

2019年11月19日

各位

会社名 株式会社エコノス  
代表者名 代表取締役社長 長谷川 勝也  
(コード番号: 3136 札証アンビシャス)  
問合せ先 取締役副社長 新行内 宏之  
(TEL: 011-875-1996)

**株式会社 TTN JAPAN との資本業務提携及び  
第三者割当により発行される新株予約権の発行に関するお知らせ**

当社は、2019年11月19日開催の取締役会において、タイ王国を中心にアジア地域から日本を訪れる観光客に対する誘致、送客及び日本側での受け入れ業務を行っている株式会社 TTN JAPAN（以下、「TTNJ 社」という。）と資本業務提携を行うこと及び第三者割当による新株予約権（以下、「本新株予約権」という。）の発行（以下、「本資金調達」という。）を決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

I. 資本業務提携の概要

1. 資本業務提携の理由

当社は社名に思いを込めて事業展開を行っております。エコノスの「エコ」は「エコロジーとエコノミーの共生」を意味し、現在、リユース事業、低炭素事業及び新規事業のリペア事業を展開しております。また、エコノスの「ノス」は北海道の北（ノース）を表し、北の大地北海道を今以上に元気にするための新たな価値（ビジネスモデル）を生み出し、北海道内外だけでなく、世界に発信していきたいとの思いを込めております。

現在北海道において、外国人観光客の増加、北海道新幹線の札幌延伸、統合型リゾート（IR）の誘致、冬季オリンピックの招致及び北海道7空港の民営化等、北海道経済においてインバウンドに関するビジネスの拡大が今以上に期待されています。当社としても、新たな収益の柱となる事業領域としてインバウンド事業に参入するため、インバウンド事業会社との業務提携を模索してまいりました。

そこでこの度、タイ王国を中心にアジア地域へ向けて日本文化、観光地などの情報発信を行い、各国のパートナー旅行会社と連携を取りながら日本への観光客誘致、送客及び日本側での受け入れ業務を行っている TTNJ 社と資本業務提携（以下、「本資本業務提携」という。）を行い、当社としてインバウンド事業へ進出することとなりました。TTNJ 社はタイ王国企業の Thai Tiao Nok Co, Ltd（以下、「TTN 社」という。）の日本法人です。TTN 社は、同社を中心に100%子会社である Thai Tiao Nok Extra Co、Thai Tiao Nok Premium Co、TTN Plus World との4社にて TTN グループを形成しております。

本資本業務提携のはじめとして、タイ王国において日本向けインバウンドツアー旅行会社シェアNo.1である TTN 社の日本法人 TTNJ 社が数多く企画しているタイ王国からの北海道ツアー客を、当社が運営するリユースショップにて受け入れる事業を開始いたします。

タイ王国からの北海道へのツアー客の繁忙期は10月～4月であり、特に12月が1番のピークとなります。当初予定では、この繁忙期に事業をスタートする事を考えて10月中旬の本資本業務提携実施を検討しておりましたが、手続きや申請書類作成等の関係で最短のスケジュールである11月19日に本資本業務提携を決定した次第です。

また、8月初旬より当社運営の札幌市内の店舗において、タイ王国ツアー客の受入れを試験的に行っておりますが、一定の成果が上がっております。特にブランド品・アクセサリー・家具・家電・衣料品等を取り扱うオフハウスの商品が売れている状況であります。そこで、今月中に本資本業務提携を行う事でピークである12月から札幌市内以外の複数店舗での受入れを実施し、さらに、今後ツアーガイドに一定のマージンを支払うことで1日複数組のツアー受入れと滞在時間の延長を行い、ツアー客の売上の底上げを図り、今後の業績回復に繋げてまいります。仮に、現在TTNJ社が12月に予定している130本の北海道内ツアーが全て当社運営店舗へ来店した場合には、さらなる売上増加が見込めます。

現在、インバウンド業界では韓国からの訪日客が激減し、韓国のツアー客をメインとしていたホテル、バス会社、飲食店、小売店の業績が危機的な状況となっております。そんな中、注目されているのがタイ王国やベトナムからの訪日客です。

この状況下、多くのホテル、バス会社、飲食店、小売店からTTNJ社への問い合わせ及びツアー客の送客依頼が殺到しております。当社として、この時期にTTNJ社との本資本業務提携を行う事は、インバウンド業界から非常に注目されると同時に、現在韓国の訪日客激減で苦境に陥っている企業から、当社が今後展開予定であるホテル事業やバス事業等のインバウンド関連事業に関する業務提携等の提案がある事が想定され、当社によるインバウンド事業への参入と実施を早めるものになると思われまます。

さらに、TTN社に現在ベトナムの大手旅行会社からベトナムからの訪日ツアー販売の業務提携の話や、来年の2月にはTTN社とTTNJ社共同による福島、新潟へのチャーター便就航の決定がなされており、ベトナムツアー客の当社店舗の受入れや道内外地域リユース店舗への送客事業の早期展開が見込まれます。

なお、当社運営リユースショップに海外ツアー客を受け入れる事業に関しては、株式会社ハードオフコーポレーション（以下、「ハードオフ社」という。）及びブックオフグループホールディングス株式会社より了承を得ております。

また、今回のTTNJ社との本資本業務提携の実施にあたっては、不動産事業、ホテル事業及び海外事業を行っている株式会社ストライダーズ（以下、「ストライダーズ社」という。）もTTNJ社と資本業務提携を実施し、TTNJ社の株式を取得する予定です。

当社とストライダーズ社がTTNJ社に対して出資する事によってTTNJ社の信用力が増し、TTNJ社のビジネスの根幹であるホテル客室、レストラン、ツアーバスの確保が現状よりし易くなり、この事によってツアー本数が増え、売上が増大することで経営基盤の強化を早期に行い、TTNJ社のさらなる事業拡大への支援を行っていきます。また、当社と共にTTNJ社と資本業務提携をするストライダーズ社が持つホテル保有ノウハウと運営管理方法を当社が得ることにより、今後当社が予定しているインバウンド事業のひとつであるホテル運営事業の拡大も進めてまいります。

今回のTTNJ社との本資本業務提携を起点に、リユース事業におけるインバウンド事業を開始するとともに、今後の当社におけるインバウンド事業のさらなる展開を模索してまいります。

また、TTNJ社との資本関係や業務提携を強化し、将来的にTTNJ社を当社の連結子会社とすることも検討してまいります。

## 2. 資本業務提携の内容等

### (1) 業務提携の内容

- ① TTNJ 社が数多く企画しているタイ王国からの北海道ツアー客を当社運営リユースショップにて受け入れる事業の実施
- ② TTN グループが現在力を入れているベトナム社会主義共和国及び他アジア地域からの北海道ツアー客を当社運営リユースショップにて受け入れる事業の実施
- ③ 日本全国のハードオフグループ店舗への日本ツアー客の送客事業の検討
- ④ TTN 社、TTNJ 社及び当社共同によるホテル運営や観光バス運営等のインバウンド事業の検討
- ⑤ その他インバウンドに関する新たな事業の共同開発
- ⑥ TTNJ 社の当社の連結子会社化に向けての検討

### (2) 資本提携の内容

当社は、TTNJ 社が実施する第三者割当増資を 150 万円（TTNJ 社の発行済株式総数の 11.54%、30 株）で引き受けます。また、今回ともに TTNJ 社と資本業務提携を行う予定のストライダーズ社も、TTNJ 社が実施する第三者割当増資を 150 万円（TTNJ 社の発行済株式総数の 11.54%、30 株）で引き受ける予定です。

## 3. 資本業務提携の相手先の概要

### ① TTNJ 社の概要

(1) 名 称	株式会社 TTN JAPAN	
(2) 所 在 地	東京都豊島区東池袋二丁目 20 番 9 号 0.S サンプラザ 3F	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 CEO Jiraiwat Wongsomsri 代表取締役 CEO 古知屋 信明	
(4) 資 本 金	1,000,000 円 ※2019 年 11 月 19 日現在	
(5) 設 立 年 月 日	2017 年 10 月 3 日	
(6) 事 業 内 容	アジア地域から日本に訪れる観光客に対する誘致、送客及び日本側での受け入れ業務	
(7) 当社と当該会社との間の関係	資 本 関 係	当該事項はありません。
	人 的 関 係	当該事項はありません。
	取 引 関 係	当該事項はありません。
	関連当事者への該当状況	当該事項はありません。

(注) 当該会社は非公開会社であり、株主の情報及び財務状況については非開示とすることを求められているため、記載をしております。

### ② TTN 社の概要

(1) 名 称	Thai Tiao Nok Co, Ltd
(2) 所 在 地	No. 1373 soi94 , Phlabphla, Wang Thonglang, Bangkok 10310
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 CEO Jiraiwat Wongsomsri
(4) 資 本 金	1,500,000 バーツ
(5) 設 立 年 月 日	2015 年 3 月 5 日
(6) 事 業 内 容	TTN 社は旅行パッケージ商品の卸事業者であり、タイ王国内の 1,000 社を超える中小零細旅行社にツアー商品をインターネット経由で販売している。タイ王国内における日本向けツアー旅行会社シェア 1 位。また TTN 社を中心に 100%子会社である Thai Tiao Nok Extra Co、Thai Tiao Nok Premium Co、TTN Plus World との 4 社にて TTN グループ

	<p>プを形成。</p> <p>①Thai Tiao Nok Extra Co 一般中産階級向けの商品を中心に代理店へ販売。航空会社はLCCが中心～スクート、ライオン、エアアジア等。</p> <p>②Thai Tiao Nok Premium Co 上級顧客向けの商品を中心に代理店へ販売。航空会社はタイ国際航空等のチケットと日本でも中・上級宿泊施設が中心。</p> <p>③TTN Plus World 上記日本以外の地域（ベトナム・韓国・中国・トルコ）へのツアーを販売。航空会社はLCCが中心～スクート、ライオン、エアアジア等。また、ベトナム社会主義共和国を中心に他アジア地域での商品を中心に代理店へ販売。</p>	
(7) 当社と当該会社との間の関係	資本関係	当該事項はありません。
	人的関係	当該事項はありません。
	取引関係	当該事項はありません。
	関連当事者への該当状況	当該事項はありません。

(注) 当該会社は非公開会社であり、株主の情報及び財務状況については非開示とすることを求められているため、記載をしておりません。

### ③ ストライダーズ社の概要

(1) 名称	株式会社ストライダーズ (JASDAQ・コード 9816)		
(2) 所在地	東京都港区新橋 5-13-5 新橋 MCV ビル 8 階		
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 早川 良太郎		
(4) 資本金	1,582 百万円		
(5) 設立年月日	1965 年 2 月 4 日		
(6) 事業内容	<p>子会社 11 社及び関連会社 1 社により構成されており、不動産事業、ホテル事業及び海外事業を主な事業として行っております</p> <p>①不動産事業 株式会社トラストアドバイザーズにおいてマンションオーナー向けのリーシング及び賃貸管理とマンション建物の受託管理を行うレジデンス事業、並びにマンションオーナーの購入・売却ニーズに対応する不動産売買事業を実施</p> <p>②ホテル事業 成田空港エリアで成田ゲートウェイホテル、倉敷美観地区エリアで倉敷ロイヤルアートホテルを運営</p> <p>③海外事業 インドネシア共和国において PT. Citra Surya Komunikasi が主として日系企業向けに広告代理店業務を実施</p>		
(7) 当社と当該会社との間の関係	資本関係	当該事項はありません。	
	人的関係	当該事項はありません。	
	取引関係	当該事項はありません。	
	関連当事者への該当状況	当該事項はありません。	
(8) 最近3年間の経営成績及び財政状態	2017年3月期	2018年3月期	2019年3月期
純資産	1,898 百万円	2,033 百万円	2,087 百万円
総資産	3,891 百万円	4,837 百万円	4,655 百万円

1 株 当 た り 純 資 産	213 円 2 銭	226 円 65 銭	234 円 78 銭
売 上 高	6,366 百万円	7,971 百万円	9,216 百万円
営 業 利 益	279 百万円	208 百万円	216 百万円
経 常 利 益	293 百万円	179 百万円	230 百万円
当 期 純 利 益	229 百万円	125 百万円	76 百万円
1 株 当 た り 当 期 純 利 益	25 円 83 銭	14 円 9 銭	8 円 66 銭
1 株 当 た り 配 当 金	-	-	-

#### 4. 日程

(1) 契 約 締 結 日	2019 年 11 月 19 日
(2) 第 三 者 割 当 増 資 払 込 日	2019 年 11 月 29 日

#### 5. 今後の見通し

本件による当社グループの2020年3月期における連結業績に与える影響につきましては軽微であると見込んでおりますが、中長期的には当社の業績向上に資するものと考えております。なお、今後の状況により公表すべき事項が生じた場合には速やかに開示いたします。

## II. 第三者割当による新株予約権の発行

### 1. 募集の概要

#### < 第6回新株予約権発行の概要 >

(1) 割 当 日	2019年12月5日
(2) 発 行 新 株 予 約 権 数	576,000 個
(3) 発 行 価 額	総額 1,382,402 円 (新株予約権 1 個につき 2.4 円)
(4) 当該発行による潜在株式数	576,000 株 (新株予約権 1 個につき 1 株) 上限行使価額はありませぬ。 下限行使価額は 346 円ですが、下限行使価額においても、潜在株式数は 576,000 株です。
(5) 調 達 資 金 の 額 (新株予約権の行使に際して 出資される財産の価額)	324,518,402 円 (差引手取概算額 318,850,902 円) (内訳) 新株予約権発行による調達額 1,382,402 円 新株予約権行使による調達額 323,136,000 円 差引手取概算額は、本新株予約権の払込金額の総額及び本新株予約権の行使に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	当初行使価額 561 円 当初行使価額は、2019年11月19日開催の取締役会の直前取引日までの6ヶ月間の証券会員制法人札幌証券取引所 (以下、「札幌証券取引所」という。)における当社普通株式の普通取引の終値平均の90%又は346円のいずれか高い価額であります。 また、行使価額は、本新株予約権の割当日の6ヶ月を経過した日の翌日以降に開催される当社取締役会の決議により、当該決議が行われた日の直前取引日の当社普通株式の普通取引の終値の90%に相当する金額に修正することができます。ただし、修正後の行使価額が、下限行使価額を下回ることとなる場合には、修正後の行使価額は下限行使価額とします。行使価額の修正が決議された場合、当社は、速やかにその旨を本新株予約権者に通知するものとし、当該通知が行われた日の翌取引日以降に修正後の行使価額が適用されます。なお、上記に関わらず、直前の行使価額修正から6ヶ月以上経過していない場合には、当社は新たに行使価額修正を行うことはできません。そのため、本新株予約権は、札幌証券取引所の定める企業行動規範に関する規則第4条に規定されるMSCB等には該当しません。
(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、本新株予約権を、マイルストーン・キャピタル・マネジメント株式会社 (以下、「マイルストーン社」という。)に173,667 個 (173,667 株分)、ストライダーズ社に173,667 個 (173,667 株分)、Jirawat Wongsomsri 氏 (TTNJ 社代表取締役 CEO) に86,833 個 (86,833 株分)、古知屋信明氏 (TTNJ 社代表取締役 CEO) に86,833 個 (86,833 株分)、ハードオフ社に55,000 個 (55,000 株分) それぞれ割り当てます。
(8) そ の 他	① 前記各号については、金融商品取引法による届出の効力発生を条件とします。 ② 当社は、割当予定先との間で、金融商品取引法に基づく届出の効力発生後に、新株予約権引受契約 (以下、「本引受契約」という。)を締結する予定です。本引受契約の特徴については、下記 (注) をご参照ください。

(注) 本新株予約権の特徴

本新株予約権と本引受契約には、以下の特徴があります。

①行使制限

本新株予約権を行使することにより新株予約権者が保有することとなる当社株式総数が、本新株予約権の発行決議日（2019年11月19日）時点における当社発行済株式総数（879,498株）の10%（87,949株）を超えることとなる場合の、当該10%を超える部分に係る新株予約権の行使はできない旨の行使条件が付されております。

かかる行使制限により、割当予定先が当社との合意に反して大株主として長期保有することを防止することができ、また、過度な一度の大量行使による希薄化を防止することも可能となります。

ただし、当社の業務提携先の役員である Jirawat Wongsomsri 氏、古知屋信明氏及び当社とフランチャイズ契約を締結しているハードオフ社は、本新株予約権の行使に際し行使制限はありません。

②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」という。）を決議することができ、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個当たりの払込価額と同額で、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。そのため、本新株予約権の発行後も資本政策の柔軟性を確保することができます。

③譲渡制限

本新株予約権は、割当予定先に対する第三者割当により発行されるものであり、かつ、譲渡制限が付されているため、当社取締役会の承諾がない限り、割当予定先から第三者へは譲渡されません。また、当社取締役会の承認を得て、割当予定先が第三者に本新株予約権を譲渡する場合には、本引受契約上の割当予定先の地位及びこれに基づく権利義務を、割当予定先が譲受人に承継することを本引受契約上の義務とすることが予定されています。

2. 募集の目的及び理由

(1) 本新株予約権の発行の目的及び理由

当社は、新規事業としてインバウンド事業へ参入することと資本政策として自己資本を充実させること、そして株主数の増加及び株式の流動性の向上を目的として資金調達を行います。

具体的には、インバウンド事業会社である TTNJ 社との間で2019年11月19日に資本業務提携を行い、その目的においてこの度調達した資金を活用いたします。

当社グループの2019年3月期決算における業績は、売上高3,870,614千円（対前年同期比1.1%増）、営業利益120,588千円（前年同期は営業損失12,138千円）、親会社株主に帰属する当期純利益9,603千円（前年同期は親会社株主に帰属する当期純損失171,352千円）と増収増益となり、連結純資産額が297,258千円となりましたが、2020年3月期第2四半期決算において、2019年11月1日付適時開示「業績予想の修正に関するお知らせ」に記載したとおり、親会社株主に帰属する四半期純損失116,117千円（前年同期は23,974千円の純損失）となり、同四半期末時点における連結純資産額が184,304千円にまで減少したため、今後の自己資本充実のために資本政策の実行が必要な状況となっております。

また、2017年11月頃から2018年11月頃までサイブリッジグループ株式会社（以下、「サイブリッジ社」という。）により、当社株式の大量取得（2019年3月末日時点の議決権比率20.83%）が行われ、2019年5月29日に当該株式が当社の大株主中心に売却されたことにより、2016年3月末日において491名いた株主が2019年3月末日には239名まで減少することとなり、株式の流動性も著しく低下したため、その対策として本新株予約権を発行し、割当先の一部が現在保有している当社株式及び本新株予約権の行使により発行

される当社株式の一部を市場にて売却することにより、株式の流動性の向上を図ります。

当社社名のエコノスは、エコロジーとエコノミーの共生を意味し、現在、リユース事業、低炭素事業及び新規事業のリペア事業を展開しております。また、エコノスの「ノス」は北海道の北（ノース）を意味し、北の大地北海道を今以上に元気にするための新たな価値（ビジネスモデル）を生み出し、世界に発信していきたいとの思いを込めております。

インバウンドビジネスとは、訪日外国人に関わる全てのビジネスを指しますが、その中で、北海道において外国観光客の増加や新幹線の札幌駅延伸、総合型リゾート（IR）の誘致、冬季オリンピックの招致及び北海道7空港の民営化等、今後の北海道経済においてインバウンドビジネスの拡大が今以上に期待される中、当社といたしましても新たな収益の柱となる事業領域としてインバウンド事業に参入するため、インバウンド事業会社との業務提携を模索してまいりました。そこでこの度、アジア各国へ向けて日本文化、観光地などの情報発信を行い、海外各国のパートナー旅行社と連携を取りながら日本への誘致・送客、日本側での受け入れ業務を行っております TTNJ 社の株式を今回の資金調達で得られた資金を用いて取得し、インバウンド事業において業務提携することとなりました。業務提携の具体的な内容は次のとおりです。

- ① TTNJ 社が数多く企画しているタイ王国からの北海道ツアー客を当社運営リユースショップにて受け入れる事業の実施
- ② TTN グループが現在力を入れているベトナム社会主義共和国及び他アジア地域からの北海道ツアー客を当社運営リユースショップにて受け入れる事業の実施
- ③ 日本全国のハードオフグループ店舗への日本ツアー客の送客事業の検討
- ④ TTN 社、TTNJ 社及び当社共同によるホテル運営や観光バス運営等のインバウンド事業の検討
- ⑤ その他インバウンドに関する新たな事業の共同開発
- ⑥ TTNJ 社の当社の連結子会社化に向けての検討

まずは、TTNJ 社が数多く企画しているタイ王国からの北海道ツアー客を、当社が運営するリユースショップにて受け入れる事業を本格的に開始します。

タイ王国からの北海道へのツアー客の繁忙期は 10 月～4 月であり、特に 12 月が 1 番のピークとなります。当初予定では、この繁忙期に事業をスタートする事を考えて 10 月中旬の本資本業務提携実施を検討しておりましたが、手続きや申請書類作成等の関係で最短のスケジュールである 11 月 19 日に本資本業務提携を決定した次第です。

また、8 月初旬より当社運営の札幌市内の店舗において、タイ王国ツアー客の受入れを試験的に行っておりますが、一定の成果が上がっております。特にブランド品・アクセサリ・家具・家電・衣料品等を取り扱うオフハウスの商品が売れている状況であります。そこで、今月中に本資本業務提携を行う事でピークである 12 月から札幌市内以外の複数店舗での受入れを実施し、さらに、今後ツアーガイドに一定のマージンを支払うことで 1 日複数組のツアー受入れと滞在時間の延長を行い、ツアー客の売上の底上げを図り、今後の業績回復に繋げてまいります。仮に、現在 TTNJ 社が 12 月に予定している 130 本の北海道内ツアーが全て当社運営店舗へ来店した場合には、さらなる売上増加が見込めます。

現在、インバウンド業界では韓国からの訪日客が激減し、韓国のツアー客をメインとしていたホテル、バス会社、飲食店、小売店の業績が危機的な状況となっております。そんな中、注目されているのがタイ王国やベトナムからの訪日客です。

この状況下、多くのホテル、バス会社、飲食店、小売店から TTNJ 社への問い合わせ及びツアー客の送客依頼が殺到しております。当社として、この時期に TTNJ 社との本資本業務提携を行う事は、インバウンド業界から非常に注目されると同時に、現在韓国の訪日客激減で苦境に陥っている企業から、当社が今後展開

予定であるホテル事業やバス事業等のインバウンド関連事業に関する業務提携等の提案がある事が想定され、当社によるインバウンド事業への参入と実施を早めるものになると思われ、今回調達する資金を有効にかつスムーズに活かせることとなります。

さらに、TTN 社に現在ベトナムの大手旅行会社からベトナムからの訪日ツアー販売の業務提携の話や、来年の2月には TTN 社と TTJ 社共同による福島、新潟へのチャーター便就航の決定がなされており、ベトナムツアー客の当社店舗の受入れや道内外地域リユース店舗への送客事業の早期展開が見込まれます。

なお、当社運営リユースショップに海外ツアー客を受け入れる事業に関しては、ハードオフ社及びブックオフグループホールディングス株式会社より了承を得ております。

また、上述の TTJ 社株式取得にあたっては、不動産事業、ホテル事業及び海外事業を行っているストライダーズ社も TTJ 社と資本業務提携を実施し、TTJ 社の株式を取得する予定です。

当社とストライダーズ社が TTJ 社に対して出資する事によって TTJ 社の信用力が増し、TTJ 社のビジネスの根幹であるホテル客室、レストラン、ツアーバスの確保が現状よりし易くなり、この事によってツアー本数が増え、売上が増大することで経営基盤の強化を早期に行い、TTJ 社のさらなる事業拡大への支援を行っていきます。また、当社と共に TTJ 社と資本業務提携をするストライダーズ社が持つホテル保有ノウハウと運営管理方法を当社が得ることにより、今後当社が予定しているインバウンド事業のひとつであるホテル運営事業の拡大も進めてまいります。

当社は、今回の TTJ 社の株式取得を起点に、リユース事業におけるインバウンド事業を開始するとともに、今回の資金調達で得られた資金を用いて、TTJ 社への資金支援の強化、提携関係の拡大を図り、さらには、当社が自らホテル・バス・レストラン・免税店舗などのインバウンドビジネス関連施設を取得することにより、リユース事業、低炭素事業に加えてインバウンドビジネス事業を成長性の高い中核事業として育てていく予定であります。

加えて、当社と TTJ 社との業務提携が順調に推移し両社の提携関係が拡大した際には、TTJ 社への追加出資を行うことによって TTJ 社を当社の連結子会社とすることを目指してまいります。また、当社が追加出資を行い、TTJ 社を当社の連結子会社とした場合には、TTJ 社が急成長すること及び必要運転資金の増加が見込まれるため、当社が TTJ 社へ当該運転資金を支援していくことを想定しております。

インバウンド事業を開始し、TTJ 社との関係強化を図るため、資金面においても安定的な財務体質を構築することは重要であり、本資金調達を行うことが必要であると考えております。また、資金調達にあたり、当社は慎重に他の調達方法と比較検討を重ねた結果、本新株予約権により資金調達を行うことを決定いたしました。

本新株予約権の発行による潜在株式数の総数 576,000 株に係る議決権数は 5,758 個となり、当社の総議決権数 8,786 個（2019 年 9 月末日現在）に占める割合が 65.54%に相当し、当該割合において当社株式に希薄化を生じることとなります。

しかし、本新株予約権の発行及び行使による調達資金を、当社が現在検討中である当該検討案件の必要資金に充当し、当社の安定的な収益確保及びさらなる企業価値の向上を図ることが、当社の中長期的な株式価値の向上につながり、その結果、既存株主の皆様利益に資するものと当社取締役会は判断し、今回の調達を決定しております。

## (2) 本資金調達方法を選択した理由

当社は、本資金調達を実施するにあたり、各種資金調達方法について慎重に比較検討を進めてまいりました。その結果、第三者割当による本新株予約権の発行により資金調達を行うことが最適であると判断いたしました。以下は、本資金調達方法を選択した具体的な検討内容であります。

### 【その他の資金調達方法の検討について】

当社は、この度の資金調達に際して、①公募増資、②第三者割当増資による新株発行、③転換社債の資金調達手段を検討いたしました。

当社の現況において、株式の希薄化というリスクを懸念しつつも、直接金融に依拠せざるを得ないと考えました。その検討において、公募増資による新株式の発行については、希薄化が即座に生じるリスクがあることに加え、調達に要する時間及びコストが第三者割当増資より割高であると判断いたしました。また、第三者割当増資による新株式の発行については、自己資本の充実は図れるものの、株式の流動性の向上にはつながらないと判断し、転換社債については、主要取引先を中心に発行の検討や打診を進めましたが、当社の規模から引受の了承を得られる先を見出すことは困難であると判断しました。

以上の検討を行った結果、上記①から③のいずれの方法も今回の資金調達方法として適当ではないと判断し、一定規模の資金調達を行うために、後述する条項の付いた、今回の割当予定先に対する本新株予約権の発行という方法を選択いたしました。

### 【本資金調達方法の特徴】

本資金調達方法の特徴は下記のとおりであります。

#### ① 行使価額の修正

行使価額は当初行使価額にて原則固定されておりますが、当社は、本新株予約権の割当日の6ヶ月を経過した日の翌日以降に開催される当社取締役会の決議により行使価額の修正を行うことができます。行使価額の修正が決議された場合、行使価額は、当該決議が行われた日の直前取引日の札幌証券取引所における当社普通株式の普通取引の終値（同日に終値がない場合には、その直前取引日の終値）の90%に相当する金額（1円未満の端数を切り上げ）に修正されます。ただし、修正後の行使価額が、下限行使価額を下回ることとなる場合には、修正後の行使価額は下限行使価額となります。また、当社取締役会の決議により行使価額の修正が決議された場合、当社は、速やかにその旨を本新株予約権者に通知するものとします。なお、上記に関わらず、直前の行使価額修正から6ヶ月以上経過しなければ、当社は新たな行使価額の修正をすることができません。

本新株予約権の行使価額の修正を行うことで、株価上昇時には資金調達金額の増加、株価下落時には、調達金額が減少する可能性はあるものの、資金調達の蓋然性を高めることができます。他方で、1回目の行使価額修正を行ってから行使価額の新たな修正を行うには6ヶ月以上経過しなければならないとすることで、札幌証券取引所の定める企業行動規範に関する規則第4条に規定されるMSCB等に該当せず、MSCB等の発行に係る遵守事項、実務上の留意事項にとらわれず、割当先との柔軟な交渉が可能となります。またMSCB等の転換又は行使の状況に関する毎月の開示義務に係る時間・人的コスト等が軽減されます。

#### ② 行使制限

本新株予約権を行使することにより新株予約権者が保有することとなる当社株式数が、本新株予約権

の発行決議日（2019年11月19日）時点における当社発行済株式総数（879,498株）の10%（87,949株）を超えることとなる場合の、当該10%を超える部分に係る新株予約権の行使はできない旨の行使制限を設けております。

かかる行使制限により、割当予定先が当社との合意に反して大株主として長期保有することを防止することができ、また、過度な一度の大量行使による希薄化を防止することも可能となります。

ただし、当社の業務提携先の役員であるJiraiwat Wongsomsri氏、古知屋信明氏及び当社とフランチャイズ契約を締結しているハードオフ社は、本新株予約権の行使に際し行使制限はありません。

### ③ 取得条項

本新株予約権には、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、一定の手続を経て、当社は本新株予約権1個当たりにつき本新株予約権1個当たりの払込価額で、本新株予約権の全部又は一部を取得することができる旨の取得条項が付されております。

かかる取得条項により当社は、将来的に資金調達ニーズが後退した場合、又はより有利な他の資金調達手法が確保された場合には、その判断により取得条項に従い本新株予約権者の保有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、本新株予約権の発行後も資本政策の柔軟性を確保することができます。

### ④ 譲渡制限

本新株予約権は、割当予定先に対する第三者割当てで発行されるものであり、かつ譲渡制限が付されているため、当社取締役会の承諾がない限り、割当予定先から第三者へは譲渡されません。また、当社取締役の承諾を得て、割当予定先が第三者に本新株予約権を譲渡する場合には、本契約上の割当予定先の地位が、譲渡先に継承されることとなっております。

## 【本資金調達方法のメリット】

本資金調達方法は当社が主体となり一定の条件のもと行使価額の修正を行うことができることが大きな特徴であり、また、下記に記載のとおり既存株主の皆様へ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ことから、現時点において他の直接金融による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いたしました。

### ① 流動性の向上

本新株予約権の行使による発行株式総数は、当社発行済株式総数の65.54%（576,000株）であり、純投資が目的であるマイルストーン社が、現在保有している当社株式（36,000株）及び新株予約権の行使により発行される当社株式（173,667株）を順次市場にて売却することで流動性の向上が見込まれます。また、中期的な保有を予定しているストライダーズ社が、新株予約権の行使により発行される当社株式（173,667株）を、将来的に市場にて売却する場合においても、流動性の向上が見込まれます。

### ② 株式価値希薄化への配慮

本新株予約権は、潜在株式数が576,000株と一定であり、株式価値の希薄化が限定されております。また、一部割当予定先は中長期において保有目的であり、その他割当予定先は純投資目的であるため、当社の業績・株式市況環境により株価が行使価額を上回らない場合、本新株予約権の行使は行われません。その結果、行使が見込まれず資金調達が順調に進まないデメリットはありますが、当該デメリットを回避するために、6ヶ月経過ごとに当社の判断で行使価額を修正する条件を付しております。行使価額を下方修

正した場合、調達金額が少なくなるおそれがあります。株価が権利行使価額を上回った場合、割当予定先は、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、一部割当予定先が大株主として長期保有しないことを担保するため、上記「本資金調達方法の特徴 ②行使制限」に記載のとおり、行使制限を設けており、これにより、既存株主の皆様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。

### ③ 下限行使価額

本新株予約権には下限行使価額が設定されているため、株価下落時における当社普通株式1株当たり価値の希薄化というデメリットを一定限度に制限できることで、既存株主の利益に配慮した資金調達が可能となっています。具体的には、本新株予約権の下限行使価額を346円（発行決議日の直前取引日の札幌証券取引所における当社普通株式の普通取引の終値の60%に相当する金額）に設定いたしました。

### ④ 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、他の有利な資金調達方法が確保される場合等に、当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当社が取得することが可能となっております。

## 【本新株予約権の主な留意事項】

本新株予約権には、下記に記載した留意事項がありますが、当社においては、上記「本資金調達方法のメリット」に記載のように、機動的な資金調達を当社の主導により達成することが可能となることから、当社にとって下記デメリットを上回る優位性があると考えております。

- ① 本新株予約権の下限行使価額は346円に設定されているため、株価水準によっては権利行使が行われず、資金調達ができない可能性があります。
- ② 本新株予約権は、株価の下落局面では、下方修正されることがあるため、調達額が予定額を下回る可能性があります。ただし、行使価額の修正は当社の判断により行われるものであること、行使価額は下限行使価額が設定されており、修正後の行使価額が、下限行使価額を下回ることとなる場合には、修正後の行使価額は下限行使価額となります。
- ③ 当社の株式の流動性が減少した場合には、調達完了までに時間がかかることがあります。
- ④ 一部割当予定先は、後述の「6. 割当先の選定理由等（3）割当予定先の保有方針」に記載のとおり、本新株予約権の行使以降は、市場動向を勘案しながら売却する方針ではございますが、割当予定先の当社株式の売却により、当社株価が下落する可能性があります。

### 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（差引手取概算額）

調達する資金の総額	324,518,402 円
内訳（新株予約権の発行による調達額）	1,382,402 円
（新株予約権の行使による調達額）	323,136,000 円

発行諸費用の概算額	5,667,500 円
内訳（弁護士・新株予約権評価費用）	3,500,000 円
（割当予定先調査費用）	717,500 円
（その他）	1,450,000 円

差引手取概算額	318,850,902 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. 行使価額が修正又は調整された場合には、新株予約権の払込金額の総額に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は増加又は減少します。新株予約権の権利行使期間内に行使が行われない場合及び当社が取得した新株予約権を消却した場合には、新株予約権証券の発行価額の総額に新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額を合算した金額は減少します。

#### (2) 調達する資金の具体的な使途

具体的な使途	金額（百万円）	支出予定時期
インバウンド事業投資	318	2019年12月～2021年12月
① TTNJ社への出資及び融資資金	(150)	
② インバウンド関連施設への投資資金	(168)	

- (注) 1. 今回調達した資金について、実際に支出するまでは、当社金融機関普通預金口座にて管理することとしています。
2. 行使価額が修正又は調整された場合には、新株予約権の払込金額の総額に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は増加又は減少します。新株予約権の権利行使期間内に行使が行われない場合及び当社が取得した新株予約権を消却した場合には、新株予約権証券の発行価額の総額に新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額を合算した金額は減少します。上記①TTNJ社への出資及び融資資金である150百万円の資金調達が確保出来た後、上記②インバウンド関連施設への投資資金に順次充当します。資金調達が、上記①TTNJ社への出資及び融資資金である150百万円に満たない場合、あるいは②インバウンド関連施設への投資資金である168百万円に満たない場合は、支出時期を変更しないものの、当社手持ち資金を充当し又はその他のファイナンス手段を検討して資金を調達する可能性があります。なお、上記表の「具体的な使途」は、現時点での優先順位の順に記載しており、優先順位の高位から順次充当して参りますが、今後の状況に応じ、適宜見直しを行う可能性があります。

本新株予約権の発行及び行使による調達資金につきましては、インバウンド事業投資に充当してまいります。インバウンド事業は今後の当社の重要な成長事業と位置づけており、本新株予約権による調達資金を以下の内容に充当することを予定しております。

#### ① TTNJ 社への出資及び融資資金について

2019年11月19日締結の本資本業務提携契約の締結に基づき、当社はまず手元資金から、インバウンド事業会社である TTNJ 社への出資を 2019年11月29日に TTNJ 社の発行済株式総数の 11.54% (30株)・総額 150万円行います (以下、「本件出資」という。)。その際、同時に ストライダーズ社においても 11.54% (30株)・総額 150万円を出資する予定となっています。ただし、当社及び ストライダーズ社の上記出資に係る払込予定日である 2019年11月29日時点において、TTNJ 社の資本金の額が 1,000万円、発行済株式総数が 200株であることが出資の前提条件となっています。なお、当社は TTNJ 社古知屋信明氏より、当該前提条件の充足については資金手当は終了し、現在法的手続中であるとの回答を口頭で確認するとともに、増資にかかる登記手続完了の連絡をいただいた後に履歴事項全部証明書により確認する予定です。

その後、TTNJ 社と当社との事業提携関係が順調に推移し、当社において TTNJ 社経由のインバウンド旅行者の売上が安定的に計上される及び当社と TTNJ 社とで共同してインバウンド施設を運営することが決定するなど、TTNJ 社と当社の両社において提携の効果・シナジーを得られたと判断した場合には、本件出資に加えて、本新株予約権の発行及び行使による調達資金から TTNJ 社の発行済株式の 50%程度まで当社が追加出資、または、今後、当社と ストライダーズ社との合意を行うことができれば、ストライダーズ社が保有する TTNJ 社株式を当社が取得するなどの方法により、TTNJ 社株式の取得を行い、当社の連結決算対象子会社として位置付ける予定です。ただし、現在のところ、当社は、追加出資の時期について提携の効果・シナジーを得られたと判断する定量的な判断基準等は定めておらず、また、届出書提出日時点において TTNJ 社から具体的な利益計画や資金計画などを定めた事業計画の提示は受けておりませんが、割当予定先が引受けに合意した本件新株予約権発行及び行使に伴い調達する手取金概算額 318百万円から、2019年12月から2021年12月の約2年間における累計の当社の TTNJ 社に対する出資金額を 50百万円程度、TTNJ 社の事業拡大により、当面必要となる運転資金の増加資金として当社から TTNJ 社に対する融資金額を 100百万円程度の合計 150百万円程度を当社から TTNJ 社への投融資の支出枠として設定いたします。なお、当社は、本資本業務提携契約において、本件出資以後も TTNJ 社に合理的な資金需要がある場合、追加出資の検討を行うこととしていますが、当社としては、TTNJ 社への追加出資の時期を、本資本業務提携後における TTNJ 社の事業拡大による利益獲得によって、TTNJ 社の自己資本が 50百万円程度 (2019年8月末の月次試算表における TTNJ 社の自己資本は 11百万円) にまで積み上がった時期に、50百万円を一括して出資することを想定しています。

また、仮に TTNJ 社と当社の両社において提携の効果・シナジーを得られたと判断できず、TTNJ 社の自己資本が 50百万円程度まで積み上がらない状況が継続することによって、TTNJ 社の発行済株式の 50%程度まで当社が追加出資を行わない場合、あるいは TTNJ 社において急速な事業拡大が見込まれなくなる等によりその運転資金の必要額が減少した場合、もしくは、今後、当社と ストライダーズ社との合意に基づき、ストライダーズ社が保有する TTNJ 社株式を当社が取得した場合については、改めて資金使途の変更決定を行うとともに、その変更内容・変更理由について直ちに開示を行います。

#### ② インバウンド関連施設への投資資金について

TTNJ 社が組成するタイ王国からの日本へのツアーはホテル・バス・レストラン・免税店等の利用が組み込まれているため、ツアーの安定的な受け入れ先としてのこれらインバウンド関連施設とのタイアップが必要となっております。当社は TTNJ 社との提携により、インバウンド関連施設へのツアー利用者の誘導が可能となるため、ホテル・バス・レストラン・免税店等のインバウンド関連施設を保有または賃借する

ことにより同施設での収益性の高い安定的なツアー利用者の獲得を見込むことができます。

以上により、インバウンド関連施設の取得のための資金の全部または一部及び関連施設における設備投資資金として2019年12月から2021年12月の約2年間の累計で168百万円を充当することを想定しています。なお、当社は、現時点においてインバウンド関連施設にかかる設備投資計画を策定していませんが、インバウンド事業への投資は多額な支出を要するものが多く、TTNJ社との本資本業務提携を契機に、割当予定先が引受けに合意した本件新株予約権発行及び行使に伴い調達する手取金概算額318百万円から前項の当社からTTNJ社への投融資総額の支出枠として設定した150百万円を差し引いた168百万円を設備投資資金の支出枠として設定する予定です。なお、今後、168百万円の有効活用を検討し、TTNJ社の事業が拡大する状況を踏まえて、事業計画及び設備投資計画に取り込む予定です。

#### 4. 調達する資金使途の合理性に関する考え方

当社は、調達する資金を、当社にとって新規事業であるインバウンド事業を構築するため、業務提携予定先であるTTNJ社の株式取得やインバウンド事業投資に充当する予定であります。この投資により、収益基盤の強化による業績向上及び財務体質の強化を行うことが、当社の中長期的な企業価値・株式価値の向上につながると考えております。以上から、本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。

#### 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

当社は、本新株予約権の発行価額の決定に際して、公正性を期すため、第三者評価機関である株式会社プルータス・コンサルティング（東京都千代田区霞が関3-2-5、代表取締役 野口 真人、以下、「プルータス社」という。）に対して本新株予約権の発行価額の算定を依頼しております。プルータス社は、本新株予約権の発行価額の算定に際し、一般的な価格算定モデルであるモンテカルロ・シミュレーションを用いて公正価値を算定し、当社は、当該算定結果の記載された算定結果報告書を取得しております。

プルータス社は、この算定において、当社取締役会が本新株予約権の発行を決議した決議日の直前に取引の成立した日である2019年11月18日の札幌証券取引所における当社株価の終値576円、ボラティリティ63.32%、普通株配当0円、無リスクレート-0.200%や、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（行使価額561円/株、行使期間2年）を考慮し、一般的な価値算定モデルであるモンテカルロ・シミュレーションを用いて本新株予約権の公正価値を算定しております。当社は、プルータス社から、当該算定結果の記載された算定結果報告書を取得しており、その算定結果報告書における本新株予約権1個当たりの公正価値評価額は2.4円です。

そこで、当社取締役会は、かかる本新株予約権の発行価額について、第三者評価機関が評価額に影響を及ぼす可能性のある前提条件をその評価の基礎としていること、当該前提条件を反映した新株予約権の算定手法として一般的に用いられている方法で価値を算定していることから、適正かつ妥当であり有利発行に該当しないものと判断し、発行価額を、公正価値評価額と同額の1個当たり2.4円と決定いたしました。

また、本新株予約権の行使価額は、当社の株価動向、当社の資金需要、既存株主の皆様にご与える影響等を考慮したうえで、割当予定先と協議、交渉した結果、本新株予約権の発行に係る取締役会決議日までの6ヶ月間の札幌証券取引所における当社普通株式の終値平均値に90%を乗じた価格である1株561円（本新株

予約権の行使価額の当該直前営業日の終値に対する乖離率-2.60%)といたしました。なお、本新株予約権の行使価額の当該直前営業日までの1ヶ月間の終値平均644円に対する乖離率は-12.89%、当該直前営業日までの3ヶ月間の終値平均664円に対する乖離率は-15.51%、当該直前営業日までの6ヶ月間の終値平均623円に対する乖離率は-9.95%となっております。当初行使価額を6ヶ月間の終値平均値に対しディスカウントを行いましたのは、当社は、インバウンド事業を当社の中核事業とするべく、当該事業に必要なノウハウや技術の早期取得を目指しており、そのためにも、早い時期での事業投資資金が必要であり、割当先による本新株予約権の早期に権利行使がなされる必要があると判断したためであります。10%というディスカウント率については、他社事例も参考に、割当予定先と慎重な交渉の上、決定いたしました。

また、前日終値ではなく、6ヶ月間の終値平均値を行使価額決定の基準としましたのは、当社株式の流動性が低く、取引価格が直近の取引価格から乖離する可能性が高いため、割当予定先と慎重に交渉した結果、行使価額を6ヶ月間の終値平均値の90%とすることといたしました。なお、2019年11月18日を終日とする直近6か月・3か月・1か月の平均出来高はそれぞれ371株、367株、143株となっております。

当社取締役会といたしましては、本新株予約権の発行条件につき十分に討議、検討を行った結果、上記算定根拠を含めて割当予定先に特に有利でなく、本新株予約権の発行は有利発行には該当せず適法であるとの判断のもと、出席取締役全員の賛成により、決議いたしました。

また、当社監査役3名(うち社外監査役3名)で構成される当社監査役会より、当社の株価の推移、市場全体の環境、事業状況等を勘案しても、当該発行価額が、上記算定根拠を含めて割当予定先に特に有利でなく、本新株予約権の発行は有利発行には該当せず適法である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

本新株予約権の発行による潜在株式数の総数576,000株に係る議決権数は5,758個となり、当社の総議決権数8,786個(2019年9月末日現在)に占める割合が65.54%に相当し、当該割合において当社株式に希薄化を生じることになります。

しかし、本新株予約権の発行は、収益基盤を支えるインバウンド事業への新規投資に充当される資金の調達を図ることを目的とするとともに、財務体質の強化を行うことが、当社の中長期的な企業価値・株式価値の向上につながり、その結果、既存株主の皆様への利益に資するものと考えております。そして、本新株予約権の発行により調達する資金の総額も、上記の資金使途及び当社の中長期的な企業価値・株式価値の向上に照らして必要な限度を超えておらず、本新株予約権の発行及び行使によって、一時的には既存株主の皆様への負担は避けられないものの、中長期的には既存株主の皆様への利益に資するものと考えております。

また、当社の過去3期の1株当たり当期純利益は、2017年3月期△83.50円、2018年3月期△199.42円、2019年3月期11.02円となっております。本件の資金調達により新たな事業領域への進出を図り、持続的な成長をすることにより、業績の改善が図れるものと考えております。

したがって、本新株予約権の発行数量及び希薄化の規模は、その必要性と合理性があるものと判断しております。

しかしながら、本新株予約権は、上記のとおり既存株主の皆様に対して25%以上となる大規模な希薄化を生じさせることを内容としているため、札幌証券取引所の定める「企業行動規範に関する規則」第2条に記載のとおり、第三者委員会の意見を取得いたしております。

6. 割当予定先の選定理由等

(1) 割当予定先の概要

(2019年9月30日現在)

① 商号	マイルストーン・キャピタル・マネジメント株式会社		
② 本店所在地	東京都千代田区大手町一丁目6番1号		
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役 浦谷 元彦		
④ 事業内容	投資事業		
⑤ 資本金の額	10百万円		
⑥ 設立年月日	2012年2月1日(注)		
⑦ 発行済株式数	200株		
⑧ 事業年度の末日	1月31日		
⑨ 従業員数	4名		
⑩ 主要取引先	株式会社SBI証券		
⑪ 主要取引銀行	株式会社みずほ銀行		
⑫ 大株主及び持株比率	浦谷 元彦 100%		
⑬ 当社との関係等	資本関係	当該会社は、当社の普通株式 36,000 株を保有しております。	
	取引関係	当社と当該会社との間には、記載すべき取引関係はありません。また、当社の関係者及び関係会社と当該会社の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき取引関係はありません。	
	人的関係	当社と当該会社との間には、記載すべき人的関係はありません。また、当社の関係者及び関係会社と当該会社の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき人的関係はありません。	
	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			
	2017年1月期	2018年1月期	2019年1月期
純資産	936百万円	989百万円	1,083百万円
総資産	1,632百万円	1,613百万円	2,486百万円
1株当たり純資産	4,681,120円	4,948,674円	5,418,040円
売上高	1,266百万円	1,124百万円	2,668百万円
営業利益	3百万円	56百万円	146百万円
経常利益	4百万円	62百万円	157百万円
当期純利益	△2百万円	53百万円	93百万円
1株当たり当期純利益	△12,067円	267,553円	469,366円
1株当たり配当金	—	—	—

(注) マイルストーン社は、2012年2月1日にマイルストーン・アドバイザー株式会社(旧商号:マイルストーン・キャピタル・マネジメント株式会社)による新設分割により設立されております。

(2019年9月30日現在)

① 商 号	株式会社ストライダーズ																					
② 本店所在地	東京都港区新橋五丁目13番5号 新橋 MCV ビル8階																					
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 早川 良太郎																					
④ 事業内容	<p>子会社11社及び関連会社1社により構成されており、不動産事業、ホテル事業及び海外事業を主な事業として行っております</p> <p>①不動産事業 株式会社トラストアドバイザーズにおいてマンションオーナー向けのリーシング及び賃貸管理とマンション建物の受託管理を行うレジデンス事業、並びにマンションオーナーの購入・売却ニーズに対応する不動産売買事業を実施</p> <p>②ホテル事業 成田空港エリアで成田ゲートウェイホテル、倉敷美観地区エリアで倉敷ロイヤルアートホテルを運営</p> <p>③海外事業 インドネシア共和国においてPT. Citra Surya Komunikasi が主として日系企業向けに広告代理店業務を実施</p>																					
⑤ 資本金の額	1,582百万円																					
⑥ 設立年月日	1965年2月4日																					
⑦ 発行済株式数	8,887,089株																					
⑧ 事業年度の末日	3月31日																					
⑨ 従業員数	196名(2019年3月末現在)																					
⑩ 主要取引先	-																					
⑪ 主要取引銀行	株式会社三井住友銀行 株式会社関西みらい銀行 株式会社きらぼし銀行 株式会社新生銀行 株式会社りそな銀行 株式会社商工組合中央金庫 株式会社千葉銀行																					
⑫ 大株主及び持株比率	<table border="0"> <tr> <td>新興支援投資事業有限責任組合</td> <td>17.67%</td> </tr> <tr> <td>早川 良一</td> <td>5.59%</td> </tr> <tr> <td>KGI ASIA LIMITED-CLIENT ACCOUNT (常任代理人 香港上海銀行東京支店)</td> <td>4.38%</td> </tr> <tr> <td>株式会社ジャパンシルバークリース</td> <td>3.09%</td> </tr> <tr> <td>福光 一七</td> <td>2.06%</td> </tr> <tr> <td>森川 いくよ</td> <td>0.84%</td> </tr> <tr> <td>山本 文雄</td> <td>0.81%</td> </tr> <tr> <td>御所野 侃</td> <td>0.81%</td> </tr> <tr> <td>河邊 恭章</td> <td>0.60%</td> </tr> <tr> <td>服部 利光</td> <td>0.58%</td> </tr> </table>		新興支援投資事業有限責任組合	17.67%	早川 良一	5.59%	KGI ASIA LIMITED-CLIENT ACCOUNT (常任代理人 香港上海銀行東京支店)	4.38%	株式会社ジャパンシルバークリース	3.09%	福光 一七	2.06%	森川 いくよ	0.84%	山本 文雄	0.81%	御所野 侃	0.81%	河邊 恭章	0.60%	服部 利光	0.58%
新興支援投資事業有限責任組合	17.67%																					
早川 良一	5.59%																					
KGI ASIA LIMITED-CLIENT ACCOUNT (常任代理人 香港上海銀行東京支店)	4.38%																					
株式会社ジャパンシルバークリース	3.09%																					
福光 一七	2.06%																					
森川 いくよ	0.84%																					
山本 文雄	0.81%																					
御所野 侃	0.81%																					
河邊 恭章	0.60%																					
服部 利光	0.58%																					
⑬ 当社との関係等	資本関係	当社と当該会社との間には、記載すべき資本関係はありません。また、当社の関係者及び関係会社と当該会社の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき資本関係はありません。																				
	取引関係	当社と当該会社との間には、記載すべき取引関係はありません。また、当社の関係者及び関係会社と当該会社の関係者及び関係会社の間には、特筆																				

		すべき取引関係はありません。
	人 的 関 係	当社と当該会社との間には、記載すべき人的関係はありません。また、当社の関係者及び関係会社と当該会社の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき人的関係はありません。
	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

	2017年3月期	2018年3月期	2019年3月期
純 資 産	1,898百万円	2,033百万円	2,087百万円
総 資 産	3,891百万円	4,837百万円	4,655百万円
1株当たり純資産	213円2銭	226円65銭	234円78銭
売 上 高	6,366百万円	7,971百万円	9,216百万円
営 業 利 益	279百万円	208百万円	216百万円
経 常 利 益	293百万円	179百万円	230百万円
当 期 純 利 益	229百万円	125百万円	76百万円
1株当たり当期純利益	25円83銭	14円9銭	8円66銭
1株当たり配当金	-	-	-

(2019年10月15日現在)

① 氏 名	Jiraiwat Wongsomsri
② 住 所	Thailand Bangkok Thonghleng Whang
③ 職 業 の 内 容	会社役員
④ 上 場 会 社 と 当 該 個 人 の 関 係	当該事項はありません。

(2019年10月15日現在)

① 氏 名	古知屋 信明
② 住 所	東京都豊島区
③ 職 業 の 内 容	会社役員
④ 上 場 会 社 と 当 該 個 人 の 関 係	当該事項はありません。

(2019年9月30日現在)

① 商号	株式会社ハードオフコーポレーション		
② 本店所在地	新潟県新発田市新栄町3丁目1番13号		
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 山本 太郎		
④ 事業内容	リユース品の仕入販売		
⑤ 資本金の額	1,676百万円		
⑥ 設立年月日	1972年7月25日		
⑦ 発行済株式数	13,954,000株		
⑧ 事業年度の末日	3月31日		
⑨ 従業員数	469名(2019年3月末現在)		
⑩ 主要取引先	一般消費者		
⑪ 主要取引銀行	株式会社第四銀行 株式会社三菱UFJ銀行 株式会社みずほ銀行 株式会社きらやか銀行		
⑫ 大株主及び持株比率	ヤマモトアセット株式会社 33.35% 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口) 4.94% 山本 善政 2.60% 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口) 2.22% ハードオフコーポレーション社員持株会 1.64% 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口5) 1.28% セコム上信越株式会社 1.00% 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口1) 0.95% 山本 愛子 0.93% J.P. MORGAN BANK LUXEMBOURG S.A. 1300000(常任代理人 株式会社みずほ銀行) 0.92%		
⑬ 当社との関係等	資本関係	当該会社は、2019年9月末現在において、当社の普通株式155,400株を保有しております。	
	取引関係	当該会社と当社はフランチャイズ契約を締結しております。	
	人的関係	当社と当該会社との間には、記載すべき人的関係はありません。また、当社の関係者及び関係会社と当該会社の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき人的関係はありません。	
	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			
	2017年3月期	2018年3月期	2019年3月期
純資産	13,153百万円	13,228百万円	13,129百万円
総資産	15,467百万円	15,987百万円	15,805百万円
1株当たり純資産	975.49円	981.30円	973.71円
売上高	18,263百万円	18,520百万円	18,869百万円
営業利益	1,450百万円	1,249百万円	1,026百万円
経常利益	1,607百万円	1,375百万円	1,147百万円
当期純利益	910百万円	565百万円	493百万円
1株当たり当期純利益	67.55円	41.95円	36.63円
1株当たり配当金	40.00円	40.00円	40.00円

※ なお、当社は、本新株予約権の割当予定先である Jiraiwat Wongsomsri 氏及び古知屋信明氏から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、ハードオフ社、マイルストーン社及びストライダーズ社から、同社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。当社においても株式会社 JP リサーチ&コンサルティング（東京都港区虎ノ門三丁目7番12号、代表取締役 古野 啓介）に調査を依頼し、割当予定先である古知屋信明氏及び Jiraiwat Wongsomsri 氏について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。マイルストーン社については、役員・主要株主が反社会的勢力との関与の事実が確認されなかった旨の調査報告書を受領しており、割当予定先が反社会的勢力と関与は無いものと判断しております。

また、ハードオフ社及びストライダーズ社は東京証券取引所の上場会社であり、東京証券取引所に提出しているコーポレートガバナンス報告書の「反社会的勢力排除に向けた基本的な考え方及びその整備状況」において、反社会的勢力と一切関係を持たず、反社会的勢力からの不当要求に毅然とした対応をとることを基本方針としている旨、記載していることを確認しております。

その上で、当社は割当予定先及び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ことを示す確認書を札幌証券取引所に提出しております。

## （2）割当予定先を選定した理由

本新株予約権の割当予定先としてマイルストーン社、ストライダーズ社、Jiraiwat Wongsomsri 氏、古知屋信明氏及びハードオフ社を選定いたしました理由は、以下のとおりであります。

### ① マイルストーン社を割当予定先として選定した理由

マイルストーン社は、2009年2月に、代表取締役の浦谷元彦氏により設立された、東京に拠点を置く企業育成の投資事業を目的とした株式会社であります。既に日本の上場企業で新株予約権の引受けの実績があり、払込みも確実にしている会社であります。また、開示資料を元に集計すると、同社は設立以降2019年8月末現在までに、上場企業約40社に対して、第三者割当増資による新株式及び新株予約権の引受け並びに新株予約権の行使で払込みを行っております。上記マイルストーン社が過去に実施した新株予約権は、その多くが行使価額と目的株式数が固定された新株予約権であり、実質的に行使可能となるのは株価が新株予約権の権利行使価額を上回る場合に限られます。株価が権利行使価額を下回って推移する期間があることを勘案いたしますと、その行使実績からは、マイルストーン社による新株予約権の行使が市場動向に応じて適時に行われていることが推認できます。当社とマイルストーン社とは、2018年6月1日に東京で開催した当社社説明会にマイルストーン社の社員が参加されており、その後マイルストーン社より面会依頼があったため、2018年6月5日に当社代表取締役社長である長谷川がマイルストーン社を訪問し、浦谷氏と初めて面会いたしました。その際に、新株予約権発行に関する提案を受け、当社として株式の流動性の必要性と、時価総額向上が経営課題であると認識していたので、大変参考になる提案でありましたが、当時、当社の主要株主であるサイブリッジ社からサイブリッジ社が保有する当社株式の売却先について相談を受けていたため、現時点での株式に関する施策の実施は不可能であると判断し、その時点での新株予約権発行に関する提案はお断わりしました。ただし、今後も引き続き情報交換を行っていくことで意見が一致し、その後も定期的に情報交換を行ってきました。そんな中、長い間検討を行ってきたサイブリッジ社が保有する当社株式の売却についての話が進展し、株式数と株主構成比率等を考えると引受先として複数社での購入依頼が必要であると判断し、その時点で購入に対してスピード感を持って対応していただける相手先としてハードオフ社、ブックオフグループホールディングス株式会社及びマイルストーン社をサイブリッジ社に紹介いたしました。その後、2019年5月29日にサイブリッジ社が保有する当社株式をハードオフ社、ブックオフグループホールディングス株式会社及びマイルストーン社に購入

していただきました。

しかし、サイブリッジ社と当社との資本関係は終了したものの、同社の株式取得により当社の株主数が激減し、2016年3月末日において491名いた株主が、2019年3月末日には239名となり株主数の増加への対応も急務となったため、TTNJ社との資本業務提携に併せて、マイルストーン社が当社の企業拡大又はそれに伴う当社の資金需要逼迫時の資金援助と株式の流動性の向上を図るためとして、以前から提案していただいた新株予約権の発行について当社取締役会で検討し、当社の状況を考慮し、確実に資金調達を実現するためにも、本新株予約権の割当予定先として、マイルストーン社が適切であると判断し、割当予定先として選定いたしました。

## ② ストライダーズ社を割当予定先として選定した理由

ストライダーズ社は同社を中核として、子会社11社及び関連会社1社により企業グループを形成しており、不動産事業、ホテル事業及び海外事業を主な事業として行っております。同社は、不動産事業、ホテル事業を軸にしている会社であります。グループ全体の発展のために、事業投資を行っており、その事業投資はキャピタルゲインだけを目的とせず、投資するビジネスがどれだけ社会に貢献し、夢のある未来社会の実現に関われるかを考慮して行われています。また、投資形態としては、子会社の設立、パートナーやファンドとの共同出資、企業買収による経営参画や連結子会社化など、それぞれの事業特性に合わせてもっとも適した方法を採用しており、投資は長期保有を原則とし、投資実行後は、ストライダーズ社で培った経営資源を投入し、多角的、重層的に事業展開を支援し、投資先企業の企業価値向上を目指しています。

マイルストーン社からストライダーズ社の早川会長をご紹介いただき、早川会長からTTN社の日本法人でインバウンド事業を行っているTTNJ社との資本提携のご提案をいただきました。ストライダーズ社とTTN社及びTTNJ社との関係は、ストライダーズ社が運営している成田ゲートウェイホテルにて、TTNJ社がアレンジしているTTNのツアー客を受けるなど以前よりビジネスパートナーとしてお付き合いがありました。そのような中、TTNJ社より日本の上場企業、特にタイのツアー客に人気がある北海道の企業と資本業務提携を行い、事業拡大を図りたい旨の相談がストライダーズ社にありました。

そこで、以前より投資等で関係があったマイルストーン社にストライダーズ社の早川会長が相談したところ、当社の名前があがりストライダーズ社の早川会長と面会する事になりました。その時に、早川会長からTTNJ社への資本業務提携の提案をいただきました。当社としては、以前より北海道企業のビジネスとしてインバウンド事業に関心があり、また様々な企業よりインバウンド事業への提案等もあり、ストライダーズ社からのTTNJ社への資本業務提携の提案は大変魅力的な提案でありましたが、マイルストーン社からの新株予約権発行に関する提案同様、当時、当社の主要株主であるサイブリッジ社と当社との資本関係の件があるため、現状では新規事業や業務提携は検討できないとの事で一度はお断りをしました。しかし、その後もTTNJ社から「旅行業界から資本業務提携の話が来ているが旅行業界内での資本業務提携は考えておらず、北海道の上場企業であるエコノスとの話を進めたい」旨の希望があり、2019年5月29日にサイブリッジ社の保有する当社株式の件が解決したため、再度、TTNJ社 Jiraiwat Wongsomsri氏と古知屋信明氏にお会いしました。また、今回のTTNJ社との本資本業務提携にあたって、ストライダーズ社早川会長よりストライダーズ社が今回の話を提案したので、ストライダーズ社も責任を持ってエコノスとTTNJ社との資本業務提携が力強く進んで行くためにTTNJ社と資本業務提携を行うとの提案があり、ス

トライダーズ社も、TTNJ 社の発行済株式総数の 11.54%を保有することを予定しています。当社とストライダーズ社が協力することにより、TTNJ 社の経営基盤強化を早期に行い、TTNJ 社の事業拡大への支援を行うとともに、ストライダーズ社がホテル事業にて得られたインバウンドに関するノウハウを当社が得ることにより、インバウンド事業の拡大を力強く進めて行くことが出来ます。さらに上記資本業務提携を進めるにあたり、ストライダーズ社が当社の株式を持つ事により、企業価値向上に対する利害関係を強め、さらには当社同様に TTNJ 社への出資を行う事によって互いにリスクを共有する事となり、本資本業務提携をより一層強力に推進する原動力になるものと判断し、割当予定先として選定いたしました。

③ TTNJ 社 代表取締役 CEO Jiraiwat Wongsomsri 氏を割当予定先として選定した理由

Jiraiwat Wongsomsri 氏は TTNJ 社の代表取締役 CEO であり、TTNJ 社の親会社であるタイ王国企業の TTN 社の代表取締役 CEO で 100%株式を保有するオーナーでもあります。TTN 社は、創業者の Jiraiwat Wongsomsri 氏が設立した旅行パッケージ商品の卸事業者であるホールセール型の旅行会社で、タイ国内の 1,000 社を超える中小零細旅行社にツアーをインターネット経由で販売しており、現在タイ国内における日本インバウンドツアー旅行会社シェア 41%を占める業界 No. 1 企業であります。また、TTN 社を中心に、主に一般中産階級向けの商品を代理店へ販売している Thai Tiao Nok Extra Co、上級顧客向けの商品を中心に代理店へ販売している Thai Tiao Nok Premium Co、日本以外の地域（ベトナム・韓国・中国・トルコ）へのツアーを販売している TTN Plus World の 4 社で TTN グループを形成しています。

2019 年 6 月 28 日にストライダーズ社早川会長の紹介で当社代表取締役社長である長谷川が TTNJ 社 Jiraiwat Wongsomsri 氏及び古知屋信明氏と面談いたしました。以前より早川会長から TTNJ 社が当社と資本業務提携の意向があるということで、当社との資本業務提携の理由を確認したところ、「旅行業界から多数話があるが経営権問題等が心配であり断っている。その中でタイ国民にとって北海道は憧れ及びブランドであり、北海道の上場企業であるエコノスと資本業務提携する事で TTNJ 社及び TTN 社の企業価値がタイ国内で上がると同時に、上場企業との資本業務提携をする事により日本国内の信用力も上がり、資金の調達やツアーアレンジがしやすくなる」と返答がありました。当社としましてもインバウンド事業は大変魅力的であったため、TTNJ 社との資本業務提携を決断いたしました。また、今回 TTN 社の日本法人である TTNJ 社との本資本業務提携を実施するにあたり、業務提携を強固に進めるために TTNJ 社への新株予約権の発行を検討しましたが、TTNJ 社の資金はツアーアレンジにすべて使用されており資金が乏しいと判断し、TTNJ 社への新株予約権の発行はせずに、その代りとして TTNJ 社の代表取締役 CEO であり TTNJ 社の親会社である TTN 社の代表取締役 CEO である Jiraiwat Wongsomsri 氏と当社との関係を強固なものにしたいという趣旨から、新株予約権を Jiraiwat Wongsomsri 氏個人に発行することによって、当社との関係を強化するとともに企業価値向上に対する利害関係を強め、さらには互いにリスクを共有する事が、本資本業務提携をより一層強力に推進する原動力になるものと判断し、割当予定先として選定いたしました。

④ TTNJ 社 代表取締役 CEO 古知屋信明氏を割当予定先として選定した理由

古知屋信明氏は TTNJ 社の代表取締役 CEO であり、TTNJ 社を Jiraiwat Wongsomsri 氏とともに設立した人物であります。TTNJ 社はタイ王国 TTN 社の日本法人であり、アジア各国へ向けて日本文化、観光地などの情報発信を行い、TTN 社を中心に海外各国のパートナー旅行社と連携を取りながら日本への誘致・送

客、日本側での受け入れ業務であるツアーアレンジ業を行っております。2019年6月28日にストライダー社の早川会長の紹介で当社代表取締役社長である長谷川が TTNJ 社古知屋信明氏及び Jiraiwat Wongsomsri 氏と面談いたしました。古知屋信明氏も Jiraiwat Wongsomsri 氏と同様な思いを持っており、また特に日本側でのアレンジを主に担当している古知屋信明氏にとって、当社と資本業務提携することによって日本国内における業務拡大が強く期待できると考えており、TTNJ 社との資本業務提携を決断いたしました。今回 TTNJ 社との本資本業務提携を実施するにあたり、Jiraiwat Wongsomsri 氏とともに TTNJ 社の代表取締役 CEO である古知屋信明氏との関係も重要であり、Jiraiwat Wongsomsri 氏同様に新株予約権を古知屋信明氏個人に発行することによって、当社との関係を強化するとともに企業価値向上に対する利害関係を強め、さらには互いにリスクを共有する事が、本資本業務提携をより一層強力に推進する原動力になるものと判断し、割当予定先として選定いたしました。

#### ⑤ ハードオフ社を割当予定先として選定した理由

ハードオフ社は株式会社ハードオフコーポレーション及び子会社6社、関連会社1社により構成されています。リユース事業としてリユース品の買取・販売を行うハードオフ、オフハウス、モードオフ、ガレージオフ、ホビーオフ、リカーオフの各店舗の直営店の経営を行うとともに、ブックオフグループホールディングス株式会社の FC 加盟店としてブックオフを店舗展開しております。また、ハードオフ、オフハウス、モードオフ、ガレージオフ、ホビーオフ、リカーオフの各事業の FC 本部として加盟店に対して経営指導及び商品等の販売を行う FC 事業を行っております。ハードオフ社は当社リユース事業のハードオフ、オフハウス、ガレージオフ、ホビーオフの各店舗のフランチャイズ本部であり、当社の株式を 17.69% 保有する第2位の大株主でもあります。今回の資金調達方法である第三者割当による新株予約権の発行については、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おりますが、当社の基幹事業であるハードオフ社との FC 事業を今後も継続して強化していくためにも、ハードオフ社に引き続き当社第2位の大株主として、これまで同様の関係を築き FC 本部としての支援をしていただくとともに、TTNJ 社が数多く企画しているツアー客を、ハードオフグループ各社が運営するリユースショップにて受け入れる事業を検討するために、2019年5月29日にサイブリッジ社の保有する当社株式をハードオフ社に購入していただきました。その後、マイルストーン社から新株予約権発行の提案を受けた際に、当社よりハードオフ社に相談したところ、出資の承諾を得たので割当予定先として選定いたしました。

#### (3) 割当予定先の保有方針

本新株予約権の割当予定先である Jiraiwat Wongsomsri 氏と古知屋信明氏は、それぞれ TTNJ 社の代表取締役 CEO であり、本新株予約権を長期的に保有し、可能な限り市場動向や流動性を考慮したうえで行使し、また、本新株予約権の行使により取得する株式についても、本新株予約権と同様、長期的に保有する方針である旨の意向を表明していただいております。

また、本新株予約権の割当予定先であるハードオフ社は当社とフランチャイズ契約を締結しており、当社株式を 17.69% 保有する第2位の株主であります。ハードオフ社は Jiraiwat Wongsomsri 氏及び古知屋信明氏と同様、本新株予約権を長期的に保有し、可能な限り市場動向や流動性を考慮したうえで行使し、また、本新株予約権の行使により取得する株式についても本新株予約権と同様、長期的に保有する方針である意向を表明していただいております。そのため、Jiraiwat Wongsomsri 氏、古知屋信明氏及びハードオフ社との

契約には行使制限を設けておりません。

次に、本新株予約権の割当予定先であるマイルストーン社の本新株予約権及び本新株予約権の行使により取得する株式の保有方針は、同社を割当予定先に選定した理由として既に述べたところの、同社から申し出をうけた資金援助等の手段として当社が割り当てた新株予約権であり、同社の目的は純投資であることから、当社の経営に介入する意思や支配株主となる意思がないこと及び可能な限り市場動向を勘案しながら本新株予約権を行使し、順次売却していく旨の意向を口頭にて表明していただくのと同時に引受契約においても表明していただく予定であります。

最後に、本新株予約権の割当予定先であるストライダーズ社は、当社と同様 TTNJ 社と資本業務提携を行う予定であり、今後当社と協力して TTNJ 社の業務基盤を強化する意向があることから、本新株予約権及び本新株予約権の行使により取得する当社株式についても中期的に保有する方針であります。ただし、マイルストーン社と同様、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の意向を表明していただき、新株予約権の行使においても、上記「2. 募集の目的及び理由 (2) 本資金調達方法を選択した理由 【本資金調達方法の特徴】②行使制限」に記載のとおり、保有上限が当社発行済株式の10%を超える場合は、権利行使ができないようになっております。

なお、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が、新株予約権の譲渡が行われる場合には、取締役会承認を行う前に、譲受人の本人確認、反社勢力でないことの確認、行使に際し払込に要する資金等の確認、新株予約権及び行使により取得する株式の保有方針の確認を行うとともに、譲渡が行われた場合には、その内容を速やかに札幌証券取引所に報告し、開示いたします。

#### (4) 割当予定先の払込みに要する財産の存在について確認した内容

本新株予約権の払込みに要する資金につきましては、本新株予約権の割当予定先であり TTNJ 社代表取締役 CEO である Jiraiwat Wongsomsri 氏、同じく TTNJ 社代表取締役 CEO 古知屋信明氏からはそれぞれ、引受に係る払込を行うことが十分に可能である資金を保有していることを当社代表取締役社長である長谷川が2019年10月18日にタイ王国バンコクの TTN 社本社に訪問し、Jiraiwat Wongsomsri 氏及び古知屋信明氏と面談。会社資金状況及び自己資金の保有状態を口頭で確認。後に Jiraiwat Wongsomsri 氏及び古知屋信明氏、各個人の通帳の写しを提示していただき確認しております。また、直近の通帳残高につきまして前回確認後の残高から大きな変動がないことを確認するとともに、同通帳の名義が Jiraiwat Wongsomsri 氏及び古知屋信明氏本人であること、それぞれの通帳内の残高が自己資金であることを、誓約書を受領することにより確認いたしました。また、ハードオフ社、ストライダーズ社はそれぞれ上場企業であり、ハードオフ社の第47期(2019年3月期)有価証券報告書及び第48期(2020年3月期)第2四半期報告書、ストライダーズ社の第55期(2019年3月期)有価証券報告書及び第56期(2020年3月期)第2四半期報告書において十分な資金があることを確認しております。マイルストーン社においても、引受に係る払込を行うことが十分に可能である資金を保有していることを口頭及び通帳の写しで確認し、マイルストーン社の第7期(2019年1月期)事業報告書を受領し、その損益計算書より当該期間の売上高 2,668 百万円、営業利益 146 百万円、経常利益 157 百万円であることを確認し、貸借対照表により、2019年1月31日現在の純資産 1,083 百万円、総資産 2,486 百万円であることを確認しました。

なお、本新株予約権の行使にあたっては、マイルストーン社は、基本的に新株予約権の行使を行い、取得した当社株式を市場で売却することにより資金を回収するという行為を繰り返して行うことが予定されて

いるため、一次に大量の資金が必要になることはありません。また、マイルストーン社は、当社以外の会社の新株予約権も引き受けておりますが、それらの会社においても当社と概ね同様のスキームで実施している旨を口頭により確認しております。

上記結果より、当社は、本新株予約権の払込みに確実性があると判断しております。

## 7. 募集後の大株主及び持株比率

募集前 (2019年9月末現在)		募集後	
長谷川 勝也	26.41%	長谷川 勝也	15.95%
株式会社ハードオフコーポレーション	17.69%	株式会社ハードオフコーポレーション	14.47%
ブックオフグループホールディングス株式会社	9.22%	マイルストーン・キャピタル・マネジメント株式会社	14.41%
石澤 淳一	6.34%	株式会社ストライダーズ	11.94%
エコノス従業員持株会	4.47%	Jiraiwat Wongsomsri	5.97%
道銀どさんこ3号投資事業有限責任組合	4.31%	古知屋 信明	5.97%
水谷 清文	4.19%	ブックオフグループホールディングス株式会社	5.57%
マイルストーン・キャピタル・マネジメント株式会社	4.10%	石澤 淳一	3.83%
若杉 精三郎	3.06%	エコノス従業員持株会	2.70%
尾西 利子	2.52%	道銀どさんこ3号投資事業有限責任組合	2.61%

- (注) 1. 2019年9月末日現在の株主名簿を基準としております。
2. 募集後の比率は、割り当てられた新株予約権が全て行使された前提で記載しておりますが、当社とマイルストーン社及びストライダーズ社との間では、上記「2. 募集の目的及び理由 (2) 本資金調達方法を選択した理由 【本資金調達方法の特徴】 ②行使制限」に記載のとおり、保有上限が当社発行済株式の10%を超える場合は、権利行使ができないようになっております。そのため、募集後の株式数が本新株予約権の発行決議日(2019年11月19日)時点における当社発行済株式総数(879,498株)の10%(87,949株)を超えることはありません。また、マイルストーン社は短期保有であるため、募集後の株式数は募集前の株式数を超えないと想定しております。
3. 本新株予約権は、行使されるまで潜在株式として割当予定先に保有されます。今後割当予定先による行使状況及び行使後の株式保有状況に応じて、大株主及び持ち株比率の状況が変動いたします。

## 8. 今後の見通し

本新株予約権の発行による2020年3月期連結決算業績及び個別業績に与える影響は、軽微であります。

なお、当社は今回の調達資金を「3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期 (2) 調達する資金の具体的な使途」に記載の使途に充当することが今後の事業拡大及び収益の向上、並びに財務体質のさらなる強化につながるものと考えておりますが、今回の調達資金を予定使途に従って活用した結果として業績に対する影響が生じた場合に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

上記「5. 発行条件等の合理性」の「(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」に記載のとおり、本資金調達に関する新株予約権の第三者割当（以下「本第三者割当」という。）は、希薄化率が約 65.54%であり、25%以上の希薄化が生じることから、札幌証券取引所の定める「企業行動規範に関する規則」第2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割当ての必要性及び相当性に関する意見の入手」又は「当該割当てに係る株主総会決議などによる株主の意思確認」のいずれかの手続きを得る必要があります。そこで、当社は、当社の経営者から一定程度独立した者として、社外取締役寺田昌人氏（公認会計士）、社外監査役藤永至高氏、及び、外部有識者である松田洋志氏（シティニューワ法律事務所 弁護士）の3名により構成される第三者委員会（以下「本第三者委員会」という。）を組成いたしました。その上で、本第三者委員会より、本第三者割当を実施することの必要性及び相当性について意見を聴取しました。その結果、2019年11月18日付で概要以下の意見を受けております。

- 9月17日 当社取締役会において人選
- 10月11日 第一回第三者委員会開催
- 10月31日 第二回第三者委員会開催
- 11月8日 第三回第三者委員会開催 意見書を委員に打診
- 11月12日 第四回第三者委員会開催
- 11月18日 意見書受領

### <本第三者委員会による意見の概要>

2019年11月19日付の取締役会決議に際して、本第三者委員会からは、本第三者割当に関して概要以下の意見が示されております。

#### (1) 本第三者割当の必要性

貴社の事業内容及び事業環境等を踏まえると、貴社の経営課題は、①リユース事業のテコ入れ、②新たな成長事業の確立、③自己資本の充実、④株主数の増加及び株式の流動性の向上と考えられる。

本第三者割当は、①TTNJ社との本資本業務提携によるリユース事業におけるタイ及びベトナム等からのインバウンド需要の取り込み及び新たなインバウンド事業の確立、②ストライダーズ社との関係強化による本資本業務提携の促進及びインバウンド事業のノウハウの取得、③リユース事業の主要取引先であるハードオフ社に大株主として残ってもらい、従前の関係を維持すること、④自己資本の充実を図ること、⑤マイルストーン社等による本新株予約権の行使により取得した貴社株式の市場への売却による株主数の増加及び株式の流動性の向上を目的としているとのことであり、貴社の経営課題を解決するために、一定の必要性が認められると判断することができる。

#### (2) 本第三者割当の相当性

##### ア 資金使途の相当性

##### (ア) TTNJ社の出資及び融資資金について

貴社は、TTNJ社の発行済株式総数の11.54%（総額150万円、1株あたり5万円）をTTNJ社に出資する予定である。

また、TTNJ社へ150万円の出資を行った後、TTNJ社の発行済株式の50%程度まで貴社が追加出資を行い、貴社の連結決算対象子会社として位置付ける予定である。

以上により、2019年12月から2021年12月の約2年間における累計の貴社のTTNJ社に対する出資金額を50百万円程度、融資金額を100百万円程度の合計で150百万円程度の出資及び融資総

額となることを想定している。

貴社と TTNJ 社との関係を強化することは、貴社のリユース事業店舗に新たな客層を増加させること及びインバウンド事業への送客につながる。したがって、この資金使途については、リユース事業のテコ入れ及び新たな成長事業であるインバウンド事業の確立という貴社の経営課題の一つの解決につながるものとして、その相当性が認められる。

出資金額としても、TTNJ 社は設立後、2年間程度しか経っていない上に決算も大きな赤字ではないため、設立時と似た状況であるともいえ、1株あたりの資本金相当額である1株5万円を出資することにも一定の合理性が認められる。また、TTNJ 社は、本件の出資と同時期に行われる TTNJ 社の代表取締役2名に対する増資においても1株5万円での発行を予定しており、その点からも一定の合理性が認められる。さらに、TTNJ 社には多くの競合企業から提携の提案が来ており、他の競合企業との提携をする前に、出資をする必要があるなど出資のタイミング的にも急ぐ必要があり、株価算定やデューデリジェンスを経る時間的余裕があるという状況でもない。加えて、TTNJ 社との提携については、既に実際に一定の成果を出しており、今後も増加することが見込まれることから、一旦株価算定やデューデリジェンス費用に鑑みると高額とまでは言えない150万円を出資することには一定の合理性が認められる。さらに、追加での出資及び融資については、TTNJ 社と貴社の両社において提携の効果・シナジーを得られたと判断した場合に行うものであり、かつ、株価算定やデューデリジェンスなどの必要な手続を経て行う予定であるとのことであり、インバウンド事業の将来性や要する費用に鑑みると、現時点で見込まれる金額としては必ずしも過大なものではないと考えられる。

#### (イ) インバウンド関連施設への投資資金について

TTNJ 社が組成するタイからの日本へのツアーはホテル・バス・レストラン・免税店等の利用が組み込まれているため、ツアーの安定的な受入先としてのこれらインバウンド関連施設とのタイアップが必要となっている。貴社は TTNJ 社との本資本業務提携により、インバウンド関連施設へのツアー利用者の誘導が可能となるため、インバウンド施設を保有又は賃借することにより同施設での収益性の高い安定的なツアー利用者の獲得を見込むことができる。

以上により、インバウンド関連施設の取得のための資金の全部又は一部及び関連施設における設備投資資金として2019年12月から2021年12月の約2年間の累計で168百万円を充当することを想定している。

日本政府観光局が公表している2018年の世界各国・地域への外国人訪問者数ランキングによれば、日本は世界で11位、アジアで4位であり、その中でも都道府県別では、2018年4月から6月のデータで、北海道は9位と上位につけており、北海道におけるインバウンド需要は高い状況にあるため、新たな成長事業として、インバウンド事業を設定することには相当性がある。また、日本政府観光局が公表している2019年9月に公表された訪日外国人旅行者数においては、タイは順位としても2019年9月及び2019年1月から9月までの累計いずれでも7位であり、伸び率でも2019年9月及び2019年1月から9月までの累計いずれも10%を超えている。さらに、ベトナムは順位としても2019年9月及び2019年1月から9月までの累計いずれでも10位であり、伸び率でも2019年9月及び2019年1月から9月までの累計いずれも30%程度と高い伸び率を示しており、タイ及びベトナムから日本への旅行客数は今後も多い状況であることが容易に予想され、また、今後増加

することも十分に見込むことができる。そのため、インバウンド関連施設に投資すれば、それらの旅行者の需要の取込みも可能となり、資金使途の相当性も認められる。他方で、TTNJ社は、急成長している状況にあり、本資本業務提携の効果も十分に見極めた上で、具体的な資金使途を決定する必要があり、現段階において、詳細な資金使途を決めるのは困難である。

そして、これらのインバウンド関連施設への投資費用については、施設の種類上、相当に高額となることが想定されるため、金額としても168百万円は過大なものではなく、相当である。

#### イ 割当先の適切性及び妥当性

##### (ア) TTNJ社代表取締役 CEO Jiraiwat Wongsomsri 氏

今回、TTNJ社との本資本業務提携を実施するにあたり、TTNJ社及びTTNJ社の親会社であるTTN社のオーナー兼代表取締役CEOであり、TTNグループのキーパーソンであるJiraiwat Wongsomsri氏が貴社と資本関係を持つことにより、貴社とTTNJ社の関係強化及び企業価値向上に対する利害関係を強め、本資本業務提携をより一層強力に推進する原動力になるものと判断し、割当先として選定したものである。

TTNJ社との本資本業務提携は、貴社の経営課題であるリユース事業のテコ入れ及び新たな成長事業であるインバウンド事業の確立につながるため、Jiraiwat Wongsomsri氏を割当先として選定するのは、適切かつ妥当である。

なお、本新株予約権の払込みに必要な資金を保有していること、反社会的勢力との関係がないことを確認しているとのことである。これらの観点からも割当先としての適切性に問題は見受けられない。

##### (イ) TTNJ社代表取締役 CEO 古知屋信明氏

古知屋信明氏はTTNJ社の代表取締役CEOであり、今回、TTNJ社と本資本業務提携を実施するにあたり、Jiraiwat Wongsomsri氏とともにTTNJ社の代表取締役CEOである古知屋信明氏との関係強化が重要であり、古知屋信明氏が貴社と資本関係を持つことにより、貴社とTTNJ社の関係強化及び企業価値向上に対する利害関係を強め、本資本業務提携をより一層強力に推進する原動力になるものと判断し、割当先として選定したものである。

TTNJ社との本資本業務提携は、貴社の経営課題であるリユース事業のテコ入れ及び新たな成長事業であるインバウンド事業の確立につながるため、古知屋信明氏を割当先として選定するのは、適切かつ妥当である。

なお、本新株予約権の払込みに必要な資金を保有していること、反社会的勢力との関係がないことを確認しているとのことである。これらの観点からも割当先としての適切性に問題は見受けられない。

##### (ウ) ハードオフ社

ハードオフ社は、貴社のリユース事業の各店舗のFC本部であり、貴社の第2位の大株主でもある。貴社の基幹事業であるハードオフ社とのFC事業を今後も継続して強化していくためにも、ハードオフ社に引き続き貴社の第2位の大株主として、これまで同様の関係を築くとともにFC本部としての支援をしっかりとしてもらう必要があるため、割当先として選定したものである。

貴社の経営課題の一つであるリユース事業のテコ入れを解決するためには、貴社のリユース事

業の主要取引先であり、かつ、大株主であるハードオフ社との関係を維持することが前提となるため、ハードオフ社を割当先として選定することは適切かつ妥当である。

なお、本新株予約権の払込みに必要な資金を保有していることを確認しているとのことである。また、同社及びその役員若しくは主要株主が反社会的勢力との関係がないことを確認しているとのことである。これらの観点からも割当先としての適切性に問題は見受けられない。

#### (エ) マイルストーン社

マイルストーン社は、純投資目的での投資を行っており、投資先の経営方針に介入する意思も有していない、また、新株予約権又は新株予約権付社債の引受けを主な投資手法とする投資会社である。マイルストーン社は、取得した新株予約権等について、市場動向を勘案しつつ適時に新株予約権等を行行使した上で株式を市場に売却していくことを基本方針としている。マイルストーン社は、設立以降現在までに、貴社を除く上場企業40社以上に対して、第三者割当方式による新株式、新株予約権付社債及び新株予約権の引受けを行った実績を有する。

本第三者割当における割当先としては、本資本業務提携を行うTTNJ社の代表取締役2名及び、中長期的保有を目的とするハードオフ社を除き、経営への介入を排除すべく、①純投資を目的とした投資を行い、貴社の事業内容や中長期事業計画について貴社の経営方針を尊重してもらえ、②最終的に市場で売却することにより流動性向上に寄与することを重視したとのことである。これらの貴社の重視したポイントについては、資本業務提携を行う相手先を見つけるとともに事業上の関係を持つ相手先との関係を維持及び強化し、そこの提携及び協力関係により貴社の企業価値の向上を図りつつ、その他の割当先については純投資目的で行使により取得した株式を市場に売却することにより貴社の経営課題の一つである貴社株式の流動性向上に寄与させるという資金調達の実現しつつ、貴社の資本構成のバランスを図ったものであると考えられ、一定の合理性が認められる。

この点、マイルストーン社の過去の上記実績及び方針を踏まえると、市場動向に応じて適時に行われていることが推認でき、貴社の経営方針に介入する意思も有していないことが窺える。また、マイルストーン社を本新株予約権の割当予定先として選定することは、株価の推移次第ではあるものの、株式の流動性の向上を図るという本新株予約権の発行目的に合致する。

したがって、マイルストーン社は、本新株予約権の割当先として貴社が重視する上記①及び②の要件を満たしていることが認められる。

以上の事実を照らせば、貴社の経営課題の一つである株式の流動性の向上の解決につながるものであり、貴社が本新株予約権の割当先として選択したことは適切かつ妥当であると判断できる。

なお、本新株予約権の払込みに必要な資金を保有していることを確認しているとのことである。また、同社及びその役員若しくは主要株主が反社会的勢力との関係がないとのことである。これらの観点からも割当先としての適切性に問題は見受けられない。

#### (オ) ストライダーズ社

ストライダーズ社は、そのグループとして、不動産事業、ホテル事業及び海外事業を主な事業として行っている投資会社である。

貴社とストライダーズ社が共同で出資することによって、TTNJ社の経営基盤の強化を早期に行うことが可能となるため、本資本業務提携のシナジー効果を発現することを促進させることがで

きると考えられる。また、ストライダーズ社がホテル事業にて持っているインバウンド事業に関するノウハウを貴社が得ることにより、貴社としてもインバウンド事業の拡大をより一層力強く進めて行くことができる。さらに、上記資本業務提携を進めるにあたり、ストライダーズ社が貴社と資本関係を持つことにより、企業価値向上に対する利害関係を強め、本資本業務提携をより一層強力に推進する原動力になるものと判断している。

以上の事実に照らせば、貴社の経営課題である新たな成長事業であるインバウンド事業の確立等につながるものであり、貴社が本新株予約権の割当先として選択したことは妥当であると判断できる。

なお、本新株予約権の払込みに必要な資金を保有していることを確認しているとのことである。また、同社及びその役員若しくは主要株主が反社会的勢力との関係がないことを確認しているとのことである。これらの観点からも割当先としての適切性に問題は見受けられない。

#### ウ 資金調達手段選択の妥当性

##### (ア) 他の資金調達手段との比較

他の資金調達手段と本第三者割当とを比較した上で、本第三者割当による資金調達を選択したとのことである。

他のエクイティ・ファイナンスによる資金調達については、公募増資及びコミットメント型のライツ・オファリングについては、調達に時間を要し、かつ、募集コストが割高であり、貴社の財政状態及び業績に鑑みると、引受先を選定することが現実的に難しく、中長期的な視点での企業価値向上という点では解決とはならない。

株主割当増資、ノン・コミットメント型ライツ・オファリング及び新株予約権の上場を伴わない新株予約権無償割当については、貴社の必要とする資金の確保ができるかが不確定であり、本新株予約権の第三者割当に比べ、募集コストが割高であり中長期的な視点での企業価値向上という点では解決とはならない。

第三者割当増資による新株発行については、希薄化が即座に生じるため、株価に対する直接的な影響が大きいと考えられるとともに貴社株式の流動性向上にはつながらず、また、引受けの了承を得られる先を見出すことは困難であり、実現性に乏しい。

MSCBやMSワラントに該当する転換価額修正条項付新株予約権付社債又は行使価額修正条項付新株予約権の発行による資金調達の場合、行使価額の修正の頻度が上がり、株価への影響も相対的に大きく、MSCBについては、既存株主の株式価値の希薄化に及ぼす影響が大きくなる可能性がある。さらに、MSCB等の転換又は行使の状況に関して月間に適示開示を行う必要があり、時間、人的コスト等がかかる。

以上からすると、本第三者割当の方がより望ましい資金調達方法であると考えられる。

##### (イ) 本新株予約権によることの合理性

本新株予約権の発行による方法によれば、本新株予約権が行使されることにより、自己資本が増加し、貴社の経営課題の一つである自己資本の充実に資するとともに本新株予約権には以下のような特徴及びメリットがあり、本新株予約権によることの合理性が認められる。

#### ① 行使価額の修正

行使価額は当初行使価額にて原則固定されているが、本新株予約権の割当日の6カ月を経過した日の翌日以降に開催される貴社の取締役会の決議により行使価額の修正を行うことができる条件が付されている。なお、上記にかかわらず、直前の行使価額修正から6カ月以上経過しなければ、貴社は新たな行使価額修正をすることはできない。

本新株予約権の行使価額の修正を行うことによって、柔軟な資金調達が可能となる。他方で、札証の定める企業行動規範に関する規則第4条に規定されるMSCB等に該当せず、MSCB等の転換又は行使の状況に関する毎月の開示義務にかかる時間、人的コスト等が軽減される。

#### ② 行使制限

本新株予約権を行使することにより本新株予約権者が保有することとなる貴社株式数が、本新株予約権の発行決議日（2019年11月19日）時点における貴社発行済株式総数（879,498株）の10%（87,949株）を超えることとなる場合の当該10%を超える部分に係る新株予約権の行使はできない旨の行使制限を設けている。

かかる行使制限により、本第三者割当予定先が貴社との合意に反して大株主として長期保有することを防止することができ、また、過度な一度の大量行使による株式の希薄化を防止することも可能となる。

なお、TTNJ社の代表取締役であるJiraiwat Wongsomsri氏及び古知屋信明氏並びに貴社とフランチャイズ契約を締結しているハードオフ社は、本新株予約権を長期に保有し、可能な限り市場動向や流動性を考慮した上で行使し、また、本新株予約権発行により取得する株式についても長期的に保有する方針であることを表明しているため、本新株予約権の行使に際し行使制限は設けられていない。

#### ③ 取得条項

本新株予約権には、本新株予約権の割当日から6カ月を経過した日以降いつでも、一定の手続を経て、貴社は本新株予約権1個当たりにつき本新株予約権1個当たりの払込金額で、本新株予約権の全部又は一部を取得することができる旨の取得条項が付されている。

かかる取得条項により貴社は、将来的に資金調達ニーズが後退した場合、又はより有利な他の資金調達手法が確保された場合には、その判断により取得条項に従い本新株予約権者の保有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、本新株予約権の発行後も資本政策の柔軟性を確保できる。

#### ④ 譲渡制限

本新株予約権は、割当予定先に対する第三者割当てで発行されるものであり、かつ譲渡制限が付されているため、貴社取締役会の承諾がない限り、割当予定先から第三者に譲渡されない。また、貴社取締役会の承諾を得て、割当予定先が第三者に本新株予約権を譲渡する場合には、本新株予約権発行に関する契約上の地位が譲渡先に承継されることとなっている。

### エ 発行条件の相当性

#### (ア) 発行価額等の合理性

本新株予約権の1個当たりの払込金額は、貴社が本新株予約権の価額の評価を第三者算定機関

であるプルータス社に依頼し、同社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用いて算定した評価額に基づき、割当先との間で交渉した結果合意された金額とのことである。プルータス社が算定に用いた採用数値及び評価ロジックは、一般的なものであり、これに依拠することができないと認められる特段の事情は認められず、本新株予約権の発行価額はプルータス社が算定した評価額を下回る水準ではない。

また、本新株予約権の行使価額は、当該発行に係る取締役会決議日の直前営業日（2019年11月18日）までの6カ月間の札証における貴社株式の終値平均値623円に90%を乗じた561円（ディスカウント率10%）と決定したとのことである。

前日終値ではなく、6カ月間の終値平均値を行使価額決定の基準としたのは、貴社株式の流動性が低く、取引価格が直近の取引価格から乖離する可能性が高いため、割当予定先と慎重に交渉した結果、行使価額を6カ月間の終値平均値の90%とすることにしたとのことであり、当該期間を基準とすることにも一定の合理性があると考えられる。

なお、貴社は、本第三者割当の直前である2019年11月1日に業績予想の下方修正（以下「本下方修正」）を公表しており、本下方修正が公表された後、貴社の株価は一定程度下落している。しかし、本下方修正は、下記のとおり、本第三者割当の直前に株価を恣意的に下落させ、不当に低い発行条件（発行価額及び行使価額など）で新株予約権を発行することを意図するなど恣意性を持って行われたわけではなく、貴社の通常の事業の範囲内の事情により、本第三者割当とは無関係に発生し、公表する必要が生じたものである。したがって、本下方修正により発行条件が不当になるものではないと考えられる。

そして、上記払込金額での本新株予約権の発行価額については、第三者算定機関の選定が妥当であること、貴社から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ものと思料される。

以上の各事情によれば、本第三者割当における本新株予約権の発行価額は、特に有利な金額に該当しないと考えることが可能である。

#### (イ) 希薄化の規模の合理性

本新株予約権の行使による希薄化は、最大で合計65.49%（議決権数に対しては65.54%）となり、希薄化率としては大きなものである。

しかしながら、TTNJ社との本資本業務提携及びストライダーズ社との関係強化による貴社のリユース事業店舗への送客の増加及びインバウンド事業のノウハウ取得などにより、貴社の経営課題の一つであるリユース事業のテコ入れ及び新たな成長事業の確立の解決につながり、貴社の企業価値の増加を見込むことができる。また、マイルストーン社等へ割り当てられた本新株予約権については、その行使により発行される貴社株式を売却することが想定されているため、貴社株式の流動性の向上にも資する。以上からすると、本第三者割当は中長期的に株主の利益に資すると考えられる。

さらに、本第三者割当においては、以下のとおり、株式価値の希薄化に対する一定の配慮や、既存株主の利益に配慮した設計となっていることが認められる。

①本新株予約権は潜在株式数が576,000株と一定であり、株式価値の希薄化が限定されている。

②本新株予約権には6カ月経過ごとに貴社の判断で行使価額を修正する条件を付している。

③本新株予約権には一部割当予定先（ハードオフ社を除く）が大株主として長期保有しないことを担保するため、貴社の発行済株式のうち10%以上を保有することができないという行使制限を設けており、かかる制限により、既存株主の株式価値希薄化に配慮しつつも資金調達の可能性を高めることが可能となる。

④本新株予約権には下限行使価額が設定されているため、株価下落時における貴社普通株式1株当たり価値の希薄化というデメリットを一定限度に制限できることで、既存株主の利益に配慮した資金調達が可能となっている。

⑤本新株予約権には本新株予約権の割当日から6カ月を経過した日以降いつでも、一定の手続を経て、貴社が本新株予約権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、本新株予約権の全部又は一部を取得することができる旨の取得条項が付されており、本新株予約権の発行後も資本政策の柔軟性を確保することができる。

貴社株式の直近の平均出来高からすると、本新株予約権が全て行使された場合のマイルストーン社及びストライダーズ社への最大交付株数である347,334株が、消化可能であるか疑問が生じる。しかし、マイルストーン社が過去に行った新株予約権発行の他社事例から、貴社の企業価値向上につながるTTNJ社との本資本業務提携を行うことを同時に開示することも考慮すると、投資家が貴社の株式への投資に興味を抱く可能性もあり、株式の流動性が向上する可能性も相対的に高いといえる。したがって、本件において、消化可能と考えることは不合理ではなく、貴社株式の流動性が向上することも見込まれる。

さらに、本新株予約権は、譲渡制限が付されており、貴社取締役会の承認がない限り、割当予定先から第三者へは譲渡されない。

以上の各事情に照らせば、上記の希薄化の程度を踏まえても、本第三者割当による希薄化の規模は合理的であると判断できる。

#### オ 業績予想の下方修正

貴社は、本第三者割当の直前である2019年11月1日に本下方修正を公表している。2020年3月期通期連結業績予想数値の修正値について、貴社の業績に与える影響は小さくない。また、本下方修正が公表された後、貴社の株価は一定程度下落している。

本下方修正を行うこととなった理由は、①通常の営業による売上が北海道胆振東部地震の発生した2019年3月期第2四半期累計期間並みであったこと②粗利益率が若干低下したこと③2018年の人員不足を補うためにアルバイトやパート等の募集を増やしたことによって人件費が増加したこと④予定されていなかったエコタウン旭川西店を新規出店したことにあるとのことである。

かかる理由を踏まえると、本下方修正は、本第三者割当の直前に株価を恣意的に下落させ、不当に低い発行条件（発行価額及び行使価額など）で新株予約権を発行することを意図するなど恣意性を持って行われたわけではなく、貴社の通常の事業の範囲内で上記①から④の事情が本第三者割当とは無関係に発生したことが原因で発生し、公表する必要が生じたものであると考えられる。このことは、本第三者割当の検討が抽象的に始まった時期自体は（本下方修正の理由のうち、恣意性が入る余地がある）エコタウン旭川西店の新規出店の決定前ではあるものの、本第三者割当の方向性が固まり、実

現可能性を持って、正式に検討開始した時期、及び、取締役会に本第三者割当を説明した時期は当該新規出店決定後であることから一定程度裏付けられていると考えられる。

また、タイから北海道への旅行客が増えるのは10月から4月までの期間であること、及び、急成長をしているTTN社グループには多数の競合会社から提携等の提案を受けていることなどにに基づき、本第三者割当及び本資本業務提携は早急に実施する必要があることからこのタイミングで行われたものであり、このタイミングで行う必要性も認められる。

以上からすると、本下方修正の公表後、それほどの期間を置かずに本第三者割当を実施することにも一定の相当性が認められる。

### (3) 結論

以上の検討の結果、本第三者委員会は、2019年11月19日付で貴社取締役会において決議される予定の本第三者割当は、貴社にとって、必要性及び相当性が認められるものと判断する。

また、当社社外監査役の全員から発行数量及び株式の希薄化に関し、当社の更なる事業拡大が可能となり、企業価値及び株主価値の向上が見込まれることから、株式価値の希薄化は合理的であり、その必要性及び相当性に関して適切であるとの意見を得ております。

## 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

	2017年3月期	2018年3月期	2019年3月期
連結売上高	3,918,377千円	3,828,585千円	3,870,614千円
連結営業利益	△33,726千円	△12,138千円	120,588千円
連結経常利益	△79,736千円	△51,455千円	72,345千円
連結当期純利益	△71,746千円	△171,352千円	9,603千円
1株当たり連結当期純利益	△83.50円	△199.42円	11.02円
1株当たり配当金	—	—	—
1株当たり連結純資産	527.23円	327.31円	336.88円

(2) 現時点における発行済株式数及び潜在株式数の状況 (2019年9月末日現在)

種 類	株 式 数	発行済株式数に対する比率
発 行 済 株 式 数	879,498 株	100%
現時点の転換価額（行使価額）における潜在株式数	44,600 株	5.07%
下限値の転換価額（行使価額）における潜在株式数	— 株	— %
上限値の転換価額（行使価額）における潜在株式数	— 株	— %

(注) 上記潜在株式数は全てストック・オプションによるものです。

(3) 最近の株価の状況

① 最近3年間の状況

	2017年3月期	2018年3月期	2019年3月期
始 値	467 円	385 円	598 円
高 値	475 円	590 円	876 円
安 値	365 円	366 円	500 円
終 値	395 円	540 円	578 円

② 最近6ヶ月間の状況

	6月	7月	8月	9月	10月	11月
始 値	530 円	542 円	586 円	607 円	638 円	646 円
高 値	611 円	610 円	774 円	727 円	706 円	676 円
安 値	530 円	517 円	586 円	607 円	628 円	576 円
終 値	611 円	526 円	709 円	727 円	641 円	576 円

(注) 2019年11月の株価については、2019年11月18日現在で表示しております。

③ 発行決議日前日における株価

	2019年11月18日現在
始 値	576 円
高 値	576 円
安 値	576 円
終 値	576 円

(4) 最近3年間のエクイティ・ファイナンスの状況

該当事項はありません。

別紙

## 株式会社エコノス第6回新株予約権

### 発行要項

1. 新株予約権の名称 株式会社エコノス第6回新株予約権（以下「本新株予約権」という。）
2. 本新株予約権の払込金額の総額 金 1,382,402 円
3. 申込期日 2019年12月5日
4. 割当日及び払込期日 2019年12月5日
5. 募集の方法 第三者割当ての方法により、Jiraiwat Wongsomsri 氏、古知屋信明氏、株式会社ハードオフコーポレーション、マイルストーン・キャピタル・マネジメント株式会社及び株式会社ストライダーズに割り当てる。
6. 本新株予約権の目的である株式の種類及び数
  - (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 576,000 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 1 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 9 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、かかる算式における調整前行使価額及び調整後行使価額は、第 11 項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。

7. 本新株予約権の総数 576,000 個

8. 本新株予約権 1 個あたりの払込金額 金 2.4 円

9. 本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額又はその算定方法

- (1) 各本新株予約権の行使に際して出資される財産は金銭とし、その価額は、行使価額に割当株式数を乗じた額とする。
- (2) 本新株予約権の行使により当社が当社普通株式を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、561 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。

10. 行使価額の修正

- (1) 当社は、原則として、本新株予約権の割当日から 6 ヶ月を経過した日の翌日以降に開催される当社取締役会の決議により行使価額の修正を行うことができるものとする。本号に基づき行使価額の修正が決議された場合、当社は、速やかにその旨を本新株予約権者に通知するものとし、行使価額は、当該通知が行われた日の翌取引日以降、当該決議が行われた日の直前取引日の証券会員制法人札幌証券取引所（以下「札幌証券取引所」という。）における当社普通株式の普通取引の終値（同日に終値がない場合には、その直前の終値）の 90%に相当する金額の 1 円未満の端数を切り上げた金額に修正される。なお、行使価額の修正後の新たな修正は、直前の行使価額修正から 6 ヶ月以上経過している場合のみ行うことができるものとし、当該期間を経過していない場合には新たな行使価額修正をすることができないものとする。
- (2) 前号にかかわらず、前号に基づく修正後の行使価額が 346 円（以下「下限行使価額」という。）を下回ることとなる場合には、行使価額は下限行使価額とする。

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。

調整前行使価額により当該期

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

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取引日に始まる30取引日（終値のない日を除く。）の札幌証券取引所における当社普通株式の普通取引の終値の単純平均値とする。この場合、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

2019年12月5日から2021年12月4日（但し、2021年12月4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

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、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及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個あたりの払込価額と同額で、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項ないし本項(ただし本項の(5)号を除く各号)、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. 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 21 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を乗じた金額（以下「出資金総額」という。）を現金にて第 22 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。

## 20. 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。

## 21. 行使請求受付場所

株式会社エコノス 経営企画室

## 22. 払込取扱場所

株式会社北海道銀行 白石支店

## 23. 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「第 6 回新株予約権コミットメント条項付き第三者割当て契約」、「新株予約権の総数引受契約書」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 2.4 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 9 項記載のとおりとし、行使価額は、当該発行にかかる取締役会決議日の前日（2019 年 11 月 18 日）までの 6 ヶ月間の札幌証券取引所における当社普通株式の終値平均に 0.9 を乗じて得た金額を基に決定した。

## 24. 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