証券コード　3777
平成28年10月６日

株　主　各　位

東京都港区赤坂四丁目８番14号
株式会社ジオネクスト
代表取締役社長　山　田　哲　嗣

臨時株主総会招集ご通知

拝啓　平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申しあげます。
　さて、当社臨時株主総会を下記により開催いたしますので、ご出席くださいますようご通知申しあげます。
**　なお、当日ご出席願えない場合は、書面により議決権を行使することができますので、お手数ながら後記の株主総会参考書類をご検討のうえ、同封の議決権行使書用紙に議案に対する賛否をご表示いただき、平成28年10月20日（木曜日）午後６時までに到着するようご返送くださいますようお願い申しあげます。**

敬　具

記

1. **日　　時**　平成28年10月21日（金曜日）午前11時
2. **場　　所**　東京都港区赤坂三丁目９番１号　紀陽ビル　DAYS赤坂見附　会議室３Ａ
（末尾の会場ご案内図をご参照ください。）
3. **目的事項**

決議事項

第１号議案　第三者割当による募集株式の発行の件
第２号議案　第三者割当による新株予約権の発行の件

以　上

当日ご出席の際は、お手数ながら同封の議決権行使書用紙を会場受付にご提出くださいますようお願い申しあげます。
なお、株主総会参考書類に修正が生じた場合は、インターネット上の当社ウェブサイト(アドレス http://www.geo-nx.com/ir/financial.html)に掲載させていただきます。

株主総会参考書類

第１　議案の内容

第１号議案　第三者割当による募集株式の発行の件

本議案は、会社法第199条に基づき、下記の第三者割当による特に有利な払込金額での募集株式の発行について、ご承認をお願いするものであります（以下、当該発行に係る募集株式を「本新株式」といいます。）。

また、発行する普通株式23,800,000株に係る議決権の数は238,000個であり、これは現在の当社の発行済株式に係る議決権の数（平成28年６月30日現在の議決権の数413,862個）の57.51％に相当し、本新株式の発行により25％以上の大規模な希薄化が生じます。そのため、東京証券取引所有価証券上場規程第432条に基づき、本株主総会にて、株主の皆様の意思確認を併せて行います。

なお、本議案の提案理由につきましては、後記「第２　提案の理由」をご覧ください。

記

1. 募集株式の種類及び数	普通株式　23,800,000株
2. 払込金額	金714,000,000円（１株につき30円）
3. 払込期日	平成28年10月24日
4. 増加する資本金及び資本準備金	資　本　金　357,000,000円（１株につき15円）
	資本準備金　357,000,000円（１株につき15円）
5. 募集方法	第三者割当の方法により、次のとおり割り当てる。
	株式会社TRIAD　10,000,000株
	須田　忠雄　7,000,000株
	株式会社和円商事　3,500,000株
	KCM2合同会社　3,300,000株

第２号議案　第三者割当による新株予約権の発行の件

本議案は、会社法第238条に基づき、下記の第三者割当による特に有利な払込金額での新株予約権の発行について、ご承認をお願いするものであります（以下、当該発行に係る新株予約権を「本新株予約権」といいます。）。

また、本新株予約権が全て行使された場合、25％以上の大規模な希薄化が生じます。そのため、東京証券取引所有価証券上場規程第432条に基づき、本株主総会にて、株主の皆様の意思確認を併せて行います。

なお、本議案の提案理由につきましては、後記「第２　提案の理由」をご覧ください。

記

1. 新株予約権の名称
   株式会社ジオネクスト第16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63,200,000円
3. 申込期日
   平成28年10月24日
4. 割当日及び払込期日
   平成28年10月24日
5. 募集の方法
   第三者割当の方法により、以下のとおり本新株予約権を割り当てる。

Ibuki Japan Fund	本新株予約権	254,000個（その目的となる株式25,400,000株）
株式会社TRIAD	本新株予約権	240,000個（その目的となる株式24,000,000株）
須田忠雄	本新株予約権	70,000個（その目的となる株式 7,000,000株）
株式会社和円商事	本新株予約権	35,000個（その目的となる株式 3,500,000株）
KCM2合同会社	本新株予約権	33,000個（その目的となる株式 3,300,000株）

6. 本新株予約権の目的である株式の種類及び数また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及び総数は、当社普通株式63,200,000株とする（本新株予約権１個当たりの目的である株式の数（以下「割当株式数」という。）は100株とする。）。ただし、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。ただし、調整の結果生じる１株未満の端数は切り捨てる。なお、かかる算式における調整前行使価額及び調整後行使価額は、第10項に定める調整前行使価額及び調整後行使価額とする。

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

（３）調整後割当株式数の適用日は、当該調整事由にかかる第10項第（２）号及び第（５）号による行使価額の調整に関し、各号に定める調整後行使価額を適用する日と同日とする。
（４）割当株式数の調整を行うときは、当社は、調整後割当株式数の適用開始日の前日までに、本新株予約権者に対し、かかる調整を行う旨並びにその事由、調整前割当株式数、調整後割当株式数及びその適用開始日その他必要な事項を書面で通知する。ただし、第10項第（２）号⑤に定める場合その他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
   632,000個

8. 本新株予約権の払込金額（発行価額）

本新株予約権１個当たり金100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またはその算定方法

（１）本新株予約権の行使に際して出資される財産は金銭とし、その財産の本新株予約権１個当たりの価額は、本新株予約権の行使に際して出資される当社普通株式１株当たりの財産の価額（以下「行使価額」という。）に割当株式数を乗じた額とする。ただし、計算の結果１円未満の端数を生じる場合は、その端数を四捨五入するものとする。

（２）行使価額は30円とする。ただし、第10項に定めるところに従い調整されるものとする。

10. 行使価額の調整

（１）当社は、本新株予約権の割当日後、本項第（２）号に掲げる各事由により当社普通株式が交付され、発行済普通株式数に変更を生じる場合また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。

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

（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の行使価額の適用時期については、次に定めるところによる。

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、または当社の保有する当社普通株式を処分する場合（ただし、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、取得請求権付株式また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、株式交換または合併により当社普通株式を交付する場合を除く。）

調整後の行使価額は、払込期日（募集に際して払込期間が設けられているときは、当該払込期間の最終日とする。）以降、また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株式分割または株式無償割当により当社普通株式を発行する場合

調整後の行使価額は、株式分割のための基準日の翌日以降、当社普通株式の無償割当について普通株主に割当を受ける権利を与えるための基準日があるときはその翌日以降、当社普通株式の無償割当について普通株主に割当を受ける権利を与えるための基準日がないとき及び株主（普通株主を除く。）に当社普通株式の無償割当をするときは当該割当の効力発生日以降、それぞれこれを適用する。

③取得請求権付株式であって、その取得と引換えに本項第（４）号②に定める時価を下回る価額をもって当社普通株式を交付する旨の定めがあるものを発行する場合（無償割当の場合を含む。）または本項第（４）号②に定める時価を下回る価額をもって当社普通株式の交付を請求できる新株予約権もしくは新株予約権付社債その他の証券もしくは権利を発行する場合（無償割当の場合を含む。）

調整後の行使価額は、発行される取得請求権付株式、新株予約権もしくは新株予約権付社債その他の証券または権利の全てが当初の条件で請求または行使されて当社普通株式が交付されたものとみなして行使価額調整式を準用して算出するものとし、払込期日（新株予約権または新株予約権付社債の場合は割当日とし、無償割当の場合はその効力発生日とする。）以降これを適用する。ただし、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は、その日の翌日以降これを適用する。

上記にかかわらず、請求または行使に際して交付される当社普通株式の対価が取得請求権付株式、新株予約権もしくは新株予約権付社債その他の証券または権利が発行された時点で確定していない場合、調整後の行使価額は、当該対価の確定時点で発行されている取得請求権付株式、新株予約権もしくは新株予約権付社債その他の証券または権利の全てが当該対価の確定時点の条件で請求または行使されて当社普通株式が交付されたものとみなして行使価額調整式を準用して算出するものとし、当該対価が確定した日の翌日以降、これを適用する。

④取得条項付株式また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。）の取得と引換えに下記第（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

⑤本号①ないし③の場合において、その権利の割当てのための基準日が設定され、かつ、効力の発生が当該基準日以降の株主総会また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は、本号①ないし③の定めにかかわらず、調整後の行使価額は、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新株予約権者に対しては、次の算式により算出した数の当社普通株式を交付する。

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

この場合に１株未満の端数を生じた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の行使価額と調整前の行使価額との差額が１円未満にとどまる限りは、行使価額の調整は行わない。ただし、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は、行使価額調整式中の調整前行使価額に代えて、調整前行使価額からこの差額を差引いた額を使用する。

（4）①行使価額調整式の計算については、１円未満の端数を四捨五入する。

②行使価額調整式で使用する時価は、調整後の行使価額を適用する日（ただし、本項第（2）号⑤の場合は基準日）に先立つ45取引日目に始まる30取引日の株式会社東京証券取引所における当社普通株式の普通取引の終値の平均値（当日付けで終値のない日数を除く。）とする。この場合、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位を四捨五入する。

③行使価額調整式で使用する既発行普通株式数は、基準日がある場合はその日、また、基準日がない場合は、調整後の行使価額を適用する日の１ヶ月前の日における当社の発行済普通株式数から、当該日における当社の有する当社普通株式の数を控除した数とする。また、本項第（２）号②の場合には、行使価額調整式で使用する交付普通株式数は、基準日における当社の有する当社普通株式に割当てられる当社普通株式数を含まないものとする。

（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、当社を存続会社とする合併、当社を承継会社とする吸収分割、当社を完全親会社とする株式交換のために行使価額の調整を必要とするとき。

②その他当社の発行済普通株式数の変更また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事由が２つ以上相接して発生し、一方の事由に基づく調整後の行使価額の算出に当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）本項に定めるところにより行使価額の調整を行うときは、当社は、あらかじめ書面によりその旨並びにその事由、調整前の行使価額、調整後の行使価額及びその適用の日その他必要な事項を、適用の日の前日までに本新株予約権者に通知する。ただし、本項第（２）号⑤に定める場合その他適用の日の前日までに前記の通知を行うことができない場合には、適用の日以降速やかにこれを行う。

11. 本新株予約権を行使することができる期間

平成28年10月25日から平成30年10月24日までとする。ただし、第13項に従って当社が本新株予約権の全部または一部を取得する場合、当社が取得する本新株予約権については、取得の前日までとする。

12. その他の本新株予約権の行使の条件

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。また、本新株予約権の一部行使はできない。

13. 新株予約権の取得事由

（１）当社は、本新株予約権の割当日以降、いずれかの取引日において、株式会社東京証券取引所における当社普通株式の普通取引の終値が10取引日連続して、当該各取引日における行使価額の150％を上回った場合、または、50％を下回った場合において、当社取締役会が本新株予約権の全部または一部を取得する日（以下「取得日」という。）を定めたときは、取得の対象となる本新株予約権の新株予約権者に対する通知または公告を当該取得日の２週間前までに行うことにより、当該取得日の到来をもって、本新株予約権１個当たり100円の価額（対象となる本新株予約権の個数を乗じて１円未満の端数を生じたときはこれを四捨五入する。）で、当該取得日に残存する本新株予約権の全部また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。

（２）当社は、平成29年４月25日以降、当社取締役会が取得日を定めたときは、取得の対象となる本新株予約権の新株予約権者に対する通知または公告を当該取得日の２週間前までに行うことにより、取得日の到来をもって、本新株予約権１個当たり100円の価額（対象となる本新株予約権の個数を乗じて１円未満の端数を生じたときはこれを四捨五入する。）で、当該取得日に残存する本新株予約権の全部または一部を取得することができる。本新株予約権の一部の取得をする場合には、抽選その他の合理的な方法により行うものとする。

14. 新株予約権の譲渡制限

譲渡による本新株予約権の取得については、当社取締役会の承認を要するものとする。

15. 新株予約権証券の不発行

当社は、本新株予約権に係る新株予約権証券を発行しない。

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

本新株予約権の行使により当社普通株式を発行する場合において増加する資本金の額は、会社計算規則第17条第１項の規定に従い算出される資本金等増加限度額の２分の１の金額とし（計算の結果１円未満の端数を生じる場合はその端数を切り上げた額とする。）、当該資本金等増加限度額から増加する資本金の額を減じた額を増加する資本準備金の額とする。

17. 本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必要事項を記載して記名捺印した上、これを第11項に定める行使期間中に第19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請求しようとする本新株予約権者は、前号の行使請求書を第19項記載の行使請求受付場所に提出し、かつ、本新株予約権の行使に際して出資の目的とされる金銭の全額を現金にて第20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請求の効力は、行使請求に要する書類が行使請求受付場所に到着し、かつ当該本新株予約権の行使に際して出資の目的とされる金銭の全額が前号に定める口座に入金された日に発生する。

18. 株券の不発行

当社は、本新株予約権の行使請求により発行する株式に係る株券を発行しない。

19. 行使請求受付場所

株式会社ジオネクスト　経営企画管理本

20. 払込取扱場所

株式会社三井住友銀行渋谷駅前支店

21. 組織再編行為を行う際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、株式交換または株式移転（以下、総称して「組織再編行為」という。）をする場合、当該組織再編行為の効力発生日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。）の新株予約権者に対し、それぞれの場合につき、会社法第236条第１項第８号イないしホに掲げる株式

会社（以下、総称して「再編対象会社」という。）の新株予約権を、次の条件に基づき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。ただし、以下の各号に沿って再編対象会社の新株予約権を交付する旨を、吸収合併契約、新設合併契約、吸収分割契約、新設分割計画、株式交換契約または株式移転計画において定めることを条件とする

①交付する再編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対象会社の株式の種類

再編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対象会社の株式の数

組織再編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の行使期間の開始日と組織再編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の行使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

第16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行為の条件等を勘案して合理的に決定される行使価額に、上記③により決定される当該新株予約権の目的である再編対象会社の株式の数を乗じて得られる額とする。

⑦その他の新株予約権の行使条件、新株予約権の取得事由

第12項及び第13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

譲渡による新株予約権の取得については、再編対象会社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に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。

22.その他

（１）会社法その他の法律の改正等により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）本新株予約権の発行については、平成28年10月21日開催予定の当社臨時株主総会において特別決議が得られること及び金融商品取引法による届出の効力発生を停止条件とする。

（３）その他本新株予約権発行に関し必要な事項は、当社代表取締役に一任する。

第２　提案の理由

上記第１号議案及び第２号議案の提案理由等は以下のとおりです（なお、以下、本新株式の発行及び本新株予約権の発行の双方又はいずれか一方を「本第三者割当増資」ということがあります。）。

１．特に有利な払込金額で募集株式及び新株予約権を発行する理由

(1)当社の現状

わが国の経済は、政府による経済対策や日銀による金融緩和策の継続を背景に、企業収益が改善したものの、中国経済の減速による輸出の弱含みに加え、公共投資に減少傾向がみられるなど、景気は不透明感を強めてまいりました。

このような経営環境の中で、当社グループは連続赤字からの脱却を一刻も早く実現し、安定した収益基盤の構築と持続的な事業の拡大を目指し、平成27年度は既存事業であるIT関連事業及び環境事業の強化に加え、特に平成27年度後半から本格稼働したヘルスケア事業及び再生可能エネルギー事業の２事業について比重を置いてまいりました。

当社グループは、営業損失の発生及び営業キャッシュ・フローのマイナスが10期継続しております。また、平成28年12月期第２四半期連結累計期間においては、営業利益81,869千円を計上しておりますが、前連結会計年度までの継続した営業損失の発生及び営業キャッシュ・フローのマイナスから、継続企業の前提に関する重要な疑義を生じさせるような状況が存在しております。なお、当社グループは、平成27年12月期末において平成23年４月１日以降開始する事業年度について４期連続で営業利益及び営業活動によるキャッシュ・フローがマイナスとなったため、上場廃止にかかる猶予期間入り銘柄に指定されております。平成28年12月期に営業利益及び営業活動によるキャッシュ・フローがいずれもマイナスに留まった場合には、当社株式は、JASDAQ市場の上場廃止基準に抵触し、上場廃止となります。

当社としては、平成28年12月期において上場廃止となることが、既存株主の利益の最大の毀損となると考えており、上場廃止を回避すべく、当期における売上高の目標達成及び黒字化を目指すとともに、販売費及び一般管理費の削減を行っております。

(2)平成28年12月期の状況

上記「(1) 当社の現状」にて記載のとおり、当社グループは、平成28年12月期に営業利益及び営業活動によるキャッシュ・フローがいずれもマイナスに留まった場合には、当社株式は上場廃止となることから、平成28年12月期の営業利益及び営業キャッシュ・フローをプラスとすることを最重要課題と認識し事業を推進しております。具体的な施策としましては、当社連結子会社であるエリアエナジー株式会社において、これまで同社にて開発を進めてまいりました太陽光発電所の権利譲渡を行っており、当期において平成28年８月末日までに合計22箇所の太陽光発電所の権利譲渡を行ってまいりました。また、現時点において保有する太陽光発電所11箇所の権利譲渡についても、鋭意交渉を進めております。

また、販売費及び一般管理費の削減を目的として、平成28年５月16日に「子会社株式並びに債権の譲渡、及び特別利益並びに特別損失の発生に関するお知らせ」にて開示のとおり、株式会社仙真堂の株式譲渡を行い、当社連結子会社より除外することといたしました。

これらの施策により、平成28年12月期第２四半期連結累計期間においては、営業利益81,869千円を計上しております。しかしながら、発電所の権利譲渡については、今後もエリアエナジー株式会社で保有することで、今後の当社グループの収益基盤となる可能性のある発電所権利を、短期的な売上獲得のために行ったものであり、売却資金は当社グループの運転資金に充当

していることから現状では新たな太陽光発電所の開発や取得を行うことができず、現在保有する11箇所の権利譲渡後においては、収益の獲得は見込めない状況になることが予想されます。また、株式会社仙真堂の株式譲渡につきましても、来店者数は増加傾向にあったものの店舗運営費を補うに至らず、調剤薬局事業において平成28年12月期中の収益の回復は難しいと判断し株式譲渡を行ったものであり、短期的な収益改善のために売却を行ったものであります。

当社グループは、上場廃止を回避すべく平成28年12月期の営業利益及び営業キャッシュ・フローをプラスとすることを最重要課題として事業に取り組んでおりますが、それと同時に、翌期以降に向けた収益基盤の構築、財務体質の強化も急務であると認識しております。

(3)当社グループの各事業の現状及び今後

当社グループの各事業の現状及び今後は、以下のとおりです。

(ア)IT関連事業

当社グループのIT関連事業は、Webアプリケーション開発及び運用のためのソリューションであるZend製品やWebシステムに欠かすことのできないデータベース製品を中心としたソリューション及びサポートを提供しており、ターボリナックス株式会社及びコネクト株式会社が行っております。

IT関連事業では、規模拡大による価格競争市場を対象とするのではなく、付加価値のある商品サービスを提供し、それらの利用による顧客価値を創造する取り組みを行うことにより拡販を図っております。

なお、平成28年12月期第２四半期連結累計期間におきましても引き続き既存製品の機能強化や協業企業との連携による付加価値向上に取り組んだ結果、売上高32,947千円（前年同四半期比5.3%増）、営業利益6,674千円（前年同四半期比44.4%増）と、前年同期を上回る結果となりましたが、IT関連事業における売上高の更なる拡大には、現状の人員構成においては困難であり、当社グループの収益基盤の核へと急速に成長させることは難しい状況であると考えております。

(イ)環境事業

当社グループの環境事業は、ビル建物等のメンテナンスサービスを行う環境メンテナンス事業を、株式会社東環が行っております。環境事業において、今後はIT関連事業と連携してIT化を進めることにより人手に依存する業務の効率を上げ、業務範囲の拡大を進めて安定したストック・ビジネスの事業基盤強化を図ってまいります。

なお、平成28年12月期第２四半期連結累計期間におきましては、売上高43,076千円（前年同四半期比5.1%減）、営業損失1,363千円（前年同四半期は営業損失1,107千円）と、前年同期を下回る結果となりました。

（ウ）ヘルスケア事業

当社グループのヘルスケア事業では、仙真堂調剤薬局２店舗の運営及びサプリメントの販売を行ってまいりましたが、調剤薬局事業について収益力の伸びが当初計画に満たず営業損失を計上している状況が継続していたことから、当社グループの負担軽減等を考慮し、平成28年５月16日付で調剤薬局事業を運営する株式会社仙真堂株式の全てを売却いたしました。

なお、平成28年12月期第２四半期連結累計期間の売上高は44,780千円（前年同四半期比123.3%増）、営業利益376千円（前年同四半期は営業損失37,477千円）となりました。

（エ）再生可能エネルギー事業

当社グループの再生可能エネルギー事業は、太陽光発電、地熱・温泉バイナリー発電についての発電事業及び管理、運営並びに電力の供給・販売等を主たる業務としており、エリアエナジー株式会社及び日本地熱発電株式会社が行っております。

再生可能エネルギー事業では、引き続き地熱・温泉バイナリー発電についての開発及びコンサルティングを行うとともに、太陽光発電につきましては、発電所用地取得のための契約、経済産業省の設備認定、各電力会社への需給契約申込等を進めてまいりました。平成28年12月期第２四半期連結累計期間におきましては、前連結会計年度末より売電を開始した北海道三笠市弥生町太陽光発電所の売電収入に加え、太陽光発電所の権利譲渡や太陽光パネル関連における収益の獲得により、売上高259,959千円（前年同四半期は－千円）、営業利益159,052千円（前年同四半期は営業損失48,681千円）と、前年同期を大幅に上回る結果となりました。

なお、平成28年９月９日「和解による第三者異議訴訟の解決に関するお知らせ」にて開示のとおり、当社は、平成27年７月15日に福岡地方裁判所に対し、株式会社一やを相手方として第三者異議の訴えを提起するとともに、同社による強制執行の停止を申し立てておりましたが、平成28年９月９日付で和解が成立し解決に至りました。本発電機は当初２台を購入する予定でありましたが、上記和解により１台を譲渡することとなったため、今後は残る１台にて地熱バイナリー発電所の開設を進め、事業の進捗に応じて追加取得を検討いたします。

以上のことから、当社グループの各事業の現状と今後の成長性を見ますと、再生可能エネルギー事業が当社グループ全体の中長期的な収益基盤を構築できる可能性の高い事業であると考えられます。また、当期における再生可能エネルギー事業については、短期的な収益確保のため太陽光発電所の権利譲渡を不本意ながら最優先に進めてまいりましたが、今後は権利譲渡だけでなく、安定的な収益確保に向け、太陽光発電所の運営に伴う売電収入による収益基盤の確立と、太陽光発電所売買による利益拡大の両輪により企業価値の向上に取り組むことが不可欠であると考えております。

(4) 平成26年８月１日に決議した増資の状況及び平成26年11月５日に決議した第15回新株予約権の状況

当社は、平成26年８月１日に第三者割当による新株式発行決議を行い、平成26年８月18日に差引手取額約857百万円の増資を実施いたしました。また、平成26年11月５日に第15回新株予約権発行決議を行い、本日現在で、新株予約権340個の内、15個が行使され、差引手取額189百万円の増資を実施いたしました。新株式発行及び第15回新株予約権の行使による差引手取額と合算して差引手取額1,046百万円の増資となっております。

平成26年８月18日の増資により調達した資金は、既存事業であるIT関連事業における事業拡大費用に30百万円、環境事業における事業拡大費用に約20百万円、再生可能エネルギー事業における運転資金に440百万円、再生医療事業（ヘルスケア事業）における運転資金に367百万円、合計857百万円の資金を充当し、当初の資金使途通りに使用され、それらによって収益基盤の強化に努めてまいりました。

また、本日現在までに第15回新株予約権の行使により調達した資金は、再生可能エネルギー事業における発電設備開発費に54百万円、ヘルスケア事業における運転資金及び店舗開業資金に44百万円、並びに親会社である株式会社リゾート＆メディカルからのコミットメントライン契約に基づく地熱発電用固定資産購入資金に対する借入金の返済資金に91百万円、合計189百万円の資金を充当し、当初の資金使途通りに使用され、それらによって収益力の強化と今後の収

益確保のための基盤作りに努めてまいりました。しかしながら、昨今の株式市場の動向の影響等から時価が当該新株予約権の行使価格を大幅に下回り、行使が期待できない状況が続いておりました。そのため、平成28年８月16日に「新株予約権の取得に関するお知らせ」にて開示のとおり、当社は残存する新株予約権を取得することといたしました。また、平成28年９月21日に「新株予約権の消却に関するお知らせ」にて開示のとおり、平成28年９月21日の取締役会決議をもって、当該第15回新株予約権の消却を決議いたしました。

当社グループは、今後も継続して成長戦略を実行し、収益性の改善及びキャッシュ・ポジションの安定化並びに財務体質の強化に取り組み、企業価値を向上させ株主利益の最大化を図ってまいる所存です。

(5)資金ニーズ

当社は、安定した収益基盤を確保して事業を持続的に発展させるため、具体的には、再生可能エネルギー事業において、当社グループの販売費及び一般管理費（平成27年12月期における販売費及び一般管理費は385百万円、平成28年12月期第２四半期連結累計期間においては171百万円）を上回る収益獲得を平成29年12月期以降において実現するため、次の資金ニーズを有しております。

当社は事業領域拡大の主軸として平成26年11月に子会社エリアエナジー株式会社を設立し、同社主体で太陽光発電事業を推進してまいりました。平成27年度には再生可能エネルギー特別措置法による固定価格買取制度に基づく経済産業省の太陽光発電の設備認定を取得し、順次用地取得及び開発を進め、その一部は自社で保有するほか、発電所14箇所を譲渡いたしました。また、平成28年度におきましても引き続き開発を進め、平成28年８月末日までに、新たに開発した発電所を含め22箇所の譲渡に至り、太陽光発電事業に関しましては比較的短期間で一定の事業成果を得ることができました。

また、「(2) 平成28年12月期の状況」にて記載のとおり、平成28年12月期第２四半期連結累計期間においては、営業利益81,869千円を計上しておりますが、今後の当社の収益基盤となる太陽光発電所を短期的な利益獲得のために売却したものであり、現在エリアエナジー株式会社が保有する仕掛中を含めた11箇所の発電所のうち直ちに売却可能な発電所の譲渡だけでは、これまでの権利譲渡によって計上できた利益と同様の利益は確保できない可能性があります。また、現在保有する太陽光発電所の売却後は所有案件がなくなり、売却による収益の獲得は見込めない状況となり、継続した収益の獲得には新たな発電所の開発又は取得を早期に行う必要があります。

しかしながら、平成28年８月末時点における当社グループの現預金残高は129百万円であり、グループ全体の運転資金として年間約200百万円超（平成26年12月期の経常損失246百万円、平成27年12月期の経常損失209百万円）が必要であることや現在エリアエナジー株式会社が保有する仕掛中を含めた11案件に対する開発費を考慮した場合、現在の現預金残高を新規の太陽光発電所の取得資金に充当し、新たな収益の獲得に繋げることは難しく当期の黒字の確保にも制約が生じており、収益機会を逃している状況です。

平成28年12月期においては、現状の計画においても44百万円の営業黒字となる見通しではありますが、更に営業黒字及び営業キャッシュ・フローをプラスにすることを確実にするためには、今般の資金調達により得た資金のうち案件の状況次第ではありますが、太陽光発電所の購入資金として当社のこれまでの太陽光発電所の事業収益の実績及び再生可能エネルギーの関連業界における動向をもとに過去の当社の他社太陽光権利売却の実績から換算した投資利益率20％前後を目標に約71百万円を投入し、太陽光発電所権利を仕入れ、エリアエナジー株式会社

において開発を手掛け発電所としての資産価値を高めたうえで売却を行い、短期的に約12百万円の利益の獲得を進める計画です。これにより今期の営業利益の達成を更に確実なものにいたします。

また、平成28年５月25日に成立した「電気事業者による再生可能エネルギー電気の調達に関する特別措置法（通称：FIT法）等の一部を改正する法律」において、既に固定価格買取制度の認定を受けている場合においても平成29年３月31日までに電力会社との接続契約が締結されていない場合、原則として現行制度での認定が失効することとなりました。

これにより、現在買取価格が高い認定を受けながらも電力会社との接続契約が締結されていない案件が多数放出されることが予想され、当社としてはこれを新たなビジネスチャンスと捉えております。これらの案件は比較的廉価での仕入れが可能であるため高い利益率を確保することが可能と考えており、このような案件についてエリアエナジー株式会社による電力会社との接続契約の締結を平成29年３月31日までに行うことを前提とした権利の取得を進め、かつ複数の案件を同時に進行できるよう速やかに可能な限り多くの資金調達が極めて重要であると考えております。

よって、当社としましては、現状において当社が推進しております事業環境に鑑み、再生可能エネルギー事業を早急にかつ有利に進めるため、本新株式の発行により調達した資金のうち、前述の権利売買を目的として発電所権利の購入資金に71百万円を投入し当期に12百万円の利益を獲得するとともに、発電所の開発資金に654百万円を投入し、現在エリアエナジーが開発を進めている想定設備出力1.9MW（青森県１箇所0.5MW、岩手県２箇所1.4MW）の発電所開発及び他社より想定設備出力約0.6MWの発電所を取得し、想定設備出力合計2.5MWの開発を進め、平成30年12月期には年間売電収入75百万円の獲得を計画しております。

また、新株予約権の行使により調達した資金も同様に、発電所権利の購入資金に134百万円を投入するとともに、更に発電所の開発資金に1,224百万円を投入し、エリアエナジーが開発を進めている想定設備出力2.4MW（岩手県２箇所1.3MW、宮城県１箇所1.1MW）の発電所開発及び他社より想定設備出力約2.1MWの発電所を取得し、想定設備出力合計4.5MWの開発を行い、平成30年12月期には年間売電収入133百万円の獲得を計画しております。

＜再生可能エネルギー事業における投入金額及び営業利益並びに１株当たりの営業利益計画＞

（単位：百万円）

投資区分	投入資金	投入時期	平成28年12月期	平成29年12月期	平成30年12月期
新株式					
権利譲渡(*1)	71	平成28年10月～	12	46	74
発電所開発・売電(2.5MW)	654	平成28年10月～	－	58	75
発電所譲渡(2.5MW)(*2)	－	－	－	181	315
売上総利益計(*3,4)	725	－	12	286	464
新株予約権		－			
権利譲渡(*1)	134	平成29年１月～	－	74	119
発電所開発・売電(4.5MW)	1,224	平成28年10月～	－	46	133
借入金返済	427	平成29年４月～	－	－	－
売上総利益計(*3,4)	1,786	－	－	123	252
売上総利益合計(*3,4)	2,512	－	12	410	717
営業利益(*3,4)			56	182	423
発行済株式総数(株)			66,690,380	128,390,380	128,390,380
１株当たりの営業利益(*3,4)			0.85円	1.42円	3.30円

＊1　投資利益率約20％・年３回転想定

＊2　投資利益率約20％・平成29年12月期は年1.5回転、平成30年12月期は年２回転想定

＊3　平成28年12月期の営業利益は、上記表中の売上総利益合計12百万円に、平成28年２月12日に「平成27年12月期決算短信〔日本基準〕（連結）」にて公表の連結業績予想営業利益44百万円を加算した数値となります。

＊4　平成29年12月期及び平成30年12月期の売上総利益については、本第三者割当増資による太陽光発電所の売買又は売電収入にかかる利益のみを計上しております。

前述のとおり、当社といたしましては現状において当社が推進する事業環境に鑑み、再生可能エネルギー事業を早急にかつ有利に進めるため、今後も発電所の開発を行い、新たな発電所用地の取得と経済産業省への設備認定を進め、開発コンサルティング事業と併行してエリアエナジー株式会社により売電による収益基盤の安定化を図っていく方針であり、これらの実施のために、用地の取得・調査・開発等のための先行資金や設備投資資金が必要であり、また平成29年12月期第１四半期以降の収益基盤を構築するためにも、現時点から取得する案件の検討及び準備に着手していくことが重要であると考えております。

また、平成28年８月末時点における当社グループの現預金残高は129百万円であり、グループ全体の運転資金として年間約200百万円超（平成26年12月期の経常損失246百万円、平成27年12月期の経常損失209百万円）が必要であることや現在エリアエナジー株式会社が保有する仕掛中

を含めた11案件に対する開発費を考慮した場合、現在の現預金残高を新規の太陽光発電所の取得資金に充当することができず、新たな太陽光発電所の開発が滞っている状況であることから、喫緊の資金調達が必要不可欠な状況であります。

(6)今般のスキームによる第三者割当による資金調達を選択した理由

前述の資金ニーズを満たすことを目的として、既存株主様の希薄化を避けるために、金融機関からの間接金融による資金調達も検討してまいりましたが、現在の経済状況、自己資本比率低下の懸念等、当社の現状の業績に鑑みて、間接金融による資金調達は極めて厳しい状況であります。従って、直接金融による資金調達を検討してまいりました。

具体的な検討の状況として、前述のとおり、当社の現状の業績から公募増資や株主割当増資による十分な応募は期待できないと判断し検討から除外いたしました。次にノンコミットメント型のライツ・オファリングについては、東京証券取引所の有価証券上場規程第304条第１項第３号に定める業績要件である２期連続の経常赤字に該当することから実施することができません。よって、継続的な事業展開と安定した収益基盤の整備に必要な資金を一括調達するために、第三者割当の新株式発行による資金調達を割当予定先と交渉してまいりましたが、最終的には、割当予定先との交渉の結果、資金調達は第三者割当の新株式発行及び新株予約権の発行にて行うこととなりました。現在の当社の状況においては、割当予定先より、払込資金の一部を新株予約権の権利行使による払込であれば、応じてもよいとの回答をいただきました。

また、当社としては、資金の調達額について事業の運営に最低限必要な調達を行うことも検討しましたが、最低限の資金調達となった場合、①上記の「(5) 資金ニーズ」にて記載したとおり、平成29年３月31日までに多数出てくることが想定される収益性のより高い案件の取得資金が不足し、今後の収益基盤の確立に影響を及ぼすこと、②本第三者割当については平成27年12月より準備を進めている状況から、直接金融の交渉及び準備については最低でも６ヶ月程度を要することを想定しており、平成28年12月期の決算の状況が明らかになってから直接金融の交渉及び準備を行った場合、平成29年12月期上半期については少なくとも赤字に転落する可能性が高いこと、また赤字転落により、当社の企業価値を現状よりもかえって低下させる可能性が高まると考えていること、③今後資金調達が必要となった場合に、当社の意向に応じていただける候補先が現れるとも限らないこと、などの理由により、現時点にて現在の資金ニーズを満たす規模の資金調達が必要であり、具体的には当社が想定する投資利益率20%を想定した場合、当社販売費及び一般管理費を上回る収益獲得を平成29年12月期以降において実現するためには、合計20億円以上のエクイティ・ファイナンスが必要であるとの考えから、割当予定先との協議を進めてまいりました。

しかしながら、現時点において既に上場廃止にかかる猶予期間入り銘柄に指定されている当社の状況においては、現在の株価水準をベースとした新株式の発行価額及び新株予約権の行使価額を設定した上で引き受けることは難しいとの回答がありながらも、現在の当社の株価水準を大きくディスカウントし、かつ１株当たり純資産の金額等を考慮した株式の発行価額及び新株予約権の行使価額を設定した第三者割当増資であれば、引受けていただけるとの回答をいただきました。

当社としましては、大幅なディスカウントによる大規模な増資を行うことは、短期的に株価に対する影響はあるものの、当社の中長期的な企業価値の向上を実現させるためには、このタイミングでの当該資金ニーズを満たすことが必要不可欠であり、結果的には、既存株主の利益の向上に繋がるものと判断しております。換言しますと、当該資金ニーズを満たせない場合、安定した収益基盤を確保し事業を持続的に発展させることができないこととなり、株主利益の

毀損へとつながるものと考えております。
また、再生可能エネルギー事業による収益基盤の確立を達成目的とした場合、７MWの太陽光発電所の開発と太陽光発電所の売買にバランス良く資金を投入することが最良の手段であると考えており、従って少なくとも20億円規模のエクイティ・ファイナンスが必要であると考えております。

(7)本第三者割当による新株式及び新株予約権の発行リスク並びに特徴
本新株式の発行に関するリスク情報について
(ア)新株式の失権リスク
株価及び割当予定先の環境変化等の状況により、本新株式が失権した場合、当社は事業資金の確保ができず、当社の事業運営に影響する可能性があります。当該失権リスクに対面しないためにも、当社は割当予定先より引受けに係る払込を行うことに関しては、預金通帳等流動資産残高の写しを受領し、引受金額に対して相応な払込可能残高があることを確認し、割当予定先の資金力を確認しております。

(イ)株主価値の希薄化リスク
本新株式を発行した際の株式の増加数は23,800,000株となります。これは本日現在の当社の発行済株式41,390,380株に対し57.50%に相当し、また、本新株予約権の権利行使に伴い発行される株式は63,200,000株（議決権632,000個）であり、その合算した数87,000,000株（議決権870,000個）は、これは本日現在の発行済株式41,390,380株の210.19%（議決権総数413,862個に対しては210.21%）となり、株主価値が一時的に希薄化することとなります。しかしながら、本第三者割当増資により調達した資金を再生可能エネルギー事業に重点的に投下することで、「(5)資金ニーズ」に記載のとおり、発電所の売買や売電収入により当社が想定する投資利益率20%を想定した場合において、当社販売費及び一般管理費を上回る収益の計上ができ、平成28年12月期の１株当たりの営業利益0.85円（既存の施設における収益も含めた数値）、平成29年12月期は1.42円、平成30年12月期は3.30円を計画しており、本第三者割当増資による１株当たりの利益の向上は、希薄化の影響に比べ限定的ではありながらも、中長期的には既存株主利益の維持向上へ繋がるものと考えており、また換言しますと、当該資金ニーズを満たせない場合、安定した収益基盤を確保し事業を持続的に発展させることができないこととなり、恒常的に赤字の体質から脱却できず、結果的には株主利益の毀損へとつながるものと考えていることから、本第三者割当増資を実行することといたしました。

(ウ)株主構成変動のリスク
本新株式発行により新たに大株主の異動が生じると共に、大株主構成に変動が生じる可能性がありますが、今回の割当予定先は他の株主から独立しており、共同で議決権を行使するような組織は形成されていないことを割当予定先から口頭にて確認しております。

(エ)有利な価格にて株式を発行するリスク
本新株式の発行価額につきましては、本第三者割当増資の決定に係る当社取締役会決議日の直前取引日（平成28年９月20日）の株式会社東京証券取引所JASDAQ市場における当社普通株式の終値である77円、及び割当予定先と本第三者割当増資の発行価額及び権利行使価額についての協議を行った平成28年６月下旬から７月下旬までの株価推移である60円前後の1/2の価格、及び平成28年12月期第２四半期決算短信［日本基準］（連結）における当社の１株

当たり純資産（平成28年６月末時点）である11.36円を考慮し、各割当予定先との協議の上、１株当たり30円となりました。なお、発行価額については、当社の株価を大きく下回ることから、割当予定先に特に有利な条件で発行するものと判断し、当社の今後の株価推移に短期的に大きな影響を与える可能性があります。

また、当社としては、上記「(6) 今般のスキームによる第三者割当による資金調達を選択した理由」のとおり、資金の調達額について、当社として事業の運営に最低限必要な調達を行うことも検討しました。しかしながら、最低限の金額を調達した場合、①上記の「(5) 資金ニーズ」にて記載したとおり、平成29年３月31日までに収益性の高い案件が多数出てくることを想定しており、これらの収益性の高い案件の取得資金が不足することにより、今後の収益基盤の確立に影響を及ぼすこと、②本第三者割当増資については平成27年12月より準備を進めている状況から、直接金融の交渉及び準備については最低でも６ヶ月程度を要することを想定しており、平成28年12月期の決算の状況が明らかになってから直接金融の交渉及び準備を行った場合、平成29年12月期上半期については少なくとも赤字に転落する可能性が高いこと、また赤字転落により、当社の企業価値を現状よりもかえって低下させる可能性が高まると考えていること、③今後資金調達が必要となった場合に、当社の意向に応じていただける候補先が現れるとも限らないこと、などの理由により、現時点にて現在の資金ニーズを満たす規模の資金調達が必要であり、具体的には合計20億円以上のエクイティ・ファイナンスを行うことで、再生可能エネルギー事業において、当社が開発する太陽光発電所の売電収益により、具体的には当社が想定する投資利益率20％を想定した場合、当社販管費及び一般管理費を上回る収益獲得を平成29年12月期以降において実現ができることから、今般の資金調達が必要であるとの考えにより、割当予定先との協議を進めてまいりました。

また、当社は、これまでに複数の投資家と資本増強に向け協議を行った中で、今回の割当予定先以外に同程度の規模の増資を引き受けていただける投資家は見つからず、割当予定先に本新株式を引き受けていただくことによって、開発資金等を調達することができること、財務基盤が強化されることにより、金融機関等からの与信力向上・回復が期待できること、それらに伴い、新規借入先を開拓することが期待できること、当社が喫緊で強化しなければならない点の改善も見込まれること、更に上場廃止リスクの払拭も期待できる思われること等、当該割当予定先との取り組みが当社の再生に大きく寄与するものと判断しております。

なお、本新株式の発行については、割当予定先に特に有利な条件で発行するものと判断し、平成28年10月21日開催の当社臨時株主総会において特別決議により、株主の皆様の判断を仰ぐこととといたしました。

（本新株予約権の特徴）

本新株予約権につきまして、以下の特徴があります。

(ア)本新株予約権の目的である普通株式数は63,200,000株であり、最大増加株式数は固定されております。なお、63,200,000株は発行決議日における発行済株式41,390,380株の152.69％となります。本新株予約権の行使価格は、発行当初から行使価額は30円で固定されており、行使価額修正条項付きのいわゆるＭＳＣＢやＭＳ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。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。

(イ)本新株予約権には、取得条項により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、引受先の新株予約権行使に対する行使促進が見込めます。

(ウ)本新株予約権には、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。

(エ)当社は、有価証券届出書の効力発生及び臨時株主総会による承認後、本新株予約権の割当予定先との間で総数引受契約を締結いたします。

(本新株予約権のデメリット)

(ア)本新株予約権による資金調達は、割当先が本新株予約権を行使した場合に限り、その行使された本新株予約権の目的である普通株式の数に行使価額を乗じた金額の資金調達がなされるものとなっているため、資金調達の額に相当する資金を時宜に合わせて調達することは困難であります。

(イ)当社の株価が下落した場合には、権利行使が行われない状況となり、調達額が当初の想定を下回る可能性もしくは調達ができない可能性もあります。

本新株予約権の発行に関するリスク情報について

(ア)新株予約権の失権リスク

株価及び割当予定先の環境変化等の状況により、本新株予約権が失権した場合、当社は事業資金の確保ができず、当社の事業運営に影響する可能性があります。当該失権リスクに対面しないためにも、当社は割当予定先より引受けに係る払込を行うことに関しては、預金通帳等流動資産残高の写しを受領し、引受金額に対して相応な払込可能残高があることを確認し、割当予定先の資金力を確認しております。

(イ)株主価値の希薄化リスク

本新株予約権を発行した際の株式の増加数は63,200,000株となります。これは本日現在の発行済株式41,390,380株に対し152.69%に相当し、また、本新株予約権の権利行使に伴い発行される株式は23,800,000株（議決権238,000個）であり、その合算した数87,000,000株（議決権870,000個）は、これは本日現在の発行済株式41,390,380株の210.19%（議決権総数413,862個に対しては210.19%）となり、株主価値が一時的に希薄化することとなります。しかしながら、「(5)資金ニーズ」に記載のとおり、本第三者割当増資により調達した資金は、再生可能エネルギー事業において、当社が開発する太陽光発電所の売電収入や売買等の実行により、平成28年12月期の１株当たりの営業利益は0.85円（既存の施設における収益も含めた数値）、平成29年12月期は1.42円、平成30年12月期は3.30円となり、本第三者割当による１株当たりの利益の向上は希薄化の影響に比べ限定的ではありながらも、中長期的には既存株主利益の維持向上へつながるものと考えており、また換言しますと、当該資金ニーズを満たせない場合、安定した収益基盤を確保し事業を持続的に発展させることができないこととなり、恒常的に赤字の体質から脱却できず、結果的には株主利益の毀損へとつながるものと考えていることから、本第三者割当増資を実行することといたしました。

(ウ)株主構成変動のリスク

本新株式発行により新たに大株主の異動が生じると共に、大株主構成に変動が生じる可能性がありますが、今回の割当予定先は他の株主から独立しており、共同で議決権を行使するような組織は形成されていないことを割当予定先から口頭にて確認しております。

(エ)有利な発行価格及び行使価額にて新株予約権を発行するリスク

本新株予約権の発行価額につきましては、本新株予約権の発行価額の算定において、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東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社（東京都千代田区永田町一丁目11番28号　代表取締役社長　能瀬元、以下「東京フィナンシャル社」といいます。）に依頼し、その評価である本新株予約権１個当たりの価格は割当予定先との厳しい交渉の結果、204円を下回る本新株予約権１個当たり100円となりました。

また、本新株予約権の行使価額も本第三者割当増資の決定に係る当社取締役会決議日の直前取引日（平成28年９月20日）の株式会社東京証券取引所JASDAQ市場における当社普通株式の終値である77円及び平成28年12月期第２四半期決算短信［日本基準］（連結）における当社の１株当たり純資産（平成28年６月末時点）である11.36円を考慮し、各割当予定先との協議の上、１株当たり30円といたしました。発行価額については、第三者機関の算定結果を下回ることから、割当予定先に特に有利な条件で発行するものと判断し、また、行使価額についても当社株価を下回ることから、当社の今後の株価推移に短期的に大きな影響を与える可能性があります。

また、当社としては、上記「(6) 今般のスキームによる第三者割当による資金調達を選択した理由」のとおり、資金の調達額について、当社として事業の運営に最低限必要な調達を行うことも検討しました。しかしながら、最低限の金額を調達した場合、①上記の「(5) 資金ニーズ」にて記載したとおり、平成29年３月31日までに収益性の高い案件が多数出てくることを想定しており、収益性の高い案件の取得資金が不足することにより、今後の収益基盤の確立に影響を及ぼすこと、②本第三者割当増資については平成27年12月より準備を進めている状況から、直接金融の交渉及び準備については最低でも６ヶ月程度を要することを想定しており、平成28年12月期の決算の状況が明らかになってから直接金融の交渉及び準備を行った場合、平成29年12月期上半期については少なくとも赤字に転落する可能性が高いこと、また赤字転落により、当社の企業価値を現状よりもかえって低下させる可能性が高まると考えていること、③今後資金調達が必要となった場合に、当社の意向に応じて頂ける候補先が現れるとも限らないこと、などの理由により、現時点にて現在の資金ニーズを満たす規模の資金調達が必要であり、具体的には合計20億円以上のエクイティ・ファイナンスが必要であるとの考えから、割当予定先との協議を進めてまいりました。

また、当社は平成27年12月以来約９ヶ月、複数の投資家と資本増強に向け協議をしてまいりましたが、今回の割当予定先以外に同程度の規模の増資を引き受けていただける投資家は見つからず、割当予定先に本新株予約権を引き受けていただくことによって、開発資金等を調達することができること、財務基盤が強化されることにより金融機関等からの与信力向上・回復が期待できること、それらに伴い、新規借入先を開拓することが期待できること、更に上場廃止リスクの払拭も期待できると思われること等、当社が喫緊で強化しなければならない点の改善も見込まれることから、当該割当予定先との取り組みが当社の再生に大きく寄与するものと判断しております。

なお、本新株予約権の発行については、割当予定先に特に有利な条件で発行するものと判断し、平成28年10月21日開催の当社臨時株主総会において特別決議により、株主の皆様の判断を仰ぐこととといたしました。

2.調達する資金の額、使途及び支出予定時期

(1)調達する資金の額（差引手取概算額）

本新株式発行による調達額	金714,000,000円
本新株予約権発行による調達額	金63,200,000円
本新株予約権行使による調達額	金1,896,000,000円
発行諸費用（注）	金161,036,200円
差引手取概算額	金2,512,163,800円

（注）発行諸費用は、登記費用9,356,200円、有価証券届出書作成費用1,620,000円、割当予定先の調査費用1,500,000円、アドバイザリー報酬140,940,000円（調達金額の5%、なお、新株予約権の権利行使が当社の想定通りに進まない場合は、当該金額は減少します。）、新株予約権の算定報酬1,080,000円、臨時株主総会の開催費用4,380,000円、第三者委員会の組成報酬2,160,000円が含まれます。

(2)調達する資金の具体的な使途及び支出予定時期

具体的な使途 （具体的な使途は、差引手取概算額の合計を基準に記しております。）	金額 （百万円）	支出予定時期
再生可能エネルギー事業資金	2,084	平成28年10月～平成30年２月
借入金返済資金	427	平成29年４月～平成30年９月 （新株予約権の行使により返済予定）
合計金額	2,512	

当社は、本件増資により調達する手取金につきましては、再生可能エネルギー事業に対する事業資金及び借入金返済資金として充当する予定であります。

太陽光発電分野においては、平成27年度に当社子会社であるエリアエナジー株式会社が開発した太陽光発電所14箇所の譲渡を実行するとともに、北海道三笠市弥生町太陽光発電所が完成し売電を開始しております。また、平成28年度におきましても引き続き開発を進め、平成28年８月末日までに新たに開発した発電所を含め22箇所の譲渡を実行し、太陽光発電事業に関して一定の成果を実現してまいりました。

今後は、エリアエナジー株式会社が独自に開発する発電所だけでなく、これまでにエリアエナジー株式会社に蓄積したノウハウを基に、他社が保有する優良な発電所の取得も視野に入れ、想定設備出力約合計７MWの太陽光発電所の開発を進めるとともに、自社開発発電所の譲渡だけでなく、発電所開発コンサルティング事業として他社が保有する太陽光発電所の売買や仲介等にも積極的に取り組み、事業の拡大と収益基盤の安定化を図ってまいります。

しかしながら、太陽光発電所の開発においては、太陽光発電所の用地取得、測量や設計及び各種調査といった開発諸費用、太陽光発電所の用地に対する造成工事費用、太陽光パネルの購入及び設置工事費用など太陽光発電所の完成に至るまでの各々の工程について、また、他社が保有する優良な発電所の取得においては先行して支出を必要とします。そのため、太陽光発電所分野における継続的な事業展開のためには早急な資金調達が必要であり、それら発電所開発費として2,084百万円を充当する予定であります。なお、資金使途の詳細及び時期等につきまし

ては、「(5) 資金ニーズ」に記載のとおりです。

また、当社は平成28年８月末日現在、主要株主である株式会社リゾート＆メディカルより、再生可能エネルギー事業の資金として合計427百万円の資金を借入れており、当該借入の返済期日は平成28年９月末日となっており、返済期日までの返済は難しいと株式会社リゾート＆メディカルには既に伝えているものの早期の返済を求められており、今後返済期日を延長することにより金利負担増加の可能性があります。

また、当社の想定通りに権利行使が進まない場合には、再生可能エネルギー事業への資金充当を優先して行うほか、計画している発電所の規模を縮小させ、また、太陽光発電所の権利の取得資金を削減し、より小規模な案件の取得を進めることを予定しておりますが、その場合には当社の収益の状況にも悪影響を及ぼす可能性があります。

３．資金使途の合理性に関する考え方

当社では、現状の再生可能エネルギー事業の施策は、今後もエリアエナジー株式会社で保有することで、今後の当社グループの収益基盤となる施設を、短期的な売上獲得のために行ったものであり、売却資金は当社グループの運転資金に充当していることから現状では新たな太陽光発電所の開発や取得を行うことができず、現在保有する11箇所の太陽光発電所の権利譲渡後においては、収益の計上が見込めない見通しであり、平成29年１月以降は赤字に転落し、当社の企業価値も低下する可能性が高いものと考えております。

当社としましては、本第三者割当増資により、大幅なディスカウントによる大規模な増資を行うことは、既存株主の希薄化に伴い、短期的に株価に対する影響はあるものと考えておりますが、当社の中長期的な企業価値の向上を実現させるためには、今般の資金調達により、当社の収益基盤を構築し、恒常的に黒字体質となるための事業を構築することが必要であり、結果的には、既存株主の利益の向上に繋がるものと判断しております。換言しますと、当該資金ニーズを満たせない場合、安定した収益基盤を確保し事業を持続的に発展させることができないこととなり、株主利益の毀損へとつながるものと考えております。具体的な方針として、この度調達する資金を、当社が開発する太陽光発電所に投下することで、発電所の売電収益により、具体的には当社が想定する投資利益率20％を想定した場合、再生可能エネルギー事業に対する事業資金について重点的に充当することで、当社の販売費及び一般管理費以上の収益を計上し、収益性の向上による業績回復を行い、また借入金返済資金に充当することで財務体質の大幅な強化を行うことで、当社の課題であります早期黒字化の実現を図り、かつ平成29年１月以降の収益基盤を確立させることにより、当社の企業価値が向上すると考えております。

また換言しますと、当該資金ニーズを満たせない場合、安定した収益基盤を確保し事業を持続的に発展させることができないこととなり、恒常的に赤字の体質から脱却できず、結果的には株主利益の毀損へとつながるものと考えております。

よって、本第三者割当増資は、希薄化の影響に比べ収益への寄与は限定的ではありながらも、一方で現時点における当社の状況では中長期的に株主価値を向上させる唯一の策であると考えており、かかる資金使途は合理的であると判断しており、今回の資金調達は既存株主の皆様の利益に資するものと考えております。

４．発行条件等の合理性

(1)払込金額の算定根拠及びその具体的内容

①本新株式

本新株式の発行価額につきましては、本第三者割当増資の決定に係る当社取締役会決議日の直前取引日（平成28年９月20日）の株式会社東京証券取引所JASDAQ市場における当社普通株式の終値である77円及び平成28年12月期第２四半期決算短信［日本基準］（連結）における当社の１株当たり純資産（平成28年6月末時点）である11.36円、並びに各割当予定先と協議を行っていた平成28年６月中旬から７月中旬の株価推移である60円前後を考慮し、各割当予定先との協議の上、１株当たり30円といたしました。

なお、本発行価額につきましては、直前営業日の終値の77円からのディスカウント率が61.04％、直前営業日までの過去１ヶ月間の終値の平均値79.43円からのディスカウント率が62.23％、直前営業日までの過去３ヶ月間の終値の平均値66.34円からのディスカウント率が54.78％、直前営業日までの過去６ヶ月間の終値の平均値67.54円からのディスカウント率が55.59％となっております。

上記のディスカウント率から、割当予定先に特に有利な条件で発行するものと判断し、平成28年10月21日開催の当社臨時株主総会において特別決議により、株主の皆様の判断を仰ぐこととといたしました。

また、本新株式の発行価額決定の経緯として、当社は、これまでに複数の投資家と資本増強に向け協議をしてきており、今回複数の候補先と交渉を重ねてまいりました。

しかしながら、当社は営業損失の発生及び営業キャッシュ・フローのマイナスが10期継続している現状であり、当社株式が現在、上場廃止のための猶予期間入り銘柄に指定されていることから、交渉できる候補先を見つけることは非常に困難を極め、結果として現時点の株価水準により新株式の発行の引受けに応じてくれる候補先はおりませんでした。

そこで、今般の割当予定先の紹介を受け、協議を引続き重ねた結果、保有方針として純投資を表明している割当候補先より、当社株式が上場廃止の猶予期間入りしており、上場廃止の可能性があることから、第三者割当を引き受けることによるリスクは高いという話を受けたものの、①当社株価が短期的に下落する可能性もあることから、本新株式の発行価額に一定比率以上のディスカウントを行うこと、②新株式による払込については、払込期日に割当予定先が全額を払込む必要があるのに対し、一方で新株予約権による引受けであれば、権利行使のタイミングを割当予定先が決定できることから、割当予定先の判断により、資金拠出を行うことができ、また払込の金額についても、一度に全ての払込を行う必要がないとの理由から、新株式による払込金額のおよそ２倍については、新株予約権による発行とすること、③新株予約権の権利行使価額は、新株式の発行価額と同水準とすること、であれば、引受に応じても良いとの回答を得ることができました。また、保有方針として、中長期保有を表明している割当候補先からは、純投資を表明している他の割当候補先と公平な同条件での引受けであれば、応じても良いとの回答を得ることができました。また、当社が調達を希望している資金の総額は20億円を超えており、当社としては、資金のより多くを新株式などの発行などの調達方法により一度に資金を調達し、残額については交渉を重ねた結果、今般のスキームにより、各割当予定先から引き受けていただける旨の回答をいただきました。

当社としては、今回の割当予定先以外に、同程度の規模の増資を引き受けて頂ける投資家は見つからず、割当予定先に新株式を引き受けていただくことがなければ収益の計上が見込めない状況となり、赤字に転落し当社の企業価値も低下する可能性が高いこと、ひいては債務超過に転落し上場廃止の懸念すらあるものと考えております。

従いまして、現在当社にて開発を進める案件の資金を速やかに調達することができること、財務基盤が強化されることにより金融機関等からの与信力向上・回復が期待できること、それらに伴い、新規借入先を開拓することが期待できること、更に上場廃止リスクの払拭も期待できると思われること等、当社が喫緊で強化しなければならない中長期的な収益基盤の確保が見込まれることにより、結果として当社の収益基盤及び財務体制の強化により企業価値は向上するものと考えていることを前提として交渉を進めた結果、１株当たりの発行価額を30円とすることにて株式を発行することといたしました。

当社としては、再生可能エネルギー事業の今後の進捗が当社グループの収益性の確立にとっても重要であり、今般の資金調達による資金投下無しには、平成29年１月以降の当社の収益基盤の構築は難しく、現状の企業価値すら維持できないと考えていること、ひいては、今後の当社の再生には難しいものと判断していることから、株主の皆様のご理解が得られるものと判断し、当該発行価額を採用することといたしました。

また、当社監査役会は監査役４名（うち社外監査役３名）で構成されておりますが、当社取締役会に監査役全員が出席し、当社の今後の事業計画の達成に向けた事業資金の必要性や財務体質強化等の資金調達の必要性として、当社の今後の収益基盤が非常に脆弱であり、収益の核となる事業無しには事業の継続は困難であること、また収益基盤の確保のためには本第三者割当増資での資金調達はやむを得ず、また、結果として収益基盤の確保により当社の企業価値は向上する可能性があること、選定した割当予定先と当社との関係、割当予定先との発行価額決定方法等を勘案しても、本第三者割当増資が割当予定先に公正価格を下回る有利な条件で発行するものの、当社の現在の事業の状況及び当社の現在のおかれた状況、及び本第三者割当増資の発行価額の決定プロセスを鑑みれば、今回の割当予定先以外に今般の水準以上の発行価額での増資を引き受けていただける投資家は見つからず、当該発行価額が割当予定先との協議により決定したこと、今般の第三者割当を引き受けていただけることにより、当社として企図する資金使途に資金を充当できることで今後の事業基盤の構築が図れること、むしろ、割当予定先に第三者割当を引き受けていただくことがなければ収益の計上が見込めない状況となり、赤字に転落し、当社の企業価値も低下する可能性が高いこと、ひいては債務超過に転落し上場廃止の懸念すらあることを鑑みると、当該発行価額は当社の事情に当てはめてみた場合においては相当であるとの意見をいただいております。

以上の内容に基づき、当社取締役会において、当社出席取締役全員賛同のもと、本第三者割当増資を決議しております。

②本新株予約権

本新株予約権の発行価額の算定において、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東京フィナンシャル社（東京都千代田区永田町一丁目11番28号　代表取締役社長　能瀬元）に依頼しました。当社は、当該機関が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に算出した評価結果である本新株予約権１個当たり204円を基準として、各割当予定先と協議の結果、本新株予約権１個当たり100円といたしました。

なお、第三者機関による算定の結果として、基準となる当社株価77円（平成28年９月20日の終値）、当初権利行使価額30円（平成28年９月20日の終値を基準として61.04％のディスカウントした価額）、行使価額の価額、ボラティリティ47.09％（平成28年8月から遡って２年間をもって算出）、権利行使期間２年、リスクフリーレート マイナス0.275％（評価基準日における２年物国債レート）、配当率0.00％、当社による取得条項、新株予約権の行使に伴

う株式の希薄化、当社株式の流動性、当社の信用リスク（8.6%）、代替資金調達コスト（52.88%、リスクフリーレート、市場リスクプレミアム、及び当社クレジット・コストを元に修正CAPMを試算し、その算出数値を元に試算）等を参考に公正価値評価を実施し、本新株予約権１個につき204円との結果を得ております。

また、当該機関の公正価値の算定の前提条件は、割当予定先は当社株価が行使価額を上回っている状況下において、随時権利行使を行うものとします。ただし、株式の流動性については、新株予約権の行使により取得した株式を１日当たり売買出来高の中央値の約10%ずつ売却できるものとしております。また、割当先は、１度に行う権利行使は、１日当たり売買出来高の中央値の約10%ずつ売却できることを前提として権利行使を行うものとし、全て売却した後、次の権利行使をするものとしております。なお、発行体は、基本的に割当先の権利行使を待つものとしております。

取得条項（コール・オプション）については、当社は、本新株予約権の割当日以降、いずれかの取引日において、株式会社東京証券取引所における当社普通株式の普通取引の終値が10取引日連続して、当該各取引日における行使価額の150%を上回った場合、または、50%を下回った場合において、当社取締役会が本新株予約権の全部または一部を取得する日を定めたときは、取得の対象となる本新株予約権の新株予約権者に対する通知または公告を当該取得日の２週間前までに行うことにより、当該取得日の到来をもって、本新株予約権１個当たり100円の価額で、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。または、平成29年４月25日以降、当社取締役会が取得日を定めたときは、取得の対象となる本新株予約権の新株予約権者に対する通知または公告を当該取得日の２週間前までに行うことにより、取得日の到来をもって、本新株予約権１個当たり100円の価額で、当該取得日に残存する本新株予約権の全部または一部を取得することができる。なお、取得条項につきましては、本新株予約権の行使価額に代替資金調達コスト（修正CAPMにより算出）52.88%を加えた額を、当社株価が超過した場合に発動する前提で算定されております。

発行体が取得条項を行使した場合に割当予定先は、取得日までは、上記と同様に流動性を考慮し、日々の一定量の行使及び売却を行い、取得日に残数を発行会社が全て取得する前提を置いております。

上記東京フィナンシャル社が評価算出した本新株予約権１個につき204円の価額は、本新株予約権の諸条件、本新株予約権の発行決議に先立つ当社普通株式の株価の推移、本新株予約権の発行要項及び割当予定先との間で締結する予定の総数買受契約に定められた諸条件を考慮すべきとの考えを前提にしており適正価額であると判断しております。また、東京フィナンシャル社が評価算出した本新株予約権１個につき204円の価額の価値を下回る水準を本新株予約権の発行を行うこととした理由につきましては、割当予定先による発行価額の払込を行いやすくすることで、割当先が当該規模の新株予約権の引受に応じていただくこととなるため、結果として当社としても当該規模の資金調達額が可能となるためであり、また、行使価格を発行時の株価を大きく下回る金額とした理由としましては、割当予定先による権利行使を行いやすくし、当社としても資金の確保が行いやすくなることで本第三者割当増資の資金使途に充当できることから、結果として当社が開発する太陽光発電所に投下することで、発電所の売電収益により、具体的には当社が想定する投資利益率20%を想定した場合、再生可能エネルギー事業に対する事業資金について重点的に充当することで、当社の販売費及び一般管理費以上の収益を計上し、収益性の向上による業績回復を行い、また借入金返済資金に充当することで財務体質の大幅な強化を行うことで、平成29年12月期以降における、収益基盤の確立についての可能性が高まるものと判断し、本新株予約権の発行価額を本新株予約

権１個につき100円として決定いたしました。
なお、当社としては、今般の第三者割当により当社株式は大規模な希薄化を伴うものの、本第三者割当増資による１株当たりの利益の向上は、希薄化の影響に比べ限定的ではありながらも今般の第三者割当より調達した資金により収益基盤の確保が可能となれば、結果として当社の企業価値向上に資するものと判断していることから、本新株予約権の発行価額についても合理的なものであると判断しております。また換言しますと、当該資金ニーズを満たせない場合、安定した収益基盤を確保し事業を持続的に発展させることができないこととなり、恒常的に赤字の体質から脱却できず、結果的には株主利益の毀損へとつながるものと考えております。
なお、本新株予約権の発行についても本新株式の発行と同様に、割当予定先に特に有利な条件で発行するものに該当するものと判断し、平成28年10月21日開催の当社臨時株主総会での特別決議により、株主の皆様の判断を仰ぐこととといたしました。
なお、本新株予約権の発行価額及び権利行使価額決定の経緯としましては、「４．発行条件等の合理性（1）払込金額の算定根拠及びその具体的内容 ①本新株式」に記載のとおり、当社は、これまでに複数の投資家と資本増強に向け協議を行ってまいりましたが、今回の割当予定先以外に同程度の規模の増資を引き受けていただける投資家はおりませんでした。
従って、今般の割当候補先と協議を進めたところ、保有方針として純投資を表明している割当候補先より、当社株式が上場廃止の猶予期間入りしており、上場廃止の可能性があることから、第三者割当を引き受けることによるリスクは高いという話を受けたものの、①当社株価が短期的に下落する可能性もあることから、本新株予約権の発行価額に一定比率以上のディスカントを行うこと、②新株予約権による引受けであれば権利行使のタイミングを割当予定先が決定できることから、割当予定先の判断により資金拠出を行うことができ、また払込の金額についても、一度に全ての払込を行う必要がないとの理由から新株予約権による発行とすること、③新株予約権の権利行使価額は、新株式の発行価額と同水準とすることであれば引受に応じても良いとの回答を得ることができました。また、保有方針として中長期保有を表明している割当候補先からも、純投資を表明している他の割当候補先と同条件での引受けであれば、応じても良いとの回答を得ることが出来ました。
当社としましては、割当予定先に本新株式と併せて本新株予約権を引き受けていただくことによって開発資金等を調達することができること、今般の資金調達による資金投下無しには、平成29年12月期以降の当社の収益基盤の構築は難しく、現状の企業価値すら維持できないと考えていること、財務基盤が強化されることにより金融機関等からの与信力向上・回復が期待できること、それらに伴い、新規借入先を開拓することが期待できること等、当社が喫緊で強化しなければならない点の改善も見込まれることから、当該割当予定先との取り組みが当社の再生に大きく寄与し、また株主の皆様のご理解が得られるものと判断し、本スキームを採用することといたしました。また、当社監査役会は監査役４名（うち社外監査役３名）で構成されておりますが、当社取締役会に監査役全員が出席し、当社の今後の事業計画の達成に向けた事業資金の必要性や財務体質強化等の資金調達の必要性として、当社の今後の収益基盤が非常に脆弱であり、収益の核となる事業無しには、事業の継続は困難であること、また収益基盤の確保のためには、本第三者割当増資での資金調達はやむを得ず、また、結果として収益基盤の確保により、当社の企業価値は向上する可能性があること、選定した割当予定先と当社との関係、割当予定先との発行価額及び権利行使価額の決定方法等を勘案しても、本第三者割当増資が有利発行に該当するものの、本第三者割当増資が臨時株主総会の特別決議において決議されることを鑑みれば発行価額等の条件についても合理的に決定さ

れており、本第三者割当増資が適法に行われている旨の意見を監査役全員から受けております。なお、本第三者割当増資の発行価額については、それぞれ割当予定先に公正価格を下回る特に有利な条件で発行するものであるため、特に有利な金額にあたるものの、当社の現在の事業の状況及び当社の現在のおかれた状況、及び本第三者割当増資の発行価額の決定プロセスに鑑みれば、今回の割当予定先以外に、今般の水準以上の発行価額での増資を引き受けて頂ける投資家は見つからず、当該発行価額が割当予定先との協議により決定したこと、今般の第三者割当を引き受けていただけることにより、当社として企図する資金使途に資金を充当できることで、今後の事業基盤の構築が図れること、むしろ、割当予定先に第三者割当を引き受けていただく事がなければ収益の計上が見込めない状況となり、赤字に転落し、当社の企業価値も低下する可能性が高いこと、ひいては債務超過に転落し上場廃止の懸念すらあることを鑑みると、当該発行価額は当社の事情に当てはめてみた場合においては相当であるとの意見を頂いております。

以上の内容に基づき、当社取締役会において、当社出席取締役全員賛同のもと、本第三者割当増資を決議しております。

(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

今回の第三者割当により発行される本新株式は23,800,000株（議決権238,000個）であり、また、本新株予約権の権利行使に伴い発行される株式は63,200,000株（議決権632,000個）であり、その合算した数87,000,000株（議決権870,000個）は、これは本日現在の発行済株式41,390,380株の210.19%（議決権総数413,862個に対しては210.19%）となり、これにより既存株主におきましては、株式持分及び議決権比率が低下いたします。しかしながら、前述のとおり、今回の資金調達の主たる目的である再生可能エネルギー事業に対する事業資金継続的安定的な収益基盤の構築に欠かせない投資であり、特に①平成29年３月31日までに収益性の高い案件が多数出てくることを想定しており、収益性の高い案件の取得資金が不足することにより大きなチャンスを逃がすこととなり、今後の収益基盤の確立に影響を及ぼすこと、②本第三者割当については平成27年12月より準備を進めている実績から、直接金融の交渉及び準備については最低でも６ヶ月程度を要することを想定しており、平成28年12月期の決算の状況が明らかになってから直接金融の交渉及び準備を行った場合、平成29年12月期上半期については少なくとも赤字に転落する可能性が高まること、また赤字転落により、当社の企業価値を現状よりもかえって低下させる可能性が高いと考えていること、③今後資金調達が必要となった場合に、当社の意向に応じて頂ける候補先が現れるとも限らないこと、などの理由により、現時点にて現在の資金ニーズを満たす規模の資金調達が必要であり、具体的には合計20億円以上のエクイティ・ファイナンスが必要であると考えており、当該資金調達により収益の改善及び財務体質の強化に使用し、当社の企業価値を向上させるため、中長期的には既存株主利益の維持向上へ繋がるものと考えております。

また、当該割当予定先のうち須田忠雄氏、株式会社和円商事より、当社の今後の事業戦略を中長期的に評価し、株式の保有を行っていく旨を確認していることなどから、当該割当予定先のうち須田忠雄氏、株式会社和円商事に対して割当てた株式並びに新株予約権が、今回の希薄化が流通市場に与える大きなインパクトはないと考えております。

なお、当該割当予定先のうち、保有方針が純投資とする割当予定先である株式会社TRIAD、KCM2合同会社及びIbuki Japan Fundに対する新株式及び新株予約権の目的となる株式の数は、合計66,000,000株となります。一方、当社普通株式の取締役会決議日前日から過去６ヶ月間における１日当たりの平均出来高は1,449,690株、同決議日前日から過去３ヶ月間における１日当

たりの平均出来高は2,040,594株及び同決議日前日から過去１ヶ月間における１日当たりの平均出来高は4,079,819株となっており、取引日によっては出来高が2,000万株を超える日もあること、また割当予定先から随時積極的に新株予約権を行使する意向表明がある一方、１日当たりの当社株式の出来高の概ね10％を上限に売却していく方針を表明していることから、上記株式の総数66,000,000株が新株予約権の行使期間２年間（489日／年営業日で計算）で売却されると仮定すると１日当たりの売却株式数は、134,969株となり上記の同決議日前日から過去６ヶ月間における１日当たりの平均出来高1,449,690株に対しても9.31％に留まることから、当社株式は、本新株予約権の目的である株式の総数を勘案しても一定の流動性を有していると判断しており、当社の資金需要に応じて行使され又は当社が行使請求を行う場合には、本新株予約権の行使により発行された当社株式の売却は当社株式の流動性によって吸収可能であると判断しております。

従って当社といたしましては、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判断しております。

(3)本新株式及び本新株予約権の発行に係る手続の公正性を担保するための措置

当社は、割当予定先に当社の大株主が含まれていることから、本新株式及び本新株予約権の発行に係る手続の公正性を担保するための措置として以下の内容を実施し、少数株主の利益に配慮をいたしました。

①本第三者割当増資の希薄化が210.19％となることに加え、割当先に有利な価額での発行条件となることから、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条等に規定される手続きとは別に、当社として自主的に、熊谷・田中・津田法律事務所の 弁護士 田中達也氏、弁護士法人港国際法律事務所の弁護士 小澤幹人氏、及び当社独立役員である社外監査役の弁護士 菅谷幸彦氏の３名で構成された第三者委員会に本第三者割当についての必要性・相当性（ただし、発行価額を除く。）について客観的な意見を求めました。なお、意見を求めるにあたり、具体的な価額の「相当性」につきましては、平成28年10月21日開催の臨時株主総会において、特別決議による承認を得ることで、株主の皆様からの意思確認をさせていただくこととするため、具体的な価額の「相当性」を評価しないことを前提として意見を頂いております。そのような前提において、第三者委員会からは、下記のように、当社においては、可及的速やかに「企業価値の毀損（大幅な減収減益による経営実績の更なる悪化や、資金ショートのリスクを含む。）」→「既存株主にとって不利な条件となる資金調達」という悪循環を断ち切る必要があり、そのためには、上場廃止、借入金に関する債務不履行又は運転資金ショートの回避の必要十分な範囲を超えて、このタイミングで収益基盤の構築のため太陽光発電関連事業における大胆かつ機動的な投資を可能とすべく相当規模の資金調達の必要性が極めて高いとの見解は是認でき、また、特に株主価値の希薄化の規模は軽視しがたいものであるが、前述の相当規模の資金調達の高い必要性を考え合わせたとき、本第三者割当増資に係る相当性を否定することはできず、結論として必要性及び相当性が認められるとの意見書を、平成28年９月21日付でいただいております。

＜意見書の概要＞

結論：本第三者割当増資に関して、必要性及び相当性（ただし、価額については評価しない）が認められる。

＜意見書の概要＞

1　本第三者割当増資の必要性について

当委員会においては、以下の諸事情を勘案して、本第三者割当増資には必要性が認められるものと評価した。

・貴社グループの現状と経営課題

貴社グループは、営業損失の発生及び営業キャッシュ・フローのマイナスが10期継続しており、また、当期第２四半期連結累計期間においては、営業利益81,869千円を計上しているが、前連結会計年度までの継続した営業損失の発生及び営業キャッシュ・フローのマイナスから、継続企業の前提に関する重要な疑義を生じさせるような状況が存在している。

そして、平成27年12月期末において平成23年４月１日以降開始する事業年度について４期連続で営業利益及び営業活動によるキャッシュ・フローがマイナスとなった関係上、貴社は上場廃止にかかる猶予期間入り銘柄に指定されており、当期に営業利益及び営業活動によるキャッシュ・フローがいずれもマイナスに留まった場合には、当社株式は、JASDAQ市場の上場廃止基準に抵触し、上場廃止となる。

貴社としては、当期において上場廃止となることが既存株主の利益の最大の毀損となると考えており、上場廃止を回避すべく、当期の営業利益及び営業キャッシュ・フローをプラスとすることを直近の最大の経営課題として、積極的に太陽光発電の設備を販売するなどして当期における売上高の達成による増収増益を図り、また赤字会社の株式譲渡を行うなどして販売費及び一般管理費の削減を行った結果、当期の営業利益をプラスとすることについて、確実ではないものの一定の目途が立ってきたとのことである。更には、当期の営業利益をプラスとすることをより確実とすべく、今回の資金調達を実現した上で、当期中の新規投資も企図しているとのことである。

当委員会において、貴社が上場廃止を既存株主の利益の最大の毀損と考えて、その回避を最大の経営課題として、上記具体的な施策を実施したことは合理的なものと認められる。

・貴社の翌期以降の見通し

ただし、貴社によれば、当期の上場廃止を免れるべく、いわば「資産の切り売り」的なことをしてきたため、翌期以降の収益基盤の確保がなされていない現状とのことであり、むしろ、かかる資産の切り売りにより翌期以降の収益基盤を失ってしまう以上、新たな投資により収益基盤を構築できない場合には、仮に当期の上場廃止を免れたとしても、翌期以降に事業継続上の空白が生じてしまい、相当期間にわたって大幅な減収減益となることを余儀なくされ、企業価値の更なる棄損のおそれが強いとのことである。また、株式会社リゾート＆メディカルからの借入金について、現状では弁済原資がなく、このままいくと、平成28年10月には債務不履行となってしまうとのことである。

当委員会において、かかる貴社の見通しは、貴社が平成28年８月15日付で開示した「当期第２四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」のなかの「３．継続企業の前提に関する重要事象等」の「３．財務体質の強化」の項において、「・・事業拡大に応じて必要とされる運転資金の増加、及び新規事業の展開に必要とされる設備投資に対応するため平成26年12月に新株予約権を発行いたしましたが、株価の低迷から行使が進まない状況に

あります。事業拡大に向けた設備投資実行や安定した経営の継続には、この新株予約権の行使による資金調達、若しくは今後実効性のある新たな資金調達手段の検討と実行が急務であります。今後も、新株予約権の行使に向けた経営を目指すとともに、新たな資金調達による財務体質の強化を図ってまいります。」との記載とも合致するものであり、貴社の経営資料（過去の有価証券報告書及び決算短信）からも、客観的かつ合理的なものと認めることができる。

・翌期以降、事業上の空白期間をつくらず、大幅な減益減収を避けて、収益基盤を構築するためには、大規模な資金調達の上、太陽光発電関連事業に積極的投資が必要であること

貴社によれば、太陽光発電関連事業は、資金需要が強く、特に既存案件以外にも、関連法律の関係で、平成29年３月末にかけて収益性の高い投資対象案件が数多く出てくることを見込んでおり、このビジネスチャンスを生かして、かかる投資対象案件について、一定以上の資金力をもって積極的に投資していくことにより、翌期以降も十分に収益が見込めるとの判断をしているとのことである。なお、実際に、貴社は現状において、すでに資金不足により高い収益性が見込めた同種の投資案件を逃しているとのことである。

当委員会において、①貴社が10期連続の営業赤字から抜け出せない現状であったこと、②その間取り組んできた事業について、いずれも安定して黒字化することが実現できなかったこと、③そのようななかで、太陽光発電事業については、比較的短期間のうちに上場廃止の回避に向けた収益化を実現したこと、④上記③から、太陽光発電事業の既存案件のための資金調達が有用であること、⑤特に、平成29年３月末までの間、関連法律の関係で、太陽光発電事業における経営環境として投資案件が増えるタイミングであるとの事実については当委員会独自に他の複数の同種事業者からも同様の情報を得ており客観的に認められること、の各事情を踏まえると、太陽光発電事業に相当規模の資金力をもって積極的に投資していくことについては、一定以上の合理性を認めることができる。なお、当委員会においては、太陽光発電事業に関する資金使途に関して説明を受けた上で可能な限り裏付資料の確認をした結果、貴社の説明する資金需要と資金使途との間に一定以上の整合性があることを確認している。（もっとも、平成29年３月末までに増える見込みの高い収益性が見込める案件については、いわば偶発的に獲得できるものであるため、これらの案件について事前に十分な確認をすることは不可能であることを付言しておく。）

・借入金の返済について

当委員会において、借入金の返済は法的義務である以上、返済の必要があるのは当然であり、既述の貴社の経営及び財務状況から３％という金利は特段不合理なものではないが、年間約14百万円の金利コストの軽減は、貴社のキャッシュ・フローを考えると、それなりに影響が大きいということができ、本第三者割当増資により調達した資本性の資金により、かかる借入金を返済することにより、金利コスト等の軽減による財務体質の強化が図れるとの貴社の説明は、一定以上合理的と認めることができる。

2　本第三者割当増資の相当性について

当委員会においては、以下の諸事情を勘案した結果、本第三者割当増資には相当性が認められるものと評価した（ただし、具体的な発行価額の相当性については、評価を求められていないため、これを除くことを前提としている。）。

・第三者割当増資に係るリスクについて新株式又は新株予約権の失権リスク

貴社においては、当該失権リスクに対する措置として、割当予定先より十分な資金力を確認できる資料を受領しており、貴社として可能な合理的措置を取っている。また、本新株予約権については、資金調達の確実性の観点からすれば、行使が不確定である新株予約権よりも迅速かつ確実な資金調達が可能である新株式の発行を行うことが望ましいことは確かであるが、割当先の意向により一部新株予約権となってしまったことは、現在の貴社の経営成績及び財政状態からすれば、無理ないものと評価できる。

・株主構成変動のリスク

本第三者割当増資により貴社の株主構成が変動することになるが、本新株及び本新株予約権の割当予定先は他の株主から独立しており、共同で議決権を行使するような組織は形成されていないとのことである。更に、投資方針は純投資であり、貴社の経営に積極的に介入する意思がないとのことであるため、特段相当性を疑わせる事情はない。

・上場廃止回避を確実にすることの必要性

当委員会として、この点については、既述のとおり必要性が存するものと認められる。

・上場廃止回避後を見据えた経営課題

まず、貴社において上場廃止を回避するという最大の経営課題の達成を目的として、短期的に当期における営業利益及び営業キャッシュ・フローをプラスとするため、いわば「切り売り」的に資産の売却を実際に行い、また今後も行うということはやむを得ないものと認められる。

そして、かかる資産の切り売りにより、翌期以降の収益基盤を失ってしまう以上、新たな投資により収益基盤を構築できない場合には、仮に当期の上場廃止を免れたとしても、翌期以降に事業継続上の空白が生じてしまい、相当期間にわたって大幅な減収減益となることを余儀なくされ、企業価値を大幅に棄損することは避けられない見込みとのことであるが、かかる貴社の説明は、貴社の経営状況及び資産状況と矛盾せず整合的であり、かかる事実も否定する特段の事情は見当たらない。

・新たな収益基盤の構築が必要不可欠であり、このタイミングで一定以上の規模の資金調達が実現できることを前提として、その算段があること

既述のとおり、貴社においては、太陽光発電事業に関しては、平成29年３月末までが、収益性の高い投資案件を獲得できる好機であり、同事業に積極的に投資していくことにより、中長期的目線で貴社の企業価値を高めることが十分に実現可能と考えているとのことであり、当委員会において、貴社の太陽光発電関連事業の実績その他から、かかる説明には合理性を認めることができる。また、調達資金の規模については、後述の「株式の大幅希薄化について」に記載の「悪循環」を断ち切るために必要であるとの点についても、貴社の経営上の判断として、これを否定する合理的な根拠は見当たらない。

・株式の大幅希薄化について

既述のとおり、早期に事業資金に係る十分な資金調達を実現できないと、仮に、当期の営業利益又は営業キャッシュ・フローをプラスとして上場廃止に係る猶予期間を脱したとしても、翌期以降は大幅な減収減益となることが見込まれている。

貴社によれば、そのような場合には、現状よりも更に資金調達が困難となる（調達すること自体が困難となることに加え、調達できるとしてもその条件が既存株主にとって不利となる）ことが少なからず見込まれるとのことであるが、当委員会として、現在の貴社グループの経営状況及び資産状況からすると、（当期末の上場廃止を別として）かかる貴社にとって最も望ましくない近い将来の予測には、相当程度現実味があると認めることができる。

そして、当委員会としても、貴社においては、可及的速やかに「企業価値の毀損（大幅な減収減益による経営実績の更なる悪化や、資金ショートのリスクを含む。）」→「既存株主にとって不利な条件となる資金調達」という悪循環を断ち切る必要があり、そのためには、上場廃止、借入金に関する債務不履行又は資金ショートの回避の必要十分な範囲を超えて、このタイミングで、収益基盤の構築のため太陽光発電関連事業における大胆かつ機動的な投資を可能とすべく相当規模の資金調達の必要性が極めて高いとの見解は是認できる。その上で、当委員会としては、本第三者割当増資による市場流通性に与えるインパクトは限定的とする貴社の説明を踏まえても、やはり軽視し難い希薄化の規模であると考えるが、他方において、前述の相当規模の資金調達の高い必要性を考え合わせたとき、かかる大規模希薄化の相当性を否定することはできないと考えた。

・第三者割当増資以外に、必要資金の調達が不可能であったこと

貴社によれば、現在の貴社の経営・財務状況などから金融機関からの間接金融は実現不可能であり（そもそもこれ以上の有利子負債の増加は望ましいものでもなく）、また、同様に公募増資や株主割当増資による十分な応募は期待できないと判断したことから、第三者割当増資による方法が最善と判断したとのことであるが、かかる判断について、一般的な資金調達に関する知見から是認できる。

・有利発行となったことについて

本新株及び本新株予約権の発行については、それぞれ割当予定先に公正価格を下回る特に有利な条件で発行するものであるため、「特に有利な金額」（会社法199条第３項、238条第３項２号）にあたる。

この点について、貴社においては、資金調達に関する一般論として十分な期間を取った上で適切な方法を用いて投資家を探したものと認められるが、既述のとおり、貴社の経営・財務状況及び上場廃止の猶予期間に入っており上場廃止を完全に回避することができるかどうか不明確な現状を考え合わせると、本第三者割当増資にあたっては、幅広い選択肢のなかから投資家を選ぶことや、強い交渉力をもって割当先との条件交渉に臨むことは、そもそも期待できなかったものと認められる（ただし、上場廃止の猶予期間を脱しても、翌期以降に事業の空白期間が生じさせてしまった場合には、現在より有利な交渉は期待できないであろうことは既述のとおりである。）。そのようななかで、紹介された割当候補先との間の交渉の結果、実際に、①貴社の経営・財務状況（10期連続営業赤字会社であり、いわゆる「キャッシュリッチ」な会社でもなく、純資産が時価総額を上回るような会社でもなく、それどころか、10期連続赤字会社であるにもかかわらず、むしろPBRは相対的に相当高い）、及び②上場廃止にかかる猶予期間入り銘柄に指定されており上場廃止を完全に回避することができるかどうか不明確な状況であること等を理由として、１株当たりの純資産（11.36円）をも考慮して有利発行となったこと自体は、やむを得なかったものと評価できる。

・割当先の選定について
既述のとおり、貴社は、割当候補先を探すことについて、十分な期間を取って適切な方法を用いて投資家を探したものと認められる。その上で、各割当先には、資金力の確認や反社会的勢力と関係がないことの確認を適切に実施している。
なお、本割当先には、既述のとおり貴社主要株主である須田氏が含まれるが、須田氏については、条件交渉について直接的な影響を与えていないとのことであり、その他の既存株主保護に対する一定の配慮はなされていると認められる。
また、本新株予約権の割当先のIbuki Japan Fundは、本第三者割当増資に応じるにあたって、株式会社リゾート&メディカルとの間で本新株予約権の行使前に、貴社株式を売却できるよう株式貸借契約を締結しているとのことであり、これにより当該契約期間中に一定の売り圧力が市場に生じ、貴社普通株式の株価の下落というデメリットが生じ得ることについては、かかるデメリットを緩和するための配慮が一定以上なされていることに加え、当該貸株契約がIbuki Japan Fundの資金拠出に悪影響を与えないよう対策を講じているため、当委員会においては、当該貸株契約を含めて、本割当先については特段の問題はないものと考えた。

② 本新株式の発行価額及び本新株予約権の発行価額並びに権利行使価額を決定するにあたり、割当予定先のうち、当社の大株主である須田忠雄氏とは、本新株式の発行価額及び本新株予約権の発行価額並びに行使価額の決定に対する協議は行わず、他の割当予定先との協議において決定した価額を同条件で引き受けていただくこととといたしました。

５．割当予定先の選定理由

(1)割当予定先の概要

(ア)株式会社TRIAD

① 名称	株式会社TRIAD	
② 本店の所在地	東京都港区南青山二丁目24番15号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長　倉持　正之	
④ 事業内容	不動産業　投資・ファイナンス事業	
⑤ 資本金	30百万円	
⑥ 設立年月日	平成23年９月15日	
⑦ 発行済株式数	6,000株	
⑧ 決算期	２月	
⑨ 従業員数	11名	
⑩ 主要取引先	株式会社篠原設計事務所 株式会社ワールドレジデンシャル 株式会社クレジオ	
⑪ 主要取引銀行	りそな銀行　市ヶ谷支店	
⑫ 大株主及び持分比率	倉持　正之　80% 武藤　弥　20%	
⑬ 当事業会社間の関係	資本関係	該当事項はありません。
	人的関係	該当事項はありません。
	取引関係	該当事項はありません。
	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26年２月期	平成27年２月期	平成28年２月期
連結純資産	31百万円	36百万円	54百万円
連結総資産	2,509百万円	1,673百万円	2,796百万円
１株当たり連結純資産	52.48円	61.29円	91.19円
連結売上高	1,414百万円	1,514百万円	2,252百万円
連結営業利益	△15百万円	14百万円	42百万円
連結経常利益	△22百万円	7百万円	28百万円
連結当期純利益	3百万円	5百万円	17百万円
１株当たり連結当期純利益	5.50円	8.81円	29.80円
１株当たり配当金	－	－	－

※当社は、株式会社TRIADから、同社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。また、当社においても独自に専門の調査機関（株式会社TMR　東京都千代田区神田錦町３番15号　代表取締役　高橋新治）に調査を依頼し、同社及び同社の株主並びに役員が反社会的勢力等に該当しないことを確認しており、当社から割当を受ける者と反社会的勢力との関係がないことを示す確認書を株式会社東京証券取引所に提出しています。

(イ)須田　忠雄

①　氏　　名	須田　忠雄
②　住　　所	群馬県桐生市
③　職　業　の　内　容	株式会社シンプル　代表取締役
④　上場会社と当該個人との関係	
資　本　関　係	当社株式を平成28年６月30日現在において1,895,200株保有する株主であります。
人　的　関　係	該当事項はありません。
取　引　関　係	該当事項はありません。

※当社は、須田忠雄氏から、同氏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。また、当社においても独自に専門の調査機関（株式会社TMR　東京都千代田区神田錦町３番15号　代表取締役　高橋新治）に調査を依頼し、同氏が反社会的勢力等に該当しないことを確認しており、当社から割当を受ける者と反社会的勢力との関係がないことを示す確認書を株式会社東京証券取引所に提出しています。

(ウ)KCM2合同会社

①　名　　称	KCM2合同会社	
②　本店の所在地	東京都千代田区永田町二丁目13番10号	
③　代表者の役職・氏名	代表社員　一般社団法人都市再生支援機構 職務執行者　山下　章太	
④　事　業　内　容	有価証券の取得、保有及び処分	
⑤　資　　本　　金	500,000円（平成28年５月現在）	
⑥　設　立　年　月　日	平成28年４月28日	
⑦　発行済株式数	１株（平成28年５月現在）	
⑧　決　　算　　期	３月31日	
⑨　従　業　員　数	1名	
⑩　主　要　取　引　先	なし	
⑪　主要取引銀行	みずほ銀行 東日本銀行	
⑫　大株主及び持分比率	一般社団法人都市再生支援機構（100.00%）	
⑬　当事業会社間の関係	資本関係	該当事項はありません。
	人的関係	該当事項はありません。
	取引関係	該当事項はありません。
	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		
創業間もないため、該当事項はありません。		

※当社は、KCM2合同会社から、同社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。また、当社においても独自に専門の調査機関（株式会社TMR　東京都千代田区神田錦町３番15号　代表取締役　高橋新治）に調査を依頼し、同社及び同社の役員並びに株主が反社会的勢力等に該当しないことを確認しており、当社から割当を受ける者と反社会的勢力との関係がないことを示す確認書を株式会社東京証券取引所に提出しています。

(エ)株式会社和円商事

① 名称	株式会社和円商事		
② 本店の所在地	東京都中央区日本橋久松町９－12		
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役 本多 敏行		
④ 事業内容	プラスチック再生事業他		
⑤ 資本金	9,000万円		
⑥ 設立年月日	平成14年４月16日		
⑦ 発行済株式数	45,000株		
⑧ 決算期	12月		
⑨ 従業員数	76名		
⑩ 主要取引先	東レ株式会社、三井化学株式会社、帝人化成株式会社、デンカポリマー株式会社、株式会社木下フレンド		
⑪ 主要取引銀行	株式会社三菱東京ＵＦＪ銀行、株式会社三井住友銀行、株式会社りそな銀行、株式会社みずほ銀行		
⑫ 大株主及び持分比率	本多 敏行 100％		
⑬ 当事業会社間の関係	資本関係	該当事項はありません。	
	人的関係	該当事項はありません。	
	取引関係	該当事項はありません。	
	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12月期	平成26年12月期	平成27年12月期
連結純資産	272百万円	305百万円	316百万円
連結総資産	1,169百万円	1,275百万円	1,475百万円
１株当たり連結純資産	606,123円	678,115円	920,634円
連結売上高	3,113百万円	3,186百万円	3,574百万円
連結営業利益	94百万円	36百万円	104百万円
連結経常利益	81百万円	37百万円	19百万円
連結当期純利益	10百万円	71百万円	25百万円
１株当たり連結当期純利益	22,307円	71,992円	25,353円
１株当たり配当金	－円	－円	－円

※当社は、株式会社和円商事から、同社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。また、当社においても独自に専門の調査機関（株式会社TMR　東京都千代田区神田錦町３番15号　代表取締役　高橋新治）に調査を依頼し、同社及び同社の役員並びに株主が反社会的勢力等に該当しないことを確認しており、当社から割当を受ける者と反社会的勢力との関係がないことを示す確認書を株式会社東京証券取引所に提出しています。

(オ)Ibuki Japan Fund

① 名称	Ibuki Japan Fund	
② 本店の所在地	Cayman Corporate Centre 27 Hospital Road George Town Grand Cayman KY1-9008 Cayman Islands	
③ 設立根拠等	ケイマン諸島法に基づき信託口（ユニット・トラスト） として設定されております。	
④ 組成目的	純投資	
⑤ 組成日	平成28年２月１日	
⑥ 出資の総額	450,000,000円（平成28年９月８日現在）	
⑦ 出資者・出資比率・出資者の概要	アジア及び日本国内の機関投資家、富裕層で構成されており、10%以上の出資者はいないと聴取しております。	
⑧ 業務執行組合員の概要	名称	Regista Capital Management Ltd
	所在地	Cayman Corporate Centre,27 Hospital Road, George Town, Grand Cayman KY1-9008 Cayman Islands
	代表者の役職名・氏名	Hironori Matsuki
	資本金の額	USD 10,000
	事業内容	投資事業運営
	主たる出資者及びその出資比率	Hironori Matsuki 100%
⑨ 国内代理人の概要	該当事項はありません。	
⑩ 当社と当該ファンドとの関係	当社と当該ファンドとの関係	該当事項はありません。
	当社と業務執行組合員との間の関係	該当事項はありません。
	当社と国内代理人との間の関係	該当事項はありません。

※当社は、Ibuki Japan Fundから、同ファンド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。また、当社においても独自に専門の調査機関（株式会社TMR　東京都千代田区神田錦町３番15号　代表取締役　高橋新治）に調査を依頼し、ファンド及びファンドの業務執行組合員並びに出資者が反社会的勢力等に該当しないことを確認しており、当社から割当を受ける者と反社会的勢力との関係がないことを示す確認書を株式会社東京証券取引所に提出しています。

(2)割当先を選定した理由

当社は、厳しい環境を乗り越え今後も継続企業として株主様をはじめとするステークホルダーの利益を高めるため、当社の課題であります早期黒字化の実現に向け、財務体質の改善、経営基盤の強化、収益機会の創出を図っていくことが、当社の果たすべき当面の課題であると認識しております。これらを実行していくために、前述の資金ニーズを満たすことを目的として、既存株主様の希薄化を避けるため、金融機関からの間接金融による資金調達も検討してまいりましたが、現在の経済状況、自己資本比率低下の懸念等、当社の現状の業績では、間接金融による資金調達は極めて厳しい状況であります。従って、直接金融による資金調達を検討する中、収益の獲得に不可欠な事業展開に係る投資資金を一括調達するために、その確実性を考慮し第三者割当の新株式発行による資金調達を平成27年12月以降より検討し、複数の候補先と協議を重ねてまいりました。当社の希望としましては、事業展開に係る投資資金を一括で調達できる

スキームとして時価での新株式等の発行を、また調達金額としては、当社の推進する再生可能エネルギー事業の事業計画を想定して、20億円超の資金調達を企図しておりました。

なお、当社としては、資金の調達額について、当社として数億円規模の調達を行うことも検討しましたが、調達額を数億円と調達した場合、当社が想定するだけの収益基盤を構築できず、結果的に赤字となることが想定できることから、時点にて現在の資金ニーズを満たす規模の資金調達が必要であり、具体的には当社が想定する投資利益率20%を想定した場合、当社販売費及び一般管理費を上回る収益獲得を平成29年12月期以降において実現するためには、合計20億円以上のエクイティ・ファイナンスが必要であるとの考えから、割当予定先との協議を進めてまいりました。

しかしながら、当社が上場廃止にかかる猶予期間入りとなったことから、時価発行にて引き受けていただける候補先を見つけることはできず、また、時価よりも低い価格での発行においては、候補先を見つけることはできましたが、当社の経営権の取得を希望する候補先しか見つけることができない状況が続きました。その中で、時価よりも低い価格での発行で、純投資として当社の経営に関与する意思がなく、短期売却ではありますが株式の出来高を勘案し、出来高の概ね10%以上の株式売却は行わない方針である投資家を紹介者よりご紹介いただき、当社は当社の経営環境を考慮した結果、割当先として今回の割当先として選定することといたしました。

しかし一方で、それでも当社が必要とする資金調達額には達せず、その他の割当先の確保に時間を要しておりました。そのような状況の中で、当社の経営方針にご理解をいただき、中長期にて当社株式を保有している既存株主であるMKコーポレーション合同会社を介し須田忠雄氏に今回の資金調達の支援をお願いすることになりました。

従って、今回の割当予定先は、一部の割当予定先の投資方針が純投資であり、また一部の割当予定先の投資方針が中長期保有と保有方針は様々ではありますが、新株式での10億円規模の調達及び総額規模も当社の希望に近い金額での調達が可能であり、いずれも当社の経営に積極的に介入する意思がなく、かつ、当社の経営方針・経営計画に理解を示していただける投資家の皆様となりました。

なお、割当予定先の紹介に関しては、当社のフィナンシャル・アドバイザーであります株式会社ADCC-FAS（東京都千代田区、代表取締役：星野智之、以下「ADCC-FAS」といいます。）、MKコーポレーション合同会社（東京都世田谷区、代表社員：冨田雅史、以下「MKコーポレーション」といいます。）及び高部章夫氏（埼玉県幸手市、以下「高部氏」といいます。）へ依頼し、割当予定先の紹介を受け、投資をお願いするに至りました。

当社は、平成28年１月より、当社の適時開示に関する実務支援としてのADCC-FASの関連会社である株式会社ADCCと顧問契約を締結しており、当社とADCC-FASは、今回の資金調達の検討を進める中で、純投資目的の投資家との仲介を引き受けていただくこととなり、平成28年６月にアドバイザリー契約を締結いたしました。当社は、ADCC-FASと本第三者割当増資に向け協議を重ね、当社の状況や資金調達の目的・事業方針に理解を示していただける割当予定先として株式会社TRIAD、KCM2合同会社、並びにIbuki Japan Fundをご紹介いただき、それぞれに当社の事業戦略、資金の必要性及び時期等をご理解いただいたうえで、本第三者割当増資を理解していただき、今回の資金調達の支援をしていただくことになりました。

当社とMKコーポレーションは、今回の資金調達の検討を進める中で、純投資目的の投資家との仲介を引き受けていただくこととなり、平成28年７月にアドバイザリー契約を締結いたしました。当社は、MKコーポレーションと本第三者割当増資に向け協議を重ね、当社の状況や資金調達の目的・事業方針に理解を示していただける割当予定先として須田忠雄氏をご紹介いただ

き、また、須田氏に対し、当社の事業戦略、資金の必要性及び時期等をご理解いただいたうえで、本第三者割当増資を理解していただき、今回の資金調達の支援をしていただくことになりました。

当社と高部氏は、今回の資金調達の検討を進める中で、純投資目的の投資家との仲介を引き受けていただくこととなり、平成28年７月にアドバイザリー契約を締結いたしました。当社は、高部氏と本第三者割当増資に向け協議を重ね、当社の状況や資金調達の目的・事業方針に理解を示していただける割当予定先として株式会社和円商事をご紹介いただき、また、同社に当社の事業戦略、資金の必要性及び時期等をご理解いただいたうえで、本第三者割当増資を理解していただき、今回の資金調達の支援をしていただくことになりました。

なお、当社グループは、過去に行った第三者割当増資に関する適時開示につき、修正する事案が発生したため、当該事案の発生経緯、原因分析及び再発防止策等を載せた「改善報告書」を、平成23年５月13日付けにて株式会社大阪証券取引所(当時)宛に提出いたしましたが、当該報告書に載せてありますとおり、当社は第三者割当増資を行う際、割当先等を選定する基準等の経営判断基準（以下「本経営判断基準」といいます。）を整備いたしました。今回の割当先等を選定及び本件増資決議にあたり、本経営判断基準に則った経営判断を行いました。

本経営判断基準に則り、割当先等の選定及び本件増資決議を行いました。その結果、「経営判断基準」においては、当社株式の保有方針に関して、中期以上の保有方針である旨を定めておりますが、割当予定先のうち、株式会社TRIAD、KCM2合同会社、Ibuki Japan Fundについては、今般の本新式及び本新株予約権の取得は、キャピタルゲインの獲得を目的としているため、ある水準のキャピタルゲインが得られる場合には、当社株式を売却するとの説明を口頭で受けております。

しかしながら、本経営判断基準の前提条件は、売却時における当社株価への影響であり、株式会社TRIAD、KCM2合同会社、Ibuki Japan Fundについては、株式売却の際には、株式の出来高を勘案し、出来高の概ね10％以上の株式の売却は行わない方針であることなどを表明していただいていることから、当社としては、株式会社TRIAD、KCM2合同会社、Ibuki Japan Fundより、中長期保有の確約を得なくても問題ないと判断しております。

(ア)株式会社TRIAD

当社とADCC-FASは、今回の資金調達の検討を進める中で純投資目的の投資家との仲介を引き受けていただくこととなり、平成28年６月にアドバイザリー契約を締結いたしました。また、ADCC-FASより、当社の資金ニーズ並びに当社の経営方針に沿った割当予定先の紹介を頂く中で、平成28年６月に株式会社TRIADをご紹介いただいております。

株式会社TRIADは不動産投資や投資・ファイナンス業務を行っており、当社の今後の展開と現状をご理解いただき、同社を割当予定先として選定いたしました。また、株式会社TRIADには、不動産の管理案件等の情報が寄せられることから、当社が今後進める再生可能エネルギー事業に関する候補地の紹介も今後行っていただけるということも口頭にて応諾いただきました。

当社としては、前回ファイナンスの経験から、目標調達額の多くの割合が、新株式の発行となり、早急に調達できるよう、割当予定先と協議してきましたが、当社意向を理解の上、合意に至ったのが株式会社TRIADとなります。

また、株式の保有方針として、純投資として投資先の経営には関与しないこと、株式売却の際には、株式の出来高を勘案し、出来高の概ね10％以上の株式の売却は行わない方針であること、株価の状況に関わらず、資金需要が発生している場合には、当社による権利行使の

依頼を行うことで、可能な限り本新株予約権の行使請求することを検討する旨の表明を口頭にて受けていることなどを口頭で表明しており、以上のことから、当社は、株式会社TRIADを割当予定先として選定し、エクイティ・ファイナンスを行うことが当社の企業価値及び株式価値の向上並びに既存株主の皆様の利益に資するものと判断いたしました。

(イ)須田忠雄

須田忠雄氏は、当社株式を平成28年６月30日現在において1,895,200株を保有する第２位の株主であり、平成26年８月に実施いたしました新株式の発行における割当先として、MKコーポレーションよりご紹介いただいた相手先となります。須田氏からは、兼ねてから当社の個人大株主として、当社の経営方針にご理解を頂いており、今般MKコーポレーションよりご紹介いただいた相手先となります。

兼ねてから当社の株主として当社株式を保有していただき、当社事業である再生可能エネルギー事業に興味をお持ちいただいており、今後も当社株式を中長期的で保有をしていただけること、株価の状況に関わらず、資金需要が発生している場合には、当社による権利行使の依頼を行うことで、可能な限り本新株予約権の行使請求することを検討する旨の表明を口頭にて受けていること、及び今般の調達資金を再生可能エネルギー事業に充当することに対して、ご理解を頂いていることなどの理由により、割当予定先としての協議をさせていただいた結果、本第三者割当増資の引受予定先として選定することといたしました。

なお、本新株式の発行の発行価額及び新株予約権の発行価額及び行使価額の決定の過程において、須田氏には、当社の第２位の株主であり、本第三者割当増資の公正性を担保するための措置を確保するため、「他の割当予定先と同条件でお願いしたい」という意向を表明し、これに応じていただいたため、発行価額及び行使価額の決定について、須田氏からの具体的な金額の提示及び交渉はありませんでした。

今般の本新株式の発行の発行価額及び新株予約権の発行価額及び行使価額については、他の割当予定先との協議の内容をもとに、須田氏にも当該価額を提示し、ご理解いただいたものとなります。

(ウ)KCM2合同会社

KCM2合同会社は、株式会社TRIADとIbuki Japan Fundと同様に、ADCC-FASとの、今回の資金調達の検討を進める中でご紹介いただいた相手先となります。

KCM2合同会社の100%持分を保有する一般社団法人都市再生支援機構は、投資・ファイナンス業務を行っており、当社の今後の展開と現状をご理解いただき、同社の運用スタンス並びに投資先への関与方針を伺った結果、株式の保有方針として、純投資として投資先の経営には関与しないこと、株式売却の際には株式の出来高を勘案し、出来高の概ね10%以上の株式の売却は行わない方針であること、株価の状況に関わらず、資金需要が発生している場合には当社による権利行使の依頼を行うことで、可能な限り本新株予約権の行使請求することを検討する旨の表明を口頭にて受けていることなど、以上を勘案した結果、同社を割当予定先として選定いたしました。

(エ)株式会社和円商事

株式会社和円商事は、高部氏と今回の資金調達の検討を進める中でご紹介いただいた相手先となります。株式会社和円商事は、これまでにも上場企業の複数に対する投資を進めるなかで、当社事業である再生可能エネルギー事業に兼ねてから興味をお持ちいただいていた経緯を踏まえ、当社事業にもご理解いただけたこと、今後も当社株式を中長期的で保有をしていただけること、株価の状況に関わらず、資金需要が発生している場合には当社による権利行使の依頼を行うことで、可能な限り本新株予約権の行使請求することを検討する旨の表明を口頭にて受けていること、及び今般の調達資金を再生可能エネルギー事業に充当することに対して、ご理解をいただいていることなどの理由により、割当予定先としての協議をさせていただいた結果、本第三者割当増資の引受予定先として選定することといたしました。

(オ)Ibuki Japan Fund

Ibuki Japan Fundは、株式会社TRIADとKCM2合同会社と同様に、ADCC-FASとの今回の資金調達の検討を進める中でご紹介いただいた相手先であり、ADCC-FASの星野氏より紹介を受けた株式会社M&J（東京都中央区 代表取締役 片田朋希）からの紹介を受けた投資家となります。

Ibuki Japan Fundのファンドマネージャーである松木悠宣氏に対し、当社の事業戦略、資金の必要性及び時期等をご理解いただいたうえで、本第三者割当増資を理解していただき、当社の今後の展開と現状をご理解いただき、同社の運用スタンス並びに投資先への関与方針を伺った結果、株式の保有方針として、純投資として投資先の経営には関与しないこと、株式売却の際には、株式の出来高を勘案し出来高の概ね10%以上の株式の売却は行わない方針であること、株価の状況に関わらず、資金需要が発生している場合には、当社による権利行使の依頼を行うことで可能な限り本新株予約権の行使請求することを検討する旨の表明を口頭にて受けていることなど、以上を勘案した結果、同社を割当予定先として選定いたしました。

なお、Ibuki Japan Fundについては、他の割当予定先と異なり、新株式による引き受けを行わない理由といたしましては、今般本第三者割当増資の協議を始めた当初より、Ibuki Japan Fundからは当社の現状として上場廃止のための猶予期間入りしている状況では、新株予約権による引き受けには応じることはできるものの、一方で新株式による引き受けは難しいという回答がありました。

しかしながら、Ibuki Japan Fundは、他社の上場企業の引き受け実績もあり、また新株予約権の権利行使のスタンスとしては、売却の都度、新株予約権の権利行使を行うものの、株価が権利行使価額を上回っている状況であれば積極的に権利行使を行っていくことから、当社としては、新株式も引き受けていただける候補先との調整を行った結果、当社の資金調達希望額として不足する金額については、新株予約権であってもIbuki Japan Fundに引き受けていただくという考えに至り、他の候補先との協議の結果を受け、Ibuki Japan Fundに新株予約権を引き受けていただくことといたしました。

(3)割当先の保有方針

当社は、各割当予定先のうち、須田忠雄氏及び株式会社和円商事については、中長期にて取得した株式を保有する旨の表明を口頭で受けております。また、株式会社TRIAD、KCM2合同会社、Ibuki Japan Fundについては、今般の本新式及び本新株予約権の取得は、キャピタルゲインの獲得を目的としているため、ある水準のキャピタルゲインが得られる場合には、当社株式を売却するとの説明を口頭で受けております。また、いずれの割当予定先も当社の経営に積極

的に介入する意思を有しておりません。
　また、当社と新株式の割当予定先との間におきまして、各割当予定先が払込期日から２年間において本新株式の発行により取得した当該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名称及び住所、譲渡株式数等の内容を当社に書面により報告すること、当社が当該報告内容を直ちに株式会社東京証券取引所に報告すること、並びに当該報告内容が公衆の縦覧に供されることに同意することにつき確約書を入手しております。

(4) 割当先の払込みに要する財産の存在について確認した内容
(ア)株式会社TRIAD
　株式会社TRIADの払込に要する財産の存在につきまして、預金通帳のコピーを取得したほか、財産状況のヒアリングを行い、新株式及び新株予約権の払込に必要な資金を有していることを確認いたしました。
　また、新株予約権の権利行使資金につきましては、本新株予約権の取得はキャピタルゲインの獲得を目的としているため、新株予約権の権利行使の都度売却を行っていく方針を伺っており、取得した新株式及び新株予約権の権利行使により取得した株式の売却により得た資金にて、再度権利行使を行っていくことの説明を受けております。また、当初権利行使を行うだけの資金を保有していることを確認しており、当該資金は自己資金である旨、確約書を受領して確認しております。
　以上のことから、本第三者割当増資の払込に必要な資金を保有していることを確認いたしました。

(イ)須田忠雄
　須田忠雄氏の払込に要する財産の存在につきまして、預金通帳のコピーを取得したほか、財産状況のヒアリングを行い、新株式及び新株予約権の払込及び新株予約権の権利行使に必要な資金を有していることを確認いたしました。また、当該資金は自己資金である旨、確約書を受領して確認しております。
以上のことから、本第三者割当増資の払込に必要な資金を保有していることを確認いたしました。

(ウ)KCM2合同会社
　KCM2合同会社の払込に要する財産の存在につきまして、預金通帳のコピーを取得したほか、財産状況のヒアリングを行い、新株式及び新株予約権の払込に必要な資金を有していることを確認いたしました。
　また、新株予約権の権利行使資金につきましては、本新株予約権の取得はキャピタルゲインの獲得を目的としているため、新株予約権の権利行使の都度売却を行っていく方針を伺っており、取得した新株式及び新株予約権の権利行使により取得した株式の売却により得た資金にて、再度権利行使を行っていくことの説明を受けております。また、当初権利行使を行うだけの資金を保有していることを確認しており、当該資金は自己資金である旨、確約書を受領して確認しております。
以上のことから、本第三者割当増資の払込に必要な資金を保有していることを確認いたしました。

(エ)株式会社和円商事

株式会社和円商事の払込に要する財産の存在につきまして、預金通帳のコピー及び保有している上場株式の証明書類を取得したほか、財産状況のヒアリングを行い、新株式及び新株予約権の払込に必要な資金を有していることを確認いたしました。また、当該資金は自己資金である旨、確約書を受領して確認しております。

なお、新株予約権の権利行使につきましては、他の上場企業の株式を保有していることを確認しており、当該株式を売却し、新株予約権の権利行使資金に充当する旨の説明を受けております。

以上のことから、本第三者割当増資の払込に必要な資金を保有していることを確認いたしました。

(オ)Ibuki Japan Fund

Ibuki Japan Fundの払込に要する財産の存在につきまして、銀行の資金証明書類のコピーを取得したほか、財産状況のヒアリングを行いました。

新株予約権の権利行使資金につきましては、本新株予約権の取得はキャピタルゲインの獲得を目的としているため、新株予約権の権利については、取得した株式を売却する前提で都度、権利行使を行っていく方針を伺っており、また、取得した新株式及び新株予約権の権利行使により取得した株式の売却により得た資金にて、再度権利行使を行っていくことの説明を受けております。また、当初権利行使を行うだけの資金を保有していることを確認しており、当該資金はアジア及び日本国内の機関投資家、富裕層の出資者の自己資金である旨、確約書を受領して確認しております。

以上のことから、本第三者割当の払込に必要な資金を保有していることを確認いたしました。

(4)株式貸借に関する契約

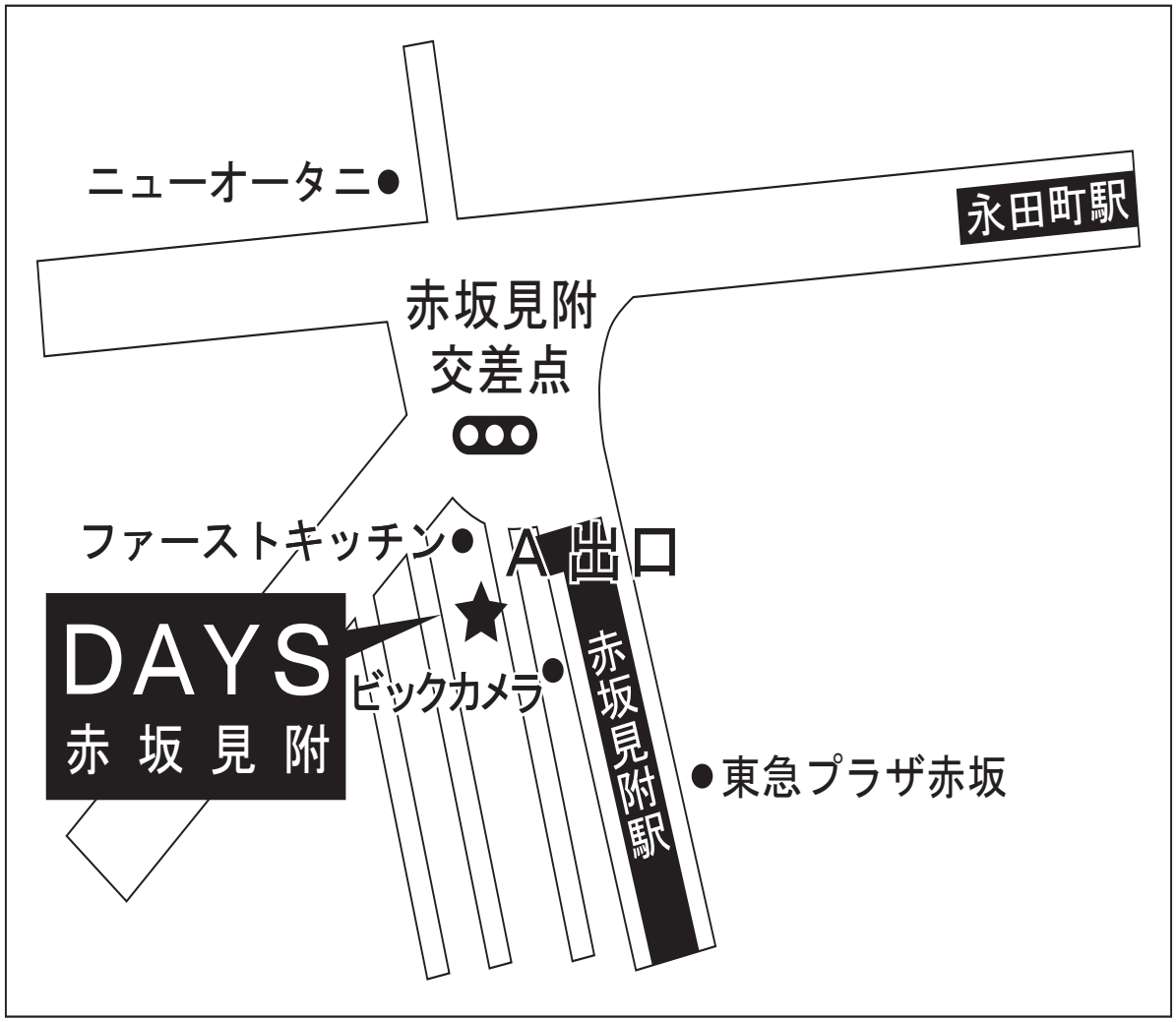
Ibuki Japan Fundは、株式会社リゾート＆メディカルとの間で、平成28年９月21日から平成28年12月16日までの期間において当社普通株式4,000,000株を借り受ける株式貸借契約を締結しております。当該株式貸借契約において、Ibuki Japan Fundは、借り受ける当社普通株式の利用目的を、本新株予約権の行使により取得することとなる当社普通株式の数量の範囲内で行う売付けに限る旨合意しており、また当該契約に基づき株式を返却する際には、付与された新株予約権を権利行使することで取得した株式をもって返却する方針であることを表明しております。これにより、当該期間中に一定の売り圧力が市場に生じ、当社普通株式の株価の下落というデメリットが生じ得ます。しかしながら、割当予定先は、市場動向を勘案しながら当社普通株式を売却する方針を表明しており、新株予約権の目的である当社普通株式数25,400,000株に対し、当社普通株式の過去６ヶ月における１日当たり平均出来高は約1,449,690株であることから、当社株式の売却は当社株式の流動性によって吸収可能と判断されること、またヘッジ取引による市場売却を行う場合の当社株価への影響を抑え、割当予定先に対して各取引日に市場売却できる株式の量を１日の当社株式の出来高の概ね10％程度とすることを表明していることから、かかるデメリットは一定程度緩和されるものと見込んでおります。なお、本資金調達の必要性について、意見を求めた独立委員会からも、本株式貸借契約について、特段意見はないものと確認しております。

以　上

メ　　モ

株 主 総 会 会 場 ご 案 内 図

会場：〒107－0052　東京都港区赤坂三丁目９番１号
紀陽ビル　DAYS赤坂見附　会議室３Ａ
TEL：03－3584－5011



最寄りの交通

◆東京メトロ丸ノ内線・銀座線
「赤坂見附駅」（A出口）　　徒歩約１分