

【表紙】

【提出書類】	有価証券届出書の訂正届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	平成26年11月21日
【会社名】	株式会社 A . C ホールディングス
【英訳名】	A . C HOLDINGS Co.,Ltd.
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 金井 壮
【本店の所在の場所】	東京都港区赤坂五丁目 3 番 1 号
【電話番号】	03(5572)7848
【事務連絡者氏名】	管理本部長 黒澤洋史
【最寄りの連絡場所】	東京都港区赤坂五丁目 3 番 1 号
【電話番号】	03(5572)7848
【事務連絡者氏名】	管理本部長 黒澤洋史
【届出の対象とした募集有価証券の種類】	株式及び新株予約権証券
【届出の対象とした募集金額】	その他の者に対する割当
	株式 134,046,900円
	第1回新株予約権証券 36,720,000円
	新株予約権の発行価額の 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 2,314,720,000円
	(注)新株予約権の行使期間内に行使が行われない場 合、新株予約権者がその権利を喪失した場合及び 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。
【安定操作に関する事項】	該当事項なし
【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)

1【有価証券届出書の訂正届出書の提出理由】

平成26年11月20日付をもって提出した有価証券届出書の記載事項のうち、一部に訂正すべき事項がありましたので、これを訂正するため、有価証券届出書の訂正届出書を提出するものであります。

2【訂正事項】

第一部 証券情報

第1 募集要項

2 株式募集の方法及び条件

(2) 募集の条件

5 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

第3 第三者割当の場合の特記事項

3 発行条件に関する事項

(1) 払込金額の算定根拠及びその具体的内容

6 大規模な第三者割当の必要性

3【訂正箇所】

訂正箇所は_____線で示しております。

第一部【証券情報】

第1【募集要項】

2 株式募集の方法及び条件

(2)【募集の条件】

(訂正前)

発行価格 (円)	資本組入額 (円)	申込株数 単位	申込期間	申込証拠金 (円)	払込期日
60	-	100株	平成26年12月8日(月)	-	平成26年12月8日 (月)

(訂正後)

発行価格 (円)	資本組入額 (円)	申込株数 単位	申込期間	申込証拠金 (円)	払込期日
67	-	100株	平成26年12月8日(月)	-	平成26年12月8日 (月)

5【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】

(訂正前)

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)
2,448,766,900	43,800,000	2,404,966,900

(注) 1. 上記払込金額の総額は、本新株式の払込金額の総額134,046,900円に、第1回新株予約権の発行価額36,720,000円に加え、行使に際して払い込むべき金額の総額2,278,000,000円を加えた額であります。

2. 発行諸費用の概算額には、消費税及び地方消費税(以下「消費税等」という。)が含まれておりません。

3. 発行諸費用の概算額は、登録免許税8,450,000円、新株予約権の公正価値算定費用1,500,000円、開示書類に関する作成支援報酬1,500,000円、調査費用(割当予定先と反社会的勢力の関係に関する調査)750,000円及び割当予定先であるSunny Idea International Limitedの紹介にかかるフィナンシャルアドバイザー費用(株式会社171総合研究

所、東京都港区赤坂2-8-18、代表取締役 川松秀永)として30,150,000円、弁護士報酬950,000円、その他登記にかかる手数料500,000円からなります。

4. 本新株予約権の行使期間内に行使が行われない場合、新株予約権者がその権利を喪失した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、払込金額の総額及び差引手取概算額は減少いたします。

(訂正後)

該当箇所の青字設定及び下線を削除。なお、記載内容に訂正はございません。

第3【第三者割当の場合の特記事項】

3【発行条件に関する事項】

(1) 払込金額の算定根拠及びその具体的内容

(訂正前)

本新株式

自己株式の処分価額は、本件第三者割当増資に係る取締役会決議日の直前営業日(平成26年11月19日)までに東京証券取引所ジャスダック市場の公表した当社普通株式株価(終値、以下本項において同じ。)から1ヶ月間の平均値である73.64円に0.901を乗じた金額である67円とすることにいたしました。

<後略>

(訂正後)

本新株式

自己株式の処分価額は、本件第三者割当増資に係る取締役会決議日の直前営業日(平成26年11月19日)までに東京証券取引所ジャスダック市場の公表した当社普通株式株価(終値、以下本項において同じ。)から1ヶ月間の平均値である73.64円に0.901を乗じた金額である67円とすることにいたしました。

<後略>

6【大規模な第三者割当の必要性】

(訂正前)

(1) 大規模な第三者割当を行うこととした理由

本件第三者割当の本新株式の発行規模は、「4.大規模な第三者割当に関する事項」に記載のとおり、議決権個数の希釈化が生じます。

これにより既存株主の皆様におきましては、大幅に株式持分及び議決権比率が低下することから、既存株主様の株式価値が低下すると考えております。また、割当予定先の保有方針としては、アクセスアジア株式会社の保有方針は、短期売買目的としているものではない旨の報告を受けておりますが、Sunny Idea International Limitedからは、保有する株式の売却時においては、可能なかぎり市場動向に配慮しながら取得した当社株式を売却していくことの報告を受けており、発行した株式が売却されることとなる場合、一定の売り圧力が市場に生じてしまい、株価の下落局面では更なる下落もありえること、更には、当社の株式流動性は必ずしも高いとはいえないため、株式流動性の低い状況では、株価下落リスクはより高まることも考えられます。

このような状況下において、当社の業績は、数期にわたり当期純損失を計上しており、今後収益基盤を行い、早期の黒字転換を行うことが必要であるとと考えております。

一般の第三者割当により、収益物件を確保することで、今後の収益基盤の確保を行うことより、早期の黒字転換を行い、並びに自己資本の充実を図ることで、財務体質の強化につながるものと考えており、当社の企業価値、株主価値の向上に大いに寄与すると考えられることから、本新株式の処分及び本新株予約権の発行を行うことが必要であると判断致しました。

また、資金調達を検討する中、間接調達や直接調達を含めあらゆる手段での資金調達の方法を検討してまいりましたが、当社の現状においては、数期にわたり当期純損失を計上する厳しい状況にあり、資金調達の方法は限られたものとなっております。間接金融による資金調達については、本資金調達の目的が自己資本の充実も含まれることから、間接金融については選択肢として見送り、また、直接金融による資金調達を検討するにあたり、公募増資については、同じく数期にわたり当期純損失を計上している状況であることから、十分な応募が期待できないことは明白であり、実現

可能性が低いと判断いたしました。株主割当増資やライツ・オファリングについても前述の厳しい財務状況に加えて、ここ数年配当が実施できていないことから現段階では実現可能性が低いと判断いたしました。その結果、第三者割当増資の方法を主眼として検討せざるを得ないとの判断に至りました。

そこで当社の資金需要を勘案し、時間的に限られた状況の中で第三者割当増資を検討するにあたり、今般の割当予定先との協議を行い、今般の各割当予定先を引受先として第三者割当増資による新株式の処分及び新株予約権の発行を決定致しました。

また、処分予定先並びに割当予定先であるアクセスアジア株式会社は、既に当社の大株主となる筆頭株主であり、本第三者割当増資に伴い取得した株式についても、中長期保有の方針を表明していること、また本件増資は割当先に特に有利な条件による株式の割当ではないこと、及びSunny Idea International Limited.の保有方針は、純投資ではあるものの、株式を売却する際には、市場に配慮したうえで売却を行う旨を表明しておりますが、当社株式の過去3年間の1日あたりの平均出来高は346,060株であり、一定の流動性を有しております。一方、Sunny Idea International Limited.が保有する本新株予約権がすべて行使された場合の発行済株式数15,000,000株を行使期間である3年間で売却するとした場合の1日あたりの数量は20,325株となり、上記1日あたりの出来高の5.84%となるため、株価に与える影響は限定的かつ消化可能なものと考えていることから、当社の資金調達必要性、調達資金を活用することによる事業価値や企業価値向上につながることから、中長期的には本件増資の希薄化の規模は合理的な水準であると判断いたしました。

（２）大規模な第三者割当を行うことについての判断の過程

本件第三者増資により、当社株式は、東京証券取引所の定める有価証券上場規程第 432条に規定する25%以上の大幅な希薄化が生じることから、当該規程に則って、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を行うことと致しました。

なお、本件第三者割当により、株主総会などによる株主の意思確認の手続きを経ることなく、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を入手することに至った経緯としまして、株主総会を開催する場合には、株主総会の招集手続き等に一定の時間を要するため、資金使途に掲げております当社グループでのリニューアル工事並びに新規物件の取得を行うためまでの期間が長期化することで機会損失を生じる可能性があること、また調達資金については、平成26年12月初旬にも支出する可能性があることから、平成26年12月下旬に開催を予定しております定時株主総会における承認を前提とした場合には、資金の充当が間に合わない可能性があることから、迅速に手続きを行うため、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を行うことと致しました。

当社は、独立委員会に対して、第三者割当による自己株式の処分及び本新株予約権の発行を実施することの必要性及び相当性について意見を諮問し、当社取締役会に対して意見を答申することを委嘱しました。

当社は、独立委員会に対して、現状における財政状態や経営成績及びその見込み、本第三者割当に係る自己株式の処分の目的及び理由（処分予定先及び割当予定先の選定理由、本提携の内容、第三者割当の方法による理由や他の資金調達手段との比較を含みます。）、払込金額算定の根拠、調達資金の使途、発行数量及び株式の希薄化の規模、募集後の大株主及び持株比率並びにその他必要と思われる事項と、各委員それぞれからの質問事項に関して説明を行い、独立委員会はこれを踏まえて慎重に検討を行いました。

その結果、独立委員会は、以下の通り、平成26年11月20日付の意見書において述べております。

< 独立委員会の意見書 >第1 資金調達の必要性（資金使途の合理性）

貴社は、本増資において、自己株式の処分により134,046,900円（手取概算額131,926,900円）、並びに新株予約権の発行により36,720,000円及び行使により2,278,000,000円（手取金概算2,273,040,000円）の調達を予定しております。

上記の調達資金は、以下の目的のために使用されることが予定されています。

（自己株式処分による調達資金）

「ザ・レジデンス強羅」の追加取得代金の一部資金	134,046,900円
-------------------------	--------------

（新株予約権発行による調達資金）

「ザ・レジデンス強羅」のリニューアル工事資金の一部資金	968,240,000円
-----------------------------	--------------

リゾート施設の取得資金	1,304,800,000円
-------------	----------------

それぞれの使途の必要性及び相当性について、以下に検討します。

1. 「ザ・レジデンス強羅」の追加取得及びリニューアル工事資金 < >

自己株式処分による調達資金のうち131,926,900円は、「ザ・レジデンス強羅」の追加取得代金の一部の支払（支出時期 平成26年12月）に、新株予約権発行による調達資金のうち968,240,000円は、「ザ・レジデンス強羅」のリニューアル工事資金の一部資金（支出時期 平成27年1月～5月）に使用する予定とのことです。

貴社は、数年間に亘って売上高が低迷し、かつ、経常損失の状態が続いており、かかる状態が慢性化しているといえます。また、貴社セグメントのうち、創業時からの建設事業のみが売上及び利益を生み出し、その他のゴルフ・リゾート事業、ファイナンス事業、リアルエステート事業においては、経常損失の状態又は殆ど収益を生み出せていない状態となっています。かかる状態に伴い年々純資産額は減少しており、株主価値の向上を図るためには、新たな収益基盤を確立し、かかる状態から早期に脱却することが必要であると考えます。

この点、貴社においては、かかる状態を解消すべく、平成25年12月より不動産事業に実績を持つ代表取締役を迎え体制を一新し、事業戦略として、インバウンド(海外観光客を誘致する事業)によって貴社が保有するリゾート施設に集客し、ゴルフ・リゾート事業の売上を拡大していくことを企図しているとのことであり、その一環として、貴社が取得済みのリゾートマンション「ザ・レジデンス強羅」について、当初予定していた販売用不動産として分譲ではなく、より収益性の高いリゾートホテルに業態転換を行い運営していく方針であるとのことです。

昨今、中国を筆頭に東アジア地域の発展は目覚ましく、かかる地域の富裕層をターゲットとしたインバウンドビジネスの将来性についてはいうまでもなく、また、日本への観光客も年々増加しており、2020年の東京オリンピックをひかえ更に増加することが見込まれること等から、貴社がインバウンドビジネスに軸足を置くことについては、十分な合理性があると思います。

また、取得済みの分譲用不動産について業態転換を行い、リゾートホテル事業を行うことについては、そもそも当該物件は一戸あたりの面積が広く、価格帯として高額物件となるため販売は容易ではないと思いますし、また、短期的な売上や利益を求めるよりも、中長期における収益基盤の確立が求められる貴社においては、一過的な販売用不動産の分譲よりも前述のインバウンドビジネスとしてのリゾートホテル事業を行うことの方が適しているともいえ、かかる観点において合理性が認められるものと考えます。

そして、今回の資金使途となる分譲済みの一戸の取得価格は、売主との協議に基づく金額とのことですが、一般の貴社の事業計画を前提としたDCF法により算出した金額に鑑みれば割に合う金額であるとのことであり、全体計画を進める上では一定の相当性があると思われ、また、リニューアル費用は、一級建築士によるエンジニアリングレポートに記載されたホテル業を前提とした工事費の試算を基にしており、今後の詳細な検証(法定要件を充足しているかの検証を含みます)、工事業者からの相見積の取得等は行うべきではありますが、一定の相当性は認められる金額であると考えます。

これらの状況に鑑みれば、「ザ・レジデンス強羅」の追加取得及びリニューアル工事の資金使途には合理性及び相当性があり、資金調達の実必要性は認められると考えます。

2. リゾート施設の取得資金< >

新株予約権発行による調達資金のうち1,304,800,000円は、リゾート施設の取得資金(平成27年1月~平成28年10月)に使用する予定とのことです。

前述のとおり、インバウンドビジネスとしてのリゾート施設の運営事業については合理性があるといえ、そのためのリゾート施設として「ザ・レジデンス強羅」に加えて、新たに物件を追加取得すること自体についても、ビジネスジャッジの側面が強いですが、早期に貴社の収益基盤を確立するという意味では合理性があると考えます。

今般、貴社は破綻したスキー場及びその併設ホテルを取得することを検討しており、公売となる可能性もあるため実際に取得できるか否かは不確かな状況ではありますが、貴社において予定している取得価格で当該施設を取得することについては、不動産鑑定評価額及び貴社の想定する事業シナリオに鑑みれば、一定の合理性及び相当性があると考えます。

以上のとおり、リゾート施設を追加取得すること、具体的案件として想定しているスキー場及びその併設ホテルを取得すること、そのための資金使途には、合理性及び相当性があり、資金調達の実必要性は認められると考えます。

第2 調達方法の相当性

1. 第三者割当の選択

第三者割当を選択した理由について、貴社は、次のとおり説明しています。

「赤字決算が続く当社の財政状態において、金融機関からの間接金融は厳しい状況であり、予想される調達金額が計画する投資金額に満たないこと、また、公募増資については、数期にわたり赤字決算が続き、無配の状況が継続している当社の財務状況では、引受先の見込みも薄いこと、加えて株主割当増資においては新株式の失権が予想され、必要資金調達の可能性における確実性が劣ること等の観点から、当社といたしましては、第三者割当による調達が普通株式の希薄化を招き一時的には既存株主の皆様のご負担となるものの、長期的には株主価値の向上に資すると判断し、本第三者割当による資金調達を実施することといたしました。」

経常損失の状態が慢性的に生じている、現在の貴社の経営成績及び財政状態において、本増資により調達しようとする程度の金額を貸付等のデットにより資金提供を行う先を探すことは現実的には困難であるといえ、エクイティによる資金調達を選択することは致し方ないと思えます。

そして、上記の貴社の経営成績及び財政状態からして、公募増資、株主割当増資及びライツイシューについては、応募があるかは懐疑的であり、迅速な資金調達が必要な貴社の現況には照らせば、適した方法ではないといえます。

以上の理由から、迅速かつ確実に資金調達が可能な第三者割当によることは、他の資金調達との比較においても相当であると考えます。

2. 割当先の選定及び調達方法の選択

本増資では、自己株式の処分と新株予約権の募集が予定されており、自己株式の処分予定先はアクセスアジア株式会社、新株予約権の割当予定先はアクセスアジア株式会社及びSunny Idea International Limitedとし、それぞれの調達金額は、自己株式の処分により134,046,900円(手取概算額131,926,900円)、並びに新株予約権の発行により36,720,000円及び行使により2,278,000,000円(手取金概算2,273,040,000円)とされています。

(アクセスアジア株式会社を処分先とする自己株式の処分)

今般の本増資は、貴社のインバウンドビジネスの基盤を整えるいわば一体の目的を持ったものであり、その規模も大きいことから、全くの第三者からエクイティによる資金調達を行える可能性は極めて低いといえます。

アクセスアジア株式会社は貴社の主要株主かつ筆頭株主であることから、最も貴社の事業内容を理解している先であるといえ、早期かつ確実に調達するためには、同社を処分先と選定することについては、相当性が認められるものと考えます。

(アクセスアジア株式会社を割当先とする新株予約権の発行)

前述の自己株式処分と同様、一体の目的を持った新株予約権についても、アクセスアジア株式会社を割当先として選定すること自体については、相当性があると考えます。

もっとも、前述の貴社の資金需要からすれば、行使が不確定である新株予約権よりも、迅速かつ確実な資金調達が可能である新株式の発行を行うことが望ましいといえますが、割当予定先の意向から、新株予約権でしか応じられないこととなったとのことです。

前述のとおり、現在の貴社の経営成績及び財政状態において出資の引受先を探すこと自体が容易では無い状況において、迅速に資金調達の機会を得ることを目的として、割当予定先の意向を汲むことも止むを得ない選択であるといえます。

むしろ、新株予約権の資金使途のうち、追加のリゾート施設の取得については不確実であることから、今後、適したリゾート施設を取得できない場合のことを考えると、むしろ、新株予約権の方が適した選択であるともいえます。

また、新株予約権の発行条件として行使停止要請条項及び取得請求権が付与され、状況に応じて貴社の選択により新株予約権の行使による希薄化を防止できる構造になっていることも併せて考えれば、新株予約権によることも相当性が認められるものと思われま

す。以上から、アクセスアジア株式会社を割当先とする新株予約権の発行を行うことについて、貴社の経営陣が状況に応じて行使停止要請条項及び取得請求権を行使することを条件に、相当性が認められるものと考えます。

(Sunny Idea International Limitedを割当先とする新株予約権の発行)

Sunny Idea International Limitedを割当先とした経緯について、アクセスアジア株式会社の出資可能額が必要金額に不足していたことから、フィナンシャルアドバイザーから、投資目的として日本国内への企業に対する出資を検討していた同社の紹介を受けたとのことです。

新株予約権行使に伴う資金調達の確度を高める意味では、純投資を目的とする第三者を割当先とすることは理想的ではありませんが、前述のとおり、現在の貴社の経営成績及び財政状態において出資の引受先を探すこと自体が容易では無いことから、致し方ない所として一定の理解をせざるを得ません。

新株式ではなく行使が不確定である新株予約権とする点については、前述のとおり、割当先の意向を汲むことは止むを得ない反面、今後、適したリゾート施設を取得できない場合にことを考えると、むしろ適した選択であるともいえ、また、新株予約権の発行条件として行使停止要請条項及び取得請求権が付与されていることから、一定の希薄化防止の構造にはなっています。

以上から、Sunny Idea International Limitedを割当先とする新株予約権の発行を行うことについて、貴社の経営陣が状況に応じて行使停止要請条項及び取得請求権を行使することを条件に、相当性が認められるものと考えます。

第3 処分条件/発行条件の相当性

1. 株式

日本証券業協会が新株の引受販売を行う協会員(証券会社)向けの自主ルールとして制定した「第三者割り当て増資の取扱いに関する指針」(以下「日証協ルール」という。)においては、「発行価額は、当該増資に係る取締役会決議の直前日の価額(直前日における売買がない場合は、当該直前日からさかのぼった直近日の価額)に0.9を乗じた額以上の価額であること。ただし、直近日又は直前日までの価額又は売買高の状況等を勘案し、当該決議の日から発行価額を決定するために適当な期間(最長6か月)をさかのぼった日から当該決議の直前日までの間の平均の価額に0.9を乗じた額以上とすることができる。」と規定されており、当該日証協ルールは、証券取引市場において広く認知されており、また、裁判例においても重要な判断基準として扱っているものといえます。

したがって、自己株式の処分条件、すなわち、処分する自己株式が普通株式であることからその処分価額の相当性については、日証協ルールに沿うものか否かを基準に判断することが妥当と考えます。

そして、自己株式の処分価額は、貴社において、本増資に係る取締役会決議日の直前営業日からの東京証券取引所ジャスダック市場における普通取引の終値の1か月平均である73.64円の9.01%ディスカウントした価格である67円と決定し、当該処分価額は、本増資に係る取締役会決議日の直前営業日の27.96%のディスカウント、直前営業日からの3か月平均株価から3.10%のディスカウント、6か月平均株価から4.29%のプレミアムとなっています。

この点、自己株式の処分価額は、直前営業日の終値に関するのみ、10%のディスカウントを超えることとなりますが、貴社の株価(終値)は平成26年11月13日を境に急騰しているところ、貴社のプレスリリースその他の開示情報及びマーケット全体の株価相場に鑑みても、かかる急騰に合理的理由は見当たらないものと思われ(平成26年11月14日の平成26年9月期決算短信を発表しているが、開示されたのは同日の市場取引が終了した後であり、また、公表された財務内容も一般に好感される内容とは考え難く)、かかる状況から、直前営業日の終値を基準とすることは必ずしも相当ではないと考えます。他方で、貴社は、本増資の決定に先立つ平成26年11月14日に平成26年9月期決算短信を発表していることから、当該発表を受けた貴社の市場株価を織り込んだ株価を基準とすべきであり、かつ、一定期間の平均値を用いるとしてもより近接した期間である1か月平均株価を基準とすることには合理性が認められるといえ、かかる考え方は日証協ルールに反するものではないと考えます。

以上から、自己株式の処分条件は相当であると認められます。

2. 新株予約権

新株予約権の発行価額は、1個につき108円(1株につき1.08円)、行使に際して払い込むべき金額(行使価額)は、1株につき67円とすることが予定されています。

なお、行使価額(厳密には、これに新株予約権の発行価額を加えた金額)は、新株式の発行価額(本件でいえば自己株式の処分価額)に相当しますが、かかる行使価額は、自己株式と同じく、1株につき67円とすることが予定されています。

新株予約権の発行価額は、第三者評価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対して算定を依頼のうえ、新株予約権1個につき107.1円(1株につき1.07円)が公正価額であるとの評価報告を得ています。

同社は、割当先の権利行使行動及び株式売却動向について合理的に想定される仮定を置くとともに、基準となる貴社の株価93円、権利行使価額67円、ボラティリティ48.58%、権利行使期間3年、リスクフリーレート0.047%、配当率0.00%、貴社による取得条項、新株予約権の行使に伴う株式の希薄化、貴社株式の流動性、記者の信用リスク等についても一定の前提を置いたうえで、新株予約権の発行条件に従い、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ています。

上記の算定は、前提とする事実関係における重大な誤りはなく、また、かかる前提に基づく算定内容も一般的な手法であり、いずれに関しても、特段の不合理な点は見受けられないため、当該算定結果を基礎とする発行価額は、相当なものであると認めることができます。

(訂正後)

該当箇所の青字設定及び下線を削除。なお、記載内容に訂正ございません。