

【表紙】

【提出書類】	有価証券届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	平成21年9月14日
【会社名】	価値開発株式会社
【英訳名】	KACHIKAIHATSU Co.Ltd.
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 阿部 裕二
【本店の所在の場所】	群馬県前橋市六供町370番地
【電話番号】	027(224)2111（代）
【事務連絡者氏名】	取締役経営企画本部長 本谷 吉生
【最寄りの連絡場所】	東京都中央区銀座五丁目1番15号
【電話番号】	03(3571)8651（代）
【事務連絡者氏名】	取締役経営企画本部長 本谷 吉生
【届出の対象とした募集有価証券の種類】	新株予約権証券 その他の者に対する割当 3,000,000円 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 238,560,000円
【届出の対象とした募集金額】	（注）新株予約権の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減少します。
【安定操作に関する事項】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 （東京都中央区日本橋兜町2番1号）

第一部【証券情報】

第1【募集要項】

1【新規発行新株予約権証券】

(1)【募集の条件】

発行数	60個
発行価額の総額	3,000,000円
発行価格	1個につき50,000円
申込手数料	該当事項なし
申込単位	1個
申込期間	平成21年9月30日（水）
申込証拠金	該当事項なし
申込取扱場所	価値開発株式会社 経営企画本部
割当日	平成21年9月30日（水）
払込期日	平成21年9月30日（水）
払込取扱場所	株式会社三菱東京UFJ銀行 日本橋中央支店

(注) 1 価値開発株式会社第1回新株予約権（以下「本新株予約権」という。）は、平成21年9月14日開催の当社取締役会において発行を決議しております。

2 申込方法は、申込期間内に申込取扱場所に申込みをすることとします。

3 本新株予約権の募集は第三者割当の方法によります。

4 割当予定先の概要及び当社と割当予定先との関係等は以下のとおりであります。

割当予定先の氏名又は名称		ドリーム2号投資事業有限責任組合		
割当新株予約権数		60個		
払込金額		388,560,000円		
割当予定先の内容	本店所在地	東京都千代田区神田錦町3番19号		
	無限責任組合員の概要	名称	モダンバス合同会社	
		所在地	東京都千代田区神田錦町3番19号	
		代表者の役職・氏名	代表社員 勝山 博文	
	出資金の総額	160,200,000円		
	事業の内容	株式への純投資		
	出資者及び出資比率	74.91% 個人7名 25.03% 法人3社 0.06% 無限責任組合員		
当社との関係	出資関係	当社が保有している割当予定先の株式の数	-	
		割当予定先が保有している当社の株式の数	-	
	取引関係	該当事項はありません。		
	人的関係	該当事項はありません。		

(注) 割当予定先内容及び当社との関係の欄は、平成21年9月14日現在のものであります。

(1) 本新株予約権発行の目的及び理由

(本項目の記載は、本新株予約権と同時に募集する新株予約権付社債の発行を前提に致しております。)

今回の資金調達目的は、ホテル事業の展開をスピードアップさせることにより、財務体質と経営基盤を強化することにあります。

当社グループはこれまで、不動産の開発事業をメインに事業拡大に努めてまいりましたが、急激かつ世界的な景気後退と資金調達環境の悪化により、不動産売却計画に遅延が生じ、平成21年3月期決算において、資本剰余金を上回る6,110百万円の当期純損失を計上いたしました。この結果、当社の経営は、借入金の金利及び元金の返済負担による手元資金流動性の低下、及び、不動産の売却を前提としてきたビジネスモデルの転換、という課題に直面することとなりました。当社はこの状況を打破するために、「ホテルマネジメントを柱とするフィービジネスへの転換」を、強力に推進してまいりました。

当社グループのホテル事業の中核は、平成19年9月に設立いたしました株式会社ジェイ・エイチ・エムが行うホテル経営事業ですが、当該事業の拡大を進めるために、昨年後半より企業買収や提携を実施してきております。平成20年10月には、ホテルマネジメントを営む株式会社フィーノホテルズを株式取得によりグループ化しました。また同年11月には、世界約80ヶ国に4,000軒以上を有するホテルチェーンであるベストウェスタンブランドの日本における独占的開発の権利を取得いたしました。平成21年5月には、全国に9棟のホテル展開をしている、カンデオ・ホスピタリティ・マネジメント株式会社を株式取得によりグループ化しました。今後3年間で、50棟のホテルの新規開業を目標としております。

ホテル事業の成功のポイントは、世界に約400万人のホテルポイントカード会員を有するベストウェスタンブランドを背景とする海外顧客の獲得による稼働率のアップです。この海外顧客を効率良く誘導できる基盤が整備されれば、ベストウェスタンブランドのホテルのフランチャイズ展開を迅速化できると判断しています。具体的には、既に世界的に広く使われている外国語による予約システムの日本語への変換と、それを効果的に活用できるスタッフの養成、海外顧客やエージェントに対して訴求力を持つホテルサービスや営業の標準化などです。今回の調達資金の一部は、この海外顧客獲得の基盤整備に充ちたいします。

さらに、ホテル受託事業を獲得していく上で、当社の資本充実による与信の向上とともに、現実の課題として開業時の運転資金の確保が重要となります。今回の調達資金の一部は、こうした資金需要に充ちていく予定です。

当社グループはこれらホテル事業に係る資金需要を、金融機関からの借入調達により解決することを企図いたしましたものの、不動産事業に係る借入が各金融機関の当社グループの与信枠を圧迫している現状において、これを断念せざるを得ませんでした。同時に、手元資金流動性の改善を性急に図る必要性も生じつつあり、一方では、当社グループのホテル事業にいくつものビジネスチャンスを迎えつつあり、これらの問題を同時にかつ迅速に解決し得る施策が、第三者割当による転換社債型新株予約権付社債及び新株予約権による資金調達であると判断し、平成21年9月14日の当社取締役会において発行を決議いたしました。

今回の資本調達は、転換社債型新株予約権付社債と新株予約権の発行を組み合わせる方式を取ることで、株価水準に合わせた円滑な資本充実を意図しております。転換社債型新株予約権付社債の発行により、短期的には無利息による資金調達のメリットを享受しつつ、新株予約権を同時発行することにより追加的な資本増強を図ることが可能となります。このことにより、当社グループの資本調達の方法が多様化し、業態転換の迅速化と競争力の強化を一層推進し、当社の中期的な事業戦略を下支える上での資本増強と財務体質の改善に寄与するものと考えております。

(2) 調達する資金の額、用途及び支出予定時期

(本項目の記載は、本新株予約権と同時に募集する新株予約権付社債の発行を前提に致しております。)

調達する資金の額(差引手取概算額)

発行価額総額	388,560,000円(1)
内訳(新株予約権付社債の発行分)	150,000,000円)
(新株予約権の発行分)	3,000,000円)
(新株予約権の行使分)	235,560,000円)
発行に係る費用概算額	15,000,000円(2)
調達予定額	373,560,000円

1 新株予約権の全部の行使がなされない場合は、減少いたします。

2 公正価値評価、弁護士報酬、アドバイザー報酬、調査費用、登録免許税等。

なお、新株予約権の全部の行使がなされない場合は、減少いたします。

調達する資金の具体的な用途

具体的な用途	金額(百万円)	支出予定時期
ホテル開業時の運転資金	約273百万円	平成21年10月～平成23年9月
海外顧客獲得の基盤整備	約100百万円	平成22年12月～平成23年6月

新株予約権の全部の行使がなされない場合は、の海外顧客獲得の基盤整備が減少いたします。

調達された資金は、当社の銀行口座にて管理され、用途に応じて支出されます。

上記の差引手取概算額273,560,000円をホテル開業時の運転資金に、100,000,000円を海外顧客獲得の基盤整備に充当する予定です。ホテル開業時の運転資金は、具体的には、ホテル運営をマスターリース方式で受託する際の敷金、人材調達関連コスト、開業時1ヶ月分の収支差額、備品等の入替に係る出費などです。これらの金額は、受託するホテルの規模や、ブランド変更の有無、オーナー様の希望等により必ずしも一定額とはなりません。当社が想定する標準的なモデルにおいて、ホテル1棟あたり54百万円程度を想定しております。また、海外集客を促す予約システムは、具体的にはすでに世界的に広く使われている外国語による予約システムの日本語への変換、それを効果的に活用できるスタッフの養成、海外顧客やエージェントに対して訴求力を持つホテルサービスや営業の標準化などです。

(3) 資金用途の合理性に関する考え方

ホテル事業の拡大の迅速化を図るためには、海外顧客獲得の基盤整備と、開業時の運転資金の確保は重要な要素です。また、資本の充実がもたらす当社グループの与信力の向上は、新規契約獲得時の競争力の確保に大きな優位性をもたらすこととなります。結果として、当社グループの企業価値、株式価値が向上し、株主利益の向上をもたらすと考えております。

(4) 発行条件等の合理性

本新株予約権の発行価額につきましては、第三者の専門機関である株式会社ブルーラス・コンサルティングに本新株予約権の公正価値評価を依頼した上で決定いたしました。本新株予約権の発行要領および割当先との間で締結する予定の買取契約に定められた諸条件、当該発行決議に先立つ当社株式の株価、売買出来高、当社株式の価格変動性(ボラティリティ)等を考慮して、一般的なオプション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とし、その前提となる基礎数値の選定は妥当であり、算定方法は合理的であることから有利発行に当たらないと判断し、本新株予約権1個あたりの払込金額を5万円(総額3百万円)といたしました。

本新株予約権の行使価額は、平成21年3月10日から9月9日までの6ヶ月間の株式会社東京証券取引所が公表した当社終値の平均値に0.9を乗じ、それを切り上げた額といたしました。これは、発行決議日前日の終値に対して21.2%のディスカウントとなっております。

行使価額の基準を6ヶ月間の平均とした理由は、当社の株価は最近6ヶ月間に、最高値が45円、最安値が11円となるなど、価格の振れ幅が大きくボラティリティが高いため、特定の日の株価を算定の基礎とするより、一定期間の平均値とした方が妥当であると判断しました。

なお、価格の算定について、有利発行ではなく適法であることを、監査役の全員が意見を表明しております。

(5) 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

転換社債型新株予約権付社債、及び、新株予約権が全て行使された場合の新規発行株式は14,829,230株となり、発行済株式数及び、発行済株式に係る議決権の総数である59,450個を分母とする希薄化率はいずれも24.9%となる見通しです。

当社グループにとりましては、不動産開発事業からホテル事業への業態変換は、緊急かつ重要な課題であり、そのために必要な資金の調達と資本の充実、社の存続と発展のために必要不可欠な手段です。「(1) 募集の目的及び理由」に記載の通り、ホテル事業のための資金調達は、直接金融に頼らざるをえません。この資金調達により業態変換が計画通り進めば、当社の株式価値が増大し、株主様には株式の希薄化を上回る利益還元が図れると判断いたしております。

なお、将来何らかの事由により資金調達の必要性が薄れた場合、または新株発行に代る新たな資金調達手段が利用可能となった場合には、当社の判断により、残存する新株予約権を買入取得できる条項を付することで、必要以上の希薄化が進行しないように配慮しております。

(6) 割当先の選定理由

割当先の選定の基本方針は、当社グループの経営状態や経営の基本方針について十分にご理解があること、特に当社グループの存続と発展のためのホテル事業への業態変換の必要性を深くご理解頂けること、業態変換の推進にあたり当社の独立性を尊重して頂けること、の3点です。この方針に基づき、複数の投資家や割当先候補と接触を重ね、さらに迅速な改善を必要としている当社の現状も勘案し、現時点においては最も理想的な割当先と割当て方法であると判断し、選定いたしました。

割当先であるドリーム2号投資事業有限責任組合は、当社の資本戦略アドバイザーであるドリーム・アセット・マネジメント株式会社のアレンジにより組成され、株式の購入・売却等を行うことを目的に設立された純投資を行うファンドです。割当先とドリーム・アセット・マネジメント株式会社とは、人的・資本的關係は有しません。割当先の無限責任組合員のモダンパス合同会社は、当社第4位の大株主のロングターム投資事業有限責任組合の運用をすでに行っており、近年の当社の経営方針等の推移や、株価動向に深い理解を有しております。また、他の上場会社に出資するファンドの運用経験も有しております。割当先の出資者にあたる有限責任組合員は、一般個人及び当社とは事業上の関係を持たない法人ですが、組合員の皆様には、当社の基本方針をご理解頂いております。また、割当先は組合員から、反社会的勢力との関係を有さない旨の確認書を受領し、当社はその原本を確認いたしております。当社においても、過去の新聞記事等の検索、調査会社の調査等により、割当先の組合員が暴力団等とは一切関係がないことを確認いたしております。なお、割当先と投資家となる組合員との投資事業有限責任組合契約においては、解散、死亡、破産、除名、その他やむを得ない理由以外での脱退ができず、脱退組合員に対する分配は、清算人による清算の場合を除いて現金により分配されることとなっております。

(7) 割当先の保有方針

(本項目の記載は、本新株予約権と同時に募集する新株予約権付社債の発行を前提に致しております。)

当社株価の状況を見ながら、新株予約権付社債については速やかに全額を株式に転換し、その後は市場への影響を勘案することを前提に、権利行使により取得した株式を売却していく方針であることを確認しております。その後は、株価の推移を見ながら、新株予約権の行使とその行使により取得した株式を売却していく方針であることを確認しております。また、株式の売却は市場内において行い、新株予約権付社債の第三者への譲渡も行わない方針です。想定外の理由による市場外取引や新株予約権付社債の譲渡は、当社の事前の了解無しには行わないことを合意しております。

(8) 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

(本項目の記載は、本新株予約権と同時に募集する新株予約権付社債の発行を前提に致しております。)

割当先であるドリーム2号投資事業有限責任組合は、株式への純投資を目的に新たに設立されたファンドです。したがって、払込に要する財産の存在については、払込日の直前までは確認できません。当社は、ドリーム2号投資事業有限責任組合の組合員の過去の投資実績と現在のご活躍の状況と法人においては公表されている範囲の財務状況から、転換社債型新株予約権付社債の発行額と、新株予約権の発行額の合計に相当する153百万円について、払込みに十分な資力を有すると判断いたしました。

また、組合員間で締結された組合出資契約書の写しを入手し、当該契約において組合員が組合への出資義務を負うことを確認したことにより、割当先の資金調達が確実であることを確認いたしております。なお、新株予約権の行使にかかる払込み金額に相当する235百万円については、転換社債型新株予約権付社債の新株予約権の行使後に、その交付された株式の売却代金を主な原資とし、調達していく計画であることを割当先に確認しております。

(2)【新株予約権の内容等】

新株予約権の目的となる株式の種類	当社普通株式 (完全議決権株式であり、剰余金の配当に関する請求権その他の権利内容に何ら限定の無い、当社における標準となる株式である。なお、単元株式数は1,000株である。)
新株予約権の目的となる株式の数	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、151,000株とする。
新株予約権の行使時の払込金額	1 本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額 (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151,000株に1株当たり26円を乗じた3,926,000円とする。 (2) 本新株予約権の行使により当社が当社普通株式を交付する場合における株式1株あたりの出資される財産の価額は、当初26円とする(以下「行使価額」という。)。但し、別記「自己新株予約権の取得の事由及び取得の条件」欄記載の定めによる取得日の通知又は公告を行った日以降、当該取得日までの間は、行使価額は52円とする。

2 行使価額の調整

- (1) 当社は、本新株予約権の割当日後、本項第(2)号に掲げる各事由により当社普通株式が交付され、発行済普通株式数に変更を生じる場合または変更を生じる可能性がある場合は、次に定める算式(以下「行使価額調整式」という。)をもって行使価額を調整する。

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

- (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。

本項第(4)号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(ただし、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また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または行使による場合を除く。)、調整後の行使価額は、払込期日(募集に際して払込期間が設けられているときは、当該払込期間の最終日とする。以下同じ。)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。

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

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)号に定める時価を下回る価額をもって当社普通株式を交付する旨の定めがあるものを発行する場合(無償割当の場合を含む)または本項第(4)号に定める時価を下回る価額をもって当社普通株式の交付を請求できる新株予約権もしくは新株予約権付社債その他の証券もしくは権利を発行する場合(無償割当の場合を含む)、調整後の行使価額は、発行される取得請求権付株式、新株予約権もしくは新株予約権付社債その他の証券または権利の全てが当初の行使価額で請求または行使されて当社普通株式が交付されたものとみなして行使価額調整式を準用して算出するものとし、払込期日(新株予約権または新株予約権付社債の場合は割当日、無償割当の場合は効力発生日)の翌日以降これを適用する。ただし、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、請求または行使に際して交付される当社普通株式の対価が取得請求権付株式、新株予約権もしくは新株予約権付社債その他の証券または権利が発行された時点で確定していない場合、調整後の行使価額は、当該対価の確定時点で発行されている取得請求権付株式、新株予約権もしくは新株予約権付社債その他の証券または権利の全てが当該対価の確定時点の条件で請求または行使されて当社普通株式が交付されたものとみなして行使価額調整式を準用して算出するものとし、当該対価が確定した日の翌日以降、これを適用する。

	<p>本号 ないし の各取引において、その権利の割当てのための基準日が設定され、かつ、各取引の効力の発生が当該基準日以降の株主総会または取締役会その他当社の機関の承認を条件としているときは、本号 ないし の定めにかかわらず、調整後の行使価額は、当該承認があった日の翌日以降、これを適用する。この場合において、当該基準日の翌日から当該取引の承認があった日までに本新株予約権を行使した新株予約権者に対しては、次の算式に従って当社普通株式の交付数を決定するものとする。</p> $\text{株式数} = \frac{(\text{調整前行使価額} - \text{調整後行使価額}) \times \text{調整前行使価額により当該期間内} \text{に交付された株式数}}{\text{調整後行使価額}}$ <p>この場合に1株未満の端数を生じたときはこれを切捨て、現金による調整は行わない。</p> <p>(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。</p> <p>(4) 行使価額調整式の計算については、1円未満の端数を四捨五入する。 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 の場合は基準日)に先立つ45取引日目に始まる30取引日の取引所における当社普通株式の普通取引の終値の平均値(当日付けで終値のない日数を除く。)とする。この場合、平均値の計算は、円位未満小数第2位まで算出し、小数第2位を四捨五入する。 行使価額調整式で使用する既発行株式数は、基準日がある場合はその日、また、基準日がない場合は、調整後の行使価額を適用する日の1ヶ月前の日における当社の発行済普通株式数から、当該日における当社の有する当社普通株式の数を控除した数とする。また、本項第(2)号 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。</p> <p>(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。 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。 その他当社の発行済普通株式数の変更または変更の可能性が生じる事由の発生により行使価額の調整を必要とするとき。 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るべき時価につき、他方の事由による影響を考慮する必要があるとき。</p> <p>(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、調整後の行使価額およびその適用の日その他必要な事項を、適用の日の前日までに本新株予約権者に通知する。ただし、本項第(2)号 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前記の通知を行うことができないときは、適用の日以降すみやかにこれを行う。</p>
新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価額の総額	235,560,000円 本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本新株予約権を消却した場合には、上記株式の払込金額の総額は減少する。

新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価格及び資本組入額	<p>1 新株予約権の行使により株式を交付する場合の株式1株の払込金額 本新株予約権の行使により交付する当社普通株式1株の払込金額は、行使請求にかかる各本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の総額に、行使請求にかかる各本新株予約権の払込金額の総額を加えた額を、別記「新株予約権の目的となる株式の数」欄記載の株式の数で除した額とする。</p> <p>2 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に関する事項 本新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金の額は、会社計算規則第17条第1項の定めるところに従って算定された資本金等増加限度額に0.5を乗じた金額とし、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。</p>
新株予約権の行使期間	平成21年10月1日から平成23年9月30日までとする。
新株予約権の行使請求の受付場所、取次場所及び払込取扱場所	<p>1 本新株予約権の行使請求受付場所 価値開発株式会社 経営企画本部</p> <p>2 本新株予約権の行使請求取次場所 該当事項なし</p> <p>3 本新株予約権の行使請求の払込取扱場所 株式会社三菱東京UFJ銀行 日本橋中央支店</p>
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權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。
自己新株予約権の取得の事由及び取得の条件	当社は、本新株予約権の割当日以降いつでも、当社取締役会の決議により本新株予約権を取得する日（以下「取得日」という。）を定め、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、当該取得日の到来をもって、本新株予約権1個当たり50,000円の価額で、当該取得日に残存する本新株予約権の全部または一部を取得することができる。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。
新株予約権の譲渡に関する事項	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。
代用払込みに関する事項	該当事項なし
組織再編行為に伴う新株予約権の交付に関する事項	該当事項なし

（注）1 本新株予約権の行使請求の方法

- (1) 本新株予約権を行使する場合、別記「新株予約権の行使期間」欄記載の本新株予約権を行使することができる期間中に別記「新株予約権の行使請求の受付場所、取次場所及び払込取扱場所」欄記載の行使請求受付場所を宛先として、行使請求に必要な事項をFAX、電子メール又は当社及び当該行使請求を行う本新株予約権者が合意する方法により通知するものとする。当該行使に係る本新株予約権につき本新株予約権証券が発行されている場合は、上記通知に加えて、当該本新株予約権証券を行使請求受付場所に対して提出しなければならない。
- (2) 本新株予約権を行使する場合、前号の行使請求の通知（及び新株予約権証券が発行されている場合は新株予約権証券の提出）に加えて、本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額を現金にて別記「新株予約権の行使請求の受付場所、取次場所及び払込取扱場所」欄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、別記「新株予約権の行使請求の受付場所、取次場所及び払込取扱場所」欄記載の行使請求受付場所に対する行使請求に必要な全部の事項の通知（及び新株予約権証券が発行されている場合は新株予約権証券の提出）が行われ、且つ当該本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額が前号に定める口座に入金された日に発生する。

(4) 本新株予約権の行使後第1回目の配当

本新株予約権の行使請求により交付された当社普通株式の配当金または会社法第454条第5項に定められた金銭の分配（中間配当金）については、行使請求が10月1日から3月31日までの間になされたときは10月1日に、4月1日から9月30日までの間になされたときは4月1日にそれぞれ当社普通株式の交付があったものとみなしてこれを支払う。

2 株式の交付方法

当社は、行使請求の効力発生後、当該本新株予約権者が指定する振替機関又は口座管理機関における振替口座簿の保有欄に振替株式の増加の記録を行うことにより株式を交付する。

3 本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。

(3) 【新株予約権証券の引受け】

該当事項なし

2 【新規発行による手取金の使途】

(1) 【新規発行による手取金の額】

払込金額の総額（円）	発行諸費用の概算額（円）	差引手取概算額（円）
238,560,000	9,210,000	229,350,000

(注) 1 払込金額の総額は、本新株予約権の払込金額の総額3,000,000円に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235,560,000円を合算した金額であります。

2 発行諸費用の概算額には、消費税及び地方消費税は含まれておりません。

3 行使価額が調整された場合には、払込金額の総額及び発行諸費用の概算額は減少します。また、本新株予約権の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本新株予約権を消却した場合には、払込金額の総額は減少します。

4 行使時の払込金額は割当予定先において未調達であり、権利行使が無い場合には、払込金額の総額は減少します。

(2) 【手取金の使途】

上記の差引手取概算額129,350,000円をホテル開業時の運転資金に、100,000,000円を海外顧客獲得の基盤整備に充当する予定です。ホテル開業時の運転資金は、具体的には、ホテル運営をマスターリース方式で受託する際の敷金、人材調達関連コスト、開業時1ヶ月分の収支差額、備品等の入替に係る出費などです。これらの金額は、受託するホテルの規模や、ブランド変更の有無、オーナー様の希望等により必ずしも一定額とはなりません。当社が想定する標準的なモデルにおいて、ホテル1棟あたり54百万円程度を想定しております。また、海外集客を促す予約システムは、具体的には世界的に広く使われている外国語による予約システムの日本語への変換、それを効果的に活用できるスタッフの養成、海外顧客やエージェントに対して訴求力を持つホテルサービスや営業の標準化などです。

第2 【売出要項】

該当事項なし

第3 【その他の記載事項】

該当事項なし

第二部【公開買付けに関する情報】

第1【公開買付けの概要】

該当事項なし

第2【統合財務情報】

該当事項なし

第3【発行者（その関連者）と対象者との重要な契約】

該当事項なし

第三部【追完情報】

1 事業等のリスク

後記「第四部 組込情報」の有価証券報告書（第135期）に記載された「第一部 企業情報 第2 事業の状況 4 . 事業等のリスク」について、当該有価証券報告書提出日（平成21年6月26日）以降、本有価証券届出書提出日（平成21年9月14日）までの間において、変更が生じており、「事業等のリスク」として次のとおり追加いたします。

なお、当該有価証券届出書には将来に関する事項が記載されておりますが、当該事項は有価証券届出書提出日現在においてもその判断に変更はありません。

（追加事項）

(3) 全事業

平成21年9月14日に発行決議いたしました新株予約権付社債、及び新株予約権付証券の申込につきまして、市況の著しい変動など何らかの事由により、払込日に支払われない可能性がございます。その場合に、ホテル事業の転換の迅速化が図れないリスクがございます。

平成21年9月14日に発行決議いたしました新株予約権付社債、及び新株予約権付証券の払込や行使が当社の期待する通りになされた場合に、当社が期待している業態変換が迅速に進まないなど何らかの事由により株式価値の増大が図れない場合に、株式の希薄化だけに終わるリスクがございます。

第四部【組込情報】

次に掲げる書類の写しを組み込んでおります。

有価証券報告書	事業年度 (第135期)	自 平成20年4月1日 至 平成21年3月31日	平成21年6月26日 関東財務局長に提出
第1四半期報告書	事業年度 (第136期)	自 平成21年4月1日 至 平成21年6月30日	平成21年8月10日 関東財務局長に提出

なお、上記書類は、金融商品取引法第27条の30の2に規定する開示用電子情報処理組織（EDINET）を使用してデータを開示用電子情報処理組織による手続の特例等に関する留意事項について（電子開示手続ガイドライン）A4-1に基づき本届出書の添付書類としております。

第五部【提出会社の保証会社等の情報】

該当事項なし

第六部【特別情報】

第1【保証会社及び連動子会社の最近の財務諸表又は財務書類】

該当事項なし

独立監査人の監査報告書

平成20年6月27日

株式会社上毛

取締役会 御中

誠栄監査法人

代表社員
業務執行社員 公認会計士 田村和己

業務執行社員 公認会計士 山口吉一

当監査法人は、金融商品取引法第193条の2第1項規定に基づく監査証明を行うため、「経理の状況」に掲げられている株式会社上毛の平成19年4月1日から平成20年3月31日までの連結会計年度の連結財務諸表、すなわち、連結貸借対照表、連結損益計算書、連結株主資本等変動計算書、連結キャッシュ・フロー計算書及び連結附属明細表について監査を行った。この連結財務諸表の作成責任は経営者であり、当監査法人の責任は独立の立場から連結財務諸表に対する意見を表明することにある。

当監査法人は、我が国において一般に公正妥当と認められる監査の基準に準拠して監査を行った。監査の基準は、当監査法人に連結財務諸表に重要な虚偽の表示がないかどうかの合理的な保証を得ることを求めている。監査は、試査を基礎として行われ、経営者が採用した会計方針及びその適用方法並びに経営者によって行われた見積りの評価も含め全体としての連結財務諸表の表示を検討することを含んでいる。当監査法人は、監査の結果として意見表明のための合理的な基礎を得たと判断している。

当監査法人は、上記の連結財務諸表が、我が国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して、株式会社上毛及び連結子会社の平成20年3月31日現在の財政状態並びに同日をもって終了する連結会計年度の経営成績及びキャッシュ・フローの状況をすべての重要な点において適正に表示しているものと認める。

追記情報

重要な後発事象に朝里川温泉開発株式会社の設立についての記載がなされている。

会社と当監査法人又は業務執行社員との間には、公認会計士法の規定により記載すべき利害関係はない。

以上

1. 上記は、監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は当社（有価証券報告書提出会社）が別途保管しております。

2. 連結財務諸表の範囲にはX B R L データ自体は含まれていません。

独立監査人の四半期レビュー報告書

平成20年8月7日

株式会社上毛
取締役会 御中

誠栄監査法人

代表社員 公認会計士 田村和己 印
業務執行社員

業務執行社員 公認会計士 山口吉一 印

当監査法人は、金融商品取引法第193条の2第1項の規定に基づき、「経理の状況」に掲げられている株式会社上毛の平成20年4月1日から平成21年3月31日までの連結会計年度の第1四半期連結累計期間（平成20年4月1日から平成20年6月30日まで）に係る四半期連結財務諸表、すなわち、四半期連結貸借対照表、四半期連結損益計算書及び四半期連結キャッシュ・フロー計算書について四半期レビューを行った。この四半期連結財務諸表の作成責任は経営者にあり、当監査法人の責任は独立の立場から四半期連結財務諸表に対する結論を表明することにある。

当監査法人は、我が国において一般に公正妥当と認められる四半期レビューの基準に準拠して四半期レビューを行った。四半期レビューは、主として経営者、財務及び会計に関する事項に責任を有する者等に対して実施される質問、分析的手続その他の四半期レビュー手続により行われており、我が国において一般に公正妥当と認められる監査の基準に準拠して実施される年度の財務諸表の監査に比べ限定された手続により行われた。

当監査法人が実施した四半期レビューにおいて、上記の四半期連結財務諸表が、我が国において一般に公正妥当と認められる四半期連結財務諸表の作成基準に準拠して、株式会社上毛及び連結子会社の平成20年6月30日現在の財政状態並びに同日をもって終了する第1四半期連結累計期間の経営成績及びキャッシュ・フローの状況を適正に表示していないと信じさせる事項がすべての重要な点において認められなかった。

追記情報

1. 偶発債務に匿名組合出資の損失の可能性についての記載がなされている。
2. 会計処理基準に関する事項の変更に記載のとおり、会社は棚卸資産の評価基準を原価法から原価法（収益性の低下に基づく簿価切下げの方法）に変更した。

会社と当監査法人又は業務執行社員との間には、公認会計士法の規定により記載すべき利害関係はない。

以上

-
- （注）1. 上記は、監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は当社（有価証券報告書提出会社）が別途保管しております。
2. 四半期連結財務諸表の範囲にはX B R Lデータ自体は含まれていません。

独立監査人の監査報告書及び内部統制監査報告書

平成21年6月19日

価値開発株式会社

取締役会 御中

誠栄監査法人

代表社員
業務執行社員 公認会計士 田村和己

業務執行社員 公認会計士 山口吉一

<財務諸表監査>

当監査法人は、金融商品取引法第193条の2第1項規定に基づく監査証明を行うため、「経理の状況」に掲げられている価値開発株式会社の平成20年4月1日から平成21年3月31日までの連結会計年度の連結財務諸表、すなわち、連結貸借対照表、連結損益計算書、連結株主資本等変動計算書、連結キャッシュ・フロー計算書及び連結附属明細表について監査を行った。この連結財務諸表の作成責任は経営者にあり、当監査法人の責任は独立の立場から連結財務諸表に対する意見を表明することにある。

当監査法人は、我が国において一般に公正妥当と認められる監査の基準に準拠して監査を行った。監査の基準は、当監査法人に連結財務諸表に重要な虚偽の表示がないかどうかの合理的な保証を得ることを求めている。監査は、試査を基礎として行われ、経営者が採用した会計方針及びその適用方法並びに経営者によって行われた見積りの評価も含め全体としての連結財務諸表の表示を検討することを含んでいる。当監査法人は、監査の結果として意見表明のための合理的な基礎を得たと判断している。

当監査法人は、上記の連結財務諸表が、我が国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して、価値開発株式会社及び連結子会社の平成21年3月31日現在の財政状態並びに同日をもって終了する連結会計年度の経営成績及びキャッシュ・フローの状況をすべての重要な点において適正に表示しているものと認める。

追記情報

1. 重要な後発事象に子会社である株式会社フィーノホテルズによる、株式会社カンデオ・ホスピタリティ・マネジメント及び株式会社溜池管財の全株式取得についての記載がなされている。
2. 会計方針の変更に記載されているとおり、会社は当連結会計年度より「棚卸資産の評価に関する会計基準」を適用している。

<内部統制監査>

当監査法人は、金融商品取引法第193条の2第2項の規定に基づく監査証明を行うため、価値開発株式会社の平成21年3月31日現在の内部統制報告書について監査を行った。財務報告に係る内部統制を整備及び運用並びに内部統制報告書を作成する責任は、経営者にあり、当監査法人の責任は、独立の立場から内部統制報告書に対する意見を表明することにある。また、財務報告に係る内部統制により財務報告の虚偽の記載を完全には防止又は発見することができない可能性がある。

当監査法人は、我が国において一般に公正妥当と認められる財務報告に係る内部統制の監査の基準に準拠して内部統制監査を行った。財務報告に係る内部統制の監査の基準は、当監査法人に内部統制報告書に重要な虚偽の表示がないかどうかの合理的な保証を得ることを求めている。内部統制監査は、試査を基礎として行われ、財務報告に係る内部統制の評価範囲、評価手続及び評価結果についての、経営者が行った記載を含め全体としての内部統制報告書の表示を検討することを含んでいる。当監査法人は、内部統制監査の結果として意見表明のための合理的な基礎を得たと判断している。

当監査法人は、価値開発株式会社が平成21年3月31日現在の財務報告に係る内部統制は有効であると表示した上記の内部統制報告書が、我が国において一般に公正妥当と認められる財務報告に係る内部統制の評価の基準に準拠して、財務報告に係る内部統制の評価について、すべての重要な点において適正に表示しているものと認める。

追記情報

内部統制報告書に子会社である株式会社フィーノホテルズによる、株式会社カンデオ・ホスピタリティ・マネジメント及び株式会社溜池管財の全株式取得についての記載がなされている。

会社と当監査法人又は業務執行社員との間には、公認会計士法の規定により記載すべき利害関係はない。

以上

1. 上記は、監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は当社（有価証券報告書提出会社）が別途保管しております。
2. 連結財務諸表の範囲にはXBR Lデータ自体は含まれていません。

独立監査人の四半期レビュー報告書

平成21年8月7日

価値開発株式会社
取締役会 御中

誠栄監査法人

代表社員 公認会計士 田村和己 印
業務執行社員

業務執行社員 公認会計士 山口吉一 印

当監査法人は、金融商品取引法第193条の2第1項の規定に基づき、「経理の状況」に掲げられている価値開発株式会社の平成21年4月1日から平成22年3月31日までの連結会計年度の第1四半期連結会計期間（平成21年4月1日から平成21年6月30日まで）及び第1四半期連結累計期間（平成21年4月1日から平成21年6月30日まで）に係る四半期連結財務諸表、すなわち、四半期連結貸借対照表、四半期連結損益計算書及び四半期連結キャッシュ・フロー計算書について四半期レビューを行った。この四半期連結財務諸表の作成責任は経営者にあり、当監査法人の責任は独立の立場から四半期連結財務諸表に対する結論を表明することにある。

当監査法人は、我が国において一般に公正妥当と認められる四半期レビューの基準に準拠して四半期レビューを行った。四半期レビューは、主として経営者、財務及び会計に関する事項に責任を有する者等に対して実施される質問、分析的手続その他の四半期レビュー手続により行われており、我が国において一般に公正妥当と認められる監査の基準に準拠して実施される年度の財務諸表の監査に比べ限定された手続により行われた。

当監査法人が実施した四半期レビューにおいて、上記の四半期連結財務諸表が、我が国において一般に公正妥当と認められる四半期連結財務諸表の作成基準に準拠して、価値開発株式会社及び連結子会社の平成21年6月30日現在の財政状態並びに同日をもって終了する第1四半期連結累計期間の経営成績及びキャッシュ・フローの状況を適正に表示していないと信じさせる事項がすべての重要な点において認められなかった。

追記情報

四半期連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項に記載されているとおり、会社は「企業結合に関する会計基準」（企業会計基準第21号 平成20年12月26日）、「連結財務諸表に関する会計基準」（企業会計基準第22号 平成20年12月26日）等の会計基準を適用している。

会社と当監査法人又は業務執行社員との間には、公認会計士法の規定により記載すべき利害関係はない。

以上

-
- (注) 1. 上記は、監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は当社（有価証券報告書提出会社）が別途保管しております。
2. 四半期連結財務諸表の範囲にはXBRLデータ自体は含まれていません。

独立監査人の監査報告書

平成20年6月27日

株式会社上毛

取締役会 御中

誠栄監査法人

代表社員
業務執行社員 公認会計士 田村和己

業務執行社員 公認会計士 山口吉一

当監査法人は、金融商品取引法第193条の2第1項の規定に基づく監査証明を行うため、「経理の状況」に掲げられている株式会社上毛の平成19年4月1日から平成20年3月31日までの第134期事業年度の財務諸表、すなわち、貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書及び附属明細表について監査を行った。この財務諸表の作成責任は経営者にあり、当監査法人の責任は独立の立場から財務諸表に対する意見を表明することにある。

当監査法人は、我が国において一般に公正妥当と認められる監査の基準に準拠して監査を行った。監査の基準は、当監査法人に財務諸表に重要な虚偽の表示がないかどうかの合理的な保証を得ることを求めている。監査は、試査を基礎として行われ、経営者が採用した会計方針及びその適用方法並びに経営者によって行われた見積りの評価も含め全体としての財務諸表の表示を検討することを含んでいる。当監査法人は、監査の結果として意見表明のための合理的な基礎を得たと判断している。

当監査法人は、上記の財務諸表が、我が国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して、株式会社上毛の平成20年3月31日現在の財政状態及び同日をもって終了する事業年度の経営成績をすべての重要な点において適正に表示しているものと認める。

追記情報

重要な後発事象に朝里川温泉開発株式会社の設立についての記載がなされている。

会社と当監査法人又は業務執行社員との間には、公認会計士法の規定により記載すべき利害関係はない。

以上

-
1. 上記は、監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は当社（有価証券報告書提出会社）が別途保管しております。
 2. 財務諸表の範囲にはXBR Lデータ自体は含まれていません。

独立監査人の監査報告書

平成21年6月19日

価値開発株式会社

取締役会 御中

誠栄監査法人

代表社員
業務執行社員 公認会計士 田村和己

業務執行社員 公認会計士 山口吉一

当監査法人は、金融商品取引法第193条の2第1項の規定に基づく監査証明を行うため、「経理の状況」に掲げられている価値開発株式会社の平成20年4月1日から平成21年3月31日までの第135期事業年度の財務諸表、すなわち、貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書及び附属明細表について監査を行った。この財務諸表の作成責任は経営者にあり、当監査法人の責任は独立の立場から財務諸表に対する意見を表明することにある。

当監査法人は、我が国において一般に公正妥当と認められる監査の基準に準拠して監査を行った。監査の基準は、当監査法人に財務諸表に重要な虚偽の表示がないかどうかの合理的な保証を得ることを求めている。監査は、試査を基礎として行われ、経営者が採用した会計方針及びその適用方法並びに経営者によって行われた見積りの評価も含め全体としての財務諸表の表示を検討することを含んでいる。当監査法人は、監査の結果として意見表明のための合理的な基礎を得たと判断している。

当監査法人は、上記の財務諸表が、我が国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して、価値開発株式会社の平成21年3月31日現在の財政状態及び同日をもって終了する事業年度の経営成績をすべての重要な点において適正に表示しているものと認める。

追記情報

1. 重要な後発事象に子会社である株式会社フィーノホテルズによる、株式会社カンデオ・ホスピタリティ・マネジメント及び株式会社溜池管財の全株式取得についての記載がなされている。
2. 会計方針の変更に記載されているとおり、会社は当事業年度より「棚卸資産の評価に関する会計基準」を適用している。

会社と当監査法人又は業務執行社員との間には、公認会計士法の規定により記載すべき利害関係はない。

以上

-
1. 上記は、監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は当社（有価証券報告書提出会社）が別途保管しております。
 2. 財務諸表の範囲にはXBR Lデータ自体は含まれていません。