

平成24年5月15日



各 位

会 社 名 株式会社ECI
代表者名 代表取締役社長 小野 稔
(コード番号 4567 名証セントレックス)
問合せ先 取締役専務 CFO 角 政樹
電話番号 044-201-8461

第三者割当により発行される第14回新株予約権の募集に関するお知らせ

当社は、平成24年5月15日開催の取締役会において、以下のとおり、第三者割当の方法により第14回新株予約権（以下、「本新株予約権」という。）を発行することについて決議いたしましたので、お知らせいたします。

記

1. 募集の概要

第14回新株予約権

(1) 割 当 日	平成24年5月31日
(2) 新株予約権の総数	514個
(3) 発行価額	総額6,013,800円（新株予約権1個当たり11,700円）
(4) 当該発行による潜在株式数	160,882株
(5) 資金調達額（新株予約権の行使に際して出資される財産の価額）	1,410,513,660円（差引手取概算額：1,327,988,667円） （内訳） 新株予約権発行分：6,013,800円 新株予約権行使分：1,404,499,860円
(6) 行使価額	8,730円
(7) 権利行使期間	平成24年5月31日から平成25年5月30日
(8) 募集又は割当方法（割当予定先）	第三者割当により岩佐実次に160,882株（514個）を割当てます。
(9) その他	①行使停止条項 本新株予約権には行使停止要請条項が規定されており、次の要領で、当社の意思決定により行使停止要請が可能です。 ②取得条項（当社の要請による取得） 本新株予約権には以下の取得条項が規定されており、次の要領で、当社の意思決定により残存する本新株予約権の全部又は一部の取得が可能です（当社の要請による取得）。 ③譲渡制限条項 本新株予約権には以下の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ほか、本新株予約権の総数引受契約により、割当予定先は本新株予約権を他の者に譲渡する場合には、割当予定先の本契約上の地位及びこれに基づく権利義務も共に当該譲受人に承継されます。

2. 募集の目的及び理由

(1) 当該資金調達の目的及び理由

当社の前期（平成23年5月期）連結決算は、売上高148百万円、営業損失578百万円、経常損失578百万円、当期純損失788百万円となり、前期末（平成23年5月31日）現在で593百万円の債務超過に陥ったことから同日付で上場廃止の猶予期間に入っており、当期末（平成24年5月末日）までに債務超過が解消されない場合、株券上場廃止基準第2条の2第1項第4号（債務超過）に基づき、当社株式は上場廃止となります。

当社は上場廃止を回避するために、まずは債務超過額を減額する目的で、平成23年12月2日、総額3億円の

第13回新株予約権を発行しましたが、これまでのところ新株予約権の権利行使は当初企図した程順調には進んでいないのが実情です。従いまして、今般の資金調達目的は、第一に、自己資本の充実を図り債務超過を解消して上場を維持することであり、合わせて資金難から平成24年4月末日現在で6億円弱まで積上がった未払金等を一括し、さらに、今後計画している研究開発及び創薬ツールの開発&製造等に要する資金を調達することです。

当社及び当社連結子会社である株式会社セルテ（以下、「当社グループ」という。）が属する医療品業界及びこれを取り巻くビジネス環境は、各国において医療品承認要件の厳格化など、新薬開発のハードルが高くなっていることに加え、昨今の景気の低迷から依然として非常に厳しい状況が続いております。当社グループは、創薬及び創薬関連事業、創薬ツール供給事業の2つを主力事業として事業を展開しており、ライセンスアウトを含む業務提携契約に基づく治験薬の販売をはじめとして、現在までに新規顧客の開拓などに尽力してまいりました。

こうした中、平成23年3月15日に中国の天津天士力製薬株式会社（以下、「天士力社」という。）とがん治療薬ECI301（以下、「ECI301」という。）のライセンスアウトを含む業務提携基本契約を締結し、平成23年3月31日には韓国の柳韓洋行（以下、「柳韓社」という。）とECI301ライセンス契約を締結するなど、新たに製薬企業との提携を進めてまいりました。

こうした取り組みを行ってきたものの、平成24年5月期第3四半期の連結累計期間の業績は売上高59百万円、営業損失279百万円、経常損失309百万円、四半期純損失294百万円となり、平成24年2月末日現在の債務超過も849百万円まで増加し、企業業績だけによる当期末（平成24年5月末日）までの債務超過の解消は殆ど不可能な情勢であります。

当社は、平成23年5月期を含めた直近3ヵ年において連続して企業業績が期初計画を大きく下回ることとなったことを受け、その責任を明確化すると同時に当社グループの業績の長期低迷に歯止めをかけるため、平成23年8月10日付で、代表取締役社長であった鈴木幹雄が代表権を返上し、取締役であった小野稔が新たな代表取締役社長に選任され、新しい経営体制の下で、新たなスタートを切りました。新体制下、今後の経営方針及び経営戦略などについて早急に見直す必要に迫られ、後述の通り、天士力社との一時金の早期入金交渉をはじめ、新たな資金調達を模索しましたが、会計監査人であった監査法人元和より、会社法に基づく監査において、当社の継続企業的前提である支払期日の過ぎた債務の支払、日米欧の大手製薬会社とのECI301ライセンスアウトのグローバル契約の交渉、内外投資家との資金調達の交渉について、適正な監査意見を表明するための合理的な基礎を得ることができず、監査意見の表明をしない旨の監査報告を受領することとなりました。そのため、平成23年8月31日付で公表した「平成23年5月期有価証券報告書の提出遅延及び当社株式の監理銘柄（確認中）への指定の見込みに関するお知らせ」のとおり、平成23年5月期有価証券報告書について金融商品取引法第24条第1項に定める提出期限までに提出できない状態となり、平成23年8月31日、監理銘柄（確認中）に指定されました。

これを受けてエクイティ・ファイナンス（新株予約権）による資金調達を実現するために、引受候補先との協議・交渉を開始致しました。具体的には、以前からECI301に注目していた引受候補先より引受の内諾を得ました。また、平成23年9月13日付で会計監査人を監査法人元和から阪神公認会計士共同事務所に変更しました。なお、引受候補先との協議・交渉中においても当社は監査法人元和と今後の監査の方向性について協議を重ねてまいりましたが、会計監査人の意見不表明により上場廃止となるリスクを回避するために、平成23年9月13日に公表した「会計監査人の異動及び一時会計監査人の選任に関するお知らせ」のとおり、当社より監査法人元和に対して監査契約解除の申入れを行い、その結果監査契約を合意解除しております。これを受け当社監査役会は、阪神公認会計士共同事務所の小谷陽亮及び山中雄太の両氏を一時会計監査人に選任し、両氏と新たに監査契約を締結いたしました。阪神公認会計士共同事務所の小谷陽亮及び山中雄太の両氏からは、監査法人元和より会社法に基づく監査における監査意見の表明をしない旨の監査報告を受領した日以後の、引受候補先との協議・交渉の内容及びその結果の検討を含めた十分な監査手続の結果、平成23年5月期有価証券報告書における無限定適正意見の監査報告書を受領しております。

これらにより、平成23年9月30日付で平成23年5月期有価証券報告書の提出をすることができました。この結果、当社株式の監理銘柄（確認中）の指定が解除されましたが、平成23年5月末日において債務超過の状態に陥ったことから同日付で上場廃止の猶予期間に入っており、平成24年5月末日時点までに債務超過が解消されない場合には当社株式は上場廃止となることは先に記した通りであります。上場廃止となれば、取引先の当社に対する信用は極めて厳しいものとなり、取引拒絶等のリスクが顕在化し倒産に至る可能性があります。また、既存株主にとっても上場廃止は最大の株主利益の毀損であります。

当社としては、まず手始めに債務超過を減少させるため、第13回新株予約権（平成23年12月2日発行）によ

るファイナンスを実施しました。これによる調達資金と天士力社からの契約一時金ならびに柳韓社からの治験薬代と合わせた資金を原資として、住友不動産株式会社（以下、「住友不動産」という。）に対する滞納家賃を中心とした未払金などを優先して削減する計画でした。しかしながら、新株予約権の行使が当社の想定どおりのペースで進まず、さらに第13回新株予約権発行時点で見込んでいた平成23年12月までの天士力社および柳韓社からの入金も行われず、その後も入金はありません。

なお、当社グループの資金繰りにおける状況は、以下のとおりであります。

(A) 天士力社からの一時金の入金は困難

当初、平成23年3月の契約時点において天士力社は、入金条件として、研究室レベルでのECI301の産生発現があればよい、との意思を伝えてきておりました。しかしながら、以後、多くの追加要求がなされております。その内容及び顛末については、平成23年12月30日付「中国天士力社と韓国柳韓社からの一時金入金見通し等について」、平成24年1月13日付「平成24年5月期第2四半期決算短信」及び平成24年4月16日付「業績予想の修正及びECI301ライセンスアウトに関する状況等に関するお知らせ」において開示しておりますが、その要旨は以下のとおりであります。

1. 平成23年4月 SOW（技術移転の実施手順）の策定の依頼

天士力社より、入金条件として、SOWの締結の依頼がありました。当社はSOWの草案を作成、天士力社に送付し、両社により作業スケジュールの策定を開始いたしました。

2. 平成23年5月 SOWにかかる基本合意

上記1. SOWに関しまして、協議の上、平成23年5月に基本合意を行いました。

3. 平成23年8月 SOW（作業手順書）の締結

上記2. の合意後、さらに平成23年8月において、SOW（作業手順書）を締結しております。当該契約の内容は、入金条件としては実験室レベルでのデモ検証でよいが、入金条件とは別に、その後において工場レベルでの検証を当社が行うこととするものであります。

4. 平成23年8月 付随支払予定書の締結依頼

天士力社は、入金条件として、中国当局（中国知的財産管理庁および商工管理庁）による技術移転の承認を要する旨の約定を求めてきました。協議の上、当社は当該依頼を受け入れ、付随支払予定書を締結いたしました。

5. 平成23年9月 天士力社からの中国当局による承認が得られないとの連絡

天士力社から、中国当局の承認を得るためには、技術移転に関する特許及び生物製剤情報が必要なこと等から、平成23年9月末までに一時金の支払を行うことができない旨の連絡がありました。

6. 平成23年12月 天士力社からの中国当局による承認のための書類が不備であるとの連絡

天士力社から、以下にかかる書類が不足しているため、中国当局の承認が下りず、入金できないとの連絡がありました。①ECI301の特許共同申請者である東京大学教授の特許使用権の譲渡についての同意書②技術移転で必要となるECI301を産生するバイオテクノロジーの基幹技術である宿主細胞および発現ベクターの特許権保有先からの特許使用の承認③中国におけるバイオ製剤（タンパク質など生物材料から作る物質）の規制に対応するための輸入手続

7. 平成24年1月 上記6. ①②の充足

上記6. の①につき、東京大学教授より、同意書を手入いたしました。また②については、宿主細胞および発現ベクターの特許権保有先からの特許使用の承認は、今後ECI301を製造する時に必要となるものであり、技術移転に関して必要とされるものではないことが、天士力社からの報告により判明いたしました。

8. 平成24年1月 ECI301の特許使用権の譲渡を入金条件とする旨の依頼

中国当局からの要請であるとの理由から、ECI301の特許使用権の譲渡手続完了を新たに支払条件とする旨、依頼がありました。当該譲渡手続につきましては、必要な資金の不足、及び人材、特に中国語での文書作成に精通する人材が不足していること等により、ほとんど進捗しておりません。

天士力社との契約にかかる現在の状況および今後の方針は、以下のとおりであります。

業績予想の修正及びECI301ライセンスアウトに関する状況等に関するお知らせ（平成24年4月16日開示）における開示以降、状況に変化はありません。天士力社の契約履行に対する基本姿勢は変わっておらず、必要な手続についても明らかになってはいるものの、当社としては、入金までにさらに時間がかかることが予想さ

れます。

当社におきましても、天士力社の求める入金条件を充足すべく努力を行なっております。しかしながら、当初の契約時点において伝えられていなかった入金条件についてもこれを充たしたにもかかわらず、今後、天士力社から、新たな入金条件を要求される可能性があるとも考えております。そのため、天士力社との契約の解除の可能性を検討することも視野に入れる必要があるとも考えております。一方で、株主利益を図ることが最重要であることから、天士力社との契約解除を行う場合には、契約を継続する場合以上の経済的利益を獲得する必要があると考えており、その点を最重要課題として認識しつつ、新たな取引先を開拓することも視野に入れ、最も合理的な方針を策定して参る予定です。

(B) 柳韓社からの一時金の入金時期は不明

当社は平成24年1月に柳韓社と遅延している一時金の入金日程を明確にするために電話で協議をしましたが、その際、先方は、一時金を支払うまでの手順として、韓国における治験申請の承認を受けた上で治験薬のサンプルの出荷を指示し、出荷と引換えに一時金を支払う、と伝えてきております。支払の前提となる必要な手順のうち、①ECI301の特許権の柳韓社への譲渡手続については、現状必要な書類はすべて整えたものの韓国特許事務所に対して当社が支払うべき特許譲渡手続費用の確保が出来ていないため滞っております。次に当社が実施すべき②治験薬の安定性試験についても、現状安定性試験を実施するための費用の確保が出来ていないため滞っております。一方、韓国FDAの治験事前申請に対する承認もまだ下りていません。その理由について柳韓社へ確認の要請をしておりますが、現段階では明確な回答が得られておりません。

当社としては現在①と②の手続をするためには資金不足を解消することが先決であり、その上で韓国における治験申請の承認を受けた上で、治験サンプル出荷と引換えに一時金の支払いを受ける予定です。治験承認の見通しについてですが、柳韓社から承認の日程についての回答を得ていないため、明らかにすることが出来ず、またその目途についても情報がなく現時点では不明です。当社は、引き続き柳韓社に対して遅延理由を含めた承認の見通しについての回答を求めていきます。

(C) 未払金等の解消について

住友不動産に対する未払金の解消につきましては、先方に対して天士力社および柳韓社からの入金が困難な情勢になったこと、第13回新株予約権の行使状況、さらには今後の新たなライセンス契約あるいはファイナンスの実施見通しについて説明しております。また、第13回新株予約権の行使が行われた際に合わせて6回、合計2,470万円の支払をしており、平成24年4月末日現在の残高は5,178万円となっております。今後の支払計画については、当社から明確な支払計画が提示できない状況にあるため、まだ具体的な協議に応じてはおりませんが、今回のファイナンスにより平成24年6月末日までに全額支払う旨を伝える予定です。

住友不動産以外では、社会保険料、従業員給与、共同研究先への当社負担分の研究費、証券代行等の残高がございます。

以上の状況を受けて未払金等を一扫し、さらに債務超過を解消することにつきまして、当社のがん治療薬 ECI301 に注目している製薬会社、事業会社、投資ファンドなどの投資家と積極的にファイナンス交渉を行い、今回のファイナンスに至った次第です。

平成24年4月末日現在の主な未払金等の残高は以下の通りです。

なお、未払金に関して平成24年4月16日付にて新菱冷熱株式会社より未払金278万円の支払いを求める訴えを提起されましたが、平成24年4月26日に請求金額全額を支払い、平成24年5月1日付で先方から本訴訟を取り下げる旨の通知を受け取っております。

(単位：千円)

未払金等の内訳	平成23年12月末日残高	平成24年4月末日現在残高
住友不動産	72,286	51,786
社会保険料	51,657	47,956
従業員給料	82,456	101,811
役員報酬	28,223	40,500
共同研究先への当社負担分の研究費	66,878	81,309
証券代行費用	7,724	5,102
監査報酬	27,074	23,293

CRO 業者（臨床試験関連業務の補助代行業者）	9,772	9,875
特許事務所	5,845	5,039
役職員立替経費未払い	11,419	10,641
IR コンサルティング費用	5,003	2,779
未払法人税等	27,000	27,000
源泉所得税・住民税預り金	34,000	34,000
労働保険料	3,000	3,000
その他	158,780	150,244
未払金等残高合計	591,117	594,335

(2) 当該資金調達の方法を選択した理由について

当社は、天士力社業務提携や柳韓社業務提携などの契約に基づく一時金の入金、当社の資金不足により、必要な手続が進捗していないために期日どおり行われなかったことなどに起因して、直近の4ヶ月間（平成23年12月末日～平成24年4月末日）でも支払期日の過ぎた未払金等の残高が増加いたしました。

支払遅延が発生したことに伴い、当社グループの信用力が低下するとともに更に資金繰りが逼迫し、このまま当社が資金調達を行わなければ手許資金が尽き、円滑な事業活動もできなくなり、引いては会社の存続が危ぶまれる恐れもあることから、平成23年8月より、喫緊で必要とする資金を調達するとともに、債務超過を解消すべく、資金調達先の模索を開始しました。

検討を進める中、債務超過状態であることを考えると、上場維持のためには間接金融による資金調達は選択不可能な選択肢であり、資金調達コストやその手続に要する時間も限られ、現実には回避することが最優先、かつ必要不可欠であることから、既存株主の皆様の株式の希薄化リスクに配慮しつつも、第三者割当でのエクイティファイナンスによる資金調達を主眼に検討せざるを得ないとの判断に至りました。こうした状況下、当面の未払金等の削減を目的に、平成23年12月2日に3億円の第13回新株予約権（行使価額修正条項付）を発行しました。

第13回新株予約権は、平成23年12月2日の発行から現在（平成24年5月15日）までの期間において、1億6,800万円分の行使がなされましたが、当社が当初想定していたほど早期に行使が進まず、未行使分も1億3,200万円残っておりますが、割当先の投資一任勘定委託先であるBrilliance Capital Managementの行使方針が一度に多額の行使を行わず、随時売却を行うという点について、並びに株式の保有方針におきましても、これまでの実績は、割当時において伺っていた投資手法の通りであり、今後も、未行使分である1億3,200万円の行使が行使期間内に行われるものであると当社は想定しており、未行使分が行使された際に調達できた資金は、今後の運転資金に充当する方針です。

しかし、Brilliance Capital Managementの今後の行使時期については不透明であり、早期に未行使分の全額の行使がなされたとしても、債務超過の解消等の問題を解決するには十分な金額とはならないと、今回の新株予約権発行内容の検討時に判断し、債務超過の解消、ECI301 その他の研究開発費、創薬ツール開発製造費用を確保するために必要な資金を検討した結果、14億円の新株予約権を発行することに致しました。

（新株予約権14億円による資金調達の選択理由）

- 第13回新株予約権の発行によるファイナンス（調達資金3億円程度）では、平成24年2月末日現在の当社の債務超過額である8億円超の解消は難しく、また、調達金額も3億円程度では、予定していた天子力社と柳韓社からの一時金の入金が困難な状況下、未払金等の一括は難しいため、さらに、予定していた天子力社と柳韓社からの一時金の入金が困難な状況であり、会社の存在が危ぶまれること。
- 今回は、半年以上前から投資対象として検討を進めてきた事情から新株予約権を選択したものの、割当予定先は当社が平成24年5月31日までに債務超過を解消しない限り上場廃止になることを承知しており、割当てた新株予約権の数の70%となる数の権利行使がなされる旨の確約書を割当予定先より受領しているということ。

今回の資金調達の第一の目的は債務超過の即時解消ですので、銀行などからの借入はこの目的から外れるため対象外となり、新株式の発行がこの目的には最も合致した資金調達の方法となります。しかし、今回の資金調達が、新株予約権となった理由は以下の通りです。

平成23年8月より、山内孝文氏を通じて、（山内氏はその後、今回のフィナンシャルアドバイザーである株式会社ディスクバリーの取締役役に就任）債務超過の解消を前提として進めていた資金調達の交渉・協議の中で、当社としては、即時に債務超過の解消が可能となる新株式での増資を望んでおりましたが、割当予定先である岩佐氏から、平成24年5月末日における債務超過額を解消するに足る金額の払い込みを行うことの確約書を受領した一方で、割当て

た新株予約権の一部を、割当予定先である岩佐氏の判断で、権利行使を行うこととしたいという意向があったためです。そのため、本新株予約権における平成24年5月末日に権利行使を行うことを確約した個数を、割当予定先に割当てた個数の70%を目処とし、未行使分の新株予約権を、割当予定先の意向に応じ、割当予定先の判断で、権利行使を行うこととしたものです。

また、新株予約権の権利行使には、平成24年5月末日までの債務超過の解消に足る金額の払い込みを行うことの合意を得て、かつ当該合意にかかる確約書を得ており、割当予定先に割当てた個数の70%とし、未行使分の新株予約権を、割当先の意向に応じ、割当予定先の判断で、権利行使を行うこととしたものです。

なお、平成24年5月末日に権利行使を行うことについて確約した本新株予約権の個数を、割当予定先に割当てた個数の70%とし、未行使分の新株予約権を、割当先の意向に応じ、割当予定先の判断で、権利行使を行うこととしたものです。しかしながら、新株が払込日に全額払い込まなければならないのに対して、当社との契約上、新株予約権は行使期間内に行使してその分のみを払い込めば良いため、新株に比べて当社が希望する金額が払い込まれないリスクは排除できません。このため、山内氏を介して確認すると共に、平成24年5月7日に当社小野社長と角専務が岩佐氏にそれぞれ直接お会いして、払込についての意思を再確認しております。

よって、当社としては、本新株予約権の権利行使を前提としない場合における平成24年5月末日の債務超過額を試算したところ、本新株予約権の発行価額の総額6百万円に加え、行使価額の総額1,404百万円の70%にあたる983百万円との合計である989百万円の資本増強が可能となれば、債務超過の解消はほぼ確実となると判断しました。

これらの内容などを比較検討及び総合的に勘案した上で、「(1) 当該資金調達目的及び理由」に記載した当社の現状を踏まえ、割当日及び払込期日である平成24年5月末日に、本新株予約権の割当個数の70%以上にあたる数が一度に権利行使される確約を受けており、当該確約に基づき、平成24年5月末日までに債務超過を回避することが可能であることから、新株予約権を選択する結論に至りました。

上記のとおり、今回の新株予約権の第三者割当増資は、平成24年5月末日に、本新株予約権の割当個数の70%以上にあたる数が一度に権利行使されるため、既存の株主様にとって株式価値の希薄化が生じることとなります。しかしながら、当該増資に伴って債務超過を解消し、上場廃止が回避されることで、当社株主利益の毀損を抑止されるものと認識しております。

当社が前回Brilliance Capital Managementの2つのファンドに割り当てた第13回新株予約権には、新株予約権者の先買権が付されておりますが、これは、第13回新株予約権の予約権者は、他の引受人に先んじて優先的に同じ条件で引受をすることが出来る権利です。なお、第13回新株予約権の予約権者の権利行使により、行使が進んだため、先買権は喪失しております。また、本新株予約権の発行にあたり、本新株予約権の割当予定先においては先買権を付与しない予定です。

なお、第13回新株予約権の保有および行使状況は以下のとおりであり、平成24年5月2日現在未行使個数は66個（1億3,200万円）となっております。

第13回新株予約権行使状況

割当/保有先	割当/保有個数	譲受個数	譲渡個数	行使個数	未行使個数
Brilliance Hedge Fund	150	0	60	24	66
Brilliance Multi Strategy Fund					
渡邊定雄	0	60	0	60	0
合計	150	60	60	84	66

第13回新株予約権のBrilliance Hedge Fund及びBrilliance Multi Strategy Fundの行使、並びに譲渡（譲受）の状況は以下の通りです。

(1) 引受の理由、及び売却の方針

Brilliance Hedge Fund及びBrilliance Multi Strategy Fundは、当社の財務内容が悪化していることを十分承知して上で、がん治療薬ECI301の臨床試験が米国NCIにおいて開始されたことに注目していることなどから、純投資による利益を獲得できるという見込みがあり、第13回新株予約権を引受けて頂いております。なお、売却の方針につきましては、適宜判断の上、市場動向を勘案しながらも比較的短期間で売却を目標としているものの、運用に際しては市場への影響を常に留意する方針と伺っております。

(2) 実際の行使・譲渡及び新株の保有状況

Brilliance Hedge Fundの譲渡及び行使の状況

平成23年12月15日：10個譲渡
平成24年2月17日：1個行使（440株 200万円）
平成24年2月22日：20個譲渡
平成23年4月12日：1個行使（410株 200万円）
平成24年4月13日：5個行使（2,050株 1,000万円）

Brilliance Multi Strategy Fundの譲渡及び行使の状況

平成23年12月15日：10個譲渡
平成24年2月17日：1個行使（440株 200万円）
平成24年2月22日：20個譲渡
平成23年4月12日：1個行使（410株 200万円）
平成24年4月13日：15個行使（6,150株 3,000万円）

Brilliance Multi Strategy Fund 及びBrilliance Multi Strategy Fundの売却の状況（大量保有報告書の変更報告書に基づき記載）

平成24年2月24日：821株売却
平成24年4月12日：59株売却
平成24年4月13日：820株売却
平成24年4月16日：346株売却
平成24年4月17日：9株売却
平成24年4月18日：318株売却
平成24年4月20日：232株売却
平成24年4月23日：201株売却

なお、大量保有報告書の変更報告書の提出は、投資一任勘定委託先である Brilliance Capital Management より報告を行っておりますので、売却した株式が、Brilliance Multi Strategy Fund 及び Brilliance Multi Strategy Fund のいずれかのものであるかは判別することはできませんでした。

(3) 上記の行使・譲渡、及び売却、保有に対する当社の見解

一度に多額の行使を行わず、随時売却を行うという点について、並びに株式の保有方針におきましても、これまでの実績は、割当時において伺っていた投資手法の通りであり、今後も行使が行われる見込みがあると想定していますが、これまでの月平均の行使額は当社想定していた規模を下回っていることから、今後の行使時期については不透明であるため、その全ての行使を、平成24年5月期において期待することは困難であります。それゆえ、本件第14回新株予約権発行内容の検討においては、平成25年5月期の行使は、その実績規模でしか行われなことを前提において、資金調達金額を検討いたしました。

(Brilliance Hedge Fund及びBrilliance Multi Strategy Fundの引受理由および発行新株の保有状況)

Brilliance Hedge Fund 及び Brilliance Multi Strategy Fund は、当社の財務内容が悪化していることを十分承知した上で、がん治療薬 ECI301 の臨床試験が米国 NCI において開始されたことに注目していることなどから、本新株予約権を引受ける意見を表明しております。新株予約権の行使により交付を受けることとなる当社普通株式につきましては市場動向を勘案しながら売却する方針と伺っております。Brilliance Hedge Fund 及び Brilliance Multi Strategy Fund は平成24年4月13日までに合計新株予約権24個（Brilliance Hedge Fund 7個、Brilliance Multi Strategy Fund 17個）の行使によって9,900株（Brilliance Hedge Fund 2,900株、Brilliance Multi Strategy Fund 7,000株）を取得しております。

(Brilliance Hedge Fund及びBrilliance Multi Strategy Fundから渡邊氏への譲渡状況)

渡邊定雄氏（以下、渡邊氏）は、かねてから財務コンサルタントである山内氏より当社への投資を薦められてきました。こうした状況下、当社は平成23年12月に入り、いよいよ資金繰りが苦しくなってきましたので、山内氏を通じて渡邊氏に対して緊急支援を要請しました。当社の状況を考慮した山内氏の強い提案に動かされて、渡邊氏はがん治療薬 ECI301 という大きな可能性のある新薬を開発しているものの、資金的に困窮している当社の資金繰りを支援する目的で、1億円の投資をするため通知書による短期間での新株取得を了承しました。そして渡邊氏は、平成23年12月5日に新株による第三者割当増資で、有価証券通知書の提出で行うことできる1億円弱の投資を決めましたが、通算規定により、有価証券通知書ではなく、有価証券届出書による開示が求められるということが翌日判明いたしました。そのため、有価証券届出書を作成する工数を鑑み、当社の資金繰りニーズに答えられないと判断して当該増資は見送ることとなりました。そこで山内氏はルナージア・インベストメント株式会社の代表取締役である南谷猛氏を介して知り合った Brilliance Capital Management 山田社長に第13回新株予約権の譲渡をお願いしたいと持ちかけました。そこで Brilliance Capital Management は、渡邊氏に関して、①譲渡先が予約権を引き受けて権利行使するのに必要な十分な資金を保有していることを確認していること、② Brilliance Capital Management と同様に当社の癌治療薬 ECI301 の将来性を高く評価しており、譲渡先が新株予約権を行使することによって当社に対する開発支援につながること、③譲渡先は中長期の純投資を考えており、権利行使して取得する株式は目先売却しないとの方針であることから、Brilliance Capital Management が権利行使して取得する株式を売却する際に、その妨げにならないと判断し、これに応じました。この結果、渡邊氏は Brilliance Capital Management の2つのファンドから平成23年12月15日に20個、平成24年2月22日に40個の譲渡を受け、平成24年5月2日までに全額行使しております（平成23年12月16日＝20個、平成24年3月21日＝15個、平成24年4月6日＝5個、平成24年4月26日＝10個、平成24年5月2日＝10個）。

また、第13回新株予約権行使金額1億6,800万円の使途は以下の通りです。

第13回新株予約権行使資金の使途

支払内容	支払金額 (円)
住友不動産	24,500,000
社会保険料(年金事務所)	20,750,000
従業員給料	15,250,836
証券代行費用	11,042,050
監査報酬	14,250,000
CRO 業者（臨床試験関連業務の補助代行業者）	5,252,750
役職員立替経費未払い	500,000
本社事務所家賃	7,464,834
IRコンサルティング費用	6,125,000
ECI301（治験薬）関連費用	2,424,177
ファイナンス手数料（発行費用）	19,309,500
株式会社フェニックスパートナーズ（資金調達費用）	12,600,000
引越費用	6,982,204
創薬ツール製造関連費用	1,915,891
役員からの借入金返済	8,264,000
未払法人税等	1,789,798
その他	9,578,960
合計	168,000,000

*行使金額 1億6,800万円（平成23年12月16日～平成24年5月2日）

Brilliance Capital Management (2ファンド)	24個行使	4,800万円
渡邊 定雄	60個行使	1億2,000万円

(3) 本新株予約権の特徴

本新株予約権の特徴は、次のとおりとなります。

i 行使停止要請条項

本新株予約権には行使停止要請条項が規定されており、次の要領で、当社の意思決定により行使停止要請が可能です。

- ① 本新株予約権者に10取引日前までに書面で通知することにより、本新株予約権を行使することが出来ない期間を指定することができます。
- ② 行使停止要請可能な新株予約権は未行使の本新株予約権の全部又は一部に対して可能となります。
- ③ 行使停止要請可能な期間は割当日から行使期間満了日の1ヶ月前までであり、この要件を満たす限り行使停止要請期間に制限はありません。
- ④ 行使停止要請の回数に制限はなく、かつ同時に複数の行使停止要請を行うことができます。
- ⑤ 当社は、本新株予約権者に書面で通知することにより、行使停止要請期間の満了日前に行使停止要請の解除が可能です。

なお、行使停止要請条項は、平成24年5月末日に権利行使されなかった新株予約権について、その後権利行使が一向に行われず、本新株予約権に比べ、より有利な資金調達方法・相手との具体的な交渉が開始された場合に発動することを想定しておりますが、当社としては、基本的には、別の有利な資金調達が実行できた場合以外においては、当該取得行使停止要請を発動することを想定しておりません。

当社としては、本新株予約権は、割当予定先との協議により、行使の確約書を受領しており、本新株予約権の割当後、平成24年5月末日に割当予定先は、本新株予約権の割当個数の70%の数の権利行使の確約をしているため、基本的には、当該権利行使停止要請を発動することを想定しておりません。ただし、行使の確約書のとおり権利行使がなされない可能性がございます。

ii 取得条項（当社の要請による取得）

本新株予約権には以下の取得条項が規定されており、次の要領で、当社の意思決定により残存する本新株予約権の全部又は一部の取得が可能です（当社の要請による取得）。

本新株予約権の割当日以降、当社取締役会が本新株予約権を取得する日を定めたときは、本新株予約権者に対し、取得日の通知又は公告を当該取得日の2週間前までに行うことにより、取得日の到来をもって、当該取得日に残存する本新株予約権の全部又は一部を発行価額相当額で取得することができます。発行価額相当額で取得が可能であることから、新株予約権価値の上昇による資金負担は生じず、本新株予約権発行後においても、更に有利な調達方法の検討や柔軟な資本政策の策定が可能となります。

なお、取得条項は、別の有利な資金調達が実行できる場合に、発動することを想定しておりますが、当社としては、基本的には、別の有利な資金調達が実行できる場合以外においては、当該取得条項を発動することを想定しておりません。

iii 譲渡制限条項

本新株予約権には以下の譲渡制限条項が規定されており、次の要領となっております。

- ① 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します。
- ② 本新株予約権の総数引受契約により、割当予定先は本新株予約権を他の者に譲渡する場合には、割当予定先の本契約上の地位及びこれに基づく権利義務も共に当該譲受人に承継されます。

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	1,410,513,660 円
新株予約権の発行による調達額	6,013,800 円
新株予約権の行使による調達額	1,404,499,860 円
発行に係る諸費用	82,524,993 円
新株予約権の公正価値算定費用	1,500,000 円
有価証券届出書等開示資料作成費用	2,500,000 円
調査費用	300,000 円
フィナンシャル・アドバイザー費用	70,224,993 円
第三者特別委員会委託費用	3,000,000 円
登記費用等	5,000,000 円
差引手取概算額	1,327,988,667 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。

(注2) 本新株予約権の行使期間内に行使が行われない場合、又は当社が当該新株予約権を取得消却した場合には、上記差引手取概算額は減少いたします。

(注3) 発行諸費用の主なものは、新株予約権の公正価値算定費用（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、代表取締役 能勢元）として1,500,000円、当社が適時開示書類、及び有価証券届出書の作成を行うことのできる経験、専門的知識を有する人材が不足しているという点に鑑み、これらの業務を迅速かつ確実に行うため、東京フィナンシャル・アドバイザーズより紹介を受け、支援の依頼を決定致しました支援企業（株式会社ビッグヒット、東京都世田谷区太子堂、代表取締役 星野智之、平成17年9月1日設立）における、適時開示書類、及び有価証券届出書等の作成、及び作成書類が金融商品取引法及び関連諸法令に準拠しているかどうかのレビュー支援業務の費用として2,500,000円、調査費用として300,000円（株式会社日本商工リサーチ、住所：大阪市北区天神橋、代表者：大竹弘一）、当社と財務アドバイザー契約を締結している株式会社ディスクバリー（東京都世田谷区宮坂、代表取締役 鈴木 清）に対して割当予定先の選定交渉、投資スキームの策定などに対するフィナンシャル・フィーとして70,224,993円（本新株予約権の行使に比例し当該行使額の5%がフィナンシャル・フィーとなっております。）、第三者特別委員会委託費用として3,000,000円、登記費用として5,000,000円であります。

(注4) 本新株予約権の引受先より、債務超過を解消させるため、平成24年5月31日に、割当予定先に割り当てた新株予約権の個数の70%を平成24年5月31日に行使する旨の確認書を受領しております。確約どおり行使されない場合、また、確約どおり行使された場合の残りの新株予約権について、行使期間中に行使が行われない場合、又は当社が取得した新株予約権を消却した場合には、上記差引手取概算額は減少いたします。

(注5) 当社における取得条項は、平成24年5月末日に権利行使されなかった新株予約権について、その後権利行使が一向に行われず、別の有利な資金調達が実行できた場合に、発動することを想定しておりますが、仮に当社が取得条項に基づき本新株予約権の買い戻しを行った場合、又は計画どおりに新株予約権の行使が進まない場合、上記金額の減少が生じることとなるため、上記金額の減少が生じた場合につきましては「運転資金（364百万円）」を減少させる予定です（未払金等及び事業にかかる開発&創薬ツールの開発・製造等に充てる資金を確保することが重要と考えたため、運転資金から減少させます。

(2) 調達する資金の具体的な使途

具体的な使途	金額 (円)	支出予定時期
(a) 未払金等	594,335,000	平成24年5月～平成24年6月
(b) 研究開発費 (ECI301関連)	150,000,000	平成24年6月～平成25年5月
(c) 研究開発費 (その他)	69,000,000	平成24年6月～平成25年5月
(d) 創薬ツールの開発&製造等	150,000,000	平成24年6月～平成25年5月
(e) 運転資金	364,653,667	平成24年6月～平成25年5月

(注1) 調達資金は実際に支出するまで、当社の銀行口座にて管理いたします。

(注2) 計画通りに本新株予約権の行使がなされない場合は、資金使途の内容及び支出予定時期の見直しを図るとともに、別の資金調達方法を検討いたします。

(a) 未払金等

未払金等は、下記の通り、平成24年4月末日現在の未払金等の残高及び未払金勘定以外の支払遅延があります。

平成24年4月末日現在の未払金等の残高は594百万円です。未払金等の内訳表にも記載してありますが、主な内訳は住友不動産51百万円、社会保険料47百万円、従業員給料101百万円、共同研究先への当社負担分の研究費81百万円、監査報酬23百万円などがあります。住友不動産については、このほか当初70百万円を平成23年6月末までに、21百万円を平成23年8月末までに和解金を支払うことになっていましたが、それができなかったことから、85百万円の違約金を請求される可能性があります。当社は残金51百万円の支払の交渉をする中で、当該違約金の支払を免除していただく方向で交渉する計画です。

未払金勘定以外の支払遅延に関しては未払法人税等27百万円、源泉所得税・住民税預り金34百万円、労働保険料3百万円などがあります。

これら支払遅延している未払金や諸税金等に関しては、差引手取概算額を原資として平成24年6月末までに全額支払います。

(b) 研究開発費 (ECI301 関連)

米国国立がん研究所 (NCI) *1 で実施しているがん治療薬 ECI301 の治験支援機関、ECI301 安定性試験、ECI301 追加生産などに充当します。当社が開発したがん治療薬 ECI301 は動物実験において、末期がんに対応する腫瘍のあるマウス (ハツカネズミ) に対して放射線と併用したところ、その半数が完全に腫瘍が消滅し残りの半数の8割で腫瘍が縮小、さらに副作用がなく、転移がんにも顕著な効果がみられました。平成21年4月、こうした結果を高く評価した米国国立衛生研究所 (NIH) *2 の傘下である国立加齢研究所 (NIA) より連邦予算にて放射線と ECI301 の併用による臨床試験の実施引受の申し出があり臨床試験契約を締結、米国食品医薬品局 (FDA) *3、治験審査委員会 (IRB) の承認を経て、臨床試験を開始しました。しかしながら、限定された治験ボランティア数、NIA 内での人事異動などが重なって計画通り進みませんでした。こうした状況下、平成23年1月にかねてから前臨床データを高く評価していた NCI の臨床試験責任医師である Dr. Deborah Citrin より自らの研究室において臨床試験を実施したいとの申し出がありました。そこで NCI と改めて臨床試験契約を締結し、平成23年8月に FDA、同年9月に IRB の認可を得て臨床試験を開始しました (NIH ホームページ <http://clinicaltrials.gov> に” ECI301 and Radiation for Advanced or Metastatic Cancer (進行/転移がんに対する ECI301 と放射線) として掲載)。実際の患者の募集は平成24年に入ってから実施していますが、臨床試験責任医師によれば、第1相 (Phase One) 臨床試験 (毒性確認、がんの場合は対象者ががん患者であるため併せて効果も確認) が2年かかる見通しです。その後、第2相において有効性が十分示されれば、がん新薬の特例として第3相を省略し、新薬承認申請 (NDA) を提出することが出来る可能性が生じます。こうした中、平成24年5月末までに ECI301 の追加生産 (5,000 万円～1 億円)、既存薬の有効期間を延長するための安定性試験 (5 百万円～10 百万円)、臨床試験支援機関に対する業務委託費 (20 百万円～30 百万円)、その他諸経費 10 百万円を併せた 1 億 5,000 万円程度の費用が必要になります。なお、天士力社からの一時金入金手続に必要な費用は、特許事務所での特許使用権譲渡手続費用 50 万円及び翻訳手数料 50～100 万円であり、また、柳韓社からの一時金入金手続に必要な費用は、特許事務所での特許権譲渡手続 25 万円、安定性試験 500 万円であり、いずれも上記のその他諸経費に含まれております。

*¹米国国立がん研究所 (NCI: National Cancer Institute) : 米国国立衛生研究所 (NIH) の傘下であり、NCIは、がんの原因、予防、診断と治療に関連した研究、トレーニング、健康情報普及の活動である国立がんプログラムをコーディネートして、がん患者と患者の家族の支援を行っています。NCIはメリーランド州のベセスダとフレデリックに1937年に設立されました。

*²米国国立衛生研究所 (NIH: National Institutes of Health) : 1887年に設立された世界最大の医学研究機関です (研究員・職員=約18,000人、2007年度予算=約3兆2,000万円)。その傘下には、今回ECI301の臨床試験を実施しているNCI (国立癌研究所) の外、NIA (国立加齢研究所)、NIAID (国立アレルギー・感染症研究所) など27の研究施設や研究センターが所属しています。

*³米国食品医薬品局 (FDA: U. S. Food and Drug Administration) : 日本の厚生労働省に当たるHHS (Department of Health and Human Services=保健社会福祉省) に属するアメリカの政府機関です。新薬の申請はここを通して行われることとなります。消費者が通常の生活を行うに当たって接する機会のある食品や医薬品などについて、その許可や違反品の取締りなどの行政を専門的に行っています。

(c) 研究開発費 (その他)

FROUNT プロジェクト (体内で起きる炎症の悪化に重要な役割を果たすマクロファージ中のたんぱく質であるFROUNTの機能を阻害することで、動脈硬化、慢性関節リウマチ、アレルギー疾患などの炎症疾患に対し既存薬と比較して副作用の極めて少ない薬剤を開発することを目指した創薬研究プロジェクト) を再開します。平成17年にプロジェクトを立ち上げましたが、日本科学技術振興協会 (JST) からの開発支援金が終了した平成22年以降は資金難からストップしています。今回、再開するための研究開発費は年間60百万円程度であります。

また、当社は、日本科学技術振興協会 (JST) からのFROUNT プロジェクト開発支援金を、平成23年から平成38年までに総額183百万円を分割して返済しなければなりません。当該開発支援金の約定返済額が平成25年5月末までに9百万円ありますので、これを返済する予定です。

(d) 創薬ツールの開発&製造等

当社が開発した細胞動態分析装置 (TAXIScan) は細胞の走化性 (特定の化学物質の濃度勾配に対して細胞が方向性を持った行動を起こす現象) をリアルタイムで観察することが可能であり、新薬の開発目的向けにバイオ関連の研究機関からの一定の需要があります。しかしながら、研究機関向けの市場規模は限られているため、バイオマーカー探索機能を向上させて病院や診療所の COPD (慢性閉塞性肺疾患) などの診断が可能な医療用の診療機器として転用を目指しており、こうした研究開発費100百万円が必要となっております。

また、現在4台受注/仮受注している細胞動態分析装置の高級機種である蛍光細胞動態解析装置 (TAXIXcan-FL) の組立・製造および関連消耗部品 (ディスク、半導体チップなど) の調達資金50百万円も必要となり、これらの費用に対して充当致します。

(e) 運転資金

平成24年5月期の当社における毎月の運転資金実績のうち、主なものは、人件費1,400万円、事務所家賃140万円、監査報酬245万円、他、租税公課 (外形標準課税分) 等の支払となっております。これらについては、平成25年5月期においてもほぼ同額となる予定です。加えて、平成25年5月期においては、管理体制構築のため、業務委託費500万円程度を想定しております。当該業務委託費に対応する内容としましては、内部統制整備業務、適時開示支援業務、人材紹介費用、弁護士との顧問契約、与信調査体制の構築・運営等であります。これらを合わせますと毎月約3,000万円、年間では3億6,000万円程度の支出を予定しております。今回(a)~(d)に充当した残りの金額を平成25年5月期の当該運転資金に充当致します。

また、Brilliance Hedge Fund 及び Brilliance Multi Strategy Fund が保有する第13回新株予約権の未行使分である1億3,200万円についても、当社としては、今後も行使が行われると想定しており、行使によって得た資金は運転資金に追加で充当致します。

※平成24年5月15日に締結する総数引受契約書の取得条項に基づき、当社においての取得条項は、平成24年5月末日に権利行使されなかった新株予約権について、その後権利行使が一向に行われず、別の有利な資金調達が実行できた場合に、発動することを想定していますが、その発動による調達資金の減少分は「運転資金 (364百万円)」充当額を減少させる予定です (未払金等及び事業にかかる創薬ツールの製造等に充てる資金を確保することが重要と

考えたため、運転資金から減少させます)。

(3) 新株予約権の行使時期について

当社といたしましては、岩佐氏(以下、割当予定先)との面談により、本新株予約権の行使は、割当後間もなく、仮に株価が権利行使価額を下回っている状況下であったとしても、平成24年5月末日に、割当てた新株予約権の数の70%となる数の権利行使がなされることにつき、確約書を頂いており、早期での資本増強が可能となることを見込んでおります。

なお、確約書で確約いただいた、平成24年5月末日に権利行使を行うことについての本新株予約権の個数を、割当予定先に割当てた個数の70%とした理由といたしましては、まず、割当予定先から、平成24年5月末日における債務超過を解消するに足る金額の払い込みを行うことを確約していただいた一方で、割当てた新株予約権の一部を、割当予定先の判断で、権利行使を行うこととしたいという意向があったためです。

その中で、当社としては、本新株予約権の権利行使を前提としない場合における平成24年5月末日の債務超過額を試算したところ、本新株予約権の発行価額の総額6百万円に加え、行使価額の総額1,404百万円の70%にあたる983百万円との合計である989百万円の資本増強が可能となれば、債務超過の解消をほぼ見込めると判断したためです。

当社と致しましては、本新株予約権の全てを平成24年5月末日に権利行使を行うことを依頼いたしました。が、新株予約権の一部をその後も保有したいという意向もあり、割当予定先との協議の結果、以上のとおりとなりました。

また、割当予定先との面談において、平成24年5月末日までに債務超過が解消されない場合、上場廃止となることを伝えた上で、今回の交渉を行っており、割当予定先からも債務超過を回避するべく、権利行使を行うことに最善を尽くす旨、伺っております。

しかしながら、割当予定先からの確約のとおり行使がされない場合は、支出予定時期等に変更が生じる可能性があり、更に、債務超過を解消する見込みが立たなくなり、名古屋証券取引所の規定に基づき、上場廃止となることとなります。

4. 資金使途の合理性に関する考え方

今回の本新株予約権の発行は、新株予約権の行使による資本の増強により、債務超過(平成24年2月末日時点における債務超過額は849百万円)を解消し、上場廃止を回避するとともに、和解金の支払をはじめ支払が遅延している未払金等の残高を一掃し、持続的な企業価値の向上を実現するためのものであると考えております。なお、当該資金調達を行わなかった場合、以下のリスクが顕在化し、当社事業に関する影響が更に悪化すると考えております。

- ① 平成24年5月末日までに債務超過を回避しない限り、当社株式は上場廃止となることから、取引先の当社に対する信用力の評価は極めて厳しいものとなり、取引拒絶等のリスクが顕在化し、倒産に至るリスク
- ② 支払が遅延している未払金等の残高を一掃することができず、取引業者等との取引が円滑に進まず、今後の当社の事業活動の遂行に支障が生じるリスク、更には訴訟等を提起されるリスク
- ③ 受注済み創業ツールの納品が納期に間に合わず、顧客からの信用を失うリスク

以上のリスクについて検討した結果、当面直面している課題解決のため、必要な事業資金を確保することが最重要と考えております。未払金等は、取引先、従業員、公租公課といった事業資金の未払であり、まずはこれらを解消することで、取引の継続、雇用の維持、企業としての責務が果たせるようになることから、短期的及び中長期的に信用力及び企業価値の向上に繋がるものと考えております。

また、当社は、平成24年4月16日付「平成24年5月期第3四半期決算短信」にて開示いたしましたように、依然として営業キャッシュ・フローのマイナスや、多額の未払金等の財務上の問題が継続しており、平成24年2月末日現在で849百万円の債務超過の状況であり、非常に脆弱な財務基盤に陥っております。

よって、債務超過を解消し、上場廃止を回避するとともに、和解金の支払をはじめ支払が遅延している未払金等の残高を一掃し、持続的な企業価値の向上を実現するために、本ファイナンスは必要であると考えております。

また、当社の財政面での安定性を確保するために、当該規模の資金調達が望ましいと考えており、当社の本格的な業績の回復には時間を要する状況であるため、公募増資や金融機関借入の実施は難しい状況であることを鑑みると、

本スキームによる資金調達には、①債務超過の解消による上場廃止に対する懸念を払拭し、当社の現状の株価に織り込まれていると考える倒産リスクを低減させること。②支払が遅延している未払金等を一括すること等により、取引業者との等の取引の円滑化を通じ、訴訟回避も含め、支障なく事業活動を遂行することができること③創薬ツールの納品を円滑に行い、顧客の信用を維持できること、また、がん治療薬 ECI301 の開発への継続した資金投下により研究開発が進展し、当社の企業価値を高めることが可能となること、により既存株主の皆様の保有している株式の経済的価値を向上させるものであると判断しております。

従って、今般の資金調達は必要不可欠であり、その資金使途は合理的であると判断しております。

5. 発行条件等の合理性

(1) 発行条件が合理的であると判断した根拠

本新株予約権の発行価額（1個あたり 11,700 円）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、当社普通株式の株価変動性（ボラティリティ）、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引受契約に定められた諸条件を考慮し、ストック・オプション等に関する企業会計基準の適用指針でも参照されている離散型時間モデルの一つであるモンテカルロ・シミュレーションによる算定方法を採用しました。なお、新株予約権の発行価額は、アドバイザー会社からの紹介による第三者機関（商号：東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社、住所：東京都千代田区永田町一丁目 11 番 28 号相互永田町ビルディング 2 階）に算定を依頼した上で決定しております。

本新株予約権の行使価額（8,730 円）は、当該発行に係る取締役会決議日の前営業日（平成 24 年 5 月 14 日）の当社普通株式の普通取引の終値（9,700 円）の 90%に設定されております。本新株予約権の価値算定においては、①取得条項、②行使停止要請条項、③本新株予約権の行使による希薄化がシミュレーション（算定過程）で組込まれております。このような諸条件を価値算定に反映させる事が最も適当であるのがモンテカルロ・シミュレーションによる算定方法であり、算定方法の選択は妥当であると考えます。

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、資金調達を主要目的としたエクイティ・ファイナンスが達成される限度で公正な価額であると判断した発行価額を、本新株予約権の1個当たりの払込金額としていることから、発行価額及び行使価額は適正かつ妥当であり、有利発行には該当しないものと判断しております。

第三者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は、本新株予約権が任意取得条項等を含むことを考慮し、リスク中立測度下での株価過程シミュレーションモデルによりペイオフの期待値をオプション料とするモンテカルロ・シミュレーションを採用し、平成 24 年 5 月 14 日を評価日として、本新株予約権の行使価額（8,730 円）や行使期間（1 年）に基づき、株価（9,700 円）、ボラティリティ（123%）、無リスク金利（0.10%）、配当率（0.00%）など評価日現在における合理的な予測と判断により仮定をおき、これらを用いて最も合理的と考えられる評価方法によって本新株予約権1個当たりの公正価値評価額を 11,640.157 円と算定しております。

第三者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による算定は、企業会計基準第 8 号「ストック・オプション等に関する会計基準」及び企業会計基準適用指針第 11 号「ストック・オプション等に関する会計基準の適用指針」に準じており、また、同社が算定手法として採用したモンテカルロ・シミュレーションは、リスク中立測度のもとで株価経路を複数回発生させ、その株価経路に依存して算出されるペイオフの現在価値の平均値をとり、それをオプション価格とするものであり、ファイナンス分野においてオプション価格を算出する手法として確立されているものであると同時に、上記の適用指針第 5 項の要件を満たした手法でもあります。当社が同社に対して行った質問回答による限り、かかる手法による評価において利用されている変数（算定基準日の当社株価（9,700 円）、権利行使価額（8,730 円）、ボラティリティ（123%）、権利行使期間（1 年）、無リスク金利（0.10%）及び配当率（0.00%））の設定、行使により取得した株式の売却にかかる株式の流動性に関する仮定、本新株予約権の発行条件及び割当予定先との間で締結する予定の本新株予約権の総数引受契約に定められた諸条件を考慮（希薄化率及び当社の任意取得条項を加味）、本新株予約権による資金調達よりも代替資金調達コストが安価となれば、当社が株主価値の最大化のために任意取得条項を発動することが合理的であるとして、当社の株価がその場合行使価額に代替資金調達コストである 57.905%（信用スプレッド 53.68%を含む）を加えた額を超過した場合には当社が任意取得条項を発動するものとする当社の任意取得条項の発動タイミングの仮定、その他算定評価の過程において恣意を窺わせる特段の事情が認められないことから、当社は、同社の算定評価結果は合理的なものであると判断しております。

なお、本新株予約権には、当社による取得条項を付しております。当社による取得条項があることは、割当予

定先にとっては、上限行使価額を大きく超える株価上昇に伴い、新株予約権の価値が大きく上昇しているにも関わらず発行体の任意による新株予約権の取得及びその消却が行われると、投資的・経済的な観点からはデメリットといえます。よって、当社による取得条項があることは本新株予約権の価値を減価する要因の一つとなります。

当社は、取得条項がない場合についてもこれまでの検討段階において価格算定の概算を行っており、取得条項がある場合と比べ本新株予約権の価値が高く評価されることを確認しております。

割当決議日前営業日の終値を基準として概算したところでは、取得条項がない場合、当社からの取得条項がある場合と比べ本新株予約権の1個当たりの価値が46,265円程度高く評価されております。

また、本新株予約権の行使価額(8,730円)を、当該発行に係る取締役会決議日の前営業日(平成24年5月14日)の当社普通株式の普通取引の終値(9,700円)の90%に設定したのは、当社の現状、特に当社の直近の財政状態、特に平成24年4月16日に提出いたしました平成24年5月期第3四半期報告書の提出日以降の影響を織り込んだ、当該発行に係る取締役会決議日の前営業日の株価が、当社の現状の企業価値を反映していると判断いたしました。

なお、参考となりますが、行使価額の当該直前営業日までの1ヶ月間の終値平均8,391.58円に対する乖離率は、4.03%のプレミアム、当該直前営業日までの3ヶ月間の終値平均6,784.92円に対する乖離率は、28.67%のプレミアム、当該直前営業日までの6ヶ月間の終値平均6,290.33円に対する乖離率は、38.78%のプレミアムとなっております。

以上のとおり、本新株予約権の発行価額は、有利発行には該当せず、適正かつ妥当な価額であると判断いたしました。

これらの目的、他の調達手段の選択肢を考慮するとともに、本新株予約権の発行条件について十分に討議、検討を行い、今回の資金調達にかかる取締役会における取締役全員の賛成により本新株予約権の発行につき決議いたしました。

なお、当社監査役会は、有利発行が問題となった、公刊物に掲載された事例の分析することを通じて本新株予約権の有利発行該当性の判断の視点を定めることとし、いずれの事例でも、発行時点における新株予約権の公正な価値と取締役会において決定された新株予約権の払込金額とを比較し、後者が前者を大きく下回るときは、原則として、有利発行に該当すると判断され、且つ、この場合における「新株予約権の公正な価値」が、現在の株価、権利行使価額、行使期間、金利、株価変動率等の要素をもとにオプション評価理論に基づき算出された新株予約権の発行時点における価額(オプション価額)をいうとされていることに鑑み、当社が本新株予約権の公正価値評価を外部の当社との取引関係のない独立した専門会社である東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社を起用して取得した算定評価に基づき、本新株予約権の発行価額が算定された本新株予約権の公正価値評価額を上回る金額として決定されていることから、本新株予約権の発行は有利発行に該当しないと結論を導いております。

(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

今回の第三者割当による新株予約権について当社の平成24年5月15日現在の発行済株式総数247,965株を母数とした場合、行使価額による発行株式数は160,882株でその希薄化率は64.88%となっており、本新株予約権の発行に伴う権利行使により、結果として大規模な当社普通株式の1株あたりの株式価値及び持分割合が希薄化することとなります。

なお、当社は平成23年12月2日に、行使価格修正条項付第13回新株予約権を発行しており、残存する本新株予約権66個総てが下限行使価額(3,639円)で権利行使にされた場合には、最大で36,234株発行されることとなります。

今般の新株予約権の発行が短期間に資金調達を複数回実施するため、希薄化率の算出方法においては一体としてみなされます。よって、平成23年12月2日に発行した第13回新株予約権の残存する66個総てが、下限行使価額(3,639円)で権利行使にされた場合の株式の増加数36,234株、これまで84個の権利行使で発行された32,065株、及び今般の新株予約権の発行に伴う株式の増加数160,882株の合計229,181株は、平成23年12月2日以前における発行済株式総数215,900株の106.15%となり、既存株式の大幅な希薄化が生じることとなります。

今般の新株予約権の発行により、株式市場動向によっては需要供給バランスが大幅に変動し、株式価値に影響を及ぼす可能性があり、一定の希薄化が生じますが、本新株予約権の発行は上場廃止の回避を前提としたもので

あります。

このような考えのもと、平成24年5月15日開催の当社取締役会では、本新株予約権の発行について十分に討議検討を行い、当社は現時点で14億円程度の資金調達決議を行うことの妥当性について、本新株予約権の発行による資金調達により債務超過を解消できること、未払金等の一括が可能となること、研究開発費（ECI301関連・その他）に資金投入できること、創薬ツールの開発&製造等を推進できること及び当面の運転資金を確保できることから、今般の第三者割当増資にかかる資金調達の決議は妥当性があるものと判断しており、また今般の14億円のファイナンスを実施することが当社事業を維持させることに必要不可欠であることから、希薄化の規模が合理的なものであると判断しております。

第三者特別委員会から平成24年5月15日に表明された調査報告書において、このたびの本新株予約権の発行に伴って、既存株式の希薄化が生じるものの、当社の資金調達の必要性、調達資金の規模及び発行価額の相当性、本件第三者割当における割当先の属性等の各項目に照らしてみれば、第三者特別委員会からの調査報告書の意見のとおり、当社にとって必要且つ相当である旨が記載されております。

6. 割当予定先の選定理由等

(1) 割当予定先を選定した理由

当社は、今回の第三者割当増資にあたり、今後の事業計画に基づく実行、及び株主、投資家、証券市場における上場維持に配慮したスキームを用いること、当社の事業内容をご理解して頂いたうえで債務超過が解消出来る規模で平成24年5月末日に権利行使を実行すること、割当予定先等が特定団体等と一切のかかわりがないことの確認ができることを条件に、複数の投資家の中から当社の事業方針及び今後の事業展開について賛同頂ける先を探してまいりました。

こうした状況の中で、平成23年8月、当社専務取締役経営管理部長角政樹（以下「ECI担当役員」）は、友人である元三菱東京UFJ銀行の為替ディーラーから当社を支援して頂ける山内氏を紹介してもらいました。山内氏からは当社支援の一環として平成23年8月に阪神公認会計士共同事務所をご紹介頂きました。その後、ファイナンス引受先の選別に尽力頂き、平成23年12月、所属する株式会社フェニックスパートナーズ（不動産&経営指導を主要業務とするコンサルティング会社）を介して渡邊氏（第13回新株予約権の譲渡先）をご紹介頂きました。当社はフェニックスパートナーズとコンサルティング契約を結び、これを受けて山内氏は、Brilliance Capital Management Pte. Ltd. の山田社長と交渉し、渡邊氏に対して合わせて第13回新株予約権60個（1億2,000万円）の譲渡を引き出し、渡邊氏は既に全額行使済みです。

こうした中、山内氏からはいくつかの引受候補先より、当社が現在米国国立がん研究所（National Cancer Institute）において臨床試験を実施しているがん治療薬ECI301の進行かつ転移がんに対する革新的な可能性について注目され、保有資産を活用してがんの撲滅という崇高な理想が現実化されることを強く望んでおられる岩佐氏を紹介して頂きました。岩佐氏は山内氏が4～5年位前に本社用地の件で相談相手となった時からの知り合いであり、岩佐氏が医療支援に興味を持っていることをきっかけに、山内氏は岩佐氏に平成23年10月からがん新薬を開発中である当社への出資を薦めてきました。

岩佐氏は当社に投資する前提として、ECI301の実用化の可能性がある程度見込まれることが条件と考えておられましたが、ECI担当役員が平成24年4月9日～15日に米国に出張した後、新株予約権で得た資金を活用して臨床試験コンサルタント（IASIA）の協力を得る形で、ワシントンDC周辺の協力病院より患者を集めるなど、臨床試験支援体制を強化していることや、平成23年9月にNIHのホームページ（clinicaltrials.gov）掲載のECI301臨床試験（臨床試験責任医師 Dr. Deborah Citrin）の内容について説明したしたところ、当社への投資を最終的に了承されました。

そして山内氏からの要請により、今回の引受予定先との話が進行する過程で協力者と共に平成24年4月に設立した財務アドバイザー会社である株式会社ディスカバリー（住所：東京都世田谷区宮坂、代表者：代表取締役社長鈴木清、担当窓口：取締役山内孝文、業務内容：医療関連企業に対する業務および財務のコンサルティング）にて、改めて業務として受託することとするため、フィナンシャル・アドバイザー契約を締結して欲しいとの意向があり、当社は今回の新株予約権のフィナンシャル・アドバイザー契約を締結することと致しました。

当社は株式会社ディスカバリーより、反社会的勢力とのつながりがないことを口頭で説明を受け、かつ、当社としても第三者調査機関（株式会社日本商工リサーチ、住所：大阪市北区天神橋、代表者：大竹弘一）、による調査を行い、反社会的勢力とのつながりがないことの確認を行い、実務支援報酬等の金額についても協議の上、同社と財務アドバイザー契約を締結致しました。なお、実務支援とは、当社が債務超過を解消するためのファイナンス

の計画を立案し、当社に対して適時に提案していただくとともに、当社と割当予定先の間立って、当社と割当予定先がスムーズに諸手続が進むように当社と割当予定先の両方と連絡を取り合っていたいただき、ファイナンス計画がうまくいくように協力していただくことであります。

※本割当は、日本証券業協会会員である証券会社のあっせんを受けて行われたものではありません。

岩佐 実次 氏

岩佐氏は、株式会社リソー教育の創業者であり、現在同社の代表取締役会長を務めております。株式会社リソー教育は、「生徒の個性・個人差は千差万別。その個人差に的確に対応できる教育こそが本物の教育であり、理想の教育である。」という理念のもとに、トーマス(=TOMAS)を直営方式で運営しており、また、(株)日本エデュネット、(株)名門会、(株)伸芽会、(株)リソー教育企画の4つの子会社を含めたリソー教育グループとしてのスケールメリットを最大限に生かし、『人間総合生活情報サービス業』を展開しており、東京証券取引所に上場している企業です。

(2) 割当予定先の概要

岩佐 実次

(1) 氏 名	岩佐 実次
(2) 住 所	東京都新宿区
(3) 上場会社と当該個人との間の関係	当社と当該個人(その近親者、当該個人及びその近親者が過半数所有している会社等並びにその子会社を含む。)の間には、資本関係があります(平成24年5月15日現在、当社株式を5,479株保有する第6位の株主)が、人的関係・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個人並びに当該個人との関係者及び関係会社との間には、特筆すべき資本関係・人的関係・取引関係はありません。

なお、岩佐氏は、平成24年4月26日に市場外の相対取引で5,479株を単価7,300円で渡邊氏より譲り受けております。

(3) 割当予定先の保有方針

当社は、本新株予約権の割当予定先に対し、新株予約権の行使の結果交付を受けることとなる当社株式に関して、中長期保有をお願いいたしました。これを受けて、当社と岩佐氏とにおいて、今回の投資は、中長期を前提として少なくとも1年から2年は保有するということ、また、当社の運営が適切に行われている限り、岩佐氏及び岩佐氏の関係者が、取締役等に参入することなどにより、経営に対して直接経営には関与しないことを、口頭で直接確認し、かつ適宜これを確認することについての認識を共有することにより、保有方針の確約及びその維持を確保することといたしました。

なお、割当予定先とは、本新株予約権の譲渡には、当社取締役会の事前の承認が必要である旨、定めております。

(4) 割当予定先の払込みに要する財産の存在について確認した内容

当社は、割当予定先の払込みに要する財産の存在につきまして、本新株予約権の権利行使にかかる資金確保に関し、支障がない旨の確認書を受領するとともに、平成24年4月19日現在の銀行口座の残高証明及び取引証明を受領しており、また自己資金である旨を伺っております。

また、岩佐氏から、本新株予約権の発行について割当予定先より、総数引受契約書にて、払込日に払い込む旨の合意をする予定であることから当社としてかかる払い込みに支障はないと判断しております。

割当予定先からは、割当予定先が反社会的勢力との取引関係及び資本関係を一切有していないことを示す確認書の提出を受け、割当予定先が反社会的勢力の影響を受けているか否かについて、当社から第三者の信用調査機関である株式会社日本商工リサーチ(住所:大阪市北区天神橋四丁目12番24号、代表者:大竹弘一)に調査を依頼いたしました。

株式会社日本商工リサーチによる、過去20年間の主要記事におけるデータベース検索により、反社会的勢力との関連が無いかについて調査を行った結果、岩佐氏が反社会的勢力とのつながりがあるとの事実は認められませんでした。また、当社としてもインターネット検索サイトを利用し、岩佐氏、及び岩佐氏が代表取締役を務める法人名等についてキーワード検索を行うことにより収集した情報の中から、反社会的勢力等を連想させ

る情報及びキーワードを絞り込み、複合的に検索することにより、反社会的勢力との関わりを調査いたしました。その結果、反社会的勢力等との関わりを疑わせるものが検出されませんでした。

上記のことから、割当予定先とも反社会的勢力との取引関係及び資本関係を一切有しておらず、当該割当先が、「暴力もしくは威力を用い、又は詐欺その他の犯罪行為を行うことにより経済的利益を享受しようとする個人、法人その他の団体とは一切関係がないことを確認しており、その旨の確認書を株式会社名古屋証券取引所に提出しております。

7. 第三者割当後の大株主及び持株比率

株主名	割当前 (平成24年5月15日現在)		割当後	
	持株数 (株)	議決権 比率 (%)	持株数 (株)	議決権 比率 (%)
岩佐 実次	5,479	2.21	166,361	40.69
金澤	23,950	9.66	23,950	5.86
中国ベンチャー投資株式会社	15,860	6.40	15,860	3.88
渡邊 定雄	12,261	4.94	12,261	3.00
金ヶ崎 士朗	8,360	3.37	8,360	2.04
東洋システム株式会社	6,215	2.51	6,215	1.52
ファイナンス アンド テクノロジー インターナショナル インク	4,600	1.86	4,600	1.13
有限会社オオエイ商事	4,112	1.66	4,112	1.01
飯田 哲郎	3,871	1.56	3,871	0.95
新井 計男	3,730	1.50	3,730	0.91
南開工業株式会社	3,264	1.32	3,264	0.80
鈴木 幹雄	2,276	0.92	2,276	0.56

(注1) 持株数につきましては、平成23年11月30日時点の株主名簿に記載された数値を基準に、第13回新株予約権の権利行使、及び大株主からの報告に基づく持分の変動を加味した数値を記載しております。

(注2) 直近日現在(平成24年5月15日)の発行済株式総数は247,965株であります。なお、平成23年12月2日に発行した第13回新株予約権の行使により増加した株式は32,065株、更に今後最大で36,234株増加する可能性があります。また、今般の第14回新株予約権が総て権利行使されると160,882株増加します。

(注3) 総議決権数に対する所有議決権数の割合は少数第3位を四捨五入しております。

(注4) 今回発行される本新株予約権は、行使までは潜在株式として割当先にて保有されます。行使期間は平成24年5月31日から平成25年5月30日までとなっております。

(注5) 割当後の所有株式数及び割当後の総議決権数に対する所有議決権数の割合については、今回発行される本新株予約権が全て行使された場合における数値となります。なお、今回の割当先以外の株主(新株式発行前からの株主)の議決権数に対する所有議決権数の割合については、大株主からの報告に基づく持分の変動を除き、平成23年11月30日より保有株式数に変更がないとの前提で計算したものであります。

8. 今後の見通し

現時点において、本新株予約権の発行による平成24年5月期の業績への直接的な影響はなく、平成24年4月16日に開示いたしました平成24年5月期の決算の業績見通しに変更はありません。また、本新株予約権が行使され、調達資金の使途に従い業務を遂行することにより業績への影響が生じた場合は、直ちに開示いたします。

(企業行動規範上の手続き)

今回の第三者割当による新株予約権の行使により発行される株式に係る議決権の数は160,882個であり、平成24年5月15日現在の当社の総株主の議決権の数である247,965個の64.88%に相当します。また、当社は平成23年

12月2日に、行使価額修正条項付新株予約権の発行を行っており、本新株予約権の行使価額の修正条項により、残存する本新株予約権総数が下限行使価額(3,639円)で権利行使にされた場合には、最大36,234個の議決権が付与されることとなります。

今般の新株予約権の発行が短期間に資金調達を複数回実施するため、希薄化率の算出方法においては一体としてみなされることになるため、平成23年12月2日に発行した第13回新株予約権の残存する66個総数が、下限行使価額(3,639円)で権利行使された場合の株式増加数36,234株、これまで84個の権利行使で増加した32,065株、及び今般の新株予約権の発行に伴う株式の増加数160,882株の合計229,181株は、平成23年12月2日以前における発行済株式総数215,900株の106.15%となり、既存株式の大幅な希薄化が生じることとなります。

今般及び平成23年12月2日のファイナンスにより増加する合計の議決権の数229,181個は、平成23年12月2日のファイナンス以前の議決権の数215,900個における106.15%となることから、大規模な第三者割当増資に該当することとなり、25%以上の希薄化が生じるため、株式会社名古屋証券取引所の定める上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則第34条に定める「経営者から一定程度独立した者による当該割当の必要性及び相当性に関する意見の入手」あるいは「当該割当に係る株主総会決議などによる株主総会決議などによる株主の意思確認」を要します。今回のファイナンスは債務超過を解消して上場廃止を回避するために不可欠であることから当該割当の緊急性が極めて高いこと、臨時株主総会を開催して株主の意思確認を行うには時間的余裕がない事、また上場廃止を回避することは株主共通の利益につながることから、経営陣から完全に独立した者として外部の弁護士(弁護士法人古澤法律事務所の樺木良一)、公認会計士(吉田・森本公認会計士事務所の森本晃一)、社外監査役(藤田忍)の3名から構成される第三者特別委員会を設置して客観的な意見を求めました。

当該第三者特別委員会は、第三者割当方式の新株予約権発行による資金調達は、財務状況の悪化による上場廃止基準抵触の恐れ、対象会社の各事業における財務体質の強化、事業運営の改善の必要性、及び他の資金調達手段の可能性等を鑑みた結果、必要不可欠なものであるとの意見を表明しております。また、公正性を期すために取得した外部専門家からの価値算定書を考慮した上で決定していることなど、今回の第三者割当による新株予約権発行にかかわる希薄化率、発行価額、割当先の選定、資金使途(発行価額や行使価額の相当性を含め)などを勘案の上、その必要性及び他の資金調達との比較における相当性の観点から妥当であるとの意見を平成24年5月15日に表明しております。

なお、第三者特別委員会は、以下の①～④に加え、「資金使途の合理性」、「割当先の合理性」、「割当先の保有方針」、「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」、「株券貸借に関する契約がないこと」、「発行条件等の合理性」、「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」を勘案し、本新株予約権の発行が必要且つ相当であるとの結論を導いております。

<当社が尊重した第三者特別委員会からの調査報告書の意見>

- 1 第三者割当による岩佐実次を割当先とする本新株予約権の発行の必要性について以下の理由から、本新株予約権の発行の必要性があると判断する。

- (1) 財務状況の悪化による上場廃止基準抵触の恐れ

直近の事業年度の末日である平成23年5月31日時点において単体ベース、連結ベースともに93,150千円の外部借入金があり、当該借入規模は、対象会社の資産規模から勘案すると多くは無いものの、必要資金の一部を金融機関からの借入によって調達することは困難であり、現在の対象会社の業績の状況や継続企業の前提に関する重要な疑義が存在している状況を鑑みると、公募はもちろん、まとまった資金を金融機関から借入れにより調達することは実質的に不可能な状態にある。

そして、平成24年5月期第3四半期決算によれば、純資産合計は、△849,011千円であり、債務超過の状況が続いている。

このように債務超過の状況は現在も続いており、平成23年5月31日において債務超過であった以上、同24年5月31日時点で、債務超過を解消していなければ、上場廃止となることがほぼ確実であって、予断を許さない状況である。したがって、第三者割当増資に近い、本件資金の調達方法を実行する必要性は著しく高い。

- (2) 対象会社の各事業における財務体質の強化、事業運営の改善の必要性

第13回新株予約権発行時における第三者委員会の調査書にも記載されているが、対象会社の中心事業である創薬及び創薬関連事業、創薬ツール供給事業、健康食品卸売事業は、一部、研究開発活動が進捗し、一定の成果が上がっているものが確認できているものの、そのいずれについても、事業構築の途上の段階にあたり、未だ安定的なキャッシュ・フローの創出を実現できていない。厳しい経営状況にある対象会社が安定的にキャッシュ・フローを創出し、その上で、継続的な成長を確保するためには、最低限、既存事業の研究開

発力及び営業力の維持を図ることが必要であり、それには未納金の解消や事業資金など、一定の運転資金が必要となるものである。

したがって、対象会社の今後の事業展開を鑑みて、安定的な運転資金を確保することにより、財務基盤の強化及び事業運営の改善を図り、経営基盤を安定させる必要性が認められる。

(3) 他の資金調達手段の可能性

他の調達手段としては、金融機関からの間接金融による資金調達が考えられるが、債務超過の解消とはならない。

また、資金調達において、有利子負債による調達に大きく依存することは、金利負担の増加により負荷がかかるだけでなく、財務体質の悪化を招き、経営の大きな不安定要因となる可能性がある。また、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような状況が存在する中で、金融機関等から間接金融による資金調達を行うことは、対象会社にとって極めて厳しい状況にある。

したがって、新株予約権の発行との形式をとりつつも、第三者割当増資に近い、本件資金の調達方法を実行する必要性は非常に高い。

(4) 緊急性

上記①に記載の通り、平成24年5月31日（実際には、手続の関係上、平成24年5月中旬ころ）までに早急に資金調達を行わなければ、上場廃止基準に抵触し、上場が廃止されることになり、猶予期間は半月もなく、非常に差し迫った状況であり、緊急性は著しく高いものといえる。

2 第三者割当による岩佐実次を割当先とする本新株予約権の発行の相当性について

以下の理由から、本新株予約権の発行には相当性があると判断する。

(1) 使途の合理性

今回の本新株予約権の発行は、和解金の支払いをはじめ滞留している支払債務を軽減させるとともに、財務基盤及び事業基盤の安定を図り、持続的な企業価値の向上を実現するためのものであるとされている。

そして、未払い金の中には、既に裁判上の和解がなされている住友不動産に対するものや法人税等の公租公課等があり、未払い金を直ちに支払わなければ、差押等のリスクがある。

特に現時点においては、2期連続で債務超過の危険性が高く、本課題を解消するための使途こそが最重要であることは、明らかである。

また、対象会社の企業価値の根幹は、研究・開発であり、実際に米国国立がん研究所（NCI）において、現在一定の高い評価を受けている新薬が開発されている。

このような状況からして、未払い金の支払を最優先とし、その後に研究開発費等としている使途は、対象会社の企業価値を向上のため、ひいては、株主の利益のために非常に合理性があるものと思料する。

(2) 割当先の合理性

参考事実によれば、割当先である岩佐実次は中長期的な保有を行うことを主眼としている。

そして、割当先を発見した経緯についても特段不自然な点はなく、同氏は社会的地位を有し、割当先としての信頼感が高いものといえ不適切と判断できる要素はない。

割当先から反社会的勢力との取引関係、資金あるいは人的関係を含め、一切のかかわりがないと確認書を得ており、さらには、第三者調査機関を使った調査結果からも割当先が反社会勢力とのつながりがあるとの事実は認められなかった。

したがって、総合的に考慮したところ、岩佐氏は割当先として、合理性を有するものと認められる。

(3) 割当先の保有方針及び行使制限措置

割当先である岩佐実次は、保有方針に関して特段の取決めをしていない模様であるが、経営権の獲得や支配株主となることを目的とせず岩佐実次については、中長期的な保有目的としているものであり、権利行使についても適切になされるよう行使条件等を定めており、特段不適切な点は見当たらず、逆に適切な権利行使についての担保がなされているものと評価できる。

(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

対象会社は、割当先の払込みに要する財産の存在について、本新株予約権の権利行使にかかる資金確保に関し、支障がない旨の確認書を受領するとともに、銀行口座の残高証明を取得している。なお、確認した時点において割当先において割当られた新株予約権の全てを行使するだけの資金を有している。

確かに本件の手段が新株予約権の発行であり、直接的な第三者割当増資ではない。しかし、現段階で払い込みをしなければ上場廃止となることは、一見して明らかであり、対象会社の担当者は、割当先に対して、状況の説明を行い、割当先も現状を十分に理解している。

このような状況のもと割り当てを受け、払い込みを行わないことは、割当予定先が社会的な地位を有していることからして、考えにくいものといえる。また、現時点で払い込む意思がなければ特段割り当てを受ける意味もない。そして、新株予約権総数の70%相当につき、行使に関する確約書を入手している。従って、払込の

蓋然性に照らしても、相当であると評価できる。

(5) 発行条件等の合理性

本新株予約権の発行価額は、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普通株式の株価の推移、普通株式の株価変動性（ボラティリティ）、本新株予約権の発行要項及び割当先との間で締結する予定の『新株予約権総数引受契約』に定められた諸条件を考慮し、ストック・オプション等に関する企業会計基準の適用指針でも参照されている離散型時間モデルの一つであるモンテカルロ・シミュレーションによる算定を、独立した第三者機関に依頼し、その評価報告書の評価結果（公正価値）を勘案して決定している。

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前日（平成24年5月14日）の普通株式の普通取引の終値9,700円の90%に設定されている。なお、本新株予約権の公正価値は、第三者機関（商号：東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社、住所：東京都千代田区永田町一丁目11番28号相互永田町ビルディング2階。以下、「東京フィナンシャル」という。）に算定を依頼している。

対象会社の株価変動性（ボラティリティ）、本新株予約権の発行要項及び割当先との間で締結する予定の『新株予約権総数引受契約』に定められた諸条件等を公正価値に反映させるために、最も相当であるのが「ストック・オプション等に関する企業会計基準の適用指針」でも参照されている離散型時間モデルの一つであるモンテカルロ・シミュレーションによる算定方法であると考えられることから、東京フィナンシャルによる算定方法の選択は妥当であると言える。東京フィナンシャルによる公正価値の算定過程においては、①行使価額、②任意取得条項、③行使停止期間指定条項、④本新株予約権の行使による希薄化等がシミュレーションで組み込まれている。

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、本新株予約権の1個当たりの発行価格を決定していることから、発行価額は適正かつ妥当であり、有利発行には該当しないと考える。

第三者機関である東京フィナンシャルは、リスク中立測度下での株価過程シミュレーションモデルによりペイオフの期待値をオプション料とするモンテカルロ・シミュレーションを採用し、平成24年5月10日を評価日として、本新株予約権の行使価額や行使期間に基づき、株価、ボラティリティ、無リスク金利、配当率など評価日現在における合理的な予測と判断による仮定をおき、本新株予約権1個当たりの公正価値評価額を11,640,157円と算定している。

第三者機関である東京フィナンシャルによる算定は、企業会計基準第8号「ストック・オプション等に関する会計基準」及び企業会計基準適用指針第11号「ストック・オプション等に関する会計基準の適用指針」に準じており、また、東京フィナンシャルが算定手法として採用したモンテカルロ・シミュレーションは、ファイナンス分野においてオプション価格を算出する手法として確立されているものであると同時に、上記の適用指針第5項の要件を満たした手法でもある。

対象会社が東京フィナンシャルに対して行った質問回答による限り、評価において利用されている変数（算定基準日の株価、権利行使価額、ボラティリティ、権利行使期間、無リスク金利及び配当率）の設定、行使により取得した株式の売却にかかる流動性に関する仮定、本新株予約権の発行条件及び割当先との間で締結する予定の『新株予約権総数引受契約』に定められた諸条件（希薄化率及び対象会社の任意取得条項は加味されている一方で、対象会社の行使停止期間指定条項は加味されておりません）、対象会社による任意取得条項の発動タイミングの仮定等は十分に考慮されているとのことであり、その他、算定過程において恣意性を窺わせる特段の事情が認められないことから、東京フィナンシャルの公正価値の算定結果は合理的なものであると考えられる。

従って、発行条件等の合理性は確保されていると判断する。

(6) 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る新株予約権発行について、対象会社の平成24年5月15日現在の発行済株式総数247,965株を母数とした場合、発行株式数は160,882株でその希薄化率は64.88%（議決権比率では64.88%）、となる。また、平成23年12月2日に、行使価額修正条項付新株予約権の発行を行っており、本新株予約権の行使価額の修正条項により、残存する本新株予約権が下限行使価額で権利行使された場合には、最大で36,234株となる。今般の新株予約権の発行が短期間に資金調達を複数回実施するため、希薄化率の算出方法においては一体としてみなされることになり、今般及び平成23年12月2日のファイナンスにより増加する株式数の合計220,066株は、平成23年12月2日のファイナンス以前の議決権の数215,900個における101.93%となる。当該新株予約権発行による権利行使に伴って、株式市場動向によっては需給バランスが大幅に変動し、結果として普通株式の1株あたりの株式価値及び持分割合に一定の希薄化をもたらすこととなるが、本新株予約権の発行は資金調達とキャッシュ・フローの改善を主眼としたものである。

対象会社は、現時点で14億円程度の資金調達の決議を行うことの妥当性について、本新株予約権の発行による資金調達が、対象会社の財政状態を改善し、それに伴い、資金調達が出来ない場合と比べ事業が円滑に進む見込みであり、滞留債務と債務超過に対応する手段を検討する大きな一歩を踏み出すことが出来ることから、妥当性があるものと考えている。また、新株予約権の発行及びその権利行使による調達の場合、普通株式の発行に比べて、発行時に一度に希薄化が生じることはなく、いずれも段階的に権利が行使されることが期待できるため、株式の希薄化インパクトが分散され、株式の希薄化が緩やかになることに加え、事業の進捗状況、他の有利な資金調達手段も検討する時間的な余裕を持つことも可能であり、機動的且つ弾力的に資金調達することができると考えられる。

対象会社の現在の環境下において選択可能な資金調達方法は限定的であり、このまま資金調達が行われなければ、手元資金が更に枯渇し、経営計画（平成25年5月期）の実現に支障をきたす恐れがあり、喫緊に資金を必要としている対象会社のキャッシュ・フローを改善することが、対象会社の中長期的な発展に必要な不可欠なものであり、財務状況の悪化による上場廃止基準抵触のリスクや信用不安等のリスクを回避し、これらを払拭するためには14億円程度の資金が必要と判断していることから、今回の新株予約権発行は、合理的な規模での発行であると考えられる。

また、対象会社の財政状態を鑑みるに、上場廃止基準に抵触する可能性が相当程度高く存在することからすれば、株式の希薄化よりも上場維持を優先する方が株主の利益に資すると考えられ、本新株予約権発行による発行数量及び株式の希薄化の規模は合理的であると言える。さらに、本新株予約権の発行及びその行使によって、財務基盤を強化し、経営改善計画に必要な運転資金を確保することは、業績改善の早期実現の可能性を高めるものであり、これにより企業価値・株主価値の向上が見込まれると考える。

従って、本新株予約権の発行により、既存株主の保有している株式の経済的価値は必ずしも毀損するものではなく、発行数量及び株式の希薄化の規模は合理性を有していると判断する。

(7) 株主総会決議を経ない点について

本来、本件のような高率の希薄化が生じる場合には、既存株主保護の観点から、株主総会を開催し、株主より意見の聴取をし、決議することが望ましいものといえる。

しかし本件では、参考事実記載のとおり、既存株主は多数にのぼり人的視点からして臨時株主総会を開く事は容易ではない。

また、現状では2期連続で債務超過に陥る可能性が高い対象会社において財務的にみても臨時株主総会を開く事は容易ではない。

さらには、本新株予約権の発行について割当先との話が進展したのは、ごく最近であり、株主に対して招集通知を送り、開催している時間的余裕はなかったことが認められる。

他方で、臨時株主総会を開かない場合であっても、本新株予約権の発行により、上場廃止を免れる可能性が著しく高いことからすれば、既存株主にとって非常に大きな利益を得ることは明らかであり、また、上述のとおり、発行数量及び株式の希薄化の規模は合理性を有していると判断できる。

さらに、法的にも有利発行ではない場合には株主総会の決議は不要であるし、「株式会社名古屋証券取引所の定める上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則」第34条では「経営者から一定程度独立した者による当該割当の必要性及び相当性に関する意見の入手」あるいは「当該割当に係る株主総会決議などによる株主総会決議などによる株主の意思確認」を要するとされているのであって、株主総会決議を経ない場合を認めている。

したがって、人的、財務的、時間的観点から株主総会を開くことが困難であり、他方、既存株主の保護の観点から相当性を有する本新株予約権の発行について、株主総会を経ないことにも合理性は認められる。

9. 最近3年間の業績及びエクイティ・ファイナンスの状況

(1) 最近3年間の業績（連結）

	平成21年5月期	平成22年5月期	平成23年5月期
売上高	310,584千円	327,465千円	148,976千円
営業損失	1,279,467千円	703,339千円	578,265千円
経常損失	1,286,823千円	749,875千円	578,031千円
当期純損失	1,979,419千円	780,721千円	788,290千円
1株当たり当期純損失	11,881.49円	3,861.03円	3,667.30円
1株当たり配当金	－円	－円	－円
1株当たり純資産	2,273.43円	550.70円	△2,785.27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（平成24年5月15日現在）

	株式数	発行済株式数に対する比率
発行済株式数	247,965株	100.00%
現時点における潜在株式数	41,890株	16.90%

(3) 最近の株価の状況

①最近3年間の状況

	平成21年5月期	平成22年5月期	平成23年5月期
始 値	29,800 円	37,000 円	25,400 円
高 値	40,000 円	45,000 円	32,800 円
安 値	15,310 円	21,860 円	8,500 円
終 値	37,000 円	32,000 円	13,390 円

②最近6か月間の状況

	11月	12月	1月	2月	3月	4月
始 値	6,900 円	5,500 円	6,170 円	5,800 円	5,590 円	5,890 円
高 値	6,900 円	8,500 円	6,490 円	7,300 円	6,320 円	10,600 円
安 値	4,430 円	4,880 円	5,400 円	4,915 円	5,400 円	5,200 円
終 値	5,420 円	6,300 円	5,800 円	5,790 円	5,990 円	8,100 円

③発行決議日前営業日株価

	平成24年5月14日
始 値	10,100 円
高 値	10,110 円
安 値	9,500 円
終 値	9,700 円

(4) 最近3年間のエクイティ・ファイナンスの状況

・第11回新株予約権

発行期日	平成21年6月25日
調達資金の額	1,000,000円(発行時調達総額) 500,000,000円(新株予約権の行使による調達総額)
募集時における発行済株式数	194,840株
当該募集による発行株式数	10,000株(当初行使価額50,000円)
行使期間	平成21年6月25日から平成25年6月24日
現時点における行使状況	権利行使済株式数:10株 <行使済内訳> 当社取締役1名:10株(調達額:500,000円) <未行使内訳> 当社取締役3名:8,990株(調達額:449,500,000円) 当社監査役3名:1,000株(調達額:50,000,000円)
割当予定先	当社取締役3名(うち社外取締役1名) 当社監査役3名(うち社外監査役2名)
発行時における当初の資金用途	研究開発費及び運転資金
発行時における支出予定時期	平成21年7月から平成25年7月
現時点における充当状況	当初の資金用途のとおり充当済

・第12回新株予約権

発行期日	平成22年1月29日
調達資金の額	8,485,850円(発行時調達総額) 1,000,500,000円(新株予約権の行使による調達総額)
募集時における発行済株式数	202,700株
当該募集による発行株式数	34,500株(当初行使価額29,000円)
行使期間	平成22年1月29日から平成24年1月28日
現時点における行使状況	権利行使済株式数:7,200株 <行使済内訳> 7,200株(調達額:208,800,000円) <未行使内訳> 27,300株(調達額:791,700,000円)
割当予定先	Oak キャピタル株式会社
発行時における当初の資金用途	運転資金、創薬治験支援及び機器販売の事業支援
発行時における支出予定時期	・先行して行使して調達する554百万円:平成22年2月から平成23年1月 ・残りの行使において調達した454.98百万円:平成23年2月以降 ※行使による払込時点に応じて決定
現時点における充当状況	当初計画通り全ての行使は行われず、充当額は208.8百万円にとどまり、残りの791.7百万円は充当未達となりました。平成23年12月末行使予約権91個(27,300株)を当社が発行価額で買い取り、平成24年1月に全てを消去しました。

※第12回新株予約権は割当予定先であるOak キャピタル株式会社に先買権が付されております。なお、第12回新株予約権につきましては平成22年1月12日付で公表した「研究開発費調達などを目的とした第三者割当てによる第12回新株予約権発行に関するお知らせ」をご参照下さい。

・第三者割当増資

払込期日	平成22年9月6日
調達資金の額	69,630,000円(差引手取概算額)
発行価額	18,000円
募集時における発行済株式数	212,000株
当該募集による発行株式数	3,900株
募集後における発行済株式総数	215,900株
割当予定先	泉辰男 東洋システム株式会社
発行時における当初の資金使途	運転資金(当社及び連結子会社セルテの財務基盤を安定させるための運転資金)
発行時における支出予定時期	平成22年8月から平成22年9月
現時点における充当状況	当初の資金使途のとおり充当済

・第13回新株予約権(行使価額修正条項付新株予約権)

発行期日	平成23年11月16日
調達資金の額	2,101,050円(発行時調達総額) 300,000,000円(新株予約権の行使による調達総額)
募集時における発行済株式数	215,900株
当該募集による発行株式数	45,300株(当初行使価額6,615円)
行使期間	平成23年12月6日から平成25年12月6日
現時点における行使状況	付与個数150個のうち、84個を行使済
割当予定先	Brillance Hedge Fund(ブリランス・ヘッジ・ファンド) Brillance Multi Strategy Fund(ブリランス・マルチ・ストラテジー・ファンド)
発行時における当初の資金使途	・未払金(訴訟和解金を含む)の支払 ・創薬ツールの製造等 ・運転資金
発行時における支出予定時期	平成23年12月から平成24年5月
現時点における充当状況	滞留支払債務の支払に充当

10. 発行要領

株式会社ECI 第14回新株予約権 発行要項

1. 新株予約権の名称

株式会社ECI 第14回新株予約権（以下「本新株予約権」という）

2. 発行する本新株予約権の総数

514 個

3. 本新株予約権の発行価額

本新株予約権 1 個あたり 11,700 円（総額 6,013,800 円）

4. 本新株予約権の払込期日

平成24年5月31日

5. 本新株予約権の割当日

平成24年5月31日

6. 募集の方法及び割当先

第三者割当の方法により、岩佐 実次に514 個を割り当てる。

7. 本新株予約権の目的である株式の種類及び数

(1) 本新株予約権の行使請求により、当社が当社普通株式を交付する数は、当社普通株式 160,882 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 313 株とする。）但し、本項第 (2) 号及び第 (3) 号により割当株式数が調整される場合には、本新株予約権の目的である株式の総数は、調整後、割当株式数に応じて調整されるものとする。

(2) 当社が第 10 項「行使価額の調整」の規定に従って行使価額（同第 2 項に定義する。）の調整を行う場合には、割当株式数は次の算式に調整される。但し、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「行使価額の調整」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、当該調整事由に係る第 10 項「行使価額の調整」第 (2) 号及び第 (5) 号による行使価額の調整に関し、各号に定める調整後行使価額を適用する日と同日とする。

(4) 割当株式数の調整を行うときは、当社は、調整後割当株式数の適用開始日の前日までに、本新株予約権者に対し、かかる調整を行う旨並びにその事由、調整前割当株式数、調整後割当株式数及びその適用開始日その他必要な事項を書面で通知する。但し、適用開始日の前日までに上記通知を行うことができない場合には適用開始日以降速やかにこれを行う。

8. 本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額

(1) 本新株予約権の行使により当社が当社普通株式を交付する場合における株式 1 株あたりの払込金額（以下「行使価額」という）は 8,730 円とする。

(2) 本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額は、行使価額（ただし、第 9 項によって調整された場合は調整後の行使価額）に割当株式数を乗じた額とする。

9. 行使価額の調整

(1) 当社は、本新株予約権の割当後、本項第 (2) 号に掲げる事由により当社の発行済株式数に変更を生じる場合又は変

更を生ず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。

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

- (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その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交付する場合(但し、当社の発行した取得請求権付株式の取得と引換えに交付する場合又は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の請求又は行使による場合を除く。)の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。以下同じ。)の翌日以降、また、募集のための株主割当日がある場合は、その日の翌日以降これを適用する。
- ②株式分割又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の翌日以降、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。)又は本項第(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又は権利の全てが当初の行使価額で請求又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、払込期日の翌日以降これを適用する。但し、その権利の割当の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、請求又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又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又は権利の全てが当該対価の確定時点の条件で請求又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。
- (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、行使価額の調整はこれを行わない。ただし、その後の行使価額の調整を必要とする事由が発生し行使価額を算出する場合は、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) その他
- ①行使価額調整式の計算については、1円未満小数点第2位まで算出し、その小数点第2位を切捨てる。
- 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③の場合は基準日。)に先立つ45取引日目に始まる30取引日の名古屋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(当日付で終値のない日数を除く。)とする。この場合、平均値の計算については、円位未満小数点第2位まで算出し、その小数点第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)号で定める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) 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。但し、本項第(2)号②に示される株式分割の場合その他適用の日の前日までにかかる通知を行うことができないときは、適用の日以降速やかにこれを行う。
10. 本新株予約権の行使請求期間
平成24年5月31日から平成25年5月30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又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、取得日の前日までとする。
11. その他の本新株予約権の行使の条件
(1) 本新株予約権の行使によって、当社の発行済株式総数が当該時点における発行可能株式総数を超過することとなるときは、当該本新株予約権の行使を行うことはできない。
(2) 各本新株予約権の一部行使はできない。
12. 新株予約権の取得事由
当社は、本新株予約権の割当日以降、当社取締役会が本新株予約権を取得する日（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し、取得日の通知又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、本新株予約権の払込価額相当額で、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。
13. 新株予約権の譲渡制限
本新株予約権の譲渡については、当社取締役会の承認を要するものとする。
14. 新株予約権証券の発行
当社は、本新株予約権にかかる新株予約権証券を発行しない。
15. 新株予約権の行使により株式を発行する場合における増加する資本金及び資本準備金
本新株予約権の行使により当社普通株式を発行する場合において増加する資本金の額は、会社計算規則第17条第1項の規定に従い算出される資本金等増加限度額の2分の1の金額とし（計算の結果1円未満の端数を生じる場合はその端数を切り上げた額とする。）、当該資本金等増加限度額から増加する資本金の額を減じた額を増加する資本準備金の額とする。
16. 新株予約権の行使制限
(1) 当社は本新株予約権者に対し、10取引日前までに書面で通知することにより、本新株予約権を行使することができない
期間（以下、「行使禁止期間」という。）を指定することができる。ただし、行使禁止期間として指定可能な期間は平成25年5月20日までとする。
(2) 前号に拘わらず、当社が第14項に基づく取得条項を行使する旨の通知を行った場合、当該通知が発せられた日以降、本新株予約権者は保有する本新株予約権の全部を自己の自由な裁量により行使することができる。（なお、金融商品取引所の定める有価証券上場規程、同施行規則等のルールの中での対応を行う。）
17. 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、必要事項を記載したうえ、第11項に定める行使請求期間中に第21項に定める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20項に定める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21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、行使請求により発行する株式にかかる株券を発行しない。
19. 行使請求受付場所
株式会社ECI 経営管理部
20. 払込取扱場所

株式会社みずほ銀行 六本木支店

21. 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1株当たりの財産について
新株予約権の発行価額については、本新株予約権の発行要項及び買受契約の諸条件を考慮して、一般的な価格算定モデルであるモンテカルロ・シミュレーションによる算定結果を参考に、本新株予約権1個の発行価額を決定した。
本新株予約権の行使に際して出資される1株当たりの財産の価額は第8項記載のとおりとする。
22. その他
- (1) 会社法その他の法律の改正等、本要項の規定中読み替えその他の措置が必要となる場合には、当社は必要な措置を講じる。
 - (2) 上記各項については、金融商品取引法による届出の効力発生を条件とする。
 - (3) その他本新株予約権発行に関し必要な事項は、当社代表取締役社長に一任する。

以 上