総額及び本新株予約権の行使に要する金額の払込みに要する資金は確保されている旨の報告を口頭で受けており、割当予定先の平成27年3月期決算短信に掲げられた財務諸表から、割当予定先が当該行使等に要する資金に対し、現預金その他の流動資産を十分に保有していることを確認しております。

(5) 株券貸借に関する契約

割当予定先と当社及び当社役員との間において、本新株予約権の行使により取得する当社普通株式に関連して株券貸借に関する契約を締結しておらず、また、その予定もありません。

7. 大株主及び持株比率（平成 27 年 3 月 31 日現在）

Oak キャピタル株式会社	32.77%
日本証券金融株式会社	6.56%
玉川 昌範	2.64%
榎 淳一郎	1.29%
諸橋 康裕	1.01%
下條 正人	0.85%
佐藤 恭一	0.83%
坂田 修	0.73%
小山 静雄	0.69%
丸山 博之	0.64%

(注) ① 持株比率は、少数点第 3 位を四捨五入して算出しております。

② 大株主及び持株比率は、平成 27 年 3 月 31 日時点の株主名簿を基準として記載をしております。

③ 本新株予約権は、行使されるまでは潜在株式として割当予定先にて保有されます。今後割当予定先による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 割当予定先である Oak キャピタル株式会社より、本新株予約権並びにその行使により取得する当社株式を、当社の業務を支援し企業価値を向上させ、株式価値を向上させることを十分に考慮し、かかる目的の達成状況を踏まえながら、株式を売却することにより利益を得る純投資の方針に基づき保有する旨、及び当社の経営に介入する意思や支配株主となる意思はなく、また、当社株式を売却する場合には可能な限り市場動向に配慮しながら行う旨の表明を受けております。このため、同社の本新株予約権の行使により取得する当社株式の長期保有は見込まれない予定であり、特に本新株予約権の行使により取得する当社株式はより保有期間が短くなる可能性があるため、募集後の大株主及び持株比率は、記載はしておりません。

8. 今後の見通し

今回調達する資金の用途は、その多くを資本参加又は買収の資金に充当することを想定しており、資本参加又は買収の時期は正確に見込むことが困難であります。従って予測数値に幅が生じ混乱を招くため、業績予想の開示は控えております。今回の資金調達により、当社の成長戦略を推進し、事業領域を拡大することが、経営の安定及び当社の中長期的な企業価値の向上につながり、ひいては既存株主の株式価値向上にもつながるものと考えております。なお本件の当期への影響につきましては具体的な買収、出資が発生した際に業績への影響が発生いたしますので、現時点での当期業績への影響は未定であります。

また当期の業績見通しにつきましても、現段階で具体的な内容が未決定なことから、業績予想を合理的に見積もることが困難なため、当期の業績予想の公表を差し控えさせていただきます。今後につきましては、新規事業の具体的な内容や業績に与える影響など、算定が可能となりました段階でお知らせいたします。

## 9. 企業行動規範上の手続きに関する事項

本新株予約権の発行による資金調達率は希薄化率が47.73%となり、25%以上であり、かつ、本新株予約権の発行により、割当予定先のOakキャピタル株式会社が割り当てられた割当議決権数を所有した場合に、その保有する議決権数は90,570個となり、会社法244条の2第1項に規定する特定引受人となることから、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が、今回の資金調達につきましては、既に当社グループの事業モデルと親和性が高い複数の企業との資本参加又は買収を検討している中、早期に資本参加又は買収のための資金が必要となる可能性もあるため、時間的な制約を伴う「株主総会の決議などによる株主の意思確認」による方法ではなく「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、経営者から一定程度の独立した者として、当社と利害関係がない潮見坂総合法律事務所の弁護士である後藤高志氏、当社と利害関係がない新幸総合法律事務所の弁護士である熊澤誠氏、同じく当社と利害関係がない、経営戦略を主体とするマネジメントコンサルティング機能と財務戦略を主体とするコーポレートアドバイザー機能を強みとするコンサルティング会社の株式会社WAKONマネジメントの代表取締役である近藤嘉剛氏による委員会（以下「第三者委員会」といいます。）を組成し、本新株予約権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。

当該第三者委員会が意見書を作成するに当たっては、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、監査役、また、割当予定先その他の関係者に対する質疑応答を行い、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、発行決議日である平成27年5月27日に、第三者委員会より当社の取締役会に対して、本新株予約権の募集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の相当性は認められると判断する旨の意見を得ております。

なお、当該第三者委員会の意見の内容及び根拠及び理由の概要は以下のとおりです。

### ・根拠及び理由の概要

#### (i) 資金調達の必要性

「貴社は平成26年3月期の資金調達によって債務超過を解消したものの、その後の事業再生は未だ途上にある。平成26年7月以降の経営戦略変更後もその収益は一時的なコンサルティング事業によって営業損失を縮減するに留まり、決済代行事業、旅行事業、メディア事業及びeコマース事業の収益のみで営業損失を解消するには足りない状況にある。加えて現状のビジネスモデルを維持した場合には収益構造及び収益状態の改善を行うことは合理的に考えて困難であるため、当該改善を行うための施策実施が貴社の喫緊の経営課題といえる。この点、本件第三者割当により調達する資金の用途についてみると、当該経営課題と整合し、かつ、実現可能性と投資金額に係る算定方法の合理性が存すると評価しうる企業買収等であり、これが実現すれば貴社の収益構造及び収益状態は大幅に改善することが見込まれている。なお、平成26年3月に実施した資金調達の残額には別個の資金用途があるため、当該残額を上記企業買収に充当しないことも不合理ではない。また、本件第三者割当が不公正発行となる事情も不見当である。

よって、貴社の事業内容等、財務状態の現状及び見通し、経営課題、本件の資金用途、本件第三者割当の実行効果、不公正発行となる事情の不存在等からすれば、本件第三者割当には必要性が認められる。」

#### (ii) 資金調達の相当性

「①本件第三者割当による調達金額は、資金用途における投資金額と整合しているから調達金額には相当性がある。②借入及び公募増資等の方法に比して調達方法は相当である（なお、当社はOakキャピタル株式会社に対して本新株予約権の行使を強制できる権利はないものの、同社からは当社株価が行使価額に満たない場合でも、当社における資金需要を勘案した上で権利行使を行う

意思がある旨を述べていることや筆頭株主として当社の事業戦略や業績向上に対する関心が極めて高いこと等から、他の資金調達の実現可能性が低い又は相対的にデメリットが大きい現状では、一定程度の資金調達の不確実性はあるものの、資金調達の必要性との関係において相当性があると考えられる。③ (i) O a k キャピタル株式会社の過去の投資実績、同社が当社筆頭株主であり、第6回新株予約権による当社の資金調達に寄与し、かつ、今後も当社の事業に顧客・提携先の紹介等で寄与することが期待されることから資本面及び事業面の両面における緊密性が認められること、(ii) 払込能力を有すると認められること、(iii) O a k キャピタル株式会社の投資方針は純投資であり、当社の経営に参加する意思や支配株主となる意思等はないことから、同社を割当予定先とすることは相当である。④ (i) 本新株予約権の発行価額は株式会社プルータス・コンサルティングの評価書における公正価額と同額であり払込金額が発行価額を大きく下回ることはなく、かつ、その評価の前提及び内容に不合理な点は認められないことから、本新株予約権の発行は有利発行に該当しないと考えられる。したがって、発行価額に相当性が認められること、(ii) また、行使価額は本件第三者割当の発行決議日の直前取引日における当社普通株式の普通取引の終値と同額であること等から行使価額に相当性が認められること、(iii) 一定の希薄化防止への配慮がなされていること、(iv) 発行条件について交渉が行われたことからすれば、発行条件には相当性がある。

よって、本件第三者割当の諸条件は、前記の必要性を実現するために相当な範囲に留まるものであると評価しうるので、本件第三者割当には相当性が認められる。」

## 10. 最近3年間の業績及びエクイティ・ファイナンスの状況

### (1) 最近3年間の業績 (連結)

	平成25年3月期	平成26年3月期	平成27年3月期 (注)
売上高	116 百万円	385 百万円	616 百万円
営業利益	△103 百万円	△97 百万円	△159 百万円
経常利益	△96 百万円	△122 百万円	△175 百万円
当期純利益	△103 百万円	△150 百万円	△150 百万円
1株当たり当期純利益	△17.56 円	△25.43 円	△17.69 円
1株当たり配当金	—	—	—
1株当たり純資産	△11.48 円	4.22 円	32.54 円

(注) 平成27年3月期については決算短信により公表された財務諸表に基づく記載であり、金融商品取引法に基づく監査法人による監査を受けたものではありません。

### (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27年5月27日現在)

	株 式 数	発行済株式数に対する比率
発行済株式数	11,633,800 株	100%
現時点の転換価額 (行使価額) における潜在株式数	2,739,500 株	23.55%
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	—

(注) 上記潜在株式数は第4回新株予約権 14,000株、第6回新株予約権 1,982,500株及び第7回新株予約権 743,000株の合計の数値であります。

(3) 最近の株価の状況

① 最近3年間の状況

	平成25年3月期	平成26年3月期	平成27年3月期
始 値	8,620 円	9,090 円	216 円
高 値	13,480 円	21,500 円	835 円
安 値	4,700 円	7,450 円	154 円
終 値	8,770 円	21,800 円	318 円

(注) 当社は、平成26年1月24日開催の取締役会の決議に基づき、平成26年4月1日付で株式1株につき100株の株式分割を行っております。

② 最近6か月間の状況

	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	平成27年 5月(注)
始 値	535 円	401 円	360 円	345 円	319 円	298 円
高 値	536 円	415 円	459 円	350 円	370 円	316 円
安 値	351 円	287 円	301 円	311 円	305 円	249 円
終 値	403 円	366 円	349 円	318 円	305 円	263 円

(注) 「平成27年5月」欄につきましては、平成27年5月1日から平成27年5月26日までの期間の数値を記載しております。

(4) 発行決議日前営業日における株価

	平成27年5月26日
始 値	263 円
高 値	293 円
安 値	263 円
終 値	286 円

(5) 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

払込期日	平成26年3月27日
調達資金の額	250,007,100 円 (差引手取概算額 235,882,100 円)
発行価額	1株につき14,100 円
募集時における発行済株式数	6,523,700 株
当該募集による発行株式数	1,773,100 株
募集後における発行済株式総数	8,296,800 株
割当先	O a kキャピタル株式会社
発行時における当初の資金使途	i 旅行事業・決済代行事業の運転資金 ii 旅行事業の投資資金 iii 決済代行事業の投資資金 iv 借入金の返済 v メディカル関連サービス事業の投資資金
発行時における支出予定時期	i 平成26年3月～平成27年3月 ii 平成26年10月～平成26年12月 iii 平成26年10月～平成26年12月

	iv 平成26年3月～平成27年1月
	v 平成27年1月～平成27年12月

(注) 株式数に換算して記載しております。なお、当社は、平成26年1月24日開催の取締役会の決議に基づき、平成26年4月1日付で株式1株につき100株の株式分割を行っており、株式分割による調整後の株式数に換算しております。

・第三者割当による第6回新株予約権

割当日	平成26年3月27日
発行新株予約権数	10,639個
発行価額	新株予約権1個につき711円
発行時における 調達予定資金の額 (差引手取概算額)	757,613,829円(差引手取概算額 732,988,829円) (内訳) 新株予約権発行分 7,564,329円 新株予約権行使分 750,049,500円
割当先	O a k キャピタル株式会社
募集時における 発行済株式数	6,523,700株
当該募集による 潜在株式数	行使価額(141円)における潜在株式数:5,319,500株
現時点における 行使状況	行使済株式数:3,337,000株 (残新株予約権数 3,965個、行使価額 141円)
現時点における 調達した資金の額 (差引手取概算額)	470,517,000円
発行時における 当初の資金使途	i 旅行事業・決済代行事業の運転資金 ii 旅行事業の投資資金 iii 決済代行事業の投資資金 iv 借入金の返済 v メディカル関連サービス事業の投資資金
発行時における 支出予定時期	i 平成26年3月～平成27年3月 ii 平成26年10月～平成26年12月 iii 平成26年10月～平成26年12月 iv 平成26年3月～平成27年1月 v 平成27年1月～平成27年12月

(注) 当社は、平成26年1月24日開催の取締役会の決議に基づき、平成26年4月1日付で株式1株につき100株の株式分割を行っております。

- ・上記、第三者割当増資及び第三者割当による第6回新株予約権の当初の資金使途と支出予定時期、並びに現時点における充当状況は以下のとおりになります。

(1) 調達した資金の資金使途、支出予定時期

具体的な使途	金額	支出予定時期
i. 旅行事業・決済代行事業の運転資金	111百万円	平成26年3月～平成27年3月
ii. 旅行事業の投資資金	96百万円	平成26年10月～平成26年12月
iii. 決済代行事業の投資資金	100百万円	平成26年10月～平成26年12月
iv. 借入金の返済	181百万円	平成26年3月～平成27年1月
v. メディカル関連サービス事業の投資資金	480百万円	平成27年1月～平成27年12月
合計	968百万円	

(2) 調達した資金の充当状況 (実績)

具体的な用途	充当金額	支出時期
i. 旅行事業・決済代行事業の運転資金	60 百万円	平成 26 年 3 月～平成 27 年 3 月
ii. 旅行事業の投資資金	12 百万円	平成 27 年 3 月
iii. 決済代行事業の投資資金	—	
iv. 借入金の返済	181 百万円	平成 26 年 3 月
v. メディカル関連サービス事業の投資資金	—	
vi. 「iv. 借入金の返済」の付随費用	7 百万円	平成 26 年 3 月
vii. コンサルティング事業の運転資金	11 百万円	平成 26 年 7 月～平成 27 年 3 月
viii. 株式会社フォーメンバーズへの投資資金	23 百万円	平成 26 年 7 月
ix. 株式会社 PATH マーケット設立資金	40 百万円	平成 26 年 12 月
x. 株式会社 gift への投資資金	46 百万円	平成 26 年 12 月
xi. 株式会社 gift の運転資金	35 百万円	平成 27 年 1 月
合計	415 百万円	

現時点での調達した資金の残額及び未調達額は上記 (1) から (2) を除した 553 百万円であり  
ます。なお、当該 553 百万円全額については、既存事業の更なる強化やメディア事業と通信販売事  
業との融合を推進するために、本日付『平成 26 年 3 月 27 日付「第三者割当による新株式及び第 6  
回新株予約権」に係る資金の用途変更に関するお知らせ』にありますとおり、資金用途及び支出予  
定時期を変更いたします。

(6) ロックアップについて

本新株予約権の募集に関連して、当社は O a k キャピタル株式会社に対して、①当社は、有  
価証券届出書の効力発生後、本新株予約権の割当予定先である O a k キャピタル株式会社との  
間で締結する予定の総数引受契約の締結日から 6 か月間、O a k キャピタル株式会社の事前の  
書面による承諾を受けることなく、ロックアップ対象有価証券（以下に定義する。以下同  
じ。）の発行（但し、株式分割は含まない。）もしくは交付もしくは処分（公募か私募か、株主  
割当か第三者割当か、新規発行か自己株式の処分か、その発行もしくは交付の形態を問わな  
い。以下「本追加新株式発行等」といいます。）又はこれに関する公表を行わない。② ①に記  
載の総数引受契約の締結日から 6 か月が経過した日以降、さらに 6 か月間、O a k キャピタル  
株式会社の事前の書面による承諾を受けることなく、本新株予約権の行使価額を下回る価額で  
の本追加新株式発行等又はこれに関する公表を行わない。なお、かかる当社の義務は、O a k  
キャピタル株式会社が保有する当社株式（本新株予約権の行使の結果として O a k キャピタル  
株式会社が保有することとなった株式を含む。）及び本新株予約権の残高がなくなり次第、消  
滅する旨の合意をしております。

なお、「ロックアップ対象有価証券」とは、当社普通株式並びに当社普通株式を取得する権  
利又は義務の付された有価証券（新株予約権、新株予約権付社債及び当社普通株式への転換予  
約権又は強制転換条項の付された株式、及び取得対価を発行会社の株式とする取得請求権又は  
取得条項の付された株式を含むがこれらに限られない。）をいいますが、当社及びそのグルー  
プ会社の役員及び従業員に対して発行される新株予約権並びにこれらの者に対して既に発行さ  
れ又は今後発行される新株予約権の行使に応じて発行又は交付されるものを除きます。

(別紙)

パス株式会社  
第8回新株予約権発行要項

1. 新株予約権の名称 パス株式会社第8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 1,509,138,752 円
3. 申込期日 平成 27 年 6 月 12 日（但し、平成 27 年 6 月 10 日までに、総株主の議決権の 10%以上の議決権を有する株主が、特定引受人（会社法 244 条の 2 第 1 項に規定する特定引受人をいう。以下同じ。）に該当する割当予定先による本新株予約権の引受けに反対する旨を当社に対して通知した場合は、平成 27 年 6 月 29 日（月）とする。）
4. 割当日及び払込期日 平成 27 年 6 月 12 日（但し、平成 27 年 6 月 10 日までに、総株主の議決権の 10%以上の議決権を有する株主が、特定引受人（会社法 244 条の 2 第 1 項に規定する特定引受人をいう。以下同じ。）に該当する割当予定先による本新株予約権の引受けに反対する旨を当社に対して通知した場合は、平成 27 年 6 月 29 日（月）とする。）
5. 募集の方法及び割当先 第三者割当の方法により、全ての本新株予約権をOakキャピタル株式会社に割り当てる。
6. 本新株予約権の目的である株式の種類及び数又はその数の算定方法
  - (1) 本新株予約権の目的である株式の種類は当社普通株式とし、その総数は 5,244,800 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。
  - (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。）の調整を行う場合には、割当株式数は次の算式により調整されるものとする。但し、調整の結果生じる 1 株未満の端数は切り捨てるものとする。なお、かかる算式における調整前行使価額及び調整後行使価額は、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 52,448 個（新株予約権 1 個につき目的となる株式数は 100 株）
8. 各本新株予約権の払込金額 本新株予約権 1 個につき金 174 円  
(新株予約権の目的である株式 1 株当たり 1.74 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 286 円とする。但し、行使価額は第 10 項の規定に従って調整されるものとする。
10. 行使価額の調整
  - (1) 当社は、本新株予約権の割当日後、本項第(2)号に掲げる各事由により当社の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。

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

- (2) 行使価額調整式により行使価額の調整を行う場合及び調整後行使価額の適用時期については、次に定めるところによる。
- ①本項第(4)号②に定める時価を下回る払込金額をもって当社普通株式を新たに発行し、又は当社の有する当社普通株式を処分する場合（無償割当てによる場合を含む。）（但し、新株予約権（新株予約権付社債に付されたものを含む。）の行使、取得請求権付株式又は取得条項付株式の取得、その他当社普通株式の交付を請求できる権利の行使によって当社普通株式を交付する場合、及び会社分割、株式交換又は合併により当社普通株式を交付する場合を除く。）調整後行使価額は、払込期日（募集に際して払込期間を定めた場合はその最終日とし、無償割当ての場合はその効力発生日とする。）以降、又はかかる発行若しくは処分につき株主に割当てを受ける権利を与えるための基準日がある場合はその日の翌日以降これを適用する。
  - ②株式分割により当社普通株式を発行する場合  
調整後の行使価額は、当社普通株式の分割のための基準日の翌日以降これを適用する。
  - ③本項第(4)号②に定める時価を下回る払込金額をもって当社普通株式を交付する定めのある取得請求権付株式又は本項第(4)号②に定める時価を下回る払込金額をもって当社普通株式の交付を請求できる新株予約権（新株予約権付社債に付されたものを含む。）を発行又は付与する場合  
調整後行使価額は、取得請求権付株式の全部に係る取得請求権又は新株予約権の全部が当初の条件で行使されたものとみなして行使価額調整式を適用して算出するものとし、払込期日（新株予約権の場合は割当日）以降又は（無償割当ての場合は）効力発生日以降これを適用する。但し、株主に割当てを受ける権利を与えるための株主割当日がある場合には、その日の翌日以降これを適用する。
  - ④当社の発行した取得条項付株式又は取得条項付新株予約権（新株予約権付社債に付されたものを含む。）の取得と引換えに本項第(4)号②に定める時価を下回る価額をもって当社普通株式を交付する場合  
調整後行使価額は、取得日の翌日以降にこれを適用する。
- (3) 行使価額調整式により算出された調整後の行使価額と調整前の行使価額との差額が1円未満にとどまる場合は、行使価額の調整は行わない。但し、その後に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3位まで算出し、小数第3位を切り捨てるものとする。
- ②行使価額調整式で使用する時価は、調整後行使価額が初めて適用される日に先立つ45取引日目に始まる30取引日（終値のない日数を除く。）の金融商品取引所における当社普通株式の普通取引の終値の単純平均値とする。この場合、平均値の計算は、円位未満小数第3位まで算出し、その小数第3位を切り捨てるものとする。
- ③行使価額調整式で使用する既発行普通株式数は、株主に割当てを受ける権利を与えるための基準日がある場合はその日、また、かかる基準日がない場合は、調整後行使価額を初めて適用する日の1ヶ月前の日における当社の発行済普通株式の総数から、当該日において当社の保有する当社普通株式を控除した数とする。
- (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、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。

11. 本新株予約権の行使期間  
平成27年6月12日から平成29年6月9日までとする。但し、平成27年6月10日までに、総株主の議決権の10%以上の議決権を有する株主が、特定引受人（会社法244条の2第1項に規定する特定引受人をいう。以下同じ。）に該当する割当予定先による本新株予約権の引受けに反対する旨を当社に対して通知した場合は、平成27年6月29日から平成29年6月28日までとする。
12. その他の本新株予約権の行使の条件  
各本新株予約権の一部行使はできない。
13. 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。
14. 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。
15. 新株予約権の行使により株式を発行する場合における増加する資本金及び資本準備金に関する事項  
本新株予約権の行使により当社普通株式を発行する場合において増加する資本金の額は、会社計算規則第17条第1項の規定に従い算出される資本金等増加限度額の2分の1の金額とし（計算の結果1円未満の端数を生じる場合はその端数を切り上げた額とする。）、当該資本金等増加限度額から増加する資本金の額を減じた額を増加する資本準備金の額とする。
16. 新株予約権の行使請求の方法
  - (1) 本新株予約権を行使しようとする本新株予約権者は、当社の定める行使請求書に、必要事項を記載してこれに記名捺印したうえ、第11項に定める行使期間中に第17項記載の行使請求受付場所に提出しなければならない。
  - (2) 本新株予約権を行使しようとする本新株予約権者は、前号の行使請求書の提出に加えて、本新株予約権の行使に際して出資の目的とされる金銭の全額を現金にて第18項に定める払込取扱場所の当社が指定する口座に振り込むものとする。
  - (3) 本新株予約権の行使の効力は、行使請求に要する書類が第18項に定める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第18項に定める払込取扱場所の口座に入金された日に発生する。
17. 行使請求受付場所  
パス株式会社 管理本部
18. 払込取扱場所  
株式会社みずほ銀行 神谷町支店
19. 当社が、合併（合併により当社が消滅する場合に限る。）、吸収分割、新設分割、株式交換又は株式移転をする場合の本新株予約権の取扱い  
当社が、合併（合併により当社が消滅する場合に限る。）、吸収分割、新設分割、株式交換又は株式移転（以下、総称して「組織再編成行為」という。）をする場合、当該組織再編成行為の効力発生の時点において残存する本新株予約権（以下、「残存新株予約権」という。）を有する本新株予約権者に対し、会社法第236条第1項第8号のイないしホに掲げる株式会社（以下、総称して「再編成対象会社」という。）の新株予約権を、次の条件にて交付するものとする。この場合においては、残存新株予約権は消滅するものとする。
  - ①交付する再編成対象会社の新株予約権の数  
残存新株予約権の新株予約権者が保有する残存新株予約権の数を基準に、組織再編成行為の条件等を勘案して合理的に決定される数とする。
  - ②新株予約権の目的である再編成対象会社の株式の種類  
再編成対象会社の普通株式とする。
  - ③新株予約権の目的である再編成対象会社の株式の数  
組織再編成行為の条件等を勘案して合理的に決定される数とする。
  - ④新株予約権を行使することのできる期間  
第11項に定める本新株予約権を行使することができる期間の開始日と組織再編成行為の効力が生ずる日のいずれか遅い日から、第11項に定める本新株予約権を行使することができる期間の満了日までとする。

- ⑤新株予約権の行使により株式を発行する場合における増加する資本金及び資本準備金に関する事項  
第15項に準じて決定する。
- ⑥新株予約権の行使に際して出資される財産の価額  
第9項に定める行使価額を基準に組織再編成行為の条件等を勘案して合理的に決定される価額に、交付する新株予約権1個当たりの目的である再編成対象会社の株式の数を乗じて得られる価額とする。
- ⑦その他の新株予約権の行使条件  
第12項に準じて決定する。
- ⑧譲渡による新株予約権の取得の制限  
新株予約権の譲渡による取得については、再編成対象会社の取締役会の承認を要するものとする。
- ⑨新株予約権を行使した新株予約権者に交付する株式の数の1株に満たない端数がある場合には、これを切り捨てるものとする。

20. その他

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

以上