別紙１

今回の第三者割当増資の実施により大幅に株式の希薄化を生じさせることとなり、既存株主の皆様に極めて大きな影響が生じることを鑑み、当該割当ての必要性及び相当性に関する意見を求めるため、社外の有識者の中から２名を選定し、当社から独立した第三者委員会を設置することと致しました。第三者委員会は、●●●●（弁護士）、●●●●（公認会計士）の２名から構成されております。当社は、第三者委員会に対して、資金調達の必要性、本件スキームを選択することの相当性、各種の発行条件の内容の相当性に関する意見書を受領しております。

（第三者委員会意見書 結論箇所を抜粋）

当委員会は、平成 22 年２月 17 日開催の取締役会において決議される予定の本第三者割当増資を行うことは、その必要性および相当性があるものと認める。

なお、現物出資の対象不動産の価額の相当性については、発行条件と直接関係するものではないため、当委員会の意見を述べないが、対象不動産について適切な評価がされていない場合、実質的に発行価格に影響があるため、以下の点を申し添える。

貴社は、会社法の定めに基づき、不動産鑑定士の不動産鑑定評価書および弁護士の価額の相当性についての証明書を入手して価額を決定しているが、当委員会では、当該対象不動産の価額の相当性についての疑義を拭うことはできない。当該対象不動産の不動産鑑定評価書および弁護士の証明書ならびに、独立した第三者としての立場をもつ不動産鑑定士作成による対象不動産の不動産鑑定書に対する報告書を閲覧したところ、不動産鑑定書では、3,147 百万円、弁護士の評価証明書では 2,000 百万円、独立した第三者としての立場をもつ不動産鑑定士による対象不動産の不動産鑑定書に対する報告書上では 683 百万円～2,100 百万円となっていることを確認できたが、当委員会では、①当該対象物件の販売計画の実現可能性について判断できないこと。②合同会社●●●●に平成 22 年２月９日に所有権移転されているが、当該取引に関する決済状況が分かる資料の閲覧ができなかったこと（この点につき、当委員会では、合同会社●●●●への移転の決済状況を確認するために、貴社に対し当該所有権移転にともなう売買契約書、合同会社●●●●での売買代金の決済状況が分かる資料（取引に関連する領収書、通帳コピー等）を求めたが、貴社から独立した第三者への資料要求であることから、入手できない旨の回答を得た。）、という理由により、当該対象不動産の価額の相当性については疑義を拭えないままである。

当社といたしましては、平成 22 年３月８日開催予定の臨時株主総会にて、本件の上程を行い株主の皆様に承認・可決していただく所存であります。

別紙２

本件第三者割当は，① 希釈化率が 25%以上であること，② 支配株主の異動を伴うものであること（新株予約権すべてが権利行使された場合に，支配株主の異動が見込まれるものであること）から，大阪証券取引所の定める企業行動規範に関する規則第２条に定める独立第三者からの意見を入手しております。
尚、当該発行に係る取締役会決議には「経営者から一定程度独立した」者として当社社外監査役３名全員が出席し、その全員が、今回の大幅な希釈化を伴う大規模な第三者割当による新株及び新株予約権の発行による資金調達の必要性及び第三者割当による方法を選択することの相当性につき、当社の状況及び当社を取り巻く事業環境等を鑑みた場合には妥当である旨の意見を述べております。以下、意見内容の概要です。
当社の現状として
・当社は平成 22 年 3 月期第３四半期時点の債務超過に陥っており、また加えてキャッシュフローの観点からも、将来にわたって事業活動を継続するとの前提に重要な疑義を生じさせるような状況が存在しているとの指摘を受けている事
・当社が現時点において上場維持基準に抵触している財務状況である事
・今後の事業活動のための資金につき、間接金融（借入金等）による資金調達は極めて難しいと判断される事
・当社の事業拡大、企業価値向上のためには事業資金の調達は必要不可欠であり、またそれは機動的に行われる必要がある事
・財務基盤強化はかねてからの当社の重要課題の１つであり、今後の事業立て直しのために必須事項である事
今回の大規模な第三者割当について
・当社の現状打破からその発行は必要不可欠との判断であり、発行についての必要性は企業の存続、既存株主の利益のためにも、企業価値向上のためにも妥当である。
・新株の発行価額については最も当社の現状を反映させたものにすべきであり、今回の第三者割当による新株募集が企業の存続、既存株主の利益のために必要不可欠である事などを総合的に勘案した場合には今回の新株の発行価額が「特に有利な金額」にはあたらず、その相当性に関して妥当である。
・新株予約権の発行価額及び行使価格については最も当社の現状を反映させたものにすべきであり、また今後の事業資金の必要性を鑑み、機動的な資金調達を行う事を前提とすべきであり、当社が現時点において上場維持基準に抵触している債務超過状況下において、市場価格以外で財務状況から当社株式の現在価値を評価した場合に、かつ今回の第三者割当による新株募集は既存株主の利益のために必要不可欠である事などを総合的に勘案した場合には今回の発行価額及び行使価額が「特に有利な金額」には該当せず、その相当性については妥当である

と判断します。
・可及的速やかなる資本の増強による財務基盤の強化が求められた中で第三者割当による方法以外には手続き等時間的制約も考慮した場合にはその実現に関して現実的ではなく、よって今回の新株及び新株予約権の募集を第三者割当による方法とした事は妥当である。
その他
・第三者割当による方法を取る以上、割当予定先に関する調査は十分に行うべきである。
・割当予定先との事業面でのシナジー効果やアライアンス面でのメリットを考慮した場合には財務基盤強化に加え、事業面での効果も期待できるために企業向上に寄与する事となり、希釈化によるデメリット（株式の経済価値の毀損）だけではないと考えられる。
上記意見概要をもって当該第三者割当による新株及び新株予約権の募集及びその内容につき必要性、相当性につき妥当との意見を表明されております。

別紙３

本第三者割当増資による発行新株式数 3,650,000 株に係る議決権数 3,650 個は、現在の総議決権数 6,699 個に対する比率の 54.49%に相当し、株式の希薄化が生じます。そのため、株式会社ジャスダック証券取引所の上場会社の企業行動に関する規範に定める独立第三者からの意見入手または株主の意思確認のいずれかの手続きを要することになっています。
当社は、本第三者割当増資の必要性及び相当性について、独立した第三者である第三者委員会からの意見を入手することにいたしました。第三者委員会の構成は、いずれも当社経営から一定程度独立した第三者である●●●●氏（公認会計士）、●●●●氏（社外監査役）及び●●●●氏（公認会計士）の 3 委員です。（委員長には互選により●●●●氏が就任。）
当社は、第三者委員会に対して、本第三者割当増資に関する事項（発行の目的及び理由、調達資金の額、使途及び支出予定時期、発行条件、割当先の選定理由、増資後の株主構成及び持株比率、業績への影響の見通し）、並びにその他必要と思われる事項と、第三者委員会からの質問事項に関し、詳細に説明を行いました。
当該第三者委員会の審議結果の報告書は、平成 22 年 3 月 10 日付で当社に提出され、当社の事業内容、事業環境及び現在の状況を鑑みると、①国内市場での厳しい環境変化及びグローバルレベルの市場変化に積極的に対応するため、シナジーを発揮して新規未開拓市場への進出を果たせるような戦略的提携が必要であり、本資本業務提携により販売機会の拡大や、新規市場の開拓、並びに財務体質改善による対顧客信頼度が高まる等のメリットがあること、②本件発行価額（95 円）は、決議日前日の終値（85 円）に対して 11.8%のプレミアム、決議日前日から遡った 1 ヶ月平均の終値（85.63 円）に対して 10.9%のプレミアム、3 ヶ月平均の終値（85.03 円）に対して 11.7%のプレミアム、6 ヶ月平均の終値（91.85 円）に対して 3.4%のプレミアムとなっており、いずれの価額をも上回っていること、③本件増資により、株式の希釈化が生じることとなるものの、当社の置かれている状況を鑑みるに、早期の財務体質の改善が必要不可欠であり、今回調達を予定している資金が、全額借入金返済に充当されることに伴い、各金融機関からの資金調達も有利になることが予想され、安定的な会社運営に繋げる上で、妥当な規模であると判断できることを勘案し、本第三者割当増資については、その必要性及び合理性（相当性）並びに発行価額の妥当性が認められるとの意見を入手しております。

別紙４

本件増資は、希薄化率が 25%以上となることから、ジャスダック証券取引所の規定に従い、経営者から一定程度独立した第三者による委員会を設置し、平成 22 年３月 12 日付で同委員会より以下のとおり意見を入手しております。
第三者委員会の構成
●●●●氏（社外監査役）
●●●●氏（社外監査役、公認会計士）
●●●●氏（弁護士、ニューヨーク州弁護士、第二東京弁護士会所属）

第三者委員会の意見
①資金調達を行う必要性について
●●●●においては、債務超過の解消及び上場株式の時価総額の増額のための資金需要のため、本件第三者割当の払込金額の総額である 9,999 万円の調達を行う必要性がある。
②手段の相当性について
社債、金融機関からの借入、公募増資等、他の資金調達手段との比較で本件第三者割当を選択することは相当である。
③本件割当先の保有方針について
本件割当先は、いずれも、●●●●との間でジャスダック証券取引所が規定する第三者割当により割り当てられた募集株式の譲渡の報告に係る確約書を締結したのに加え、さらに別の確約書において発行日から 2 年以上は●●●●の株式を保有することを確約しているので、妥当である。
④経営の独立性維持
本件第三者割当の実施により、●●●●及び合同会社●●●●の持株比率は約 15.96%及び 7.37%に達するが、いずれも純投資目的であるとのこと。
また、●●●●氏は●●●●の将来の可能性に着目した純投資目的であり、かつ経営の独立性に影響を及ぼす株式数を取得するものではない、従って●●●●のガバナンスの独立性には影響を及ぼさない。
⑤発行価額について
発行価額については、取締役会の直前日までの直近１ヶ月間、３ヶ月間及び６ヶ月間の JASDAQ における●●●●普通株式の終値の単純平均値は、13 円 70 銭、14 円 77 銭及び 14 円 88 銭である。直近日の株価である 15 円は、いずれの平均値をも上回っており不合理なものではない。
⑥希薄化について
本件第三者割当による発行株式数は 6,666,000 株（議決権数 6,666 個）であり、現在の●●●●の発行済株式総数 20,486,585 株（総議決権数 20,370 個）に対して約 32.5%の割合（議

決権における割合約 32.7%）で希薄化が生じる。
しかし、本件第三者割当は、債務超過を脱し、上場を維持するために必要不可欠な金額であると理解される。本件第三者割当により、上場の維持、成長基盤の確立、財務体質の強化等を図ることができると、ひいては●●●●の企業価値および株主価値の向上に寄与する。
したがって、前述した希薄化の程度を踏まえても、今回の募集規模は相当である。
⑦結論
以上により、●●●●は、本件第三者割当については、その必要性および相当性があるという結論に至ったものである。