



令和元年 12 月 27 日

各 位

会 社 名 燦キャピタルマネージメント株式会社  
 代表者名 代表取締役社長 前田 健司  
 (コード番号：東証 JASDAQ2134)  
 問 合 先 取締役 経営企画室長 松本 一郎  
 (TEL. 03-6452-9626)  
 U R L <http://www.sun-capitalmanagement.co.jp>

第三者割当による新株式の発行及び第 11 回新株予約権の発行並びに  
 コミットメント条項付第三者割当契約締結、主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ

当社は、令和元年 12 月 27 日開催の取締役会において、以下のとおり、第三者割当により発行される新株式（以下、「本新株式」という。）の発行及び第 11 回新株予約権（以下、「本新株予約権」という。）の募集を行うこと（以下、本新株式の発行と本新株予約権の発行を総称して「本資金調達」という。）並びに本新株予約権の割当予定先とのコミットメント条項付き第三者割当契約（以下、「本契約」という。）の締結について決議いたしましたので、お知らせいたします。

また、本資金調達により、当社の主要株主の異動が見込まれますので、併せてお知らせいたします。

I. 第三者割当による新株式及び第 11 回新株予約権の発行について

1. 募集の概要

【新株式発行に係る募集】

(1) 払 込 期 日	令和 2 年 1 月 21 日
(2) 発 行 新 株 式 数	普通株式 10,000,000 株
(3) 発 行 価 額	1 株につき 70 円
(4) 調 達 資 金 の 額	700,000,000 円
(5) 資 本 組 入 額	1 株につき 35 円
(6) 資 本 組 入 額 の 総 額	350,000,000 円
(7) 募 集 又 は 割 当 方 法 (割当予定先)	第三者割当の方法により、以下のとおりに割り当てる。 有限会社 SH ホールディングス（以下、「SHHD 社」という。） 10,000,000 株
(8) そ の 他	前記各号については、金融商品取引法に基づく届出の効力発生を条件とします。

(注) 本新株式の発行要項を末尾に添付しております。

【新株予約権発行に係る募集】

(1) 割 当 日	令和 2 年 1 月 21 日
(2) 新 株 予 約 権 の 数	114,300 個
(3) 発 行 価 額	総額 11,430,000 円（新株予約権 1 個につき 100 円）



(4) 当該発行による潜在株式数	11,430,000 株 (新株予約権 1 個につき 100 株)
(5) 資金調達の額	811,530,000 円 (内訳) 新株予約権発行による調達額: 11,430,000 円 新株予約権行使による調達額: 800,100,000 円 差引手取概算額は、本新株予約権の払込金額の総額(発行価額)及び本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の合計額を合算した金額から、本新株予約権にかかる発行諸費用の概算額を差し引いた金額となります。
(6) 行使価額	1 株当たり 70 円 (固定)
(7) 募集又は割当方法 (割当予定先)	第三者割当の方法により、以下のとおりに割り当てる。 SHHD 社 114,300 個 (潜在株式数 11,430,000 株)
(8) その他	<p>① 行使価額及び対象株式数の固定 本新株予約権は、行使価額固定型であり、価格修正条項付きのいわゆる MSCB や MS ワラントとは異なるものであります。</p> <p>② 本新株予約権の行使指示 割当予定先である SHHD 社 (以下、本新株予約権の割当予定先を「本新株予約権者」という。) は、本新株予約権の行使期間内にいつでも自己の判断で本新株予約権の行使を行うことができますが、本新株予約権者と締結した本契約により、次の場合には当社から本新株予約権者に本新株予約権の行使を行わせることができます。</p> <ul style="list-style-type: none"><li>・株式会社東京証券取引所 JASDAQ スタンダード市場 (以下、「東証 JASDAQ スタンダード」といいます。) における 5 連続取引日の終値単純平均が行使価額の 130% (91 円) を超過した場合、当社は、当該日の出来高の 15% を上限に、本新株予約権者に本新株予約権の行使を行わせることができます。</li><li>・東証 JASDAQ スタンダードにおける 5 連続取引日の終値単純平均が行使価額の 150% (105 円) を超過した場合、当社は、当該日の出来高の 20% を上限に、本新株予約権者に本新株予約権の行使を行わせることができます。</li></ul> <p>行使指示を受けた本新株予約権者は、原則として 10 取引日以内に当該行使指示に基づき本新株予約権を行使します。</p> <p>③ 取得条項 当社は、本新株予約権の割当日から 6 ヶ月を経過した日以降いつでも、取締役会により本新株予約権を取得する旨及び本新株予約権を取得する日 (以下、「取得日」といいます。) を決議することができます。当該取締役会決議の後、取得の対象となる本新株予約権の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 20 営業日前までに行うことにより、取得日の到来をもって、本新株予約権 1 個につき本新株予約権 1 個当たりの払込金額と同額で、当該取得日に残存する本新株予約権の全部又は一部を取得することができます。</p> <p>④ 譲渡制限 本新株予約権の譲渡については、当社取締役会の承認を要するとされています。</p> <p>⑤ その他 前記各号については、金融商品取引法に基づく届出の効力発生を条件とします。</p>

(注) 本新株予約権の発行要項を末尾に添付しております。



## 2. 募集の目的及び理由

### 【本新株式及び本新株予約権の発行の目的及び理由】

当社は、平成29年3月期まで7期連続で経常損失を計上していましたが、第三者割当増資による調達資金を活用（平成30年3月12日に実施した第三者割当増資の充当状況につきましては、下記「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（3）過去3年間に行われたエクイティ・ファイナンスの状況」のとおり）し、主に、国内の不動産事業における個人の資産運用向け不動産事業において196百万円の収益、及び国内クリーンエネルギー関連事業における投資マネジメント事業においてアレンジメント報酬として200百万円の収益獲得等によって、平成30年3月期に営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益において黒字化を達成いたしました。

しかしながら、前期平成31年3月期において、主に、国内の不動産事業における収益不動産投資事業において52百万円、開発型不動産投資事業において324百万円の収益を獲得したこと、及び国内クリーンエネルギー関連事業における地上権設定による安定した地代収入51百万円があったものの、当社の不動産事業の柱と位置付けていた個人の資産運用向け不動産事業において取引先不動産会社に対する貸倒引当金372百万円、海外エネルギー関連事業において取得したタイの子会社の株式評価損76百万円による特別損失を計上したこと等により、営業利益及び経常利益においては黒字を確保できたものの、親会社株主に帰属する当期純損失484百万円を計上いたしました。

そのことにより、当社は、現在、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような状況が存在しており、当社といたしましては、当該疑義の解消が喫緊の課題であります。

なお、当社の令和2年3月期第2四半期連結決算における財政状態、経営成績、キャッシュフローの状況は以下の通りであります。

当第2四半期連結会計期間末における総資産につきましては、前連結会計年度末と比べ561百万円減少し2,012百万円となり、その主な要因は、現金及び預金、短期貸付金、販売用不動産がそれぞれ113百万円、533百万円、64百万円減少したものの、前渡金が95百万円増加したこと等によるものであります。

負債につきましては、前連結会計年度末と比べ106百万円減少し343百万円となり、その主な要因は、販売用不動産に係る短期借入金66百万円減少したこと等によるものであります。

純資産につきましては、前連結会計年度末と比べ454百万円減少し1,669百万円となり、その主な要因は、親会社株主に帰属する四半期純損失を計上したことにより利益剰余金が438百万円減少したこと等によるものであります。

当第2四半期連結累計期間の売上高は322百万円（前年同四半期比49.0%増）、営業損失は152百万円（前年同四半期は120百万円の営業損失）、経常損失は156百万円（前年同四半期は126百万円の経常損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失は438百万円（前年同四半期は159百万円の親会社株主に帰属する四半期純損失）となりました。

当第2四半期連結会計期間末における現金及び現金同等物の残高は、前連結会計年度末に比べ113百万円減少し100百万円となり、その主な増減は次のとおりであります。

（営業活動によるキャッシュ・フロー）当第2四半期連結累計期間の営業活動により支出した資金は131百万円（前年同四半期は420百万円の支出）となり、その主な要因は、税金等調整前四半期純損失が451百万円となったことに加え、前渡金の増加額が95百万円あったものの、貸倒引当金が288百万円



増加したこと、販売用不動産の減少による収入が 64 百万円、法人税の還付額が 44 百万円となったこと等によるものであります。

(投資活動によるキャッシュ・フロー) 当第 2 四半期連結累計期間の投資活動により得た資金は 98 百万円(前年同四半期は 385 百万円の支出)となり、その主な要因は、短期貸付金の回収による収入が 274 百万円となった一方で、短期貸付金及び長期貸付金による支出がそれぞれ 50 百万円、125 百万円となったこと等によるものであります。

(財務活動によるキャッシュ・フロー) 当第 2 四半期連結累計期間の財務活動により支出した資金は 79 百万円(前年同四半期は 130 百万円の収入)となり、その主な要因は、販売用不動産に係る短期借入金の返済が 66 百万円あったこと等によるものであります。

今まで当社は、国内不動産投資事業では、個人の資産運用向け不動産事業及び収益不動産投資事業並びに開発型不動産投資事業、国内エネルギー関連事業では、太陽光発電事業における地上権収入事業を行って一定の収益を上げ、回収した投資資金及び収益金を当該事業等の再投資及び当社の運転資金に充当して参りました。

また、平成 30 年 4 月 27 日に開示いたしました海外エネルギー関連事業におけるバイオマス関連事業につきましては、タイのパートナー企業である LCB BIOMASS CO.,LTD. (以下、「LCB 社」という。)との間で協議を続けておりますが、現在、エネルギー関連事業を行っているタイの企業が、当社子会社と LCB 社で共同出資している現地法人が所有しているタイのトランの土地において、バイオマスエネルギー燃料製造事業を検討しており、LCB 社が中心となって交渉を行っている状況であり、当社も、当該地で製造された燃料の供給先となる日本のエネルギー関連企業にアプローチしております。

しかしながら、国内不動産事業及び海外エネルギー関連事業において貸倒引当金等が発生したことにより、今後当社が行う事業への投資資金が十分ではない状況となっております。

そのような状況の中、国内不動産事業においては、現在投資している資金は今後も不動産投資資金として活用して参りますが、国内不動産市場において、特に都市圏での不動産価格の上昇により、これまでのように高い収益の獲得が難しくなっており、また国内クリーンエネルギー関連事業も継続させたいと考えておりますが、FIT(買取価格)の下落から収益性の高い新たなクリーンエネルギー関連事業への投資案件も少なくなっていることから、まだまだ継続的且つ十分な安定収益を確保するまでには至っていないことから、新たな投資事業による収益の獲得を目指すために、これまでの当社グループによる事業活動により獲得してきた国内外における投資情報や人的ネットワークを活用し、投資会社として、インバウンド関連の投資事業及び投資マネジメント事業、今後、発展・成長が見込まれるアジアにおける投資事業及び投資マネジメント事業等を展開させることで、当社の収益性の向上を図り、そのためには、新たな投資資金を確保し、活用することが必要だと考えております。

当社といたしましては、当社の企業価値を向上させるための事業展開を行うにあたり、安定的な収益が上がらない現状では、コーポレートの信用による金融機関からの融資は難しいこともあり、当社独自による投資資金が必要となってくることから、当社の経営方針をご理解ご賛同頂ける割当予定先の目途が立ったため、その必要資金を確保することを目的として、本資金調達を企図いたしました。

なお、本資金調達において割当予定先である SHHD 社に対して、全量新株式による引受けを打診いたしました。株式市場における当社の株価の推移等を踏まえ、全量新株式による引受けは困難であるが、新株式の引受けと合わせて一部については新株予約権による引受けであれば可能である旨の回答があり、



当社といたしましては、前述のとおり、当社が継続的且つ十分な収益を確保するためには本資金調達は必須であるとの認識から同社の要請に応じたものであります。

#### 【本資金調達方法を選択した理由】

前述のとおり、前期の特別損失の計上による業績の悪化が表面化する中、当社として未だ安定的な収益構造の構築までには至っておらず、当社の財務状況も脆弱と言わざるを得ず、この状況を打開するための事業展開に必要な資金の確保に際し、以下のとおり、資金調達方法の検討を行った結果、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達が有効かつ適切であり、その中で、第三者割当による本新株式の発行と本新株予約権の発行を組み合わせた方法が最適であるとの結論に至りました。

##### (A) 金融機関からの借入れ

金融機関からの借入れにつきましては、当社の過去の決算状況及び未だ安定的な収益計上を確立するに至っておらず、現在、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような状況が存在している状況を鑑みて、新規融資を受けることは困難と判断し、資金調達方法の候補から除外することといたしました。

##### (B) 公募増資

公募増資は、有力な資金調達手段の1つではありますが、現在の当社の企業規模（時価総額等）及び財務状況を鑑みると、引受幹事証券を探すことは困難であり、公募増資を実施することは現実的ではないと判断し、資金調達方法の候補からは除外することといたしました。

##### (C) ライツ・オフアリング

ライツ・オフアリングには、コミットメント型ライツ・オフアリング（特定の証券会社等の金融機関との間で、当該金融機関が予め一定の期間内に行使されなかった新株予約権について、その全てを引き受けた上でそれらを行使することを定めた契約を締結するもの）とノンコミットメント型ライツ・オフアリング（コミットメント型のような特定の契約を締結せず、新株予約権の行使が株主様の決定に委ねられるもの）があり、このうち、コミットメント型ライツ・オフアリングは、現時点において当社にとって受入可能な資金調達額及びスケジュールでの引受けを検討できる証券会社が見出せないだろうと思われることから、資金調達方法の候補から除外することといたしました。また、ノンコミットメント型ライツ・オフアリングは、直近の当社の業績を鑑みると、既存株主様のご理解を得ることは大変難しく、必要資金を満たす調達は困難であるとの判断から、資金調達方法の候補から除外することといたしました。

##### (D) 非上場型の新株予約権の株主無償割当て

新株予約権を上場させない非上場型の新株予約権の株主無償割当てについては、既存株主の皆様が新株予約権を売却する機会に乏しく、結果的には新株予約権を行使されない既存株主の皆様が、株式価値の希薄化による影響を回避するための選択肢が限定的であること、また、直近の当社の業績を鑑みると、既存株主様のご理解を得ることは大変難しく、必要資金を満たす調達は困難であるとの判断から、資金調達方法の候補から除外することといたしました。



(E) 有償株主割当増資

有償株主割当増資は、割当株式の引受の意思のない株主様向けの対応策として、東京証券取引所において発行日決済取引による売却が可能であるなど、株主の皆様にとって平等かつ公平な手法であり、希薄化による不利益を最小化することができることなどから、有効な資金調達手段の1つではありますが、直近の当社の業績を鑑みると、既存株主様のご理解を得ることは大変難しく、必要資金を満たす調達は困難であるとの判断から、資金調達方法の候補から除外することといたしました。

(F) 第三者割当による全量新株式の発行

第三者割当による全量新株式の発行は、一度に多額の資金調達を可能とする反面、一度に調達額相当の希薄化を引き起こすものであり、株主の皆様や株式市場に対する直接的な影響が、新株予約権の発行による場合に比較してより大きいといえます。また、割当予定先に対して、全量新株式による引受けを打診いたしましたが、株式市場における当社の株価の推移等を踏まえ、全量新株式による引受けは困難であるが、新株式の引受けと合わせて一部については新株予約権による引受けであれば可能である旨の回答があったため、第三者割当による全量新株式の発行は断念し、一部新株予約権を組み合わせた資金調達を行うこととしました。

(G) 第三者割当による全量新株予約権の発行

第三者割当による全量新株予約権の発行は、権利行使に応じて段階的に希薄化が生じるため、新株式の発行の場合と比べて株主の皆様や株式市場に対する影響を軽減できるというメリットがあるものの、当社の株価の推移等によって行使の有無や時期が左右されることから資金調達手段としては不確実性が残り、当面の資金需要に対して、確実に対応できるか不透明であります。本新株予約権は新株予約権者に対して一定の条件のもと行使指示が可能ではありますが、それでも株価の推移等によって行使の有無や時期が左右される点には変わりがないため、第三者割当による全量新株予約権の発行は断念し、当面の資金需要については、新株式発行によって調達することとしました。

(H) 本資金調達方法（第三者割当による新株式及び新株予約権の発行）

本資金調達方法は、新株式の発行と新株予約権の発行を組み合わせることによって、本新株式の発行により当面の資金需要に対応しつつ、同時に発行される本新株予約権は、当社が主体となり一定の条件のもと本新株予約権者に行使指示を行うことが出来ることが大きな特徴であり、下記に記載のとおり既存株主の皆様の株式価値の希薄化に一定程度配慮するスキームとなっています。これらの特徴に鑑みると、本資金調達は現時点において他の資金調達方法と比較して優れていると判断いたしました。また、本資金調達の検討にあたり、具体的に当社が新株式及び新株予約権の割当予定先に求めた点として、①当社の経営方針及び当社が行う事業にご賛同頂けること、②環境や状況の変化に応じて当社がより有効な資金調達手段を見出した場合に、迅速に新株予約権の買戻しが実行できるように取得条項を付すこと等であります。この点、割当予定先との協議の結果、これらの当社の要望を受け入れた上で本資金調達に応じることが可能であるとの回答が得られました。結果として、当社が選択した本資金調達方法は、他の資金調達方法と比較して以下の点が優れているものと判断しております。



① 株式価値希薄化への配慮

本新株式の発行と本新株予約権の発行を組み合わせることで資金調達を行うことにより、当面の資金需要に対応しつつも、本新株予約権に対する潜在株式は行使されて初めて株式となることから、実際に希薄化は起こりますが、株式のみでの増資に比べて希薄化への配慮はされていると考えます。また、本新株予約権の行使価額は、一定の金額で固定されており、下方修正されるものではなく、MSCBのように当初の予定よりも発行される当社株式が増加し、更なる希薄化が生じる可能性はありません。また一方で、当社株式の市場株価が行使価額を一定以上上回った場合には、当社が本新株予約権者に対し、一定割合の行使指示が可能な条項を付しております。これらにより、既存株主の皆様への株式価値希薄化に配慮しつつも資金調達が可能と考えております。

② 資金調達の柔軟性

本新株予約権には取得条項が付されており、本新株予約権の割当日から6ヶ月を経過した日以降いつでも、当社取締役会決議により払込金額（発行価額）と同額で割当予定先から当社が取得することが可能となっております。これにより、当社がより有利な資金調達方法、若しくはより有利な割当先が確保できた場合はそちらに切り替えることが可能となります。

③ 行使の促進性

本新株予約権の内容及び本契約においては、一定の条件下で当社からの行使指示が可能となる特徴を盛り込んでおります。

本資金調達により、今後予定している事業資金の投入により、経営基盤の強化を着実に推進するとともに早期の業績回復及び安定化を達成し、自己資本の充実を図ることが、既存の株主の皆様をはじめステークホルダー各位の利益向上に繋がるものと考えております。

3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期

(1) 調達する資金の額

調達する金額の総額	1,511,530,000 円
内訳（本新株式）金銭による払込額	700,000,000 円
（本新株予約権の発行による調達額）	11,430,000 円
（本新株予約権の行使による調達額）	800,100,000 円
発行諸費用の概算額	92,576,500 円
差引手取概算額	1,418,953,500 円

(注) 1. 発行諸費用の概算額には、消費税等は含まれておりません。

2. 発行諸費用の概算額の内訳は、金融コンサルティング業務を行っている株式会社 Isystem（所在地：東京都中央区銀座八丁目10番5号、代表者：豊岡真和、以下、「Isystem社」という。）に対するアドバイザー報酬75,576,500円（調達金額の5%、本新株式払込時35,000,000円）、登記関連費用6,000,000円、弁護士・新株予約権評価費用8,000,000円、その他諸費用（株式事務手数料・外部調査費用）3,000,000円となります。なお、発行諸費用の概算額は、想定される最大の金額であり、本新株予約権の行使が行われなかった場合、上記登記関連費用、株式事務手数料、アドバイザー報酬は減少します。

3. 本新株予約権の行使期間内に行使が行われなかった場合には、上記差引手取概算額は減少します。



## (2) 調達する資金の用途

2010年、日本は中国に抜かれてGDP世界第3位に転落し、今や、中国のGDPは日本の約2倍となっております。

また、日本の人口は減少し始め、GDPを維持するためには生産性を上げていくしかなく、そのためにも、当社を含めた我が国経済界は、高付加価値商品、高付加価値サービスで、伸び続けている国内インバウンド市場を狙って地域社会を活性化することを考えねばならず、また、対象とするマーケットは国内に留まらず海外市場を狙わなければならないと考えます。

当社は、これらの市場に布石を置き、特にベンチャー企業、中堅・中小企業における国内外双方向のプラットフォームになりたいと一貫して考えて参りました。

今回、当社の今後の事業戦略として、以下の事業を展開・推進していきたいと思っております。

### ・カザフスタンにおける航空券発券事業及びエア貨物受け入れ事業並びに飲料水販売事業

当社は、従前から海外での新たな事業展開先を模索していたところ、2019年7月頃、当社取締役の齋藤頭次が従前より面識のあった日本の航空券発券事業者である株式会社ウエスタン・アソシエイツ（所在地：東京都港区赤坂二丁目11番7号 代表者：大西知一）の代表取締役大西知一氏から、カザフスタン共和国において、航空機運行事業及び観光開発事業の推進コンサルティング事業等を行っているエアートランサヴィア株式会社（所在地：東京都港区新橋二丁目16番1号、代表者：西田正昭、以下、「エアートランサヴィア社」という。）の代表である西田正昭氏の紹介を受けたことから同社とのコンタクトの機会を得て、同社とカザフスタンにおけるビジネスについて情報交換を行って参りました。

エアートランサヴィア社の代表である西田正昭氏は、カザフスタン所在の法人であるGLOBAL JAPAN RNA（所在地：180,Sagadat Nurmagambetov str.Kok-Tobe,Almaty A25C4H2,Kazakhstan、代表者：西田正昭、以下、「GJR社」という。）の代表でもあり、GJR社は、カザフスタンで日本企業のカザフスタン進出支援等のコンサルティング業務を行っております。

西田正昭氏はGJR社の代表として、2016年11月に日本とカザフスタンとの間で締結した日本ーカザフスタン間の直行便の開設に係る合意に基づき、西田正昭氏が有するカザフスタンの政府高官との長年のパイプを活かし、民間航空会社であるSCAT航空による日本ーカザフスタン間の直行便の航路開設を初めて成功させた、2019年7月6日に、エアートランサヴィア社が運航費用を負担し、同航空が試験運行を行う形式によって、日本（成田）ーカザフスタン（ヌルスルタン）の直行便を総席数235席で就航させることが出来ました。

なお、上記の日本とカザフスタンの政府間の合意では、乗り入れ地点を、日本では成田と大阪及び名古屋とし、カザフスタンでは、ヌルスルタンとアルマティ及びカラガンダとすることとなっており、アルマティはカザフスタン側の乗り入れ地として既に両国間で承認されております。

現在、SCAT航空は、カザフスタン政府から、カザフスタンの首都であるヌルスルタンから日本（成田）向けの直行便を運行させることに対する補助金を受けて、日本（成田）ーカザフスタン（ヌルスルタン）の直行便の機体を変更した上、週往復2便運航（席数290席：ビジネスクラス12席 エコノミークラス278席）させておりますが、既にSCAT航空は、カザフスタン政府からの補助金を受けない条件で、航路を日本（成田）ーカザフスタン（アルマティ）に変更することの内諾を受け、取扱い席数をエコノミークラスの278席（予定）とする協議を進めており、2020年1月または2月には、SCAT航空に対するカ



ザフスタン政府の補助金なしで、同数の運航を日本（成田）ーカザフスタン（アルマティ）に変更する予定です。

現在、エアートランサヴィア社は SCAT 航空と発券事業に関する 2 通の契約書（2019 年 9 月 13 日付「AGREEMENT FOR TOURISM AND AIR TRAFFIC DEVELOPMENT BETWEEN KAZAKHSTAN AND JAPAN」及び「ADDITIONAL AGREEMENT」）を締結済みであります。同契約書では、対象を週往復 2 便の日本（成田）ーカザフスタン（ヌルスルタン）の航路便とし、SCAT 航空はエアートランサヴィア社に対し、直行便の 1 便あたり 200 席の枠を確保し、エアートランサヴィア社はその 200 席の航空券を SCAT 航空と合意済みの単価で購入し、その航空券を販売する権利が定められている一方、エアートランサヴィア社は、1 週間に一度、週 2 便分の席数 400 席の航空券に相当する金額をあらかじめ SCAT 航空に支払う義務が定められており、エアートランサヴィア社が予め支払った金額は、同航空券の販売成果に関わらず返金されないこととなっております。

また、エアートランサヴィア社と SCAT 航空が締結した契約書（2019 年 7 月 1 日付「Agent Agreement On Air Cargo Sales」）では、SCAT 航空が、エアートランサヴィア社に対し、同直行便にエア貨物を受け入れる権利を与える旨が定められております。

なお、エアートランサヴィア社は、SCAT 航空と契約を締結し、保証金 250,000 USD（米ドル）を支払ったものの、航空券の購入資金が確保出来ていないことから、現在まで発券事業及びエア貨物受け入れ事業を行っておりません。

エアートランサヴィア社は、上記契約において、週往復 2 便の日本（成田）ーカザフスタン（ヌルスルタン）間の直行便の発券認可とエア貨物を受け入れる権利を所有しております。

また、上記の日本とカザフスタンの政府間の合意では、アルマティはカザフスタン側の乗り入れ地点に指定されており、現在、SCAT 航空はカザフスタン政府から乗り入れ地をヌルスルタンからアルマティに変更する旨の内諾を得ており、エアートランサヴィア社と SCAT 航空は 1 往復便あたりの販売対象となる席数を 200 席から 278 席（予定）とする協議を進めております。

当社は、エアートランサヴィア社との協議を重ねた結果、当社とエアートランサヴィア社との共同事業として、SCAT 航空による日本（成田）ーカザフスタン（アルマティ）間の直行便の発券事業と同便へのエア貨物受け入れ事業及びカザフスタン現地における日本が製造する飲料水の販売事業を行うことを内容とする基本合意書を 2019 年 10 月 10 日に締結し、エアートランサヴィア社との共同出資にて当社子会社（当社出資比率 2 / 3 以上を予定）を 2019 年 12 月 31 日までに設立する予定（2020 年 1 月末までに変更）で、当社子会社が上記の権利を譲受け、当該事業を取組むことといたしました。

なお、当該基本合意に基づく当社子会社設立に関する決議を行った際は、速やかに開示いたします。

カザフスタンは、1991 年に旧ソビエト連邦より独立し、人口約 1,860 万人（2019 年：国連人口基金）、首都はヌルスルタン市（人口 108 万人：2019 年 4 月 在カザフスタン日本国大使館の「ヌルスルタン案内」）であり、人口 188 万人（2019 年 10 月 在カザフスタン日本国大使館の「アルマティ案内」）の最大都市であるアルマティ市を経済の中心とした世界有数の天然資源（石油、天然ガス、ウラン、レアメタル等）保有国であり、2018 年において、名目 GDP1,729 億ドル（IMF）、一人当たり GDP は、9,401 ドル（IMF、1980 年の日本と同レベル）と中央アジア 5 カ国（ウズベキスタン、タジキスタン、トルクメニスタン、キルギスおよびカザフスタン）の中で最高の所得水準にあり、2018 年の実質 GDP 成長率は 4.1%（IMF）、失業率 4.85%（IMF 推計値）と発展途上にある国で、三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング



ング株式会社が発表した 2017 年 9 月 28 日付「カザフスタン経済の現状と今後の展望」によると、カザフスタン政府は、経済改革と成長加速によって、「2050 年までに世界でトップ 30 の先進国に入る」ことを目指し、経済の近代化・国際競争力強化に取り組んでいくが、その中でも、非石油部門の強化・拡大を図ることを重要課題のひとつとして位置付けています。

また、カザフスタンは、地理的に、ユーラシア大陸のほぼ真ん中にあり、西側はカスピ海に面し、東側はロシアと中国、南側はキルギスとウズベキスタンと接しており、空路と陸路を通じて周辺諸国への輸送のハブとなるべき場所に位置しています。

親日国でもあるカザフスタンは、日本との関係においては、2005 年 6 月に日・カザフスタン技術協力協定、2009 年 12 月に日・カザフスタン租税条約、2015 年 10 月に日・カザフスタン投資協定を締結しており、建築家の黒川紀章氏が JICA 開発調査のスキームにより首都（ヌルスルタン市）建設に関するマスタープランを作成し、同プランに基づき人口の増加に合わせて修正が加えられながら首都建設が進められています。

因みに、2005 年 3 月にオープンしたヌルスルタン・ナザルバエフ国際空港ターミナルビル（円借款事業）も黒川氏のデザインです。

外務省統計によれば、2017 年 10 月におけるカザフスタン在留邦人は 163 名ですが、2014 年末において、カザフスタンへ進出済みの日系企業数は 45 社あり、近年の両国経済関係の促進を背景に日本人ビジネスマン等が頻繁に訪問しています。

このように、カザフスタンにおいては、順調な経済成長により富裕層が増加することに伴い、日本政府観光局（JINTO）の統計によると、カザフスタンから日本への渡航者数は、2015 年は 2,970 人であったものが 2018 年には 4,391 人と増加しており、日本からカザフスタンへの渡航者数は、2015 年は 6,450 人であったものが、2018 年には 8,257 人と増加している等、日本への旅行を望む旅客者が増加しており、日本の商品に対する需要が高まることによるカザフスタンへのエア貨物が増加が見込まれ、加えて日本とカザフスタンの経済協力関係から両国のビジネスマンの移動需要が見込まれます。

航空券発券事業は、当社子会社が、上記のエアートランサヴィア社が航空券発券に関して有する権利および義務を譲り受けた後、1 往復便あたりの購入および販売の対象となる席数を現在の 200 席から 278 席（予定）に変更し、2020 年 1 月または 2 月から当社子会社が一往復便あたり 290 席の内、エコノミークラスの 278 席分（予定）を SCAT 航空から購入した上、国内及びカザフスタンの旅行代理店向けの航空券の販売を、株式会社ウエスタン・アソシエイツの関連会社である株式会社 Premium Vacations(所在地：東京都港区赤坂二丁目 11 番 7 号 代表者：大西知一、以下、「PV 社」という。)に委託し、PV 社が国内及び海外の航空券取扱事業者の販売します。

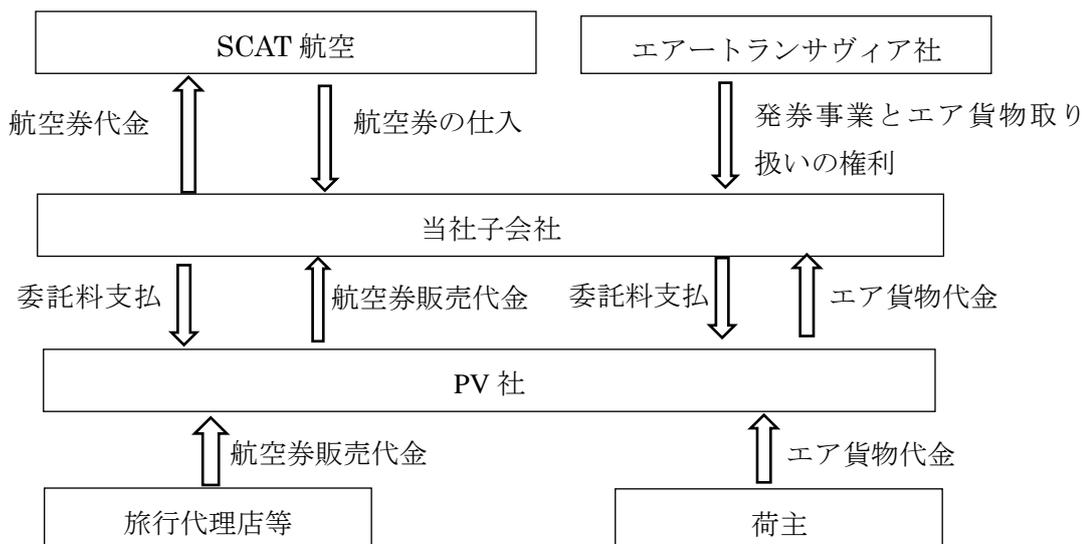
なお、SCAT 航空から購入する席数については、当社子会社と SCAT 航空間において、2020 年 1 月 31 日までは正式決定する予定です。

エア貨物の受け入れ事業は、一往復便あたり 10,000 kg までの空輸貨物の受け入れが可能であり、当社子会社が空輸貨物の集荷を PV 社に委託します。

当社子会社は、航空券販売とエア貨物の受け入れ収入の合計と航空券購入の差額分から委託料を差し引いた収益を見込みます。



【航空券発券事業及びエア貨物受け入れ事業スキーム図】



当社子会社は、SCAT 航空から毎便 278 席分のエコノミークラスの航空券を仕入れる予定ですが、その一方で、当該発券事業者への販売委託につきましては、販売数量をコミットさせるものではないため、販売状況によっては、当社子会社に損失が発生する可能性があります。

また、2015 年 2 月の JETRO の「カザフスタン BOP 層実態調査レポート 水事情」によると、カザフスタンは、地表水、地下水とも利用できる水が限られているため、同国の水供給量は、全土平均で面積 1 km<sup>2</sup> 当たり 20,000 m<sup>3</sup> と、CIS 諸国（旧ソビエト連邦の 12 カ国で形成された緩やかな国家連合体）の中でも最下位で、ユーラシア大陸における貧水国の一つで、水道の普及率は、ヌルスルタン市（100%）やアルマティ市（95%）などを除けば都市部でも、80% 以下であり、全国 68 の市や町では計画断水が行われ、夜間は完全に水道が止まり、都市部でも人口の 6.3% は水汲み場や共同井戸、湧水、給水車による給水などに頼っていることが報告されています。

そのような中、水の消費量は、経済成長と人口増加により年々増加しており、2004 年から急増（前年比 24.56% 増）し始め、2005 年に最高の 214 億 2,200 万 m<sup>3</sup> に達しましたが、国内の自然水流量は気候変動の影響で年によって大きく変わり、周辺国からの流入量も減少する傾向を示していることが伝えられています。

都市における給水・浄水の課題としては、①資金不足による地下水の未開発、②工業や農業、生活排水による水源の汚染、③上下水道網や浄化等の施設の老朽化、④水道管の錆びによる供給水の二次汚染、⑤水道管破損等による送水時の漏水（漏水率 30%）、⑥給水システムの新設・補修予算不足等が考えられることから、経済発展全体に打撃を与え、深刻な環境破壊を招き、国民全体の飲み水が危険に晒される恐れがあるため、すべての問題は 2020 年までに解決することが求められていることも報告されています。

カザフスタンが劣悪な水環境に置かれている現在、日本企業にとっては大きなビジネスチャンスであり、同国上下水道分野への事業参画は成功につながる確率が高いと推察されます。

当社子会社が行う飲料水販売事業は、上記のような状況にあるカザフスタンにおいては、飲める水が圧倒的に不足しており、水はいわば「貴重品」となっていることから、西田正昭氏個人が、2017 年 12 月頃にカザフスタン政府の関係者から相談を受けて、エアートランサヴィア社は 2019 年 1 月に日本の飲料水製造会社で製造される良質の飲料水を仕入・販売することを口頭で提案したところ、カザフスタン



政府関係者から口頭で了解を得たことで、実現することになったものです。

当社子会社は、日本の飲料水製造会社から製品化された飲料水を、エアートランサヴィア社の代表取締役西田正昭氏が代表を務めているカザフスタン所在の法人である GJR 社に販売委託します。

当社子会社は、飲料水を取りまとめる日本の飲料水取扱業者に2か月分の仕入資金に相当する保証金を預託の上、2020年4月から、まずは1か月あたり80万本の飲料水の仕入及び販売からはじめ、徐々に販売本数を増やしていく予定です。当社子会社は、当該飲料水の販売収益から委託料を差し引いた収益を見込みます。

なお、当該飲料水販売事業につきましては、想定した販売が出来なかった場合、当社子会社は、在庫の評価見直しによる評価減が発生する可能性があります。

【共同出資者となる予定のエアートランサヴィア社の概要】 「令和元年12月26日現在」

(1) 名 称	エアートランサヴィア株式会社
(2) 所 在 地	東京都港区新橋二丁目16番1号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 西田 正昭
(4) 事 業 内 容	・航空機運行事業 ・観光開発事業の推進コンサルティング事業
(5) 資 本 金	10,000,000 円
(6) 設 立 年 月 日	平成14年11月13日
(7) 発 行 済 株 式 数	200 株
(8) 決 算 期	10 月 31 日
(9) 従 業 員 数	1 名
(10) 大株主及び持株比率	西田 正昭 100%
(11) 当事会社間の関係	
資 本 関 係	当社と当該会社との間には、記載すべき資本関係はありません。また、当社の関係者及び関係会社と当該会社の関係者及び関係会社との間には、特筆すべき資本関係はありません。
人 的 関 係	当社と当該会社との間には、記載すべき人的関係はありません。また、当社の関係者及び関係会社と当該会社の関係者及び関係会社との間には、特筆すべき人的関係はありません。
取 引 関 係	当社は当該会社との間で、令和元年11月1日付で金30,000,000円の金銭消費貸借契約（無担保、利率：6.0%、返済期限：令和元年12月20日（令和2年1月31日に延長））、令和元年11月8日付で金30,000,000円の金銭消費貸借契約（無担保、利率：6.0%、返済期限：令和元年12月20日（令和2年1月31日に延長））をそれぞれ締結し、エアートランサヴィア社の既存の借入金（計26,000,000円）及び同社の簿外債務（同社が負担すべき支出を西田正昭氏個人の借財により充当したものであり、計35,700,000円）の返済資金として、合計60,000,000円を貸付けております。なお、これらの借入金は、2019年7月6日にSCAT航空が日本（成田）ーカザフスタン（ヌルスルタン）の直行便を就航した際に運航費用を負担するなど直行便の航路開設のための支出に充当されております。これら貸付金につきましては、エアートランサヴィア社は、既存の借入金及び簿外債務の返済期限が迫っていたものの、当時資金不足の状況であり、これらの債務の返済が不履行となった場合、今後、カザフスタンにおける事業において、エアートランサヴィア社が有するカザフスタンの航空券発券事業及びエア貨物取扱事業の権利について、債権者が、当該権利を引当てにして債権の回収を図る等、当該事業のために設立される当社子会社への譲渡に対し支障があることも想定されたことから、当社が、合計60,000,000円を貸



		付けたものであります。当該貸付金のうち、27,500,000 円につきましては、今後、当該当社子会社が SCAT 航空に対し保証金を支払うことで、SCAT 航空に支払った保証金 27,500,000 円がエアートランサヴィア社に返還され、その返還金にて当該貸付金は返済されます。また、残りの 32,500,000 円につきましては、当該当社子会社がエアートランサヴィア社に支払う権利の譲渡代金 50,000,000 円の一部をもって返済されます。		
	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。		
(12) 最近3年間の経営成績及び財政状態		(単位：円)		
	決算期	平成 29 年 10 月期	平成 30 年 10 月期	令和元年 10 月期
	純 資 産	10,000,000	10,101,685	10,247,865
	総 資 産	11,200,000	23,725,365	47,676,225
	1 株 当 たり 純 資 産	50,000	50,508.43	52,074.33
	売 上 高	—	—	—
	営 業 利 益	—	△148,315	△132,820
	経 常 利 益	—	187,685	313,180
	当 期 純 利 益	—	101,685	146,180
	1 株 当 たり 当 期 純 利 益	—	508.43	730.90
	1 株 当 たり 配 当 金	—	—	—

※上記「最近3年間の経営成績及び財政状態」は、エアートランサヴィア社からの資料を基に記載しており、当社は、その正確性及び真実性について独自に検証し得る立場になく、また、実際にかかる検証を行っておりません。

なお、エアートランサヴィア社は、上記事業を行うことを目的として2019年7月に休眠会社を再稼働させた会社であり、同社としての事業が始まっていないことから、売上は発生しておりませんが、租税公課や雑費等の売上に係るもの以外の販管費により営業損失が計上されており、少額の雑収入と雑損失により経常利益が計上されております。

また、令和元年10月期は試算表ベースとなっております。

・国内におけるマンガ関連の販売事業及びプロジェクト事業に対する投資事業

当社においてインバウンド関連事業は、主に宿泊施設の開発に関する取組として行って参りましたが、それと並行して、外国人観光客の促進のみならず、当社が日本の技術やコンテンツ、そして、それを保有する企業等を海外に繋ぐビジネスプラットフォームの役割を果たすことが、当社の事業収益を生み出す新たなビジネスモデルになると考えております。

日本政府は、2012年12月に、クールジャパン戦略担当大臣を置き、2013年官民ファンドとしての株式会社海外需要開拓支援機構（クールジャパン機構）が設立され、2019年9月3日には、知的財産戦略本部が「クールジャパン戦略」を発表しました。

「クールジャパン戦略」によると、クールジャパンとは、世界からクール（格好良い）と捉えられる日本の魅力のことで、「アニメ」、「漫画」、「ポップカルチャー」、「伝統文化」、「オタク文化」の他、日本人が格好良いとは思わないものであっても、世界の人々が格好良いと捉えるものを含み、日本のソフトパワーを構成する物や事として定義されています。

また、訪日外国人の旅行者数にも言及し、2012年は約836万人であったものが、2018年には約3,119万人と約3.7倍になり、またこれらの旅行者の消費額については2012年は約1.1兆円に過ぎなかったが、



2018年には約4.5兆円と約4.2倍になっていることが報告されています。

さらに、オタク文化発信の成功事例として、世界各地のオタクイベントに年間延べ350万人が集まるに至っており、日本のオタク文化の魅力が世界中のファンを引きつけている実態が報告されています。

折りしも2020年には東京オリンピック／パラリンピック競技大会、また2025年には、日本国際博覧会（大阪・関西万博）が開催される予定であり、訪日外国人の数が増えることが想定される中、日本政府は、上記のクールジャパン戦略の中で、「多くの人々の美しい調和（beautiful harmony）の中で、多様性を包含しつつ、新たなアイデアが芽吹き、花開き、クリエイティブな活動やイノベーションが日本各地で生まれ、日本社会の活性化や日本のソフトパワーの強化につなげていく必要がある」とし、クールジャパンの取組を通じ、社会の活性化やソフトパワーの強化を図る旨の方針を発信しております。

このように日本政府がクールジャパンに対する取組を推進・強化しようとする中で、当社は、日本のコンテンツに関する情報収集活動において、2019年5月頃、当社取締役の齋藤頭次の知人から、日本が世界に誇る代表的なコンテンツとしての「漫画」に関する事業を計画している一般財団法人メディア芸術振興財団（所在地：東京都墨田区大平一丁目15番16号、代表者：横山裕康、以下、「メディア芸術振興財団」という。）の専務理事である興梠敏郎氏の紹介を受け、同氏と情報交換するようになりました。

メディア芸術振興財団は、日本の文化である「漫画」と「墨田区で生まれ過ごした葛飾北斎」が融合する「まんが浮世絵」というコンテンツを創出し、国技館、江戸東京博物館、東京スカイツリー、江戸のれん、すみだ北斎美術館や刀剣博物館等、官民が一体になって多くの文化・芸術を担う観光名所が揃う墨田区を、「北斎と漫画の聖地」として、世界に発信しようという取組を行っております。

その取組が、「漫画北斎浮世絵プロジェクト」及び2020年9月23日（北斎の誕生日）から11月22日の間のどこか4日間にて開催予定のイベント「国際MANGAカンファレンス（仮称）」であり、当社が、今回、投資を予定している事業であります。

「漫画北斎浮世絵プロジェクト」事業は、一般社団法人マンガジャパン（所在地：東京都豊島区南池袋二丁目41番12号、代表理事：里中満智子）が本事業の趣旨に賛同する漫画家を特定した上、特定された漫画家から原画の著作権を利用することの許諾を得る作業を行うという形で、メディア芸術振興財団に協力しております。

今後、メディア芸術振興財団は、一般社団法人マンガジャパンが上記許諾を得るに至った日本を代表する複数の漫画家（20人を予定）各々と、原画の制作および利用許諾に関する契約書を締結し、当該漫画家に北斎浮世絵版画の原画を作成させ、木版彫りと版画摺りの工程を経た上、シリアルナンバーと直筆サインが入った版画絵を一人の漫画家あたり200枚、総数4,000枚の版画絵（20人の漫画家を前提）を製作いたします。

なお、漫画家20名（予定）のうち、5名はメディア芸術振興財団が一般社団法人マンガジャパンを通じて原画制作を依頼済みであり、3名は一般社団法人マンガジャパンが原画の著作権を利用することを口頭にて了解をいただいております。

販売につきましては、メディア芸術振興財団が、「漫画北斎浮世絵プロジェクト」のウェブサイトを立ち上げ国内外に告知し、インターネットによる告知および販売を行うとともに、一般社団法人墨田区観光協会（所在地：東京都墨田区押上一丁目1番1号 東京スカイツリータウン ソラマチ5F、理事長：森山育子）が運営する墨田区観光案内所においても国内外の観光客に対してPRを行い、在墨田区の小売店での店頭を通じて、販売していこうというものです。



なお、原画を描いていただく漫画家 20 人（予定）は、2020 年 1 月中旬までには、具体的に決定いたします。

当社は、版画絵の作成費用及び販売促進用のアプリケーションを制作するイベント企画会社のトライアンブリッジ株式会社（所在地：東京都渋谷区千駄ヶ谷一丁目 5 番 1 号、代表者：澤口欣也、以下、「トライアンブリッジ社」という。）への委託費用等の資金として、メディア芸術振興財団及び合同会社 IXAWIN（所在地：東京都中野区中野四丁目 1 番 1 号 9 F、代表者：堀口香苗）が組合員となって設立済みの、漫画北斎浮世絵プロジェクト有限責任事業組合（LLP）に対して、まずは、2019 年 12 月に投資し当社が組合員となり、当社取締役の齋藤顕次が職務執行者となった上で、本新株式及び本新株予約権の発行による払込金の一部を原資として 2020 年 1 月に追加投資を行い、版画絵の製作に入ります。

なお、合同会社 IXAWIN からは、当該 LLP から脱退する旨の意向が示されたため、当社が当該 LLP の組合員となるのと同時に当該 LLP から脱退しております。

版画絵の制作に着手した後、メディア芸術振興財団がトライアンブリッジ社にウェブサイトの制作や販売促進に関わるプロモーション業務を委託し、日本国内及び海外への販売を進めながら、前述の「国際 MANGA カンファレンス（仮称）」にてすべての版画絵の販売を完了させる予定です。

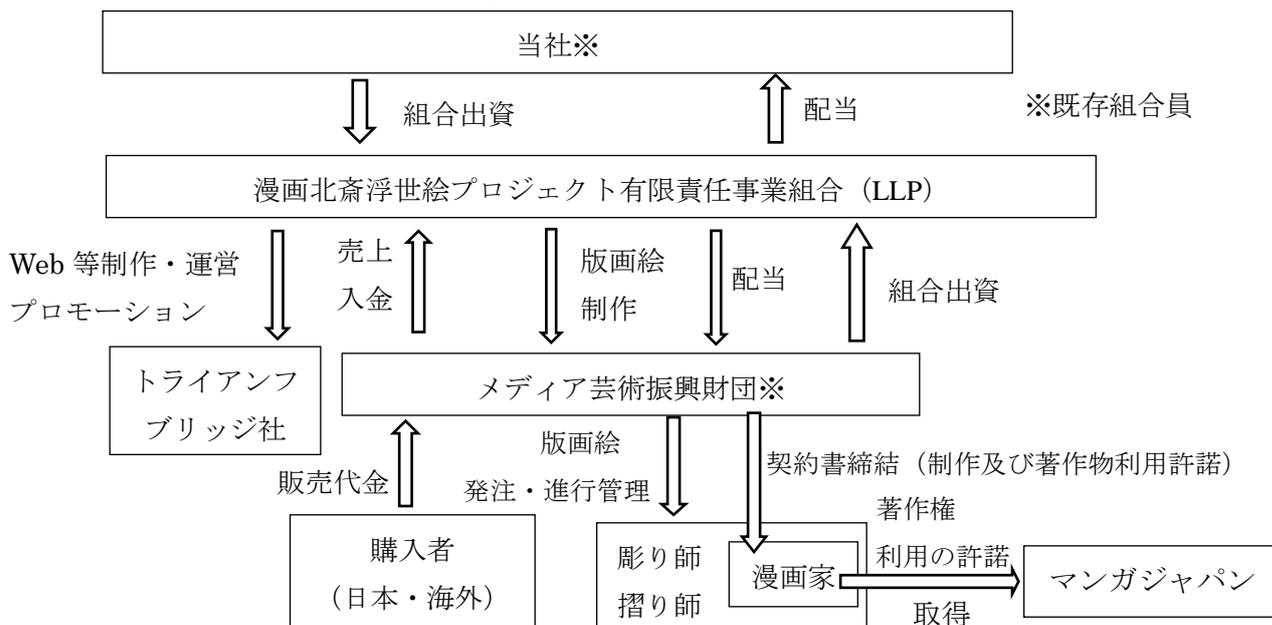
当社は、販売される版画絵の販売収入を原資とする配当を、漫画北斎浮世絵プロジェクト有限責任事業組合（LLP）から受ける予定です。

なお、下図の通り、当社以外にも既存の出資者が存在するので、当該 LLP につき、当社の出資比率（現時点での想定は 99.8%）に応じた配当が行われることとなります。

当該 LLP は、当社による追加投資後、当社の連結子会社となることが想定されることから、当該版画絵販売事業が当社の連結業績に影響を与える可能性があります。

また、当該版画絵販売事業において、想定した販売が出来なかった場合、在庫の評価見直しにより、当該 LLP において評価減が発生する可能性があります、当該 LLP に対する当社の出資金の評価に影響を受ける可能性があります。

【漫画北斎浮世絵プロジェクトスキーム図】





また、「国際 MANGA カンファレンス（仮称）」における事業は、漫画北斎浮世絵をメインに据え、メディア芸術振興財団が墨田区と打ち合わせをしながら、トライアンフブリッジ社とともに、メインイベントの他に多くの動員が期待できるアニソンライブやコスプレショー等の併設イベントを企画するというものです。

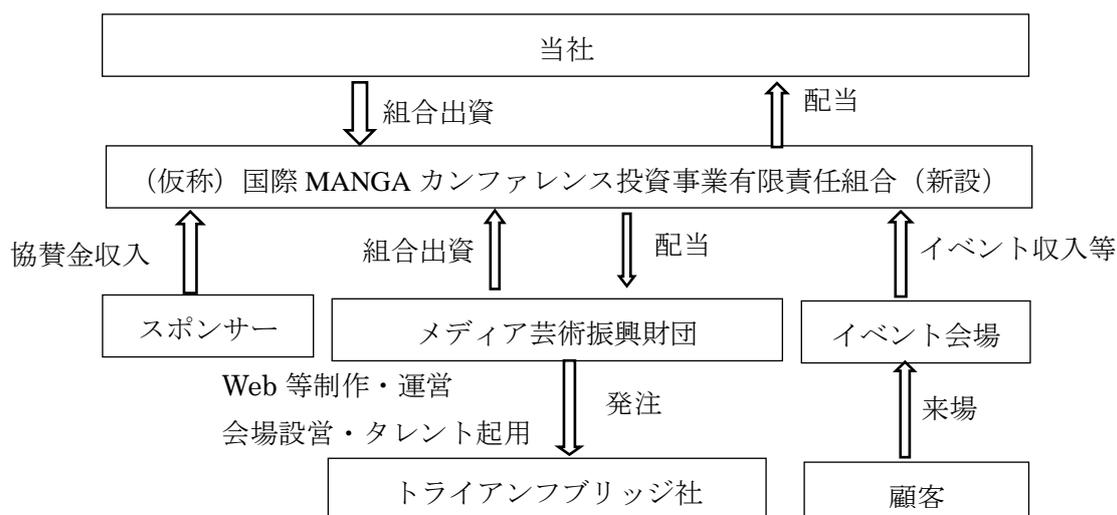
当社は、イベント費用及びイベント用アプリケーション開発費用等の資金として、メディア芸術振興財団が組合員となって新たに設立される予定の有限責任事業組合（LLP）に対して、メディア芸術振興財団が本事業を推進するための十分な資金を有していないため、必要資金の 100%に相当する金額を 2020 年 2 月から出資し、当該 LLP はイベント用のアプリケーションの開発や運営及びプロモーション業務、さらにイベントの会場設営やタレント起用につき、トライアンフブリッジ社に委託します。

当該イベントにつきましては、企画から実施までおよそ 10 カ月を要することが想定されていますが、2020 年 2 月から開始する予定の企画の段階から費用が発生することとなります。

当該 LLP の収益は、上記併設イベントから得られる入場料収入、併設イベントに対してスポンサーが拠出する協賛金収入、アプリケーションをダウンロードすることに対する課金やアプリケーション内課金の収入で構成される予定です。

当社は「国際 MANGA カンファレンス（仮称）」が終了した後、LLP が獲得した収益から配当を受けることを目的としております。

【国際 MANGA カンファレンス（仮称）スキーム図】



但し、イベントの入場料収入やスポンサー収入は、入場者数が収入金額を決定する一つの要素でありますので、入場者数が見込みを下回った場合は、損失が発生する可能性があります。

なお、本年 11 月 29 日から 12 月 1 日の 3 日間、アジア MANGA サミットが北九州市小倉で開催されることとなっており、当該サミット実行委員会によると、動員数は、3つの併設イベントを含めて、15 万人以上を見込んでいましたが、12 月 1 日付の西日本新聞によると 11 月 30 日だけで約 7 万 5,000 人もの動員があったそうです。

今回の「国際 MANGA カンファレンス（仮称）」においても、メインイベントと併設イベントを併せて、15 万人以上の入場者を想定し、トライアンフブリッジ社と企画を進めていく計画となっております。

【漫画北斎浮世絵プロジェクト有限責任事業組合の概要】

「令和元年 12 月 26 日現在」

(1)	名 称	漫画北斎浮世絵プロジェクト有限責任事業組合
(2)	所 在 地	東京都港区芝公園一丁目 3 番 10 号 ハリファックス芝ビル 4F



(3) 代表社員の役職・氏名	職務執行者 齋藤顕次 (燦キャピタルマネージメント株式会社) 職務執行者 興侶敏郎 (一般財団法人メディア芸術振興財団)		
(4) 事業内容	一般財団法人メディア芸術振興財団が主催する「漫画北斎浮世絵」の版画作品の製造投資事業とその販売		
(5) 出資金の総額	1,000,000 円		
(6) 設立年月日	平成 30 年 12 月 25 日		
(7) 出資者及び出資比率	燦キャピタルマネージメント株式会社 (50%) 一般財団法人メディア芸術振興財団 (50%)		
(8) 当事会社間の関係			
資本関係	当社は当該組合の出資持分の 50%を保有しております。		
人的関係	当社取締役の齋藤顕次を職務執行者として選任しております。		
取引関係	当社と当該組合との間には、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組合の関係者及び関係会社との間には、特筆すべき取引関係はありません。		
関連当事者への該当状況	当該組合は、当社の関連当事者に該当いたします。		
(9) 最近3年間の経営成績及び財政状態	(単位:円)		
決算期	平成 29 年 11 月期	平成 30 年 11 月期	令和元年 11 月期
純資産	-	-	-
総資産	-	-	-
売上高	-	-	-
営業利益	-	-	-
経常利益	-	-	-
当期純利益	-	-	-

※令和元年 12 月 23 日付で所在地変更を行ったため、本届出書提出日現在の登記上の所在地は「東京都中野区中野四丁目 1 番 1 号中野サンプラザ 9F」となっております。

※漫画北斎浮世絵プロジェクト有限責任事業組合は平成 30 年 12 月 25 日に設立され、決算月を 11 月としているので、令和元年 11 月期が最初の決算となります。本組合は一般財団法人メディア芸術振興財団が主催する「漫画北斎浮世絵」の版画作品の製造投資事業とその販売を目的としておりますので、令和元年 11 月期には売上や営業利益はございません。

・米国ハワイ州における農地取得による農園事業に対するリース事業

当社は不動産事業を収益の柱としておりましたが、令和元年 5 月 15 日付「業績予想と実績値との差異及び特別損失の計上に関するお知らせ」で開示いたしましたとおり、平成 31 年 3 月期において、スルガ銀行の不正融資問題による個人の資産運用向け不動産事業の低迷に伴い、当社の取引先である不動産事業者の経営不振により、当社子会社であるサンエステート株式会社における当該事業者による不動産取得のための手付金として貸付けた貸付金 372 百万円の回収が滞っていることから、当該貸付金に対し、貸倒引当金を計上したことによる特別損失を計上し、個人の資産運用向けに取引不動産会社が取得した不動産による賃料収入の予測の難しさや該当不動産価値の価格変動リスク管理の難しさを改めて学びました。

しかしながら、当社としては、有形固定資産である不動産の価値及び賃料収入によるキャッシュフローは否定できるものではないと考え、各方面と意見交換をしておりました。

そのような中、当社代表取締役の前田健司が従前より情報交換をしておりました、各種自動車の輸出入事業等を行う会社で海外との情報ネットワークを持つ株式会社 FT ソリューションズ (所在地: 東京都



港区芝浦4丁目16番23号、代表者：楯広長）より、2019年7月頃にハワイの農業地取得の話が持ち込まれました。

2019年3月のJETROの「ハワイ州 進出基礎情報」によると、ハワイ州は他州や外国輸入への依存度が高い食料品（2016年の州内自給率は約10%）について、2030年までに地元産食品の生産量の倍増を目指しており、このため農家に対し計810万ドルにのぼる融資を提供しており、さらには政府と民間との協力強化、グリーンハウス技術の導入等、地元農家への支援を提供する州政府を上げての支援体制があり、農業に力を入れております。

また、州内の人口は142万491人、名目GDP：910億4,900万ドル、ホノルルにおける世帯中央値8万78ドルとロザンゼルス世帯中央値6万1,015ドルを大きく上回る購買力を有しており、気候温暖で自然と調和した観光地として、全世界から多くの観光客が訪れる米国屈指の観光地であります。

食文化は、先住民が受け継いできた伝統的なハワイ料理や多くの移民がもたらした料理などが融合した食文化が発展し、昨今は世界的なオーガニック食材や地産地消（現地の食材の利用）等、州政府の施策にあるとおり食料自給率の向上が喫緊の課題となっております。

このような良好なマーケットの中、この度、ハワイ州オアフ島において約17.19エーカー（69,600平方メートル）の農地を1,870,000ドル（約200百万円）で取得することといたしました。

当該農地は、オアフ島北部に位置し風通しがよく、米国の多国籍農業・食品企業であるDole社にて土壌改善が行われている水はけの良いハワイ屈指の農地であり、ここでは年間を通じて、パイナップル、トウモロコシを始めアボカド・コーヒー豆・世界的に供給が逼迫しているカカオなど様々な作物の生産が計画されております。

当社は、当社子会社であるSUN GREEN POWER ENERGY PLE. LTD.（以下、「SGPE社」という。）において、当該農地の所有者であり、農園運営会社であるNew Pineapple Properties Limited（所在地：500 Ala Moana Blvd., Suite 7400, Honolulu, Hawaii 96813、代表者：Jong Keon Shin、以下、「NPP社」という。）から2020年1月に当該農地を取得すると同時に、NPP社との間で、SGPE社を賃貸人、NPP社を借借人とする農地のリース契約（リース期間5年）を締結する予定です。

NPP社は、農作物の生産性向上のための品種改良を含め、生産から販売まで複合的に行うアグリビジネス企業であります。

SGPE社は、NPP社に対し取得した農地をリース契約により貸出し、ハワイ州政府の施策である農業振興への協調と地域雇用への貢献を図るとともに、そこで安定的に生まれるキャッシュフローを裏付けとしたリース事業を推進してまいります。

なお、当該リース期間が満了すればリース料収入が無くなってしまいますが、当社は、期間満了までに、NPP社若しくは他の運営事業者との再リース契約の交渉をするか、当該農地を転売する等の対応によって収益の保全を行いたいと考えております。

#### ・東アジアにおけるエンターテインメント関連事業に対する投資事業

当社は、以前から東アジアにおける投資事業を展開する候補地として台湾に注目し、人的ネットワークの構築と情報収集を行って参りました。

台湾は、1960年代以降、日本企業の労働集約型産業の格好の移転先としての役割を果たし、また、香港、韓国、シンガポールと並び、長期にわたって安定的な高成長を達成した「アジアの四小龍」「アジア



の優等生」として賞賛を浴びて参りましたが、台湾はもはや安価な労働力を売りとするような段階は卒業しており、台湾の1人当たり名目 GDP は2018年時点で24,971.37 US ドル (IMF Data Mapper 2019) に達して、「先進国クラブ」とも称される OECD (経済協力開発機構) にも加盟していてもおかしくないほどの所得水準に達しており、台湾経済はすでに高度成長期を過ぎ、成熟期に向かいつつあります。

また、2018年の失業率は、前年比▲0.38%ポイント低下の2.44%であり、2018年11月の雇用者数は、前月比+0.13%の15,000人増、前年比+0.68%の77,000人増で、雇用者数合計は、約1,152万人となり、また、「一例一休」制度の導入による残業代の支給で、経常賃金は41,228元(約145,900円)、前年比+2.56%となりました。

なお、この結果、2018年現在、前年比ベースの個人消費の伸び率は+2.7%(2017年10~12月期は+3.0%)と雇用・所得の緩やかな改善が続くものの、食料・エネルギー物価の上昇が個人消費の伸びを抑制している状態です(みずほ総合研究所「台湾経済の現状と展望2018」)。

そのような中、近年の東アジア情勢を背景に日本企業による台湾への直接投資は、LCDパネル関連を中心とした大型投資により、2006年に金額ベースで過去最高を記録後、リーマンショックの影響により2008年以降金額・件数ともに一時的に減少するものの、卸・小売業関連の中小企業等への投資を中心に件数ベースでは再び増加に転じ、2012年に過去最高を記録しています。

その後やや低調にあった台湾への投資ですが、2018年には金額・件数それぞれ2017年に比べて大きく増加しており、これは、金額面では、日系企業による台湾上場企業の取得や日系大手商社による台湾の大型不動産案件といった大型ディールが寄与したものと考えられ、件数面では、卸・小売業および宿泊・飲食業といったサービス業が牽引している状況で、台湾内における日本発信の商品・サービスの高い人気がかげえ、また、統計上にはまだ顕著に現れていないものの、とりわけ近年再生可能エネルギー分野でのビジネス機会を狙う企業(設備メーカーや商社、電力会社)が増加していると思われ(デロイトトーマツ「世界のM&A事情~台湾~2019」)。

現在日本では、少子高齢化の進行によって日本の内需が頭打ちとなり、企業が海外展開せざるを得ない状況となっていますが、台湾は、日本企業にとっても中国や韓国と比較しカントリーリスクが少なく、台湾人の多くが親日であり、日本のサービスや商品が一定の人気を持つことなどの理由から、日本のサービス業が相次いで台湾に進出していますが、台湾を重点市場とする背景には、①長きにわたる貿易関係の基盤があり、日本企業が台湾の市場や消費者の好みを熟知していること、②台湾の消費者の食やレジャーに対する購買意欲の高さ、③発展性の高さ中国やその他のアジア市場進出への足掛かりとしての役割、の3点が考えられます(みずほ総合研究所「台湾経済の現状と展望2018」)。

当社は、台湾での投資事業を展開するために、平成30年4月2日付『「社会課題解決ビジネス成長ファンド(CVC-FUND)」設立に関するお知らせ』で開示いたしましたとおり(同ファンドの詳細は下記に記載)、昨年、ベンチャーキャピタル投資のためのファンドを共同で設立し当該ファンドの管理運営をお願いして以来、海外投資における情報交換を行ってきた、日本・アメリカ・アジアに活動拠点を置きグローバル・ビジネスインキュベーターとして活躍する投資マネジメント会社であるANEW Holdings株式会社(所在地:東京都千代田区紀尾井町4番1号ニューオータニガーデンコート12F、代表者:藤永裕二、以下、「ANEW社」という。)が組成する予定の投資ファンド「台湾エンターテインメント有限責任投資組合(Taiwan Entertainment Fund)(仮称)」、以下、「TEファンド」という。)を通じて、台湾及び東アジアへの投資を行うことといたしました。



【社会課題解決ビジネス成長ファンド (CVC-FUND) の概要】

「令和元年 12 月 26 日現在」

正 式 名 称	社会課題解決ビジネス成長ファンド投資事業有限責任組合
フ ァ ン ド 総 額	300 百万円 (投資委員会によるキャピタルコールにて実行)
設 立 日	平成 30 年 4 月 2 日
組 合 構 成 員	有限責任組合員 (LP) : 燦キャピタルマネージメント株式会社 (出資比率 99%) 無限責任組合員 (GP) : ANEW Holdings 株式会社 (出資比率 1%)
運 用 期 間	10 年
投 資 対 象	社会課題を解決するビジネスを行う有望なベンチャー企業 《対象分野》環境関連、福祉関連、健康関連、観光・インバウンド関連、農林水産、まちづくり関連、スポーツ・文化関連、防災関連、シェアリングエコノミー、AI・IoT・ビッグデータ・ロボットテクノロジー等を活用した社会課題解決ビジネス

TE ファンドは、台湾における ANEW 社の関係会社である YSJ Capital Co.,Ltd. (所在地：台北市文山區久康街 159 巷 6 號 4 樓、代表者：藤永裕二、以下、「YSJ 社」という。) が、台湾現地での豊富なネットワークを活かして投資対象のアレンジメントを行い、台湾での成長分野であるレジャー・文化産業を中心とした投資ポートフォリオを組み、既存の事業やローカル企業へのスタートアップ投資だけではなく、YSJ 社がインキュベーターとしての役割を果たすことで、日本や米国からコンサート、テーマパーク、アニメコンテンツ、スポーツや映像コンテンツ関連等を台湾マーケットへ導入するプロジェクトをハンズオン支援することが可能になると考えております。

現在、海外進出を目指す企業にとって、海外での人材確保や企業のネットワークを確保する事は非常に困難であり、そのような企業が、TE ファンドを活用することで、これらの課題を解消するための第一歩となり、主に日本、アメリカのコンテンツ、サービスや技術を台湾で提供し、その後東アジアへの展開の足掛かりにすることも可能になると考えております。

具体的な投資スキームとしては、ANEW 社又はその子会社が **General Partner (GP)** としてファンドの管理運営を行い、当社を含めた日本及び台湾の投資家が **Limited Partner (LP)** としてファンドの大半の出資金を拠出して TE ファンドを組成する予定であります。

TE ファンドの投資の意思決定は、GP メンバー及び当社を含む LP メンバーによって構成される予定の投資委員会における審査によって行われ、審査にパスした投資対象への投資は、投資委員会によるキャピタルコール※にて実行されます。

なお、TE ファンドは 2020 年 1 月に組成される予定ですが、当社は、キャピタルコールに応じた段階で資金を拠出する予定です。

TE ファンドが検討している投資ポートフォリオは、①日本・米国などからの事業機会 (インキュベーション投資)、②台湾現地のレジャー・文化産業スタートアップ (ベンチャーキャピタル投資)、③その他レジャー・文化事業 (プロジェクト投資) を想定しておりますが、①及び②につきましては、タイプエクステンジ (台湾証券取引所) での IPO を狙う事ができる企業に対して優先的に投資を行います。③につきましては、イベント及びコンサート等の短期投資でリスクの低いプロジェクトに投資を行い、ファンド運用期間中はプロジェクト投資で得た分配金は再投資を行います。

台湾の株式市場における上場企業の産業発展は政府の産業経済政策と密接に関連しており、現在、台湾政府は、伝統的な産業のイノベーションと新たな産業の開拓を進めていますが、「文化クリエイティブ産業などの特徴的な産業の発展」を推奨して、これら産業の上場を推進するために上場規制を大幅に緩和し、成長する資本市場で資金を獲得できるようにすることが提案されており、この規制緩和の流れは、



エンターテインメント関連事業への投資機会を拡げるとともに IPO でのエグジットを狙う上での追い風になると考えております。

なお、TE ファンドの投資候補先としては、①インキュベーション投資では、バスケットボールの本場アメリカから、大手スポーツアパレル企業がスポンサーを務めるセミプロリーグや高校生プレイヤーチームのアジアでのライセンス許諾を受けて、レベルの高いバスケットボール事業をアジアで展開していくスタートアップ企業への投資を考えておりますが、世界最大 4.5 億人の競技人口を持つバスケットボールは、台湾や中国で非常に人気が高く、また日本でも日本人 NBA プレイヤーの活躍などによって人気が高まっており、関連事業について高い成長性を見込んでおります。

②ベンチャーキャピタル投資での投資候補先としては、3D アニメ制作や CG 小説事業を手掛ける台湾のコンテンツ制作会社があり、同社の株式を取得した上で、新たに日本のアニメコンテンツのライセンス許諾を受け台湾でのビジネスを展開していく事業計画等を準備しておりますが、台湾においても日本アニメ人気は高く、高い集客を見込むことの出来る人気コンテンツのライセンスを受け、ミュージアム運営事業を展開したいと考えております。

③プロジェクト投資につきましては、本年 9 月にファイナンス・パートナーシップに関する MOU (覚書) を締結しました、世界的なアーティストのコンサート運営・マネジメント会社である iMe Entertainment Group Asia (所在地：Unit 1501, 9 Wing Hong Street, Cheung Sha Wan, Kowloon, Hong Kong、代表者：Brian Chow) が開催・運営する個別のライブエンターテインメント・プロジェクトへの共同投資を予定しております。

なお、インキュベーション及びベンチャーキャピタル投資につきましては、投資先企業の業績が当初計画していたものと著しく乖離した場合、TE ファンドの償還までに IPO 以外の転売等による出資金回収時に、当該投資先の企業価値が元金を下回る場合、また、プロジェクト投資においては、投資するイベントにおける想定したチケット販売が出来なかった場合、TE ファンドにおいて投資損失が発生する可能性があり、当該ファンドに対する当社の出資金の評価が影響を受ける可能性があります。

**【設立予定の TE ファンドの概要】**

ファンド名称	台湾エンターテインメント有限責任投資組合 (Taiwan Entertainment Fund ) (仮称)
無限責任組合員	ANEW Holdings 株式会社又はその子会社
設立時期	2020 年 1 月 (予定)
運用期間	5 年 (最長 2 年の延長期間あり)
ファンド総額	2,000 百万円 (目標)
出資単位	1 口 / 1,000,000 円
払込み方式	キャピタルコール
組合員への分配	実現した売却手取金を組合持分に応じて分配、または現物により分配
投資方針	投資対象：台湾に所在する未上場企業 / 台湾またはアジアで開催されるプロジェクト 投資領域：エンターテインメント関連 (アニメコンテンツ、映像及び音楽コンテンツ、スポーツコンテンツ等) ステージ：上記領域で既にマーケットを見込むことができ、集客性の高いものに投資します



投資手段	<p>企業投資については、リスクリターン、資本政策等を考慮し、普通株式のみならず、種類株式、新株予約権付社債、普通社債による投資、新株予約権の取得を行います。</p> <p>プロジェクト投資については、出資金として拠出します。</p> <p>なお、融資や金銭債権の取得は行いません。</p>
EXIT 方針	<p>企業投資については、IPO、M&amp;A、第三者への売却、経営者の買戻し（MBO）による売却に加え、組合員による買い取り等による回収も行います。</p> <p>プロジェクト投資については、ファンド運用中の各プロジェクトで得た収益は、分配せず再投資を行います。</p>

※キャピタルコールとは、投資ファンドと予め約束しておいた投資事業組合契約期間内における投資金額枠までの金額につき、投資ファンドから受ける払込要求のことをいいます。

なお、本資金調達における割当予定先は、当社の行う、カザフスタンにおける航空券発券事業及びエア貨物受け入れ事業並びに飲料水販売事業、国内におけるマンガ関連の販売事業及びプロジェクト事業への投資事業、米国ハワイ州における農地取得による農園事業に対するリース事業、東アジアにおけるエンターテインメント関連事業への投資事業等の成果による当社の企業価値向上を期待しております。

【本新株式及び本新株予約権の発行により調達する資金の使途】

具体的な使途	支出予定額	支出予定時期
① カザフスタンにおける航空券発券事業及びエア貨物受け入れ事業に係る投資資金	190 百万円	令和 2 年 1 月
② 国内におけるマンガ関連の販売事業及びプロジェクト事業に係る投資資金	230 百万円	令和 2 年 1 月
③ ハワイにおける農園事業に対するリース事業に係る農地取得資金	200 百万円	令和 2 年 1 月
合計	620 百万円	

【本新株予約権の行使により調達する資金の使途】

具体的な使途	支出予定額	支出予定時期
① カザフスタンにおける飲料水販売事業に係る投資資金	230 百万円	令和 2 年 1 月～令和 2 年 11 月
② 国内におけるマンガ関連の販売事業及びプロジェクト事業に係る投資資金	170 百万円	令和 2 年 2 月～令和 2 年 11 月
④ 東アジアにおけるエンターテインメント関連事業に係る投資資金	400 百万円	令和 2 年 1 月～令和 2 年 11 月
合計	800 百万円	

※調達資金を実際に支出するまでは、銀行口座にて管理いたします。

※本新株予約権の行使により調達する資金の支出に関する優先順位につきましては、行使されるタイミングや金額によって、収益が実現する早さ及び収益の高さ等を十分検討した上で決定したいと考えておりますが、現時点では、①カザフスタン飲料水販売事業→②国内におけるマンガ関連の販売事業及びプロジェクト事業→④東アジアにおけるエンターテインメント関連事業という順番を想定しております。

① カザフスタンにおける航空券発券事業及びエア貨物受け入れ事業並びに飲料水販売事業に係る投資



資金です。

当社は、カザフスタンにおける航空券発券事業及びエア貨物受け入れ事業並びに飲料水販売事業等を行うため、エアートランサヴィア社との共同出資にて令和2年1月に設立予定の当社子会社への出資金7百万円及び当該事業を推進するための事業資金の貸付金413百万円として拠出する予定です。

投資総額420百万円を予定しておりますが、その内訳は、当社の本新株式及び本新株予約権の発行による払込金のうち190百万円を子会社設立のための資本金及び事業資金の貸付金として拠出し、以後、本新株予約権が行使された際に払い込まれる資金のうち230百万円を事業資金の貸付金として拠出いたします。

使途の具体的な内容としては、航空券発券事業及びエア貨物受け入れ事業における発券認可とエア貨物受け入れの権利の譲渡代金(50百万円)、設立予定の当社子会社が支払うSCAT航空への保証金(約30百万円)と2週間の4往復分に係る1,112席の座席購入資金(約70百万円)及び6か月分相当の運転資金(約40百万円)等の事業資金として総額190百万円、飲料水販売事業における飲料水の仕入資金(2か月分相当)として230百万円を想定しております。

② 国内におけるマンガ関連の販売事業及びプロジェクト事業に係る投資資金です。

当社は、国内におけるマンガ関連事業への投資のために設立された漫画北斎浮世絵プロジェクトLLP及び新たに設立するLLPに対して出資金を拠出する予定です。

漫画北斎浮世絵プロジェクトにおける版画絵販売事業への投資額は230百万円、国際MANGAカンファレンス(仮称)への投資額は170百万円を想定しており、投資総額400百万円を予定しておりますが、漫画北斎浮世絵プロジェクトLLPに対し、漫画家による原画代及び木版彫りと版画摺り等の版画絵の作成費用、販売委託費用として、当社の本新株式及び本新株予約権の発行による払込金のうち230百万円を出資金として拠出し、国際MANGAカンファレンス(仮称)の実施のために新たに設立されるLLPに対し、イベント会場費、アプリ制作及び運営費等の資金として、本新株予約権が行使された際に払い込まれる資金のうち170百万円を出資金として拠出いたします。

③ 米国ハワイ州における農園事業に対するリース事業に係る農地取得資金です。

当社は、米国ハワイ州における農園事業に対するリース事業を行うための農地取得資金として拠出する予定です。

農園事業に対するリース事業のための投資総額は200百万円を予定しておりますが、当社の本新株式及び本新株予約権の発行による払込金のうち200百万円を農地取得資金として拠出いたします。

④ 東アジアにおけるエンターテインメント関連事業に係るTEファンドへの出資金です。

当社は、東アジアにおけるエンターテインメント関連事業への投資のために令和2年1月に設立予定のTEファンドに出資金を拠出する予定です。

TEファンドによるインキュベーター投資への投資額は150百万円程度、ベンチャーキャピタル投資への投資額は150百万円程度、プロジェクト投資への投資額は100百万円程度を想定しており、投資総額400百万円(ANEW社から提示を受けたTEファンドの概要書面にに基づき投資予定額を算出)を予定しておりますが、当社の本新株予約権が行使された際に払い込まれる資金のうち400百万円をキャピタル



コールに応じて出資金として拠出いたします。

また、インキュベーター、ベンチャーキャピタル、プロジェクトの各投資の優先順位は、確定しておりませんが、投資案件ごとに協議してキャピタルコールに応じたいと考えております。

なお、TE ファンドからは、当社において本新株予約権が行使されたことによる十分な資金調達が行われていることを前提として、キャピタルコールが行われることとなっております。

なお、新株予約権の行使による払込みは、原則として新株予約権者の判断によるため、本新株予約権の行使により調達する差引手取概算額は、本新株予約権の行使状況により決定されます。そのため、本新株予約権の行使にて調達する差引手取概算額は変更がありうることから、上記調達する資金の具体的な使途についても、新株予約権が行使されるときまで延長する等、支出時期について変更する場合があります。

また、計画のとおり資金調達が達成できない場合、①においては、飲料水の月間の仕入額を減額することで対応し、②においては、国際 MANGA カンファレンス（仮称）実施のために当社以外の投資家を募る等のファイナンスの協力を行い、当社の LLP への出資額を減額することで対応し、④においては、TE ファンドへの出資額を減額することで対応いたします。

また、上記の調達資金の使途が変更になった場合には、その旨を適切に開示してまいります。

なお、当社における新規投資先については国際的な新規プロジェクトが多く存在することから、投資対象としての適切性の判断に慎重を期すべく、各投資事業の主体について不芳情報の有無の確認に努めたところ、投資事業の主体の一部につき簿外債務の存在などの不芳情報が認められたものの、いずれの主体についても反社会的勢力との関係が認められなかったこと、関係主体へのヒアリング結果等も踏まえて当社取締役会で議論を行った結果、当社としては、いずれも投資対象としての適切性があるものと評価しております。

#### 4. 資金使途の合理性に関する考え方

当社は、本資金調達により調達した資金の使途として、上記「3.（2）調達する資金の使途」に記載した各事業への投資の実行を予定しています。当社は、かかる投資によって、新たな事業領域の開拓による収益力の向上及び経常化等の収益基盤の改善や中長期的な財政基盤の強化が可能となると考えており、当該資金の使途には合理性があると判断しています。

#### 5. 発行条件等の合理性

##### （1）払込金額の算定根拠及びその具体的内容

###### 【本新株式】

本新株式の発行価額につきましては、直近の株価が現在の当社及び外部環境を反映した客観的な評価であると判断し、本資金調達に係る取締役会決議日の前営業日（令和元年12月26日）の東証 JASDAQ スタANDARDにおける普通取引の終値 77 円を基準とし、1 株 70 円（ディスカウント率 9.09%）といたしました。発行価額の決定については、当社の業績動向、財務状況、株価動向等を勘案し、割当予定先である SHHD 社と協議いたしました。早期に事業基盤を確立し、企業価値向上を実現するためには、上記「3.（2）調達する資金の使途」に記載の資金が必要不可欠であり、交渉を進めた結果、



SHHD 社の発行価額のディスカウントに対する要望を受け入れたものです。

なお、本新株式の発行価額については、当該直前営業日までの1か月間の終値平均 74.86 円に対する乖離率は 6.50% 下方、当該直前営業日までの3か月間の終値平均 63.56 円に対する乖離率は 10.12% 上方、当該直前営業日までの6か月間の終値平均 58.25 円に対する乖離率は 20.18% 上方となっております。

本新株式の発行価額の算定方法について、発行決議日の直前営業日の終値を発行価額の基準値として採用した理由は、上場株式の公正な価格を算定する際には、株価操作を目的とする不正な手段を用いた取引がなされた場合や、株式市場全体が不安定な値動きをしている場合や、当該株式の市場価格が算定直前のある一定の時期に当該上場会社の業績等に関係なく大きく変動している場合など、通常の形態の取引以外の要因によって市場価格が影響され、それが企業の客観的価値を反映しないなどの特段の事由のない限り、算定時に最も近い時点の市場価格を算定の基礎に用いることが相当とされているところ、当社の株価については、上記特段の事由も見出せず、現在の株価は通常の形態の取引によって形成された市場価格であり、したがって、算定時に最も近い時点の市場価格である取締役会決議日の前営業日の終値が、直近の市場価格として、当社の株式価値をより適正に反映していると判断したためであります。かかる発行価額については、日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に準拠したものであり、有利発行に該当しないものと判断しております。また、以上のことから、当社監査役全員より、「令和元年12月27日開催の燦キャピタルマネージメント株式会社取締役会において発行決議された第三者割当による新株式の発行価額は、算定根拠となった市場価格が発行決議の直前営業日の終値であるとともに、取締役が発行価額について、当社の直近の状況が市場評価に客観的に反映されており、とりわけ、当社を取り巻く事業環境、直近の業績動向・財務状況、昨今の株式市場の動向、当社の株価変動等を総合的に勘案していること、また、発行価額について発行決議の直前営業日の価額に 0.9 を乗じた額以上であることを求める日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に準拠するものであることから、かかる算定根拠には合理性があることから、特に有利な発行価額には該当しないとする当取締役会の判断は相当であると考えます」として、発行条件が特に有利な金額には該当しないとする当取締役会の判断は適法である旨の意見をいただいております。

加えて、当社のリーガルアドバイザーである TMI 総合法律事務所より、当社、SHHD 社、Isystem 社及び Ibuki Japan Fund との間に特筆すべき関係性はなく、かつ本件に係る何らかの資金の還流等の関係も生じない事実関係であることを前提とした場合、本新株式の発行価額が特に有利な金額に該当するか否かを判断するにあたり、本新株式1株と引換えに払い込む金銭の額（70円）以外の事情を考慮すべき特段の事情は認められないことから、本新株式1株と引換えに払い込む金銭の額（70円）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を前提とすれば、本新株式の発行価額は特に有利な金額には該当しないとする当取締役会の判断は相当である旨の確認を得ております。

#### 【本新株予約権】

当社は、本新株予約権の発行要項及び本契約に定められた諸条件を考慮した本新株予約権の価格の評価を第三者算定機関である株式会社プルータス・コンサルティング(以下、「プルータス社」という。)



に依頼しました。当該機関は、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基礎として、株価（77円）、行使価額（70円）、配当率（0%）、権利行使期間（2年）、無リスク利率（-0.106%）、株価変動性（67.94%）、当社及び割当予定先の行動等について一定の前提（当社は、基本的には割当予定先の権利行使を待つが、株価が当初株価の250%まで上昇した場合は、取得条項を発動する。割当予定先は、株価が行使価額を上回っている場合に随時権利行使を行い、取得した株式を市場において売却するものとする。ただし、1度に行う権利行使の数は、1回あたり2,700個（直近2年間における1日当たり平均売買出来高の約10%）とし、権利行使した株式数を全て売却した後、次の権利行使を行うものとする。）を置いて評価を実施し、本新株予約権1個あたりの評価結果は100円となりました。

当社は、当該第三者算定機関の算定結果を参考として割当予定先であるSHHD社と協議いたしましたが、交渉を進めた結果、1個あたりの発行価額は当該第三者算定機関の算定結果と同額である100円と決定しました。なお、当社は、本新株予約権の発行価額は、プルータス社の算定した公正価値と同額であり、割当予定先に特に有利な金額には該当しないと判断しております。

また、本新株予約権の行使価額を、当該発行に係る取締役会決議日の前営業日（令和元年12月26日）の東証JASDAQスタンダードにおける当社普通株式の普通取引の終値77円を参考とし、70円（ディスカウント率9.09%）といたしました。行使価額の決定については、当社の業績動向、財務状況、株価動向等を勘案し割当予定先のSHHD社と協議した上で総合的に判断いたしました。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74.86円に対する乖離率は6.50%下方、当該直前営業日までの3か月間の終値平均63.56円に対する乖離率は10.12%上方、当該直前営業日までの6か月間の終値平均58.25円に対する乖離率は20.18%上方となっております。本新株予約権の行使価額の算定方法について、取締役会決議日の前営業日終値を参考値として採用いたしましたのは、最近6か月間の当社株価の変動が激しかったため、過去1か月平均、3か月平均、6か月平均といった過去の特定期間の終値平均株価を用いて行使価額を算定するのは、必ずしも直近の当社株式の価値を公正に反映していないと考えられ、取締役会決議日の前営業日終値に形成されている株価が、直近の市場価格として、当社の株式価値をより適正に反映していると判断したためであります。

また、当社監査役全員より、当社と独立した当該第三者評価機関が本新株予約権の発行価額について実務上一般的な手法によって算定し、その算定手法についても特に不合理と思われる点が見当たらないことから、特に有利な金額には該当しないとする当取締役会の判断は適法である旨の意見をいただいております。

## （2）発行数量及び株式の希薄化の規模が合理的であると判断した根拠

第三者割当により発行される本新株式は10,000,000株（議決権数は100,000個）であり、令和元年9月30日現在の当社発行済株式総数56,013,244株に対し17.85%（令和元年9月30日現在の当社議決権個数560,114個に対しては17.85%）、本新株予約権の行使による発行株式数は11,430,000株（議決権数は114,300個）であり、令和元年9月30日現在の当社発行済株式総数56,013,244株に対し20.41%（令和元年9月30日現在の当社議決権個数560,114個に対しては20.41%）であり、本資金調達による希薄化の割合の合計は38.26%であります。これにより既存株主様におきましては、本資金調達により株式持分及び議決権比率に対して希薄化が生じます。さらに、本新株式及び本新株予約権行使によ



り取得した当社株式が売却されると、一定の売り圧力が市場に生じてしまい、株価の下落局面では更なる下落もありえること、更には、当社の株式流動性は、過去2年間における1日の平均売買出来高が約2,714,000株と必ずしも高いとはいえないため、株式流動性の低い状況では、株価下落リスクはより高まることも考えられます。

もともと、取得条項に基づき一定条件を満たせば残存する本新株予約権の全部又は一部を当社が取得することも可能であることから、当社の与信が向上し、金融機関等から低利の融資による調達が可能となる等、より有利な条件での資金調達手段が見つかるなどした場合は、その時点で残存する本新株予約権を取得することで株式の希薄化を抑制することが可能です。

なお、本新株予約権の行使価額は固定されており、1株当たり70円であります。これは平成31年3月期の1株当たり純資産額37.87円を上回っております。よって、市場株価が行使価額を上回って推移するよう経営努力を先行させ、本新株予約権の行使を促進することで、自己資本が増強され、1株当たり純資産額の改善を図ることが可能であると考えております。

また、当社の過去3期の1株当たり当期純利益は、平成29年3月期は△49.34円、平成30年3月期は4.40円、平成31年3月期は△8.89円と安定的な収益計上が出来ておりません。調達した資金を「3. 調達する資金の額、用途及び支出予定時期 (2) 調達する資金の用途」記載のプロジェクト等に厳選して投下し、当社の経営の安定化を図り、実質的な最終損益の黒字転換を果たし、且つ、継続させることにより、1株当たり当期純利益の改善を經常化させることが可能であると考えております。

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

## 6. 割当予定先の選定理由等

### (1) 割当予定先の概要

「令和元年10月31日現在」

(1) 名 称	有限会社 SH ホールディングス
(2) 所 在 地	東京都港区赤坂一丁目12番32号 アーク森ビル12階
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 鈴木 貴博
(4) 事 業 内 容	投資事業
(5) 資 本 金	30,000,000 円
(6) 設 立 年 月 日	平成14年6月20日
(7) 発 行 済 株 式 数	600 株
(8) 決 算 期	4月30日
(9) 従 業 員 数	5 人
(10) 主 要 取 引 先	株式会社 SBI 証券
(11) 主 要 取 引 銀 行	みずほ銀行
(12) 大株主及び持株比率	鈴木 貴博 66.6% 鈴木 慶子 33.3%
(13) 当事会社間の関係	
資 本 関 係	当社と当該会社との間には、記載すべき資本関係はありません。また、当社の関係者及び関係会社と当該会社の関係者及び関係会社との間には、特筆すべき資本関係はありません。
人 的 関 係	当社と当該会社との間には、記載すべき人的関係はありません。また、当社の関係者及び関係会社と当該会社の関係者及び関係会社との間には、特筆すべき人的関係はありません。



取引関係	当社と当該会社との間には、現在、記載すべき取引関係はありません。また、当社の関係者及び関係会社と当該会社の関係者及び関係会社との間には、特筆すべき取引関係はありません。		
関連当事者への該当状況	当該会社は、当社の関連当事者には該当しません。また、当該会社の関係者及び関係会社は、当社の関連当事者には該当しません。		
(14) 最近3年間の経営成績及び財政状態	(単位：円)		
決算期	平成29年4月期	平成30年4月期	平成31年4月期
純資産	37,375,405	48,953,552	17,608,431
総資産	67,412,145	63,853,141	60,054,617
1株当たり純資産	62,292.34	81,589.25	29,347.39
売上高	111,899,923	63,777,662	14,337,981
営業利益	73,909,721	9,150,106	△32,616,160
経常利益	64,904,433	14,529,007	△38,643,060
当期純利益	51,656,695	11,578,147	△31,345,121
1株当たり当期純利益	86,094.49	19,296.91	△52,241.87
1株当たり配当金	—	—	—

※ 当社は、当該割当予定先から、当該割当予定先の役員又は主要株主（主な出資者）が反社会的勢力との関係がない旨の確認書を受領しております。

当社においても、割当予定先、当該割当予定先の役員又は主要株主（主な出資者）、本資金調達に必要な資金を割当予定先に対し融資を行う投資ファンド Ibuki Japan Fund（所在地：Cayman Corporate Centre, 27 Hospital Road, George Town, Grand Cayman KY1-9008, Cayman Islands、ファンドマネージャー：松木悠宣）、当該ファンドのファンドマネージャー、金融コンサルティング業務を行っている Isystem 社、当該会社の役員又は主要株主（主な出資者）が反社会的勢力等とは一切関係がないことを独自に専門の調査機関（株式会社トクチョー 東京都千代田区神田駿河台3-2-1 代表取締役 荒川一枝及び株式会社セキュリティー&リサーチ 東京都港区赤坂2-8-11 代表取締役 羽田寿次）に調査を依頼し、調査報告書を受領し、また、免許証等による本人確認を行い、割当予定先の所在地がレンタルオフィス（バーチャルオフィス）であったことから賃貸借契約書の提出を受け確認する等、割当予定先において反社会的勢力との関係がないことが確認できており、その旨の確認書を株式会社東京証券取引所に提出しています。

よって、割当予定先は反社会的勢力等と一切の関係が無いことから、割当予定先として問題がないものと判断いたしました。

## (2) 割当予定先を選定した理由

当社は、従来より取組んで参りました国内外のクリーンエネルギー関連事業及び不動産投資事業並びにベンチャー企業投資事業を行うという方針に則って、今後は更に、国内及び海外における新たな事業領域への投資機会を求めることで、収益獲得のチャンスが広がるとの考え方をご理解頂き、中長期的なスタンスで当社にご賛同頂ける割当予定先を模索しておりました。

その中で、当社の事業内容及び資金ニーズに深く共感して頂ける方を中心に相手先を絞り込み、SHHD 社を今回の割当予定先と決定いたしました。

SHHD 社は、東京に本社を置き、不動産事業や太陽光発電事業等を行う関連会社を持つ投資会社であり、当社が東京支店を開設したことから、当社代表取締役である前田健司が、2017年春頃都内で開催された経営者交流会において、SHHD 社代表である鈴木貴博氏と知り合ってから、主に国内の不動産及び



太陽光発電に関する情報交換を行っており、従前から、当社の海外マーケットに目を向けた姿勢を大変評価して頂いておりました。今回、本年8月に、当社前田が鈴木氏に、当社の今後の事業戦略として、カザフスタン、国内、米国ハワイ州、台湾を中心とした東アジアと、国内外での投資事業について説明し、当該事業を行うための資金調達として、第三者割当増資による引受を打診したところ、当該事業を推進することによる当社の将来的な展望について、ご理解ご賛同頂いたことから、SHHD社を本新株式及び本新株予約権による資金調達の割当予定先に選定いたしました。

もっとも、下記「(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」記載のとおり、SHHD社は本新株式及び本新株予約権の発行に係る資金の払込みに必要な資金を有しておらず、当社が本資金調達を実現するためにはSHHD社への資金提供者の確保が不可欠であったところ、SHHD社には、資金提供先からの借入れによる調達資金の金利等の経済的な負担に加え、自ら資金提供先を見つけ出し、当該資金提供先にSHHD社に対する資金提供を行う旨の判断を行っていただくために必要となる当社の今後の事業計画等に係る説明を自ら実施する、又は当社の今後の事業計画等に係る説明の実施に要するコストを経済的に負担する意向までは存在しなかったことから、当社は、本年9月頃、SHHD社の代表取締役である鈴木貴博氏から、本資金調達を踏まえた当社の今後の事業計画等に係る情報の収集及び助言を担い、資金提供先を発見及び紹介することができる専門アドバイザーとしてIsystem社代表取締役豊岡真和氏の紹介を受け、当社とIsystem社との間で、SHHD社に対する資金提供者の紹介その他の本資金調達に必要な情報収集を当社に代わり実施し、資金提供先の説得に必要な助言を行うこと等を委託事項とするアドバイザーサービス委託契約を締結いたしました。

当社は、SHHD社の他に本資金調達の総額である15億円もの出資を引受けてくれる先を探すのは困難であり、当社としては本資金調達を実現するためにはSHHD社への資金提供者の確保が不可欠であることなどから、当該契約に基づきIsystem社に対し資金提供者の紹介を依頼し、Isystem社はIbuki Japan Fundを当該資金提供者として当社及びSHHD社に紹介しました。

この過程において、Isystem社には、Ibuki Japan Fundの意思決定に必要な当社に関する情報（本資金調達に関する事業計画、当社の中長期のビジョン等）を当社に代わりIbuki Japan Fundに伝達するとともに、必要な説明を行っていただきました。

以上を踏まえ、当社が当該契約に基づき、Isystem社に対してアドバイザー業務の対価として報酬を支払うことは相当であると判断しております。

なお、SHHD社の割当予定先への選定は、Isystem社の紹介を前提とするものではありません。

### (3) 割当予定先の保有方針

割当予定先であるSHHD社とは、保有方針に関して特段の取り決めはありませんが、SHHD社からは、今後、当社の企業価値が向上することを期待した純投資である意向を聴取により確認しており、当社の経営に介入する意思や支配株主となる意思がないこと、本新株式の発行及び本新株予約権の行使により交付を受ける当社普通株式については、市場動向を勘案しながら適宜売却する方針と伺っております。

また、本新株予約権は、基本的に市場価格が行使価格を上回った場合に行使を行う方針である旨を聴取により確認しております。

SHHD社は、本新株予約権自体について、行使するまでは、転売等の予定はありませんが、譲渡する場合には、当社取締役会で承認が必要となり、取締役会承認前に、譲受人の本人確認、反社会的勢力で



ないことの確認、行使の払込原資確認、本新株予約権の保有方針、また、当社が SHHD 社との間で締結する契約上に係る行使制限等の権利・義務についても譲受人が引継ぐことを条件に、検討・判断いたします。

なお、当社取締役会で、本新株予約権の譲渡が承認された場合には、当該内容を開示いたします。

なお、当社は、割当予定先より、割当日より 2 年間に於いて、本新株式の全部又は一部を譲渡した場合には、直ちに譲渡を受けた者の氏名及び住所、譲渡株式数、譲渡日、譲渡価格、譲渡の理由、譲渡の方法等を当社に書面にて報告すること、当社が当該報告内容を東京証券取引所に報告すること、及び当該報告内容が公衆の縦覧に供されることにつき確約書を徴取する予定です。

#### (4) 割当予定先の払込みに要する財産の存在について確認した内容

当社は、SHHD 社から、平成 28 年 5 月 1 日から平成 29 年 4 月 30 日に係る第 15 期決算報告書及び平成 29 年 5 月 1 日から平成 30 年 4 月 30 日に係る第 16 期決算報告書並びに平成 30 年 5 月 1 日から平成 31 年 4 月 30 日に係る第 17 期決算報告書を受領し、その損益計算書により、第 17 期の売上高が 14,337,981 円、営業利益が△32,616,160 円、経常利益が△38,643,060 円、当期純利益が△31,345,121 円であることを確認し、また、貸借対照表により、純資産が 17,608,431 円、総資産が 60,054,617 円であることを確認いたしました。

また、令和元年 11 月 1 日までの入出金状況を預金通帳の写しにより確認いたしました。

なお、SHHD 社の資金面については、SHHD 社は前期の決算書において赤字を計上していること、また、確認した預金通帳の写しによると、当該金額では本新株式及び本新株予約権の発行・行使に係る払込資金全額を有していないことから、本新株式及び本新株予約権の発行に係る資金の払込みに必要な資金について確認したところ、当社が SHHD 社から紹介を受けてアドバイザーサービス委託契約を締結した ISystem 社の関与もあって仲介により行われることとなった、投資ファンドの Ibuki Japan Fund からの借入れによって調達する予定であることを、当社代表取締役前田が SHHD 社代表取締役鈴木貴博氏及び ISystem 社代表取締役豊岡真和氏より聴取しており、融資証明書（作成日：令和元年 11 月 8 日、貸付者：Ibuki Japan Fund、金額：15 億円、無担保、議決権は SHHD 社のまま）及び特約条項付金銭消費貸借契約書ドラフト（契約締結予定日：令和 2 年 1 月 21 日、融資実行日：令和 2 年 1 月 21 日、貸付者：Ibuki Japan Fund、金額：10 億円、期間：2 年、利率：5%、無担保、連帯保証人：鈴木貴博氏。なお、当該契約は本新株式及び本新株予約権の発行決議日現在、未締結なため（契約締結予定日：令和 2 年 1 月 21 日）、以上の契約内容は予定であり、当該契約締結後にその内容を改めて確認する予定です）を入手し、払込みに必要な資金が確保出来る予定であることを確認しております。

Ibuki Japan Fund における当該融資資金は、借入によって調達したものではない旨、Ibuki Japan Fund の松本悠宣氏より口頭で当社代表取締役の前田健司が確認しております。

また、本新株予約権の行使による払込みにつきましては、SHHD 社は、当社の株価の状況によって、Ibuki Japan Fund からの追加融資による必要資金の調達（令和元年 11 月 8 日付融資証明書により確認。なお、Ibuki Japan Fund が本新株式及び本新株予約権の発行に係る払込金の融資に必要な資産を保有していることについては当該ファンドの残高証明書（令和元年 11 月 30 日現在、RSM International Limited 発行）にて確認。また、当該資産のうち、現預金の残高が上記融資に必要な資金の額を超えていること及び当該現預金残高は第三者からの借入資金ではなく自己資金であることについては、Ibuki Japan Fund の松本



悠宣氏より口頭で当社代表取締役の前田健司が確認。)、もしくは、契約条項に従い借入金を返済後は、取得した当社株式を市場で売却することにより、本新株予約権の行使に必要な資金を調達することが可能である旨を聴取により確認しております。

そのうえで、当社が、SHHD 社が本新株式及び本新株予約権の引受に係る資金並びに本新株予約権の権利行使に係る資金を調達出来ると判断した理由といたしましては、本新株式及び本新株予約権の引受に必要な資金の調達のための融資の確約が確認出来たことによるものであります。

以上により、当社は本新株式及び本新株予約権の引受並びに本新株予約権の行使が問題なく行われるものと判断いたしました。

#### (5) その他重要な契約等

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

#### 7. 募集後の大株主及び持株比率

募集前		募集後	
前田 健司	2.42%	有限会社SHホールディングス	27.67%
J.P.Morgan Securities plc	2.22%	前田 健司	1.75%
渡邊 定雄	1.94%	J.P.Morgan Securities plc	1.61%
株式会社SBI証券	1.82%	渡邊 定雄	1.41%
渡邊 毅人	1.35%	株式会社SBI証券	1.32%
鈴木 崇展	1.08%	渡邊 毅人	0.98%
日本証券金融株式会社	0.95%	鈴木 崇展	0.79%
陣野 公司	0.89%	日本証券金融株式会社	0.69%
野村證券株式会社	0.84%	陣野 公司	0.65%
松井証券株式会社	0.80%	野村證券株式会社	0.61%

(注) 1. 上記の割合は、小数点以下第3位を四捨五入して算出しております。

- 募集前の大株主及び持株比率は、令和元年9月30日時点の株主名簿を基準としております。また、募集後の大株主の持株比率は、令和元年9月30日時点の発行済株式総数に、本新株式の発行による普通株式及び本新株予約権の行使による普通株式の合計を加えて算出した数値です。
- 本新株予約権は、行使までは潜在株式として割当予定先にて保有されます。行使期間は令和2年1月21日から令和4年1月20までの発行後2年間となっております。今後割当予定先によるそれらの行使状況及び行使後の株式保有状況に応じて、大株主及び持株比率の状況が変動いたします。
- 本新株式及び本新株予約権の行使により交付される普通株式は、その割当予定先の保有方針は純投資であり、長期保有が見込まれないことから、実質的な大株主になる予定はありません。

#### 8. 今後の見通し

現在のところ、令和元年11月14日に発表いたしました令和2年3月期の通期業績予想に変更はありません。



ません。

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

## 9. 企業行動規範上の手続きに関する事項

今回の第三者割当による本新株式及び本新株予約権の発行により増加する議決権の数は 214,300 個であり、令和元年 9 月 30 日現在の発行済株式総数 56,013,244 株の議決権の数である 560,114 個の 38.26% となり、希薄化率が 25% 以上になることから、東京証券取引所の定める有価証券上場規程第 432 条に規定される、経営者から一定程度独立した者による当該第三者割当の必要性及び相当性に関する客観的な意見の入手又は株主の意思確認手続きを要することになります。

そこで当社は、本資金調達が既存株主様に対して大規模な希薄化を生じさせることに鑑み、当社から一定程度独立した当社社外取締役である池田雅昭氏、当社社外監査役である長岡稔氏、後藤充宏氏及び本村道徳氏の 4 名に対し、本資金調達の必要性と相当性について調査（以下、「本件調査」といいます。）の上、当社取締役会に対して意見を答申することを委嘱いたしました。

なお、当社社外取締役池田雅昭氏と当社との間には、当社の取締役を委任することを除いては当社と取引及び契約並びに出資等の関係は一切なく、当社社外監査役長岡稔氏、後藤充宏氏及び本村道徳氏も当社との間には当社の監査役を委任することを除いては当社と取引及び契約並びに出資等の関係は一切ないため、これら 4 名はいずれも当社経営者から独立した第三者であります。

### （意見の概要）

#### 1. 結論

本第三者割当増資には必要性及び相当性が認められる。

#### 2. 本第三者割当増資の必要性

貴社は、平成 29 年 3 月期まで 7 期連続で通期の経常損失を計上していたところ、平成 30 年 3 月に実施した株式及び新株予約権の第三者割当による調達資金を活用し、主に、国内の不動産事業における個人の資産運用向け不動産事業及び国内クリーンエネルギー関連事業における収益を獲得したこともあり、平成 30 年 3 月期においては、営業利益、経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益において黒字化を達成した。

しかしながら、平成 31 年 3 月期においては、国内の不動産事業における収益不動産投資事業、開発型不動産投資事業及び国内クリーンエネルギー関連事業等により営業利益及び経常利益については黒字を確保したものの、貴社の不動産事業の柱と位置付けられていた個人の資産運用向け不動産事業において取引先不動産会社に対する貸倒引当金を計上したこと、海外エネルギー関連事業において取得したタイの子会社の株式評価損を計上したことなどにより、親会社株主に帰属する当期純損失 484 百万円を計上するに至った。その結果、貴社は、現在、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせる状況が生じており、当該疑義の解消が喫緊の課題となっている。

当該疑義を解消するため、貴社は、事業資金の有益な活用及び徹底したコスト管理を行うことにより、安定した収益の確保を目指しているものの、未だ継続的かつ安定的な収益を確保するに至っておらず、



新たな投資事業により収益を獲得する必要性が生じている。

そこで、貴社は、これまでの事業活動により獲得してきた国内外における投資情報や人的ネットワークを活用し、インバウンド関連の投資事業及び投資マネジメント事業、今後、発展・成長が見込まれるアジアにおける投資事業及び投資マネジメント事業等の新たな投資事業における収益の獲得を企図している（なお、これらの新たな投資事業候補先については、信用調査による不芳情報に関する調査結果等を踏まえても、投資先としての適切性には特段の問題はないことを確認している。）ところ、貴社の財政状態及び経営成績は上記のとおりであり、貴社においては新たな投資事業に振り向ける十分な投資資金がない。

以上に照らせば、本第三者割当増資は、貴社の新たな投資事業に必要な投資資金を確保し、貴社が新たな投資事業を実行することにより継続的かつ安定的な収益を獲得することにつながり、ひいては継続企業の前提に重要な疑義を生じさせる状況の解消を可能にすると考えられることから、貴社にとって必要であると認められる。

### 3. 本第三者割当増資の相当性

#### ①発行条件の相当性

##### ア 本新株式

本新株式の発行価額は、発行決議日の直前取引日である令和元年12月26日の貴社株式の終値77円を基準とし、当該金額に対して9.09%のディスカウントをした価格である70円とすることが予定されている。

貴社の業績動向、財務状況、株価動向等を踏まえれば、これらを最も適正に反映していると考えられる直近の市場株価を参考とすることに不合理な点はなく、ディスカウント率についても、上記のように新たな投資事業への投資資金が必要不可欠な状況において、割当先との間で協議・交渉を重ねたうえで決定されていることなどを踏まえると、9.09%のディスカウント率は不合理とは言えない。

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」によれば、「払込金額は、株式の発行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、当該決議の日から払込金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を乗じた額以上の価額とすることができる」としており、一般的にかかる指針の範囲内の発行価額であれば、「特に有利な金額」には該当しないと考えられる。本新株式の発行価額は、発行決議日の直前取引日の貴社株式の終値に0.9を乗じた金額以上の金額であり、上記指針に準拠している。

加えて、TMI総合法律事務所より、Isystem（下記4.において定義する。）とSHHD（下記4.において定義する。）との間に人的関係・資本関係はなく、かつ本件に係る何らかの資金の還流等の関係も生じない事実関係であることを前提とした場合、本新株式の発行価額が特に有利な金額に該当するか否かを判断するにあたり、本新株式1株と引換えに払い込む金銭の額以外の事情を考慮すべき特段の事情は認められないとの意見をj得ている。

以上の事情に照らせば、本新株式の発行価額は、「特に有利な金額」に該当せず、相当である。



#### イ 本新株予約権

貴社は、本新株予約権の発行価額の決定に際して、第三者算定機関であるプルータスに対して本新株予約権の発行価額の算定を依頼した。プルータスは、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基礎として、貴社の株価（77 円）、行使価額（70 円）、配当率（0%）、権利行使期間（2年）、無リスク利率（-0.106%）、株価変動性並びに貴社及び割当予定先の行動等について一定の前提を置いて評価を実施し、本新株予約権 1 個あたりの評価結果を 100 円と算定している。

当該算定結果は、貴社から独立した第三者算定機関であるプルータスが、公正な評価額に一定の影響を及ぼす可能性のある前提条件を考慮し、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算定していることから、プルータスによる算定結果は本新株予約権の合理的な公正価値と考えられる。

本新株予約権の発行価額 100 円は、プルータスの算定結果を参考として、割当予定先との間で協議・交渉を重ねたうえで決定されたものであり、プルータスが算定した公正価値と同額である。

以上の事情に照らせば、本新株予約権の発行価額は、「特に有利な金額」に該当せず、相当である。

#### ②発行方法の相当性（他の資金調達手段との比較）

貴社は、新たな投資事業の投資資金を確保するために、本新株式及び本新株予約権の第三者割当により資金調達を行うことを予定している。

以下の点からすれば、貴社が、資金調達の方法として本第三者割当増資を選択することは、相当である（なお、他の資金調達手段に関しては「2. 募集の目的及び理由」【本資金調達方法を選択した理由】参照）。

新株式の発行と新株予約権の発行を組み合わせることによって、本新株式の発行により当面の資金需要に対応しつつ、同時に発行される本新株予約権は、貴社が主体となり一定の条件のもと本新株予約権の所有者に行使指示を行うことが出来ることが大きな特徴であり、既存株主の株式価値の希薄化に一定程度配慮するスキームとなっている。また、本第三者割当増資の検討にあたり、具体的に貴社が本新株式及び本新株予約権の割当予定先に求めた点として、①貴社の経営方針及び貴社が行う事業に賛同が得られること、②環境や状況の変化に応じて貴社がより有効な資金調達手段を見出せた場合に、迅速に新株予約権の買戻しが実行できるように取得条項を付すこと等があるところ、割当予定先との協議の結果、これらの貴社の要望を受け入れた上で本第三者割当増資に応じることが可能であるとの回答が得られている。結果として、本第三者割当増資は、他の資金調達方法と比較して以下の点が優れていると考えられる。

#### ア 株式希薄化への配慮

本新株式の発行と本新株予約権の発行を組み合わせることで資金調達を行うことにより、当面の資金需要に対応しつつも、本新株予約権に対する潜在株式は行使されて初めて株式となることから、株式のみでの増資に比べて希薄化への配慮はされている。また、本新株予約権の行使価額は、一定の金額で固定されており、下方修正されるものではなく、MSCB のように当初の予定よりも発行される株式が増加し、更なる希薄化が生じる可能性はない。また一方で、貴社株式の市場株価が行使価額を一定以上上回った場合には、貴社が本新株予約権の所有者に対し、一定割合の行使指示が可能な条項を付している。これら



により、既存株主の株式価値希薄化に配慮しつつも資金調達が可能と考えられる。

#### イ 資金調達の柔軟性

本新株予約権には取得条項が付されており、本新株予約権の割当日から6ヶ月を経過した日以降いつでも、貴社取締役会決議により発行価額と同額で割当予定先から貴社が取得することが可能となっている。これにより、貴社がより有利な資金調達方法、若しくはより有利な割当先が確保できた場合はそちらに切り替えることが可能となる。

#### ウ 行使の促進可能性

本新株予約権の内容及び割当契約においては、一定の条件下で貴社からの行使指示が可能となる特徴が盛り込まれている。本資金調達により、今後予定している事業への本資金調達を通じた資金の投入により、経営基盤の強化を着実に推進するとともに早期の業績回復及び安定化を達成し、自己資本の充実を図ることが、既存の株主をはじめステークホルダーの利益向上に繋がるものと考えられる。

以上より、資金調達方法に関しては、現時点において、本第三者割当増資の方法によることが相当と考える。そして、本第三者割当増資により、貴社株式には一定の希薄化が生ずるものの、増資の必要性、並びにこれが貴社の中長期的な企業価値の向上及びこれを通じた既存株主の利益に資すること等を踏まえれば、かかる希薄化の規模は合理的な範囲のものと判断する。

#### 4. 割当先の相当性

貴社は、国内及び海外における新たな事業領域への投資機会を求めることで、収益獲得のチャンスが広がるとの考え方を理解頂き、中長期的なスタンスで貴社に賛同頂ける割当予定先を模索していた。有限会社 SH ホールディングス（以下「SHHD」という。）は、貴社の事業内容及び資金ニーズに深く共感して頂いている。

SHHD は、本株式及び本新株予約権の発行に係る資金の払込みに必要な資金を Ibuki Japan Fund（以下「Ibuki」という。）からの借入金によって調達することを予定しているところ、Ibuki から SHHD への貸付けが実行されることについては、Ibuki の融資証明書を手入して確認している。

また、本第三者割当増資においては、SHHD に対する資金提供者の紹介その他の本資金調達に必要な情報収集及び助言等を委託事項として貴社とアドバイザーサービス契約を締結し、それに基づき、資金提供者となる Ibuki を貴社に紹介し、Ibuki に対して貴社の本第三者割当増資に係る資金を拠出することのリスク判断に必要な情報の提供及びその説明を実施した株式会社 Isystem（以下「Isystem」という。）に対してアドバイザー報酬として調達金額の5%を支払う契約を締結しているが、SHHD は本第三者割当増資に係る資金の払込みに必要な資金を有しておらず、本資金調達を実現するためには SHHD への資金提供者の確保が不可欠であるとの事情に加え、SHHD と Isystem との間に人的関係・資本関係がないことを貴社代表取締役である前田健司氏が、SHHD の代表取締役である鈴木貴博氏及び Isystem の代表取締役である豊岡真和氏よりそれぞれ口頭で確認の上、本第三者割当増資に伴い貴社が支払うアドバイザー報酬が SHHD に還流することはない旨についても両氏に口頭で確認しており、特段の問題は見受けられない。



さらに、貴社は、SHHD、SHHD の役員又は主要株主（主な出資者）、Ibuki、Ibuki のファンドマネージャー、Isystem、当該会社の役員又は主要株主（主な出資者）が反社会的勢力等とは一切関係がないことを独自に専門の調査機関に調査を依頼し、調査報告書を受領し、SHHD において反社会的勢力との関係がないことを確認している。

以上より、割当予定先として SHHD を選定することは相当であると認められる。

以上により、「本第三者割当増資には必要性が認められ、その発行価額、発行方法及び割当先の選定等はいずれも相当であると認められる」との意見書を受領しております。

当社は、令和元年 12 月 27 日開催の取締役会において、上記意見書の内容を踏まえ、本資金調達の実現性及び相当性について慎重に協議し、出席監査役を含め、企業価値及び株主価値の向上に資するとの意見の一致が得られたことから、本資金調達について決議を行ったものであります。

## 10. 最近 3 年間の業績及びエクイティ・ファイナンスの状況

### (1) 最近 3 年間の業績（連結）

決算期	平成 29 年 3 月期	平成 30 年 3 月期	平成 31 年 3 月期
売上高（千円）	289,842	652,372	1,069,043
営業利益（千円）	△249,766	189,040	58,352
経常利益（千円）	△322,317	187,371	49,133
親会社株主に帰属する当期純利益（千円）	△1,008,998	183,244	△484,140
1 株当たり当期純利益額（円）	△49.34	4.40	△8.89
1 株当たり配当金（円）	—	—	—
1 株当たり純資産額（円）	21.28	44.73	37.87

- (注) 1. 「売上高」、「営業利益」、「経常利益」及び「親会社株主に帰属する当期純利益」については、千円未満は切り捨てております。
2. △は損失を示しております。

### (2) 最近の株価の状況（単位：円）

#### ①最近 3 年間の状況

	平成 29 年 3 月期	平成 30 年 3 月期	平成 31 年 3 月期
始 値	79	72	76
高 値	165	131	188
安 値	71	57	49
終 値	72	75	73

#### ②最近 6 ヶ月の状況

	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
始 値	56	55	49	50	54	74
高 値	60	56	53	69	83	84
安 値	54	47	49	50	53	69
終 値	55	49	49	54	73	77

- (注) 12 月の株価については、令和元年 12 月 26 日現在で表示しております。



③発行決議日前営業日における株価

令和元年 12 月 26 日	
始 値	75
高 値	78
安 値	75
終 値	77

(3) 過去3年間に行われたエクイティ・ファイナンスの状況

・第三者割当の方法による新株式発行

払込期日	平成 30 年 3 月 12 日
調達資金の額	494,868,000 円 (差引手取概算額 : 482,868,000 円)
発行価額	1 株につき 69 円
募集時における発行済株式総数	44,941,244 株
当該募集による発行株式数	7,172,000 株
募集後における発行済株式総数	52,133,244 株
割当先	OCEAN PACIFIC MANAGEMENT PTE.LTD. 5,000,000 株 石田 智子 724,000 株 佐藤 満 724,000 株 永瀬 勝也 724,000 株
発行時における当初の資金使途	① 国内不動産投資事業に係る収益不動産取得資金 ② 国内不動産投資事業に係る開発型不動産取得資金 ③ ベンチャー企業向け投資事業に係る CVC-FUND への出資金
発行時における支出予定時期	① 平成 30 年 3 月～平成 30 年 9 月 (225 百万円) ② 平成 30 年 4 月～平成 30 年 9 月 (200 百万円) ③ 平成 30 年 3 月～平成 30 年 6 月 (60 百万円)
現時点における充当状況	① 6 物件の収益不動産の取得資金として充当済みであります。 ② 第 1 スキームである軽井沢プロジェクトにおける開発型不動産取得資金として計画しておりましたが、当該プロジェクトでの土地所有者と売買価格が折り合わなかったため、第 2 スキームである都市圏の開発案件に切り替えて、大阪特区民泊の開発計画に係る資金として充当済みであります。 ③ 日本のベンチャー企業 1 社の株式引受、日本のベンチャー企業 1 社の社債引受、米国のベンチャー企業 1 社の株式引受につき、CVC-FUND からのキャピタルコールにより充当済みであります。

・第三者割当の方法による新株予約権発行 (第 10 回新株予約権)

払込期日	平成 30 年 3 月 12 日
調達資金の額	271,440,000 円 (内訳) 新株予約権発行による調達額 : 2,340,000 円 新株予約権行使による調達額 : 269,100,000 円
発行価額	総額 2,340,000 円 (新株予約権 1 個につき 60 円)
募集時における発行済株式数	44,941,244 株
割当先	OCEAN PACIFIC MANAGEMENT PTE.LTD.
当該募集による潜在株式数	3,900,000 株



現時点における行使状況	3,900,000 株
発行時における当初の資金使途	① 国内不動産投資事業に係る収益不動産取得資金 ② 国内不動産投資事業に係る開発型不動産取得資金 ③ ベンチャー企業向け投資事業に係る CVC-FUND への出資金
発行時における支出予定時期	① 平成 30 年 3 月～平成 30 年 9 月 (75 百万円) ② 平成 30 年 10 月～平成 31 年 2 月 (40 百万円) ③ 平成 30 年 3 月～平成 31 年 3 月 (150 百万円)
現時点における充当状況	① 3 物件の収益不動産の取得資金として充当済みであります。 ② 第 1 スキームである軽井沢プロジェクトにおける開発型不動産取得資金として計画しておりましたが、当該プロジェクトでの土地所有者と売買価格が折り合わなかったため、第 2 スキームである都市圏の開発案件に切り替えて、大阪特区民泊の開発計画に係る資金として充当済みであります。 ③ 日本のベンチャー企業 1 社の株式引受、日本のベンチャー企業 1 社の社債引受、米国のベンチャー企業 1 社の株式引受につき、CVC-FUND からのキャピタルコールにより充当済みであります。

(4) 現時点における発行済株式数及び潜在株式数

種類	株式数	発行済株式数に対する比率
発行済株式数	56,013,244 株	100%
現時点における潜在株式数	4,000,000 株	7.14%

(注) 1. 上記の割合は、小数点以下第 3 位を四捨五入して算出しております。

2. 上記潜在株式はすべて、平成 29 年 12 月 1 日付「募集新株予約権（有償ストック・オプション）の発行に関するお知らせ」にて公表した当社取締役に対する新株予約権です。

11. 発行要項

発行要項を別紙添付しております。



【Ⅱ.主要株主である筆頭株主の異動について】

1. 異動が生じる経緯

前記「Ⅰ. 第三者割当による新株式及び第 11 回新株予約権の発行について」に記載のとおり、本第三者割当の実施により、以下のとおり、令和 2 年 1 月 21 日に当社の主要株主である筆頭株主に異動が生じることが見込まれます。

2. 異動する株主の概要

(1) 新たに主要株主である筆頭株主となる予定の株主

新たに主要株主である筆頭株主となる予定の株主： SHHD 社

なお、SHHD 社の概要につきましては、前記「Ⅰ. 第三者割当による新株式及び第 11 回新株予約権の発行について 6. 割当先の選定理由等 (1) 割当予定先の概要」をご参照ください。

3. 異動前後における当該株主の所有する議決権の数（所有株式数）及び総株主の議決権の数に対する割合

(1) 新たに主要株主である筆頭株主となる予定の株主

	議決権の数 (所有株式数)	総株主の議決権の 数に対する割合	大株主順位
異 動 前※ (令和元年 12 月 9 日現在)	0 個 (0 株)	0 %	—
異 動 後	100,000 個 (10,000,000 株)	15.15%	第 1 位

(注) 1. 令和元年 9 月 30 日現在の発行済株式数 56,013,244 株、総議決権の個数 560,114 個です。

異動後の総株主の議決権の数に対する割合は、本新株発行により増加する議決権の数（100,000 個）を加えた数である 660,114 個を基準としております。

2. 大株主の順位につきましては、令和元年 9 月 30 日時点の株主名簿を基準として、現時点において想定した順位を記載しております。

4. 今後の見通し

当社は、SHHD 社より、割り当てる当社普通株式の保有方針について、市場動向を勘案しながら売却する方針である旨の説明を受けております。

以上



(別紙) 発行要項

【普通株式】

募集株式（第三者割当て）

発 行 要 項

1. 募集株式の種類  
普通株式
2. 募集株式の数  
10,000,000 株
3. 募集株式の払込金額  
1 株につき 70 円
4. 払込金額の総額  
700,000,000 円
5. 出資の方法  
金銭を出資の目的とする。
6. 申込期間  
令和 2 年 1 月 14 日～21 日
7. 払込期日  
令和 2 年 1 月 21 日
8. 増加する資本金及び資本準備金に関する事項  
増加する資本金の額は、350,000,000 円（1 株につき 35 円）とし、増加する資本準備金の額は 350,000,000 円（1 株につき 35 円）とする。
9. 募集又は割当方法  
第三者割当の方法による。
10. 割当先及び割当株式数  
有限会社 SH ホールディングス            10,000,000 株
11. 払込取扱場所  
株式会社三菱 UFJ 銀行 中之島支店
12. その他  
①本株式の発行については、各種の法令に基づき必要な手続きが完了していることを条件とする。  
②その他本株式の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。

以 上



【第 11 回新株予約権】

燦キャピタルマネージメント株式会社第 11 回新株予約権（第三者割当て）

発 行 要 項

1. 新株予約権の名称

燦キャピタルマネージメント株式会社第 11 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

11,430,000 円

3. 申込期間

令和 2 年 1 月 14 日～21 日

4. 割当日及び払込期日

令和 2 年 1 月 21 日

5. 募集の方法

第三者割当ての方法による。

6. 割当先及び割当個数

有限会社 SH ホールディングス 114,300 個（潜在株式数 11,430,000 株）

7. 新株予約権の目的である株式の種類及び数

（1）本新株予約権の目的である株式の種類及び総数は、当社普通株式 11,430,000 株とする（本新株予約権 1 個あたりの目的である株式の数（以下、「割当株式数」という。）は 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 11 項の規定に従って行使価額（第 10 項第（2）号に定義する。以下同じ。）の調整を行う場合には、割当株式数は次の算式により調整される。但し、かかる調整は当該時点において未行使の本新株予約権にかかる割当株式数についてのみ行われ、調整の結果生じる 1 株未満の端数は切り捨てる。なお、係る算式における調整前行使価額及び調整後行使価額は、第 11 項に定める調整前行使価額及び調整後行使価額とする。

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

（3）調整後割当株式数の適用日は、当該調整事由にかかる第 11 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。

8. 本新株予約権の総数

114,300 個

9. 本新株予約権 1 個あたりの払込金額

100 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

（1）各本新株予約権の行使に際して出資される財産は金銭とし、その価額は、行使価額に割当株式



数を乗じた額とする。

- (2) 本新株予約権の行使により当社が当社普通株式を新たに発行し又はこれに代えて当社の保有する当社普通株式を処分する（以下、当社普通株式の発行又は処分を「交付」という。）場合における株式1株あたりの出資される財産の価額（以下「行使価額」という。）は、70円とする。但し、行使価額は第11項に定めるところに従い調整されるものとする。

#### 11. 行使価額の調整

- (1) 当社は、当社が本新株予約権の発行後、本項第(2)号に掲げる各事由により当社の発行済普通株式数に変更を生じる場合又は変更を生じる可能性がある場合には、次に定める算式（以下「行使価額調整式」という。）をもって行使価額を調整する。

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

- (2) 行使価額調整式により行使価額の調整を行う場合及び調整後行使価額の適用時期については、次に定めるところによる。

- ① 本項第(4)号②に定める時価を下回る払込金額をもって当社普通株式を交付する場合（無償割当てによる場合を含む。）（但し、新株予約権（新株予約権付社債に付されたものを含む。）の行使、取得請求権付株式又は取得条項付株式の取得、その他当社普通株式の交付を請求できる権利の行使によって当社普通株式を交付する場合、及び会社分割、株式交換又は合併により当社普通株式を交付する場合を除く。）

調整後行使価額は、払込期日（募集に際して払込期間を定めた場合はその最終日とし、無償割当ての場合はその効力発生日とする。）以降、又はかかる交付につき株主に割当てを受ける権利を与えるための基準日がある場合はその日の翌日以降これを適用する。

- ② 普通株式について株式の分割をする場合

調整後行使価額は、株式の分割のための基準日の翌日以降これを適用する。

- ③ 本項第(4)号②に定める時価を下回る価額をもって当社普通株式を交付する定めのある取得請求権付株式又は本項第(4)号②に定める時価を下回る払込金額をもって当社普通株式の交付を請求できる新株予約権（新株予約権付社債に付されたものを含む。）を発行又は付与する場合

調整後行使価額は、取得請求権付株式の全部にかかる取得請求権又は新株予約権の全部が当初の条件で行使されたものとみなして行使価額調整式を適用して算出するものとし、払込期日（新株予約権の場合は割当日）以降又は（無償割当ての場合は）効力発生日以降これを適用する。但し、株主に割当てを受ける権利を与えるための基準日がある場合には、その日の翌日以降これを適用する。

- ④ 当社の発行した取得条項付株式又は取得条項付新株予約権（新株予約権付社債に付されたものを含む。）の取得と引換えに本項第(4)号②に定める時価を下回る価額をもって当社普通株式を交付する場合

調整後行使価額は、取得日の翌日以降これを適用する。

- ⑤ 本項第(2)号①から④までの各取引において、株主に割当てを受ける権利を与えるための基準



日が設定され、かつ各取引の効力の発生が当該基準日以降の株主総会又は取締役会その他当社の機関の承認を条件としているときには本項第(2)号①から④にかかわらず、調整後行使価額は、当該承認があった日の翌日以降、これを適用する。

この場合において当該基準日の翌日から当該取引の承認があった日までに、本新株予約権を行使した本新株予約権者に対しては、次の算出方法により、当社普通株式を交付するものとする。

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

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

- (3) 行使価額調整式により算出された調整後行使価額と調整前行使価額との差額が1円未満にとどまる場合は、行使価額の調整は行わない。但し、その後行使価額の調整を必要とする事由が発生し、行使価額を調整する場合には、行使価額調整式中の調整前行使価額に代えて調整前行使価額からこの差額を差し引いた額を使用する。
- (4) ① 行使価額調整式の計算については、円位未満小数第2位まで算出し、小数第2位を切り捨てるものとする。
- ② 行使価額調整式で使用する時価は、調整後行使価額が初めて適用される日に先立つ45取引日目に始まる30取引日(終値のない日を除く。)の東証JASDAQスタンダードにおける当社普通株式の普通取引の終値の単純平均値とする。この場合、単純平均値の計算は、円位未満小数第2位まで算出し、小数第2位を切り捨てるものとする。
- ③ 行使価額調整式で使用する既発行株式数は、株主に割当てを受ける権利を与えるための基準日がある場合はその日、また、かかる基準日がない場合は、調整後行使価額を初めて適用する日の1ヶ月前の日における当社の発行済普通株式の総数から、当該日において当社の保有する当社普通株式を控除した数とする。
- (5) 本項第(2)号の行使価額の調整を必要とする場合以外にも、次に掲げる場合には、当社は、必要な行使価額の調整を行う。
- ① 株式の併合、資本の減少、会社分割、株式移転、株式交換又は合併のために行使価額の調整を必要とするとき。
- ② その他当社の発行済普通株式数の変更又は変更の可能性が生じる事由の発生により行使価額の調整を必要とするとき。
- ③ 行使価額を調整すべき複数の事由が相接して発生し、一方の事由に基づく調整後行使価額の算出にあたり使用すべき時価につき、他方の事由による影響を考慮する必要があるとき。
- (6) 行使価額の調整を行うときは、当社は、調整後行使価額の適用開始日の前日までに、本新株予約権者に対し、かかる調整を行う旨並びにその事由、調整前行使価額、調整後行使価額及びその適用開始日その他必要な事項を書面で通知する。但し、上記通知を行うことができない場合には、適用開始日以降速やかにこれを行う。

## 12. 本新株予約権の行使期間

令和2年1月21日から令和4年1月20日(但し、令和4年1月20日が銀行営業日でない場合にはその前銀行営業日)までの期間とする。但し、第15項に定める組織再編行為をするために本新株予約権の行使の停止が必要である場合は、それらの効力発生日から14日以内の日に先立つ30日以内



の当社が指定する期間は、本新株予約権を行使することはできない。この場合は、行使を停止する期間その他必要な事項を、当該期間の開始日の1ヶ月前までに通知する。

13. その他の本新株予約権の行使の条件

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

14. 新株予約権の取得事由

本新株予約権の割当日から6ヶ月を経過した日以降いつでも、当社は取締役会により本新株予約権を取得する旨および本新株予約権を取得する日（以下、「取得日」という。）を決議することができる。当社は、当該取締役会決議の後、取得の対象となる本新株予約権の新株予約権者に対し、取得日の通知又は公告を当該取得日の20営業日前までに行うことにより、取得日の到来をもって、本新株予約権1個につき本新株予約権1個当たりの払込金額と同額で、当該取得日に残存する本新株予約権の全部又は一部を取得することができる。本新株予約権の一部の取得をする場合には、抽選その他の合理的な方法により行うものとする。

15. 合併、会社分割、株式交換及び株式移転の場合の新株予約権の交付

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

(1) 新たに交付される新株予約権の数

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

(2) 新たに交付される新株予約権の目的たる株式の種類

再編当事会社の同種の株式

(3) 新たに交付される新株予約権の目的たる株式の数の算定方法

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

(4) 新たに交付される新株予約権の行使に際して出資される財産の価額

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

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

第12項ないし第15項、第17項及び第18項に準じて、組織再編行為に際して決定する。

(6) 新たに交付される新株予約権の譲渡による取得の制限

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



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 円未満の端数が生じる場合はその端数を切り上げた額とする。）、当該資本金等増加限度額から増加する資本金の額を減じた額を増加する資本準備金の額とする。

19. 本新株予約権の行使指示

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

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

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

20. 新株予約権の行使請求の方法

- (1) 本新株予約権を行使請求しようとする本新株予約権者は、当社の定める行使請求書に、自己の氏名又は名称及び住所、自己のために開設された当社普通株式の振替を行うための口座（社債、株式等の振替に関する法律（以下「振替法」という。）第 131 条第 3 項に定める特別口座を除く。）のコードその他必要事項を記載してこれに記名捺印したうえ、第 12 項に定める行使期間中に第 22 項記載の行使請求受付場所に提出し、かつ、かかる行使請求の対象となった本新株予約権の数に行使価額及び割当株式数を乗じた金額（以下、「出資金総額」という。）を現金にて第 23 項に定める払込取扱場所の当社が指定する口座（以下、「指定口座」という。）に振り込むものとする。
- (2) 本項に従い行使請求を行った者は、その後これを撤回することはできない。
- (3) 本新株予約権の行使請求の効力は、行使請求に要する書類が行使請求受付場所に到着し、かつ当該本新株予約権の行使にかかる出資金総額が指定口座に入金されたときに発生する。

21. 株式の交付方法

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

22. 行使請求受付場所



燦キャピタルマネージメント株式会社 経営企画室

23. 払込取扱場所

株式会社三菱 UFJ 銀行 中之島支店

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

本新株予約権の行使価額その他本新株予約権の内容及び割当先との間の割当契約の諸条件を考慮して、一般的な価格算定モデルであるモンテカルロ・シミュレーションによる算定結果を参考に、本新株予約権 1 個あたりの払込金額を 100 円とした。さらに、本新株予約権の行使に際して払込みをなすべき額は第 10 項記載のとおりとし、行使価額は、本新株予約権と併せて当社取締役会において決議された第三者割当による募集株式発行に係る 1 株当たりの払込金額を基に決定した。

25. その他

- (1) 会社法その他の法律の改正等、本要項の規定中読み替えその他の措置が必要となる場合には、当社は必要な措置を講じる。
- (2) 上記のほか、本新株予約権の発行に関して必要な事項の決定については、当社代表取締役社長に一任する。
- (3) 本新株予約権の発行については、金融商品取引法に基づく届出の効力発生を条件とする。

以上