



2025年9月26日

各位

会社名 株式会社 enish
 住所 東京都港区六本木六丁目1番20号
 代表者名 代表取締役社長 安徳孝平
 (コード番号: 3667)
 問い合わせ先 管理本部 管理本部長 高木和成
 TEL. 03 (6447) 4020

**第三者割当による第20回新株予約権（行使価額修正条項付）及び第1回無担保社債（私募債）の発行
 並びに新株予約権の買取契約（コミット・イシュー※）の締結に関するお知らせ**

当社は、2025年9月26日（以下「発行決議日」といいます。）付の取締役会において、EVO FUND（ケイマン諸島、代表者：マイケル・ラーチ、リチャード・チゾム）（以下「割当予定先」又は「EVO FUND」といいます。）を割当予定先とする第三者割当による第20回新株予約権（以下「本新株予約権」といいます。）の発行及び金融商品取引法による届出の効力発生を条件として本新株予約権の買取契約（以下「本買取契約」といいます。）を割当予定先との間で締結すること並びに割当予定先に対して第1回無担保社債（私募債）（以下「本社債」といいます。）を発行することを決議しましたので、その概要につき以下のとおりお知らせいたします（以下、本新株予約権の発行及び本買取契約の締結を総称して「本第三者割当」といい、本新株予約権の発行及びその行使並びに本社債の発行による資金調達を「本資金調達」又は「本スキーム」といいます。）。

なお、同取締役会において、当社常勤取締役及び従業員に対して、有償ストック・オプション（新株予約権）（発行済株式総数の7.99%）を発行することを決議しております。詳細は、「業績目標及び時価総額条件付き有償ストック・オプション（新株予約権）の発行に関するお知らせ」をご参照ください。

1. 募集の概要

(1) 割当日	2025年10月14日
(2) 発行新株予約権数	141,000個（新株予約権1個につき普通株式100株）
(3) 発行価額	総額423,000円（新株予約権1個当たり3円）
(4) 当該発行による潜在株式数	14,100,000株（新株予約権1個につき100株） 上限行使価額はありませぬ。 下限行使価額は54円としますが、下限行使価額においても、潜在株式数は14,100,000株であります。
(5) 調達資金の額	1,494,323,000円（注）
(6) 行使価額及び行使価額の修正条件	当初行使価額は107円とします。 本新株予約権の行使価額は、割当日の翌取引日（株式会社東京証券取引所（以下「取引所」といいます。）において売買立会が行われる日をいいます。以下同じです。）に初回の修正がされ、割当日の2取引日後に第2回目の修正がなされ、以後3取引日が経過する毎に修正されます（以下、かかる修正が行われる日を、個別に又は総称して「修正日」といいます。）。かかる修正条項に基づき行使価額が修正される場合、初回の修正では、行使価額は、2025年9月26日において取引所が発表する当社普通株式の普通取引の終値の100%に相当する金額（但し、当該金額が、上記「(4)当該発行による潜在株式数」記載の下限行使価額を下回る場合、下限行使価額とします。）に修正されます。第2回目以降の修正では、行使価額は、修正日に、当該修正日に先立つ3連続取引日（以下「価格算定期間」といいます。）の各取引日（但し、終値が存在しない日を除きます。）において取引所が発表

	<p>する当社普通株式の普通取引の終値の平均値の1円未満の端数を切り捨てた額（但し、当該金額が、上記「(4)当該発行による潜在株式数」記載の下限行使価額を下回る場合、下限行使価額とします。）に修正されます。また、いずれかの価格算定期間内の取引日において本新株予約権の発行要項第11項の規定に基づく調整の原因となる事由が発生した場合には、当該価格算定期間内の各取引日において取引所が発表する当社普通株式の普通取引の終値は当該事由を勘案して合理的に調整されます。但し、当社普通株式に係る株主確定日等の直前取引日（当日を含みます。）から当該株主確定日等（当日を含みます。）までの、株式会社証券保管振替機構の事務上の理由により本新株予約権の行使ができない期間（以下「株主確定期間」といいます。但し、株式会社証券保管振替機構が当該期間を変更した場合は、変更後の期間とします。）及び当該株主確定期間の末日の翌取引日においては、行使価額の修正は行わないものとし、その場合、次に行使価額の修正が行われるのは当該株主確定期間の末日の2取引日後（当日を含みます。）の日とし、当該日以降、3取引日が経過する毎に、本新株予約権の発行要項第10項第(1)号に準じて行使価額は修正されます。</p>
(7) 募集又は割当方法 (割当予定先)	<p>第三者割当の方法により、全ての本新株予約権を EVO FUND に割り当てます。</p>
(8) 権利行使期間	<p>2025年10月15日から2026年9月14日までとします。</p>

(注) 調達資金の額は、本新株予約権の払込金額の総額に本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額を合算した額から、本新株予約権の発行に係る諸費用の概算額を差し引いた金額です。行使価額が修正又は調整された場合には、調達資金の額は増加又は減少する可能性があります。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、調達資金の額は変動します。加えて、上記調達資金の額の計算に際して用いられている本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額は、本新株予約権が全て当初行使価額で行使されたと仮定した場合の金額であり、実際の調達金額は本新株予約権の行使時における市場環境により変化する可能性があります。

※本新株予約権（コミット・イシュー）の特徴

当社が本新株予約権の対象となる当社普通株式の予定株数（14,100,000株）をあらかじめ定め、原則として、全部コミット期間（下記に定義します。）内に、当該本新株予約権の全てを行使することがEVO FUNDによりコミット（全部コミット（下記に定義します。））されている設計です。またそれに加えて、原則として、中間コミット期間（下記に定義します。）内に72,250個以上の本新株予約権の行使をすることがEVO FUNDによりコミット（中間コミット（下記に定義します。））されております。

なお、「全部コミット期間」とは、原則として、払込期日の翌取引日から2026年8月14日までの期間をいいます。また、「中間コミット期間」とは、原則として、払込期日の翌取引日から2026年3月16日までの期間をいいます。

全部コミット及び中間コミットの組み合わせが本新株予約権の特徴であり、その概要は下記のとおりとなります。

第20回新株予約権	
発行数	141,000個
発行価額の総額	423,000円
行使価額の総額	1,508,700,000円（注）
行使想定期間	<p>原則払込期日の翌取引日である2025年10月15日から2026年8月14日まで （コミット期間延長事由（以下「3.資金調達方法の概要及び選択</p>

	理由(1)資金調達方法の概要 ①行使コミット条項」に定義します。)発生時を除きます。)
行使価額	初回の修正では、2025年9月26日において取引所が発表する当社普通株式の普通取引の終値の100%に相当する額 第2回目以降の修正では、修正日に先立つ3連続取引日の各取引日(但し、終値が存在しない日を除く。)において取引所が発表する当社普通株式の普通取引の終値の平均値の1円未満の端数を切り捨てた額
全部コミット	2026年8月14日(当日を含む。)までに本新株予約権の発行数全ての行使を原則コミット
中間コミット	2026年3月16日(当日を含む。)までに72,250個以上の本新株予約権の行使を原則コミット
下限行使価額	54円 (発行決議日直前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50%に相当する金額の1円未満の端数を切り上げた額)

(注)上記行使価額の総額は、全ての本新株予約権が当初行使価額で行使されたと仮定した場合の金額であり、実際の調達金額は本新株予約権の行使時における市場環境等により変化する可能性があります。

2. 募集の目的及び理由

当社は「Link with Fun」をスローガンに掲げ、「世界中にenishファンを作り出す」というミッションのもと、スマートフォン向けモバイルゲームの企画・開発・運営を主力事業とし、より多くのお客様に楽しんでいただける魅力的なサービスの提供に取り組んでおります。

既存タイトルについては、運営施策を工夫することで売上の遞減を最小限に抑えるとともに、時差が少なく通信環境も良好なベトナムの子会社を活用し、チャットやオンライン会議等を通じて密なコミュニケーションを図り、コスト削減と円滑な運営体制の両立に努めています。新規タイトルに関しては、知名度の高い社外IP(注1)の活用や、当社がこれまでに培ってきたノウハウ・知見を基盤に、開発の遅延防止、プロモーション投資による集客強化、さらにはグローバル展開も視野に入れた魅力的なゲーム及び関連事業の展開を推進しております。こうした既存タイトルの効果的な運営と新規開発の両輪により、売上高の維持・向上を積極的に図っております。

『ぼくのレストラン2』や『ガルシヨ☆』は、リリースから15年を迎える現在も、コラボレーション施策が好調に推移しており、引き続き当社の収益に大きく貢献しています。今後も、運営施策の工夫により売上の減少を抑制し、よりきめ細かな対応を通じてユーザー満足度の向上に努めてまいります。また、リリース3周年を迎えた『進撃の巨人 Brave Order』では、新規ユーザー獲得、既存ユーザーの呼び戻し、機能改善等を通じて活性化を図っており、魅力的なイベント施策の展開によって収益貢献を目指しています。さらに、2024年8月にリリースされた『De:Lithe～忘却の真王と盟約の天使～』をベースとするブロックチェーンゲーム(注2)『De:Lithe Last Memories』は、ローグライクRPGとして開発されました。現時点では、暗号資産GEEKが取引所からデリスト(取引停止)された影響により売上寄与は限定的ですが、当社では本タイトルの再始動に向けた取り組みを開始しております。

足元の新作としては、2025年夏にリリース予定のオンライン麻雀ゲーム『雀エボライブ』の開発を発表いたしました。本作は初心者から上級者まで楽しめる多彩なプレイモードを備え、個性豊かなキャラクター(雀士)が登場します。豪華声優陣によるボイスや衣装の着せ替え要素も取り入れ、麻雀対局だけでなくキャラクター収集の楽しみも提供するタイトルとなっております。また、同時期にリリース予定のスマートフォン向けパズルゲーム『声優どうぶつ園 ボイスフル』では、大手声優事務所である81プロデュース所属の31名の声優がキャラクターを担当しています。パズルゲームとしての爽快感に加え、個性豊かな演出を通じてユーザー体験の向上を図っております。今後は段階的に出演声優やキャラクター情報を公開し、ユーザーの皆様へ“推しボイス”を見つけていただけるような体験価値の提供を目指しております。

このように、当事業年度においては、既存タイトルの安定運営に加え、新規タイトルの投入に向けた企画・開発部門への人材投入を積極的に進めております。また、業務全体としては、不採算タイトルの事業譲渡や配信終了も視野に入れつつ、AI技術を活用した業務プロセスの効率化を推進しており、外注加工費や広告宣伝費

の削減をはじめ、売上原価及び販売費・一般管理費の低減に向けた取り組みが着実に成果を上げつつあります。しかしながら、既存タイトルの売上減少が大きく、当中間会計期間における業績は、売上高1,193百万円（前年同期比24.2%減）、営業損失384百万円（前年同期は577百万円の損失）、経常損失382百万円（前年同期は609百万円の損失）、中間純損失633百万円（前年同期は611百万円の損失）となりました。当社は、前事業年度まで10期連続となる営業損失及び11期連続となるマイナスの営業キャッシュ・フローを計上しており、2025年12月期第2四半期末時点においても、継続企業の前提に関する重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が存在しております。

このような状況下において、当社は今後も企業価値の向上を目指し、新規タイトルの開発及び既存タイトルの安定運営を継続的に進めていく必要があります。本新株予約権の行使により得られる資金は、新規タイトルの開発及び運営費用（人件費、外注費、マーケティング費用）に充当し、事業基盤の安定化を図るとともに、暗号資産の中核を成すビットコイン（BTC）の購入費用に充当し、ビットコインを当社の保有資産の一部に組み入れる方針です。

当社は、ビットコインの保有を単なる投資にとどめるのではなく、デジタル資産領域に関する知見を獲得し、ブロックチェーンゲームやNFTなどの新規事業領域とのシナジーを創出することを目的としています。ビットコインを保有することにより、インフレヘッジや資産ポートフォリオの多様化を通じた財務の安定性を確保できるだけでなく、価格上昇時には時価評価による評価益が財務諸表に計上されることで、財務基盤の強化にも寄与します。また、実際に暗号資産を管理・運用する経験は、新規事業展開において競争優位性を生み出す重要な基盤となります。

一方で、ビットコインは価格変動が大きく、短期間で評価損が生じる可能性があること、また時価評価により損益が財務諸表に直ちに反映されるため業績が変動しやすいこと、さらに管理方法によっては資産流出のリスクが存在することといった課題も認識しています。当社は、資産全体に占めるビットコインの比率が一定程度存在することを踏まえつつも、運転資金や事業投資に支障を及ぼさないよう慎重な資金管理を行うとともに、取締役会承認の下で保有目的や売却方針を明確にし、適切な業務フローに基づいて運用します。また、必要に応じて速やかに適時開示を行う体制を整えています。当社は、このようにメリットとリスクを十分に踏まえた上で、ビットコイン保有を通じて財務基盤を強化し、Web3領域における将来的な事業拡大のための布石とすることを目指します。

当社はこれまで、ブロックチェーンゲーム及びWeb3技術領域において、スマートコントラクトの応用、NFT・トークンエコノミーの設計、ユーザーインセンティブ設計等、多岐にわたる実践的な知見を蓄積してまいりました。これらの知見は、現在も当社の重要な知的資産の一つであり、今後はこれを「資産運用」という新たな文脈へと展開し、仮想通貨エコシステム全体への関与を強化してまいります。特に、ビットコインは世界的な認知度、流動性、信頼性を有し、Web3経済圏との接続性を担保する戦略的資産として極めて意義深い存在であると認識しています。なお、当社は2025年4月1日、自己資金により1億円相当のビットコインを取得したことを公表しており、当該資産は適切なガバナンス体制のもとで運用され、当中間会計期間で一定の評価益を計上しています。当社は今後も、暗号資産が持つ価値保存機能、通貨的性質、分散化によるインフレ耐性といった多面的な特性を踏まえ、中長期的な市場成長を見据えたポートフォリオの構築を進めてまいります。当社は、短期的な売買益を狙うのではなく、ビットコインを価値保存資産として位置づけ、長期的な保有を基本方針としております。

このように、当社は新規タイトルの将来性と既存タイトルの安定収益の両立を図りながら、リスクとリターンのバランスを適切に保ち、ビットコインの保有を通じた財務基盤の強化にも取り組んでまいります。2025年12月期第2四半期末時点においては、継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められている状況にありますが、本資金調達を通じて当該状況の早期解消を目指すとともに、モバイルゲーム事業の持続的かつ安定的な運営を実現し、企業としての継続的な成長を目指してまいります。

（注1）IPとは、Intellectual Propertyの略称で、著作権等の知的財産をいいます。

（注2）ブロックチェーンゲームとは、暗号資産（仮想通貨）の基盤技術であるブロックチェーンを利用したゲームのことです。

3. 資金調達方法の概要及び選択理由

（1）資金調達方法の概要

本資金調達は、当社が、割当予定先であるEVO FUNDに対し本新株予約権を割り当て、その行使が行われることによって当社の資本が増加する仕組みとなっております。

当社は、本新株予約権について、割当予定先との間で、発行決議日に下記の内容を含む本買取契約を締結いたします。

また、新株予約権による資金調達においては、割当予定先による行使に伴って段階的に調達が行われること

となり、調達の様子が不確定なものであるため、下記「4. 調達する資金の額、用途及び支出予定時期 (2) 調達する資金の具体的な用途」に記載の資金用途に必要な資金を速やかに調達できるよう、2025年10月28日付でEVO FUNDに対して以下に記載の概要にて総額300,000,000円の本社債を発行する予定です。なお、本新株予約権が行使された場合、当社は、本新株予約権の行使により調達した資金をもって、本社債の繰上償還を行います(詳細については、下記「<無担保社債の概要> (9)償還の方法等」(8)をご参照ください。)

<無担保社債の概要>

- | | | |
|-----|----------|----------------------------------|
| (1) | 社債の名称 | 株式会社 enish 第1回無担保普通社債 |
| (2) | 社債の額面総額 | 300,000,000円 |
| (3) | 各社債の額面金額 | 7,500,000円 |
| (4) | 利率 | なし |
| (5) | 払込金額 | 額面100円につき100円 |
| (6) | 償還金額 | 額面100円につき100円 |
| (7) | 払込期日 | 2025年10月28日 |
| (8) | 償還期限 | 2026年9月14日 |
| (9) | 償還の方法等 | 満期一括償還であり、以下のとおり繰上償還条項が規定されています。 |
- (1) 当社は、繰上償還を希望する日(以下「繰上償還日」といいます。)の5営業日(「営業日」とは、取引所において売買立会が行われており、かつ東京において一般に銀行が営業を行っている日をいいます。)前までに本社債に係る社債権者(以下「本社債権者」といいます。)に書面で通知することにより、当該時点において未償還の本社債の全部又は一部を、繰上償還日において、各社債の金額100円につき金100円で繰上償還することができます。
 - (2) 2025年10月29日(当日を含みます。)以降、当社普通株式の取引所における普通取引の終値が基準金額(以下に定義します。)以下となった場合、本社債権者は、当該日以降いつでも、繰上償還日の5営業日前までに当社に書面で通知することにより、当該時点において未償還の本社債の全部又は一部を、繰上償還日において、各社債の金額100円につき金100円で繰上償還することを請求することができます。「基準金額」は54円とします。但し、当社が当社普通株式の分割、無償割当て又は併合を行う場合その他当社の発行済普通株式数の変更が生じる事由の発生により、当該営業日における基準金額の調整を必要とするときには、当社は基準金額について必要な調整を行います。
 - (3) 当社が、当社株式又は当社株式に転換若しくは交換できる証券の勧誘、担保提供、発行、売付け、売却契約、購入オプションの付与、購入権の付与、引受権の付与、貸付けその他の移転又は処分を、直接又は間接に行う場合、デット・エクイティ・スワップ等の実行による当社株式の発行又は当社株式の所有についての経済的結果の全部又は一部を第三者に移転するスワップその他の取決めを行う場合、本社債権者は、繰上償還日の5営業日前までに当社に書面で通知することにより、当該時点において未償還の本社債の全部又は一部を、繰上償還日において、各社債の金額100円につき金100円で繰上償還することを請求することができます。
 - (4) 当社は、当社が消滅会社となる合併、吸収分割若しくは新設分割(吸収分割承継会社若しくは新設分割設立会社が、本社債に基づく当社の義務を引き受け、かつ本新株予約権に代わる新たな新株予約権を交付する場に限り)、又は当社が完全子会社となる株式交換、株式移転若しくは株式交付につき当社株主総会で承認決議した場合又は当該計画を公表した場合、本社債権者の書面による請求があったときには、当該請求日の翌営業日以降で両者が合意する日において、残存する本社債の全部又は一部を各社債の金額100円につき金100円で償還します。
 - (5) 当社は、当社が発行する株式が取引所により監理銘柄、特別注意銘柄若しくは整理銘柄に指定された場合又は上場廃止となった場合、当該銘柄に指定された日又は上場廃止が決定した日以後

降、本社債権者から書面による請求があったときには、当該請求日の翌営業日に残存する本社債の全部又は一部を各社債の金額100円につき金100円で償還します。

- (6) 当社において、50%を超える議決権を単独で若しくは共同保有者（金融商品取引法第27条の23第5項及び第6項に規定するものを意味します。）とともに直接若しくは間接的に保有する株主が新たに出現した場合、本社債権者から書面による請求があったときには、当該請求日の翌営業日に残存する本社債の全部又は一部を各社債の金額100円につき金100円で償還します。
 - (7) 当社において、当社普通株式を全部取得条項付種類株式にする定款の変更の後、当社普通株式の全てを取得する旨の当社の株主総会の決議がなされた場合、当社の特別支配株主（会社法第179条第1項に規定するものを意味します。）による当社の他の株主に対する株式等売渡請求を承認する旨の当社の取締役会の決議がなされた場合又は上場廃止を伴う当社普通株式の併合を承認する旨の当社の株主総会の決議がなされた場合、本社債権者は、その選択により、当社に対して、償還を希望する日の10営業日以上前に事前通知を行った上で、当該償還を希望する日に、その保有する本社債の全部又は一部を、各社債の金額100円につき金100円で繰上償還することを、当社に対して請求する権利を有します。
 - (8) 本新株予約権の全部又は一部が行使され、当該行使に伴い当社に払い込まれた金銭の額の本新株予約権の発行日以降の累計額から(i)当該時点において当社が本(8)に基づき繰上償還した本社債の額面額の累計額及び(ii)本社債の発行要項第2項に基づき金300,000,000円から控除された金額の合計額を控除した額が、各社債の金額(7,500,000円)の整数倍以上となった場合、当社は、当該整数分の本社債を、本新株予約権の行使に伴い当該整数倍に達するだけの金銭が払い込まれた日の3営業日後の日（当日を含みます。）又は当社と本社債権者が別途合意する日を繰上償還日として、各社債の金額100円につき金100円で繰上償還します。
- (10) 割 当 予 定 先 EVO FUND
(11) 資 金 使 途 新規タイトルに係る開発・運営費用（開発・運営人員の件費に126百万円、外注制作費等に174百万円、それぞれ充当する予定です。）

① 行使コミット条項
＜コミット条項＞

EVO FUNDは、原則として、払込期日の翌取引日（当日を含みます。）から2026年8月14日（当日を含みます。）（以下「全部コミット期限」といいます。）までの期間（全部コミット期間）に、EVO FUNDが保有する本新株予約権の全てを行使することを約します（以下「全部コミット」といいます。）。かかる全部コミットが存在することで、当社は本スキームによる資金調達の実現性を高めることができます。

また、EVO FUNDは、原則として、払込期日の翌取引日から2026年3月16日（当日を含みます。）（以下「中間コミット期限」といいます。）までの期間（中間コミット期間）に、72,250個以上の本新株予約権を行使することを約します（以下「中間コミット」といいます。）。但し、全部コミット期限及び中間コミット期限までにコミット期間延長事由（以下に定義します。）が発生した場合、下記のとおり、全部コミット期間及び中間コミット期間はそれぞれ延長されることとなります。

全部コミット期間中のいずれかの取引日において、①取引所の発表する当社普通株式の終値が当該取引日において適用のある下限行使価額の100%以下となった場合、②当社普通株式が取引所により監理銘柄若しくは整理銘柄に指定されている場合、③取引所において当社普通株式の普通取引が終日行われなかった場合（取引所において取引約定が全くない場合）、④当社普通株式の普通取引が取引所の定める株券の呼値の制限値幅の下限（ストップ安）のまま終了した場合（取引所における当社普通株式の普通取引が比例配分（ストップ配分）で確定したか否かにかかわらず）、又は⑤上記①乃至④の他、EVO FUNDに起因する場合を除き、本新株予約権の行使ができない場合（以下、上記①乃至⑤の事象を総称

して、「コミット期間延長事由」といいます。)には、コミット期間延長事由が1回発生する毎に、全部コミット期間は1取引日ずつ延長されます(但し、かかる延長は合計20取引日を上限とします。)。中間コミット期間中のいずれかの取引日においてコミット期間延長事由が発生した場合も、同様に、コミット期間延長事由が1回発生する毎に、中間コミット期間は1取引日ずつ延長されます(但し、かかる延長は合計10取引日を上限とします。)。

なお、全部コミット期間及び中間コミット期間の双方について、上記の延長は、1取引日につき1回に限られ、同日中において複数のコミット期間延長事由が生じた場合であっても、コミット期間延長事由に伴う延長は1回のみとなります。

<コミット条項の消滅>

全部コミット期間中において、コミット期間延長事由の発生に伴う全部コミット期間の延長が20回を超えて発生した場合には、全部コミットに係る割当予定先のコミットは消滅します。

なお、全部コミットに係るコミットの消滅後も、割当予定先は、その自由な裁量により、任意の数(但し、下記「③制限超過行使の禁止」の制限に服します。)の本新株予約権を行使することができます。

同様に、中間コミット期間中において、コミット期間延長事由の発生に伴う中間コミット期間の延長が10回を超えて発生した場合には、中間コミットに係る割当予定先のコミットは消滅します。

なお、中間コミットに係るコミットの消滅後も、割当予定先は、その自由な裁量により、任意の数(但し、下記「③制限超過行使の禁止」の制限に服します。)の本新株予約権を行使することができます。

② 行使価額の修正

本新株予約権の行使価額は、割当日の翌取引日(当日を含みます。)に初回の修正がなされ、割当日の2取引日後に第2回目の修正がなされ、以後3取引日が経過する毎に修正されます。この場合、初回の修正では、行使価額は、2025年9月26日において取引所が発表する当社普通株式の普通取引の終値の100%に相当する金額(但し、当該金額が下限行使価額を下回る場合、下限行使価額とします。)に修正されます。第2回目以降の修正では、行使価額は、修正日に、価格算定期間の各取引日(但し、終値が存在しない日を除きます。)において取引所が発表する当社普通株式の普通取引の終値の平均値の1円未満の端数を切り捨てた額(但し、当該金額が下限行使価額を下回る場合、下限行使価額とします。)に修正されます。

行使価額修正条項付新株予約権に係る行使価額の修正は、通常、基準となる株価から8~10%程度のディスカウントがなされた上で株式の交付が行われます。これに対し、本新株予約権は、価格算定期間の各取引日(但し、終値が存在しない日を除きます。)において取引所が発表する当社普通株式の普通取引の終値の平均値の1円未満の端数を切り捨てた額(但し、当該金額が下限行使価額を下回る場合、下限行使価額とします。)に相当する金額で株式の交付がなされるため、基準となる株価からのディスカウントがなく、既存株主の皆様にとっても大きなメリットであると考えております。

本新株予約権の下限行使価額は当初54円(発行決議日前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50%に相当する金額の1円未満の端数を切り上げた額)ですが、本新株予約権の発行要項第11項に定める行使価額の調整の規定を準用して調整されます。下限行使価額の水準については、割当予定先の投資家としての収益確保と、当社として資金調達額の最大化を図るという要素を割当予定先と当社間で議論の上決定したものであります。

③ 制限超過行使の禁止

本買取契約には以下の内容が含まれます。

- (a) 当社は、取引所の定める有価証券上場規程第434条第1項及び同施行規則第436条第1項乃至第5項の定めに基づき、原則として、単一暦月中に割当予定先が本新株予約権を行使することにより取得される株式数が、本新株予約権の払込日時点における上場株式数の10%を超える場合には、当社は当該10%を超える部分に係る本新株予約権の行使(以下「制限超過行使」といいます。)を行わせないこと。
- (b) 割当予定先は、所定の適用除外の場合を除き、制限超過行使に該当する本新株予約権の行使を行わないことに同意し、本新株予約権の行使にあたっては、あらかじめ当社に対し、当該本新株予約権の行使が制限超過行使に該当しないかについて確認を行うこと。

- (c) 割当予定先は、本新株予約権を譲渡する場合、あらかじめ譲渡先となる者に対して、当社との間で制限超過行使に係る義務を負うことを約束させ、また譲渡先となる者がさらに第三者に譲渡する場合にも当社に対して同様の義務を承継すべき旨を約束させること。

(2) 資金調達方法の選択理由

上記「2. 募集の目的及び理由」に記載した資金使途の目的に合う資金調達の方法を検討していましたところ、EVOLUTION JAPAN証券株式会社（住所：東京都千代田区紀尾井町4番1号、代表取締役社長：ショーン・ローソン）（以下「EJS」といいます。）から本新株予約権の発行による資金調達手法である本スキームの提案を2025年7月に受けました。同社より提案を受けた本スキームは、株価に対する一時的な影響を抑制しつつ資金調達をすることができ、かつ当社の当面の資金需要を満たす資金を相当程度高い蓋然性をもって調達できる設計となっているため、当社のニーズに合致していると考えており、当社の今後の成長にとって最善であると判断しております。また、当社は、下記「(3)本スキームの特徴」に記載の本スキームのメリット及びデメリット並びに「(4)他の資金調達方法」に記載の他の資金調達方法について検討し、これらの検討結果として、本スキームが、下記「4. 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」に記載した各資金使途に必要な資金を、一定の期間において高い蓋然性にて調達できることから、総合的な判断により本スキームを採用することを決定しました。なお、本スキームにより現在及び将来における当社発行済株式数の増加が想定されますが、当該発行済株式数の増加が当社株主に及ぼす影響につきましては、下記「6. 発行条件等の合理性 (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」の記載をご参照ください。

(3) 本スキームの特徴

本スキームによる資金調達には、以下のようなメリット及びデメリットがあります。

[メリット]

① ディスカウントなしでの株式発行

行使価額修正条項付新株予約権に係る行使価額の修正は、発行会社の普通株式の普通取引の終値からディスカウントされることが一般的ですが、本新株予約権の行使価額は行使の直前の修正日に先立つ3取引日の終値の単純平均値の100%と設定されているため、株価上昇時には当該単純平均値の100%が修正日前日終値の株価の90%を下回る可能性はあるものの、あらかじめ参照株価からディスカウントを設ける場合と比較してディスカウントは限定的であり、さらに、株価下降時にはディスカウントが発生する可能性はより限定的となる設計となっております。したがって、参照株価からディスカウントがなされない本新株予約権においては、市場株価から乖離が少ない価額での行使がなされることになるため、本新株予約権は、市場株価への影響をできる限り少なくし、既存株主の利益にできる限り配慮された設計となっております。また、本新株予約権においては、上記のとおりディスカウントがなされないことから、ディスカウントがある場合よりも行使により調達できる額が大きくなることが期待されます。

② 最大交付株式数の限定

本新株予約権の目的である当社普通株式数は14,100,000株で固定されており、株価動向にかかわらず、最大交付株式数が限定されております。そのため、希薄化率が当初予定より増加することはありません。

③ 既存株主の利益への影響への配慮

本新株予約権については、本新株予約権の複数回による段階的な行使が期待されるため、希薄化が即時に生じる普通株式自体の発行とは異なり当社株式の供給が一時的に過剰となる事態が回避されやすいと考えられること、及び本新株予約権の下限行使価額は、発行決議日前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50%に相当する金額の1円未満の端数を切り上げた額である54円に設定されており、本新株予約権の発行による既存株主の利益への影響を一定程度抑えることができると考えております。

④ 株価上昇時の調達額の増額

本新株予約権は株価に連動して行使価額が修正されるため、株価が上昇した場合に資金調達額が増額されます。

⑤ 早期必要資金の確保

本新株予約権に加えて本社債を発行することにより、本社債の発行金額の範囲で、即時の資金調達が可能となります。

⑥ 株価への影響の軽減

本新株予約権に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価額に修正されることはなく、当社株価が下限行使価額を下回る等の株価低迷の局面において、さらなる株価低迷を招き得る当社普通株式の供給が過剰となる事態が回避されるように配慮した設計となっております。

⑦ 本買取契約上の本新株予約権の譲渡制限

本買取契約において、本新株予約権の譲渡に関し当社の取締役会による事前承認を要する旨の譲渡制限が付される予定です。そのため、当社の事前承認がない限り、割当予定先から第三者へは譲渡されません。

⑧ 短期間における確実性の高い資金調達

本新株予約権（対象となる普通株式数14,100,000株）は、コミット期間延長事由又はコミット条項の消滅事由が発生しない場合、2026年8月14日までに全部コミットされます。かかるコミットにより、本新株予約権の行使の蓋然性は高く、確実性の高い資金調達が期待できます。

⑨ 時機に応じた資金調達

全部コミットに加え、原則として2026年3月16日までに、72,250個以上の本新株予約権の行使もコミット（中間コミット）されており、全部コミットによるまとまった資金調達と、中間コミットによる早期の段階におけるタイムリーな資金調達が両立することができます。

[デメリット]

① 当初に満額の資金調達ができないこと

新株予約権の特徴として、新株予約権者による権利行使があつて初めて、行使価額に行使の対象となる株式数を乗じた金額の資金調達がなされます。そのため、本新株予約権の発行当初に満額の資金調達が行われるわけではありません。

② 株価低迷時に、資金調達額が減少する可能性又は資金調達がされない可能性

本新株予約権の行使期間中、株価が長期的に発行決議日の直前取引日の株価を下回り推移する状況では、当初の行使価額に基づき想定される金額を下回る資金調達となる可能性があります。また、本新株予約権には下限行使価額が設定されているため、株価水準によっては本新株予約権の行使がなされない可能性があります。なお、行使価額は下限行使価額を下回ることはありません。

③ 割当予定先が当社普通株式を市場売却することにより当社株価が下落する可能性

割当予定先の当社普通株式に対する保有方針は純投資目的であることから、割当予定先が本新株予約権を行使して取得した株式を市場で売却する可能性があります。かかる当社普通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。

④ 不特定多数の新投資家へのアクセスの限界

第三者割当方式という当社と割当予定先のための契約であるため、不特定多数の新投資家から資金調達を募ることによるメリットは享受できません。

⑤ 希薄化の発生

本新株予約権が全て行使された場合に交付される株式数は14,100,000株（議決権数141,000個）であり、2025年6月30日時点の当社発行済株式総数33,543,560株及び議決権数335,309個を分母とする希薄化率は42.03%（議決権ベースの希薄化率は42.05%）に相当します。

そのため、本新株予約権の発行及び行使により、当社普通株式に一定程度の希薄化が生じることになります。但し、下記「6. 発行条件等の合理性（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、本スキームの希薄化は、株価等の当社株式の市場取引へ過度の影響を

与える規模ではなく、希薄化の影響は限定的であると判断しております。

(4)他の資金調達方法

① 新株式発行による増資

(a)公募増資

公募増資による新株発行は、一度に資金調達が可能となるものの、時価総額や株式の流動性や市況によって調達金額に限界があり、必要額の調達が不透明であると考えられます。また、公募増資の場合には検討や準備等にかかる時間も長く、公募増資を実施できるかどうかその時点での株価動向や市場全体の動向に大きく左右され、一度実施のタイミングを逃すと決算発表や半期報告書及び有価証券報告書の提出期限との関係で最低でも数か月程度は後ろ倒しになることから柔軟性が低く、資金調達の機動性という観点からは本スキームの方がメリットが大きいと考えております。加えて、現時点での当社の業績動向や財務状況等に照らした場合には、当社普通株式の引受けを行う証券会社を見つけることは困難と考えられます。これらの点を考慮の上、公募増資は今回の資金調達方法として適当ではないと判断いたしました。

(b)株主割当増資

株主割当増資では、資力等の問題から割当先である株主の応募率が不透明であり、また実務上も近時において実施された事例が乏しく、当社としてもどの程度の金額の資金の調達が可能なかの目処を立てることが非常に困難であります。これらの点を考慮の上、株主割当増資は今回の資金調達方法として適当でないと判断いたしました。

(c)新株式の第三者割当増資

第三者割当増資による新株式発行は、資金調達が一度に可能となるものの、同時に将来の1株当たり利益の希薄化が即時に生じるため、株価に対して直接的な影響を与える可能性があります。また、現時点では適当な割当先が存在しません。

② CB

CBは発行時点で必要額全額を確実に調達できるというメリットがありますが、発行後に転換が進まない場合には、当社の負債額を全体として増加させることとなり当社の借入余力に悪影響を及ぼすとともに、償還時点で多額の資金が将来的に必要となるため現時点でかかる資金を確保できるかが不透明であるため、今回の資金調達方法として適当でないと判断いたしました。また、MSCBは相対的に転換の速度が速い傾向にあるものの、転換により交付される株数が転換価額に応じて決定されるという構造上、転換の完了までに転換により交付される株式総数が確定しないため、株価に対する直接的な影響が大きく株主の皆様へのデメリットが大きいと考えられます。かかるデメリットを考慮した結果、当社としては必要額を確実に調達することよりも、希薄化を抑えた上で不足額が生じた場合には当該不足額を別の方法で調達することが株主の皆様の利益になると考え、MSCBも今回の資金調達方法として適当でないと判断いたしました。

③ 新株予約権無償割当による増資（ライツ・イシュー）

株主全員に新株予約権を無償で割り当てることによる増資、いわゆるライツ・イシューには当社が金融商品取引業者と元引受契約を締結するコミットメント型ライツ・イシューと、当社が金融商品取引業者との元引受契約を締結せず新株予約権の行使は株主の決定に委ねられるノンコミットメント型ライツ・イシューがありますが、コミットメント型ライツ・イシューについては国内で実施された実績が乏しく、資金調達手法としてまだ成熟が進んでいない段階にある一方で、引受手数料等のコストが増大することが予想される点や時価総額や株式の流動性による調達額の限界がある点等、適切な資金調達手段ではない可能性があることから、今回の資金調達方法として適当でないと判断いたしました。また、ノンコミットメント型ライツ・イシューについては、当社は最近2年間において経常赤字を計上しており、取引所の定める有価証券上場規程第304条第1項第3号aに規定される上場基準を満たさないため、実施することができません。

④ 借入れ・社債・劣後債による資金調達

借入れ、社債又は劣後債による資金調達では、調達額が全額負債となるため、財務健全性が低下し、今後の借入余地が縮小する可能性があることから、今回は必要調達額の全額を借入、社債又は劣後債により調達する形ではなく、財務健全性や今後の借入余地とのバランスを勘案しながら本社債と本新株予約権の発行を組み合わせた資金調達を行うことが適当と判断いたしました。なお、下記「4. 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」に記載のとおり、当社は、本新株予約権の行使により調達した資金を本社債の繰上償還に優先的に充当する予定であることから、本社債の発行手取金は本新株予約権の行使による資金調達までのつなぎ資金の性質を有しております。

4. 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）

①	払込金額の総額	1,509,123,000 円
	本新株予約権の払込金額の総額	423,000 円
	本新株予約権の行使に際して出資される財産の額	1,508,700,000 円
②	発行諸費用の概算額	14,800,000 円
③	差引手取概算額	1,494,323,000 円

(注) 1. 払込金額の総額は、本新株予約権の払込金額の総額に本新株予約権の行使に際して出資される財産の額を合算した金額であります。

2. 本新株予約権の行使に際して出資される財産の額は、当初行使価額で全ての本新株予約権が行使されたと仮定した場合の金額であります。行使価額が修正又は調整された場合には、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額並びに差引手取概算額は増加又は減少する可能性があります。また、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、本新株予約権の行使に際して出資される財産の額及び差引手取概算額は減少する可能性があります。

3. 発行諸費用の概算額の内訳は、本新株予約権の発行に関する弁護士費用、評価算定費用、第三者委員会費用、割当予定先への調査費用、登録免許税等の合計額であります。

4. 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。

(2) 調達する資金の具体的な使途

本新株予約権の発行及び割当予定先による本新株予約権の行使によって調達する資金の差引手取概算額は、上記のとおり合計1,494,323,000円となる予定です。

当社は、下表に記載の資金使途への充当を目的として、本新株予約権の発行を決議いたしました。本新株予約権の行使により得られる差引手取概算額1,494百万円は、まず本社債の繰上償還に充当し、その上で、新規タイトルに係る開発・運営費用に充当するとともに、暗号資産に関する知見の集積を活かし、これを運用領域に展開する新たな戦略の一環として、仮想通貨の中核資産であるビットコイン（BTC）の購入費用に充当する予定です。

特に、ビットコインの購入に関しては、当社がこれまで取り組んできたブロックチェーンゲームの開発・運用や、Web3技術に関する知見を土台とし、仮想通貨の全体構造を踏まえた上で、中長期的な市場成長を視野に入れた資産運用の一環として位置づけるものであり、単なる短期的な価格変動を狙った投機的な取得ではありません。

調達する資金の具体的な使途及び支出予定時期につきましては、以下のとおりです。

具体的な使途	金額 (百万円)	支出予定時期
① 第1回普通社債の償還	300	2025年10月～2026年8月
② 新規タイトルに係る開発・運営費用	694	2025年10月～2026年9月
③ ビットコインの購入費用	500	2025年11月～2026年7月
合計	1,494	—

- (注) 1. 本新株予約権の行使時における株価推移により上記の使途に充当する支出予定金額を下回った場合には、調達資金は上記①、③、②の順番で充当する予定です。また、調達額が予定金額を超過した場合には、超過額は30百万円に至るまでは上記②に充当し、これを超える場合には、上記③に充当する予定です。
2. 本新株予約権の行使価額は修正又は調整される可能性があり、また割当予定先は本買取契約において本新株予約権の割当日の翌取引日以降、原則として11か月以内に全ての本新株予約権を行使することをコミットしていますが（全部コミット）、かかる全部コミットは本新株予約権の割当日の翌取引日以降にコミット期間延長事由に伴う全部コミット期間の延長が20回を超えて発生した場合には消滅するものとされていることから、実際に調達できる資金の額及びその支出時期と現時点において想定している調達資金の額及び支出予定時期との間に差異が生じる可能性があります。調達資金が大きく不足した場合には、追加での資金調達についても検討し、実施について適切に判断してまいります。なお、上記の資金使途に充当するまでの間、当該資金は銀行預金口座で保管する予定です。
3. 支出予定時期までの期間中に、本新株予約権の行使により十分な資金が調達できなかった場合には、手元資金による資金調達手段により充当する予定です。

調達資金の使途の詳細は以下のとおりです。

① 第1回普通社債の償還

当社は2025年9月26日発行決議、同年10月28日発行予定の第1回普通社債（発行価額：300百万円、償還期日：2026年9月14日、利率：年率0.0%、割当先：EVO FUND）を2025年10月から2026年9月の間に、本新株予約権が行使された都度、繰上償還いたします。なお、本社債は、新規タイトルに係る開発・運営費用を目的とし、本新株予約権の発行決議と同時に決議を行い、本新株予約権の行使に先立って発行されるものです。

② 新規タイトルに係る開発・運営費用

当社の収益を拡大するためには、クオリティの高い新規タイトルを開発・運営して効果的に集客を行うこと、並びに既存タイトルを継続的に運営し、売上高の維持・向上を図ることが重要であると考えております。新規タイトルについては、主に外部IPを獲得し、その魅力を最大限に活かしたユーザーニーズに即した開発及び施策を、遅滞なく推進してまいります。既存タイトルの運営においては、オフショア（注）の活用や現地人材の育成によるコスト削減を進めるとともに、定期的なゲーム内イベントの導入やコラボレーション施策の実施を通じて、利用率・継続率・課金率等の指標向上に資する改良を継続的に行っております。

本新株予約権の発行及び行使により調達した資金のうち、579百万円を新規タイトルに係る開発・運営費用に、115百万円を主に集客目的としたマーケティング費用に、それぞれ充当する予定です。なお、新規タイトルに係る開発・運営費用の内訳は、開発・運営人員の人件費が243百万円、外注制作費等が336百万円となっております。

（注）オフショアとは、運営に関わる業務等を海外の企業に委託することを指します。

③ ビットコインの購入費用

暗号資産は、2009年にビットコインが発行されて以来、世界中でその認知と利用が拡大し、日本国内においても資金決済法を中心に制度整備が進められてきました。近年では、2023年のトラベルルールの導入や、2025年3月に自由民主党Web3ワーキンググループより示された政策提言を通じて、暗号資産の制度的な位置づけがさらに明確化されつつあります。また、米国においても2024年に現物ビットコインETFが承認される等、国際的にも暗号資産に対する認識は着実に広がっています。このような環境下において、ビットコインは「デジタルゴールド」とも称され、発行上限（2,100万枚）、分散性、高いセキュリティ性といった特徴を有し、インフレ耐性を備えた価値保存資産として国際的に評価されているものと認識しております。

当社はこれまで、Web3領域においてブロックチェーンゲームの開発・運営、スマートコントラクト、

NFT・トークンエコノミーの設計等を通じて、実践的な知見を蓄積してまいりました。これらの知見は、現在も当社の中核的な知的資産の一つであり、今回のビットコイン投資は、それらを資産運用の観点にも展開する戦略的な意思決定と位置づけております。

なお、当社は2025年4月1日に、自己資金により1億円相当のビットコインを取得したことを公表しており、当該資産は適切なガバナンス体制のもとで運用され、当中間会計期間において一定の評価益が計上されている状況です。これにより、ビットコインの資産的側面に加え、運用対象としての現実的な有効性も確認されつつあります。

また、ビットコインの取得・保有・売買に関しては、管理本部が投資運用を担い、取締役会の決議・承認を経た上で売買判断を行っております。運用状況については、取締役会の下にある内部監査室長が、独立した立場でモニタリングを実施しており、意思決定と監視機能の分離を通じて、ガバナンス体制の維持を図っております。

保有するビットコインについては、四半期ごとに時価評価を行い、当該評価損益を会計処理上、適切に損益計算書へ反映しております。今後も、運用実務と監督機能の役割を明確に保ちつつ、透明性の高い管理体制のもとで、暗号資産の適切な保有・活用を進めてまいります。

一方で、ビットコインは価格変動が大きく、短期間で評価損が発生する可能性があること、また時価評価により損益が財務諸表に直ちに反映されるため、業績が変動しやすい性質を有しております。しかしながら、当社は本新株予約権の発行及び行使により、新規タイトルに係る開発・運営費用を調達する予定であり、ビットコインの価格変動が当社の主要事業であるモバイルゲーム開発・運営に直接的な支障を及ぼすことは想定しておりません。また、資産流出リスクに対しては、取締役会承認の下で保有目的や売却方針を明確にし、適切な業務フローに基づいて運用することで、管理上のリスク低減を図っております。

以上を踏まえ、ビットコイン保有には一定のリスクが存在するものの、制度的環境の整備、当社が有する Web3 領域での知見、既存の保有実績に裏付けられた戦略的資産としての意義は大きいと判断しております。そのため、本調達資金の一部をビットコイン購入に充当することは、当社の中長期的な企業価値向上の観点から合理的であると考えております。

なお、資金用途を変更する可能性は現時点ではありませんが、変更時は速やかに開示いたします。

5. 資金用途の合理性に関する考え方

当社は、上記「2. 募集の目的及び理由」に記載のとおり、本資金調達により調達する資金を、上記「4. 調達する資金の額、用途及び支出予定時期（2）調達する資金の具体的な用途」に記載の資金用途に充当することで、財務基盤の強化及び今後の成長を実現していく予定です。よって、当該資金用途は、当社の企業価値の向上を実現するためのものであり、中長期的な業績の拡大に寄与するものと考えており、本新株予約権による資金調達の資金用途については当社の既存株主の皆様の利益に資する合理性があるものと考えております。

6. 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及びその具体的内容

当社は、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本買取契約に定められた諸条件を考慮した本新株予約権の価値評価を第三者算定機関である株式会社赤坂国際会計（住所：東京都千代田区紀尾井町4番1号、代表者：山本 顕三、以下「赤坂国際会計」といいます。）に依頼しました。赤坂国際会計と当社及び割当予定先の間には、重要な利害関係はありません。

赤坂国際会計は、価格算定に使用する価格算定モデルの決定にあたって、ブラック・ショールズ・モデルや二項モデルといった他の価格算定モデルとの比較及び検討を実施した上で、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本買取契約に定められたその他の諸条件を相対的に適切に算定結果に反映できる価格算定モデルとして、一般的な価格算定モデルのうちモンテカルロ・シミュレーションを用いて本新株予約権の評価を実施しております。また、赤坂国際会計は、評価基準日（2025年9月25日）の市場環境や割当

予定先の権利行使行動等を考慮した一定の前提（当社の株価（107円）、予定配当額（0円/株）、無リスク利率（0.7%）、ボラティリティ（40.9%）及び市場出来高を含みます。）を想定して評価を実施しております。

当社は、当該算定機関が上記前提条件を基に算定した評価額を参考に、割当予定先との間での協議を経て、本新株予約権1個の払込金額を当該評価額と同額の3円としています。また、本新株予約権の行使価額は当初、2025年9月25日の取引所における当社普通株式の普通取引の終値の100%としました。本新株予約権の行使価額は、基本的に行使の直前の修正日に先立つ3取引日の終値の単純平均値と設定されており、株価上昇時には当該単純平均値が修正日前日終値の株価の90%を下回る可能性はあるものの、あらかじめ参照株価からディスカウントを設ける場合と比較してディスカウントは限定的であり、さらに、株価下降時にはディスカウントが発生する可能性はより限定的となる設計となっております。したがって、参照株価からディスカウントがなされない本新株予約権においては、市場株価から乖離が少ない価額での行使がなされることになるため、本新株予約権は、市場株価への影響をできる限り少なくし、既存株主の利益にできる限り配慮された設計となっております。当社は本新株予約権の修正後の行使価額についても合理的であると判断いたしました。

本新株予約権の発行価額及び行使価額の決定にあたっては、当該算定機関が公正な評価額に影響を及ぼす可能性のある事象を前提として考慮し、新株予約権の評価額の算定手法として一般的に用いられているモンテカルロ・シミュレーションを用いて公正価値を算定していることから、当該算定機関の算定結果は合理的な公正価格であると考えられるところ、払込金額が算定結果である評価額と同額で、割当予定先との間での協議を経て決定されているため、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。

また、当社監査役3名全員（うち全員が社外監査役）からも、本新株予約権の発行条件は、第三者算定機関が新株予約権の発行実務及び価値評価に関する専門知識・経験を有すると認められ、当社と継続した取引関係になく、割当予定先からも独立した立場にあるため、その選定が妥当であること、発行価額が当該第三者算定機関によって算出された当該評価額と同額であること、並びに当該第三者算定機関の計算方法及び前提条件に不合理な点が認められないことから、割当予定先に特に有利な金額での発行に該当せず、適法である旨の意見を得ております。

（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

本新株予約権が全て行使された場合に交付される株式数は14,100,000株（議決権数141,000個）であり、2025年6月30日時点の当社発行済株式総数33,543,560株及び議決権数335,309個を分母とする希薄化率は42.03%（議決権ベースの希薄化率は42.05%）に相当します。

そのため、本新株予約権の発行により、当社普通株式に大規模な希薄化が生じることになります。また、割当議決権数が総株主の議決権数の25%以上となることから、本新株予約権の発行は大規模な第三者割当に該当いたします。

しかしながら、当社は、本新株予約権による資金調達により調達した資金を上記「4. 調達する資金の額、用途及び支出予定時期（2）調達する資金の具体的な使途」に記載した各資金用途に充当する予定であり、これは当社の企業価値の向上を実現し、中長期的な業績の拡大に寄与するものであって、中長期的な観点から当社の既存株主の皆様の利益に貢献できるものと考えております。

また、今般の資金調達については、本新株予約権が全て行使された場合に交付される株式数14,100,000株に対し、取引所における当社普通株式の過去6か月における1日当たり平均出来高は1,414,555株であって、行使可能期間において円滑に市場で売却できるだけの十分な流動性を有しております。したがって、本新株予約権による資金調達に係る当社普通株式の希薄化の規模は、市場に過度の影響を与える規模ではなく、株主価値向上の観点からも合理的であると判断しております。

なお、本資金調達により、希薄化率が25%以上となることから、取引所の定める有価証券上場規程第432条に基づき、経営者から一定程度独立した者として、当社と利害関係のない小林信介氏（金川国際法律事務所弁護士）、志村直幸氏（当社社外監査役）及び太田健太郎氏（当社社外監査役）の3名によって構成される第三者委員会（以下「本第三者委員会」といいます。）を設置いたしました。同委員会は希薄化の規模の合理性、

資金調達手法の妥当性、及び割当予定先の妥当性等について慎重に審議し、下記「10. 企業行動規範上の手続きに関する事項」に記載のとおり、本資金調達の必要性及び相当性が認められるとの意見を表明いたしました。したがって、本新株予約権による資金調達に係る当社普通株式の希薄化の規模は、市場に過度の影響を与える規模ではなく、株主価値向上の観点からも合理的であると判断しております。

7. 割当予定先の選定理由等

(1) 割当予定先の概要

(a) 名 称	EVO FUND (エボ ファンド)	
(b) 所 在 地	c/o Intertrust Corporate Services (Cayman) Limited One Nexus Way, Camana Bay, Grand Cayman KY1-9005, Cayman Islands	
(c) 設 立 根 拠 等	ケイマン諸島法に基づく免税有限責任会社	
(d) 組 成 目 的	投資目的	
(e) 組 成 日	2006年12月	
(f) 出 資 の 総 額	払込資本金：1米ドル 純資産：約219.8百万米ドル（2025年6月30日現在）	
(g) 出 資 者 ・ 出 資 比 率 ・ 出 資 者 の 概 要	議決権：100% Evolution Japan Group Holding Inc. (Evolution Japan Group Holding Inc. の議決権は間接的に100%マイケル・ラーチが保有)	
(h) 代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	代表取締役 マイケル・ラーチ 代表取締役 リチャード・チゾム	
(i) 国内代理人の概要	名称	EVOLUTION JAPAN 証券株式会社
	所在地	東京都千代田区紀尾井町4番1号
	代表者の役職・氏名	代表取締役社長 ショーン・ローソン
	事業内容	金融商品取引業
	資本金	9億9,405万8,875円
(j) 上場会社と当該ファンドとの間の関係	当社と当該ファンドとの間の関係	該当事項はありません。
	当社と当該ファンド代表者との間の関係	該当事項はありません。
	当社と国内代理人との間の関係	該当事項はありません。

(注) 割当予定先の概要の欄は、別途記載のある場合を除き、2025年9月25日現在におけるものです。

※当社は、EJSにより紹介された割当予定先並びに間接的にその持分の100%を出資しており、かつ役員であるマイケル・ラーチ氏及び割当予定先の役員であるリチャード・チゾム氏について、反社会的勢力等と何らかの関係を有していないかを、過去の新聞記事やWEB等のメディア掲載情報を検索することにより、割当予定先が反社会的勢力でない旨を確認いたしました。また、割当予定先からは、反社会的勢力との間において一切の関係がない旨の誓約書の提出を受けております。

さらに慎重を期すため、企業調査、信用調査を始めとする各種調査を専門とする第三者調査機関である株式会社東京エス・アール・シー（住所：東京都目黒区上目黒四丁目26番4号、代表取締役：中村勝彦）に割当予定先並びに間接にその100%を出資しており、かつ役員であるマイケル・ラーチ氏及び割当予定先の役員であるリチャード・チゾム氏について調査を依頼しました。そして、同社の保有するデータベースとの照合等による調査を行った結果、2025年8月7日、割当予定先、その出資者及び役員に関する反社会的勢力等の関与事実がない旨の報告書を受領いたしました。

以上から総合的に判断し、当社は割当予定先、その出資者及び役員については、反社会的勢力との関係がないものと判断し、割当予定先、その役員及び主な出資者が反社会的勢力と関係がないことを示す確認書を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

当社は、上記「2. 募集の目的及び理由」に記載したとおり、前回新株予約権による資金調達が終了したことから、「4. 調達する資金の額、用途及び支出予定時期 (2) 調達する資金の具体的な用途」に記載した各資金使途に充当するための機動的かつ確実な資金調達方法について、複数検討してまいりました。

そのような中で、2025年7月に、第19回新株予約権のアレンジャーであるEJSに資金調達の相談をしたところ、同月に、EJSから本新株予約権及び本社債による本スキームの提案を受けました。同時期に他の金融機関等から提案を受けた資金調達手法の内容を考慮しつつ、当社内において協議・比較検討した結果、本スキームが、当社の必要とする資金を高い蓋然性をもって調達できるとともに、株価に対する一時的な影響を抑制しつつ既存株主への過度な影響を及ぼさずに資金調達ができる点において、有効な資金調達手段であると判断いたしました。また、上記の本スキームのメリット・デメリットを勘案の上、割当予定先と協議した結果、既存株主の株式価値希薄化への配慮から、本スキームによる資金調達方法が最良の選択肢であり、同様のスキームによる投資実績を有していること、割当予定先は当社が2024年3月21日に発行した第17回新株予約権及び第18回新株予約権並びに2025年1月10日に発行した第19回新株予約権の割当先として割当てを受けた新株予約権の全部を行使した実績があること等から、EVO FUNDが割当予定先として適当であるとの結論に至ったため、本新株予約権の割当予定先としてEVO FUNDを選定いたしました。

割当予定先は、上場株式への投資を主たる目的として2006年12月に設立されたファンド（ケイマン諸島法に基づく免税有限責任会社）であります。これまでの投資実績として、複数の第三者割当の方法による新株予約権増資案件において、本新株予約権と同様の手法を用いて、割り当てられた新株予約権の全てを行使し、上場会社の資金調達に寄与した案件が多数あります。割当予定先は、マイケル・ラーチ氏以外の出資者はおりません。

割当予定先の関連会社であるEJSが、関連企業の買受けのあっせん業の一環として今回の資金調達のアレンジャー業務を担当しました。EJSは英国領ヴァージン諸島に所在するタイガー・イン・エンタープライズ・リミテッド（住所：Craigmuir Chambers, PO Box 71, Road Town, Tortola VG1110, British Virgin Islands、代表取締役：マイケル・ラーチ、リチャード・チゾム）の100%子会社であります。

(注)本新株予約権に係る割当は、日本証券業協会会員であるEJSのあっせんを受けて、割当予定先に対して行われるものであり、日本証券業協会の定める「第三者割当増資等の取扱いに関する規則」（自主規制規則）の適用を受けて募集が行われるものです。

(3) 割当予定先の保有方針及び行使制限措置

割当予定先であるEVO FUNDは、純投資を目的としており、本新株予約権の行使により取得する当社普通株式を原則として長期間保有する意思を有しておらず、出資者に対する運用責任を遂行する立場から、保有先の株価推移により適宜判断の上、基本的に市場内で売却しますが、売却時は常にマーケットへの影響を勘案する方針である旨を、口頭にて確認しております。

また、当社と割当予定先は、本日付で下記の内容を含む本買取契約を締結いたします。

- ア. 当社は、取引所の定める有価証券上場規程第434条第1項及び同施行規則第436条第1項乃至第5項の定めに基づき、原則として、単一暦月中に割当予定先が本新株予約権を行使することにより取得される株式数が、本新株予約権の払込日時点における上場株式数の10%を超える場合には、当社は当該10%を超える部分に係る本新株予約権の行使（以下「制限超過行使」といいます。）を行わせないこと。
- イ. 割当予定先は、以下のいずれかの期間又は場合を除き、制限超過行使に該当する本新株予約権の行使を行わないことに同意し、本新株予約権の行使にあたっては、あらかじめ当社に対し、当該本新株予約権の行使が制限超過行使に該当しないかについて確認を行うこと。
 - (a) 本新株予約権の行使により交付される株券及びこれと同一の銘柄の株券（以下「対象株券等」といいます。）が上場廃止となる合併、株式交換又は株式移転等（以下「合併等」といいます。）が行われることが公表された時から、当該合併等がなされた時又は当該合併等がな

れないことが公表された時までの間

- (b) 当社に対して公開買付けの公告がなされた時から、当該公開買付けが終了した時又は中止されることが公表された時までの間
- (c) 取引所金融商品市場において対象株券等が監理銘柄又は整理銘柄に指定された時から当該指定が解除されるまでの間
- (d) 本新株予約権の行使価額が発行決議日の取引所金融商品市場の売買立会における対象株券等の終値（但し、株式の分割、併合又は無償割当が行われた場合には公正かつ合理的な調整を行います。）以上の場合

ウ．割当予定先は、本新株予約権を譲渡する場合、あらかじめ譲渡先となる者に対して、当社との間で制限超過行使に係る義務を負うことを約束させ、また譲渡先となる者がさらに第三者に譲渡する場合にも当社に対して同様の義務を承継すべき旨を約束させること。

さらに、本買取契約において、本新株予約権の譲渡の際に当社取締役会の承認が必要である旨が定められます。譲渡が行われることとなった場合には、当社の取締役会による承認に先立ち、当社は、譲受先の本人確認、反社会的勢力でないことの確認、払込みに要する資金等の状況の確認、及び譲受先の保有方針の確認を行います。また、譲渡が行われた場合、当社は当該事実を開示いたします。

(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

割当予定先である EVO FUND の保有財産の裏付けとなる複数のプライム・ブローカー及びその他金融機関の 2025 年 7 月 31 日時点における現金・有価証券等の資産から借入れ等の負債を控除した純資産等の残高報告書を確認しており、払込期日において本新株予約権の払込金額（発行価額）の総額の払込みに要する資金は十分であると判断しております。

なお、本新株予約権の行使にあたっては、割当予定先は、基本的に新株予約権の行使を行い、行使により取得した株式を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、一時に大量の資金が必要になることはないことから、割当予定先は本新株予約権の行使にあたっても十分な資金を有していると判断しております。

また、割当予定先は、現在、当社以外にも複数社の新株予約権を引き受けているものの、上記のとおり、行使及び売却を繰り返して行うことが予定されているため、一時点において必要となる資金は多額ではなく、それらを合算した金額を割当予定先の純資産残高から控除した上でなお、本新株予約権の払込金額（発行価額）の総額の払込み及び本新株予約権の行使に要する資金としては十分であると判断しております。

(5) 株券貸借に関する契約

該当事項はありません。

8. 大株主及び持株比率

募集前（2025年6月30日現在）	
公文善之	3.12%
楽天証券株式会社	2.93%
安徳孝平	2.79%
NOMURA INTERNATIONAL PLC A/C JAPAN FLOW (常任代理人 野村証券株式会社)	2.66%
株式会社SBI証券	1.22%
徐彪	1.22%
山下博	1.05%
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC) (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	1.03%
井上剛	0.89%
J.P. MORGAN SECURITIES PLC (常任代理人 JP モルガン証券株式会社)	0.86%

(注) 1. 「持株比率」は、2025年6月30日現在の株主名簿に基づき記載しております。

2. 割当予定先の本新株予約権の保有目的は投資目的とのことであり、割当予定先は、本新株予約権の行使により取得した当社普通株式を売却する方針であるとのことです。したがって、割当予定先による本新株予約権行使後の当社普通株式の長期保有は約されておりませんので、募集後の「大株主及び持株比率」の記載はしていません。
3. 「持株比率」は、発行済株式（自己株式を除きます。）の総数に対する割合を小数点第3位を四捨五入しております。

9. 今後の見通し

本新株予約権の発行及び行使により調達した資金を、上記「4. 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によって、収益向上及び財務基盤の強化につながるものと考えております。

なお、同項目に記載のとおり、資金調達額や調達時期は本新株予約権の行使状況により決定されます。当社は、実際の行使状況を踏まえてそれぞれの使途ごとに支出金額・時期を決めていく方針であります。

10. 企業行動規範上の手続きに関する事項

本資金調達により、希薄化率が25%以上となることから、取引所の定める有価証券上場規程第432条に基づき、①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又は②当該割当に係る株主総会決議等による株主の意思確認手続きのいずれかが必要となります。当社は、本第三者割当による資金調達について、株式の発行と異なり、直ちに株式の希薄化をもたらすものではないこと、また現在の当社の財務状況及び迅速に本資金調達による資金調達を実施する必要があることに鑑みると、本資金調達に係る株主総会決議による株主の意思確認の手続きを経る場合には、臨時株主総会決議を経るまでにおよそ2か月程度の日数を要すること、また、臨時株主総会の開催に伴う費用についても、相応のコストを伴うことから、総合的に勘案した結果、経営者から一定程度独立した第三者委員会による本資金調達の必要性及び相当性に関する意見の入手することといたしました。このため、上記「6. 発行条件等の合理性(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」に記載する本第三者委員会を設置し、本資金調達の必要性及び相当性に関する客観的な意見を求め、以下の内容の意見書を2025年9月25日に入手しております。なお、本第三者委員会の意見の概要は以下のとおりです。

(本第三者委員会の意見の概要)

1 結論

第三者委員会は、本資金調達について、必要性及び相当性のそれぞれの観点から問題がないと考える。

2 理由

(1) 必要性

本資金調達により調達を予定する資金は、合計約 1,494 百万円であり、その用途は以下のとおりと
のことである。

① 本社債の償還 (300 百万円)

当社は、本調達資金のうち 300 百万円を、本社債の償還資金に充当する予定である。本社債は、行使に伴って段階的に調達が行われることとなり調達の時期が不確定なものであるという新株予約権による資金調達の性質に鑑み、当社が必要とする資金を速やかに調達できるよう、本新株予約権の割当日の約 2 週間後に本新株予約権と同じ割当予定先に発行されるものである。なお当社は、本社債による調達資金を下記②の新規タイトルに係る開発・運営費用に充当する予定であるとのことである。

② 新規タイトルに係る開発・運営費用 (約 694 百万円)

当社は、収益拡大のためには、クオリティの高い新規タイトルを開発・運営して効果的に集客を行うとともに、既存タイトルを継続的に運営し、売上高の維持・向上を図ることが重要であると考えているとのことである。そのため、新規タイトルについては、主に外部 IP を獲得し、その魅力を最大限に活かしたユーザーニーズに即した開発及び施策を遅滞なく推進し、既存タイトルの運営においては、オフショアの活用や現地人材の育成によるコスト削減を進めるとともに、定期的なゲーム内イベントの導入やコラボレーション施策の実施を通じて、利用率・継続率・課金率等の指標向上に資する改良を継続的に行っているとのことである。

そして、モバイルゲーム市場の成長鈍化、開発費・広告費の高騰、競争環境の激化のなかでも魅力的な新規タイトルをリリースすることにより当社の主力事業であるモバイルゲーム事業の収益力を強化するために、本資金調達による調達資金のうち 579 百万円を今夏リリース予定の 2 タイトルを含む 2026 年 9 月までの新規タイトルに係る開発・運営費用 (うち開発・運営人員の人件費に 243 百万円、外注制作費用等に 336 百万円) に、115 百万円を主に集客を目的とするマーケティング費用にそれぞれ充当する予定であるとのことである。

③ ビットコインの購入費用 (約 500 百万円)

当社は、2025 年 4 月 1 日に自己資金により 1 億円相当のビットコインを取得したことを公表した。公表直後にトランプ大統領が追加関税を発表した影響もあり株価の上昇には至らなかったものの、出来高が大きく増加するなど株主の評価は高かったと分析しているとのことである。当社は当該取得したビットコインを適切なガバナンス体制のもとで運用し、当中間会計期間において一定の評価益を計上したとのことである。

そして、当社がこれまで Web3 領域においてブロックチェーンゲームの開発・運営、スマートコントラクト・NFT・トークンエコノミーの設計等を通じて蓄積してきた実践的な知見を資産運用の観点にも展開する戦略的な意思決定として、本調達資金の一部によりビットコインを追加購入することとしたとのことである。

ビットコインは価格変動が大きく、短期間で評価損が発生する可能性があるうえ、時価評価により損益が財務諸表に直ちに反映されるため、業績が変動しやすい性質を有しているものの、当社は、ビットコインの価格変動が当社の主要事業であるモバイルゲーム開発・運営に直接的な支障を及ぼすことは想定していないとのことである。また、資産流出リスクに対しては、取締役会承認の下で保有目的や売却方針を明確にし、適切な業務フローに基づいて運用することで、管理上のリスク低減を図るとのことである。

そして、ビットコイン保有には一定のリスクが存在するものの、制度的環境の整備、当社が有する Web3 領域での知見、既存の保有実績に裏付けられた戦略的資産としての意義は大きいと判断しており、本調達資金の一部をビットコイン購入に充当することは、当社の中長期的な企業価値向上の観点から合理的であると考えているとのことである。

本資金調達により当社の主力事業であるモバイルゲーム事業において IP を活用した低コスト・高効率な新規タイトルを開発することにより収益力を強化し事業基盤を安定化させるとともに、当社の Web3 領域による知見を活かしたビットコインの保有・運用により収益源の多角化を図ることが期待できることから、当委員会としては、本資金調達の必要性は認められると考える。

(2) 相当性

(ア) 他の資金調達手段との比較

当社の説明によれば、他の資金調達手段のうち借入れ、社債又は劣後債のみによる資金調達については、調達額が全額負債となるため、財務健全性が低下し、今後の借入余地が縮小する可能性があることから、今回の資金調達方法として適当ではないと判断したとのことである。このためエクイティによる調達を検討したが、このうち、①公募増資については、一度に資金調達が可能となるものの、時価総額、株式の流動性及び市況によって調達金額に限界があり必要額の調達が不透明であるうえ、資金調達の機動性という観点から当社のニーズに合致しておらず、また現時点での当社の業績動向や財務状況等に照らした場合には当社の普通株式の引受けを行う証券会社を見つけることは困難と考えられることから、②株主割当増資については、資力等の問題から割当先である株主の応募率が不透明であり、また実務上も近時において実施された事例が乏しく、当社としてもどの程度の金額の資金の調達が可能なかの目処を立てることが非常に困難であることから、③第三者割当増資については、資金調達が一度に可能となるものの、同時に将来の1株当たり利益の希薄化が即時に生じるため、株価に対して直接的な影響を与える可能性があるうえ、現時点では適当な割当先が存在しないことから、④CBについては、発行時点で必要額全額を確実に調達できるというメリットがあるものの、発行後に転換が進まない場合には、当社の負債額を全体として増加させることとなり当社の借入余力に悪影響を及ぼすとともに、償還時点で多額の資金が将来的に必要となる場合現時点でかかる資金を確保できるかが不透明であることから、⑤MSCBについては、相対的に転換の速度が速い傾向にあるものの、転換により交付される株数が転換価額に応じて決定されるという構造上、転換の完了までに転換により交付される株式総数が確定しないため、株価に対する直接的な影響が大きく株主の皆様へのデメリットが大きいと考えられることから、⑥新株予約権無償割当による増資（ライツ・イシュー）については、コミットメント型ライツ・イシューについては国内で実施された実績が乏しく、資金調達手法としてまだ成熟が進んでいない段階にある一方で、引受手数料等のコストが増大することが予想される点や時価総額や株式の流動性による調達額の限界がある点等、適切な資金調達手段ではない可能性があることから、ノンコミットメント型ライツ・イシューについては、当社は最近2年間において経常赤字を計上しており、取引所の定める上場基準を満たさないため実施することができないことから、それぞれ今回の資金調達方法として適当でないと判断したとのことである。

そのうえで当社は、本社債によって早期に必要な資金の一部の調達を確保したうえで、行使価額修正条項付の新株予約権でありながら行使価額の修正にあたり直近の株価からのディスカウントがなされない本新株行使権により段階的に資金調達を行うことにより株価に対する過度の影響を避けることができるうえ、コミットメント条項により原則として割当予定先が全ての本新株予約権を行使するため資金調達の確実性の高い本資金調達を選択したとのことであった。

当委員会は、そのような検討過程について合理性を見出しており、相当性が認められると考える。

(イ) 割当先について

当社の説明によれば、第 19 回新株予約権による資金調達が終了したことから新たな機動的かつ確実な資金調達方法について検討していた中で 2025 年 7 月に割当予定先の関連会社である EVOLUTION JAPAN 証券株式会社に資金調達の相談をしたところ、同月中に本新株予約権と本社債の発行を組み合わせた本資金調達に関する提案を受けたとのことである。そして、社内において協議・比較検討した結果、本資金調達が、本社債により即座に資金を調達できることに加えて、本新株予約権により、株価に対する一時的な影響を抑制しつつ既存株主への過度な影響を及ぼさずに資金調達ができる点において、有効な資金調達手段であると判断し採用することとしたとのことである。なお、割当予定先である EVO FUND は新株予約権の全量行使により終了した 2024 年 3 月発行の第 17 回新株予約権及び第 18 回新株予約権並びに 2025 年 1 月発行の第 19 回新株予約権の割当先でもあり、当該当社での実績も考慮したとのことである。

当委員会は、割当予定先に関して、株式会社エス・アール・シーが作成した 2025 年 8 月 7 日付調査報告書を検討したが、当該報告書に記載された調査結果は、割当予定先、関係会社、それらの役員について特に問題を見出していないというものであった。さらに割当予定先の資金の十分性を確認すべく、割当予定先の保有財産の裏付けとなる複数のプライム・ブローカーの 2025 年 6 月 30 日現在における現金・有価証券等の資産から借入等の負債を控除した純資産の残高報告書を確認し、本資金調達に係る払込に要する資金を十分に確保しているものと判断した。

(ウ) 発行条件について

本新株予約権の発行価格の相当性に関して、当委員会は、株式会社赤坂国際会計が作成した評価報告書を検討した。当委員会としては、評価のプロセスについて実務的に極めて一般的な手法で進められ、特殊事情を反映したものではないことから、不合理な点を認めなかった。そして当社は、割当予定先と協議の上、本新株予約権の発行価額を株式会社赤坂国際会計が算定した評価額の同額に決定しており、特に認識の誤りや検討の不備などの事情は認められず、不合理な点はないと評価できる。その他の発行条件についても、外部の法律事務所が当社の代理人として関与したうえで割当予定先との協議の上で決定されており、本新株予約権の発行決議日の直前取引日における当社普通株式の普通取引の終値の 50%という下限行使価額についても、本資金調達と同種の新株予約権の第三者割当案件における下限行使価額と比較して妥当な水準と考えられる。さらに、行使価額が株価に連動して修正されていく行使価額修正条項付の新株予約権においては修正時に行使価額が直前株価から一定のディスカウントがなされた価額に修正されるのが一般的であるところ、本新株予約権においては行使価額の修正時にディスカウントがなされない。かかる本新株予約権の特徴は、割当予定先による本新株予約権の速やかな行使という点からは不利に作用するものの、割当予定先は本新株予約権を原則として全部行使することをコミットしており、当社株価への影響を抑え行使時の調達額を増加させるという点においては当社にとって好ましいと言える。

なお、当社は行使期間終了日に未行使の本新株予約権を買い取る義務を負っているが、割当予定先は原則として本新株予約権を全部行使することをコミットしているため当社が本新株予約権の買い取りを求められることは想定されていない。買取価額は発行価額と同額であり買取りにかかるコストは大きくないと考えているとのことである。

以上を総合的に検討のうえ、当委員会としては発行条件の相当性は認められると考える。

(エ) 希薄化について

本新株予約権が全て行使された場合に交付される株式数の 2025 年 6 月 30 日時点の当社発行済株式総数に対する希薄化率は 42.03%（議決権ベースでは 42.05%）という相当大規模なものである。しかしながら当社によれば、本資金調達により当社の株主は希薄化という不利益を被るものの、本

新株予約権が全て行使された場合に交付される株式数 14,100,000 株に対し、東京証券取引所における当社普通株式の過去 6 か月における 1 日当たり平均出来高は 1,414,555 株であって、行使可能期間において円滑に市場で売却できるだけの十分な流動性を有しており、本新株予約権による資金調達に係る当社普通株式の希薄化の規模は、市場に過度の影響を与える規模ではないと考えているとのことである。そのうえで当社は、本資金調達による希薄化の規模が相当大規模であることを認識しつつ、本調達資金により、IP を活用した低コスト・高効率なモバイルゲームの新タイトル開発による収益力の強化及びビットコインの戦略的保有による財務の安定化を通じた持続可能な事業構造への転換は当社の企業価値の向上及び中長期的な業績の拡大に寄与するものであって、既存株主に希薄化を上回るメリットをもたらすことができると考えているとのことである。上記の説明について特に不合理な点は見いだせず、当委員会としては、本資金調達は、既存株主にとって希薄化という不利益を超えるメリットがあると思料する。

上記意見書を参考に討議・検討した結果、当社は、2025 年 9 月 26 日付の取締役会において、本資金調達を行うことを決議いたしました。

11. 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

決算期	2022年12月期	2023年12月期	2024年12月期
売上高 (千円)	4,118,782	3,508,746	3,317,109
営業損失 (△) (千円)	△335,038	△1,206,024	△815,689
経常損失 (△) (千円)	△375,712	△1,265,054	△862,336
当期純損失 (△) (千円)	△415,443	△1,374,161	△882,217
1 株当たり当期純損失金額 (△) (円)	△25.84	△76.60	△36.09
1 株当たり配当額 (円)	—	—	—
1 株当たり純資産額 (円)	65.15	23.43	32.99

(2) 現時点における発行済株式数及び潜在株式数の状況 (2025 年 6 月 30 日現在)

	株式数	発行済株式数に対する比率
発行済株式数	33,543,560 株	100%
現時点の転換価額 (行使価額) における潜在株式数	315,000 株	0.94%
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、当社のストック・オプション制度に係る潜在株式数並びに第 9 回、第 11 回及び第 14 回新株予約権に係る潜在株式数であります。

(3)最近の株価の状況

① 最近3年間の状況

	2022年12月期	2023年12月期	2024年12月期
始 値	375 円	347 円	167 円
高 値	579 円	945 円	383 円
安 値	276 円	146 円	134 円
終 値	351 円	170 円	143 円

② 最近6か月間の状況

	2025年 4月	5月	6月	7月	8月	9月
始 値	124 円	89 円	102 円	115 円	116 円	126 円
高 値	132 円	121 円	173 円	121 円	130 円	136 円
安 値	85 円	87 円	95 円	104 円	112 円	106 円
終 値	89 円	102 円	115 円	117 円	127 円	107 円

(注)2025年9月の状況につきましては、2025年9月25日現在で表示しております。

③ 発行決議日前営業日における株価

	2025年9月25日
始 値	107 円
高 値	109 円
安 値	106 円
終 値	107 円

(4)最近3年間のエクイティ・ファイナンスの状況

・第三者割当による第16回新株予約権の発行

割 当 日	2023年9月1日
発 行 新 株 予 約 権 数	43,000個
発 行 価 額	総額2,623,000円(新株予約権1個当たり61円)
発 行 時 に お け る 調 達 予 定 資 金 の 額 (差 引 手 取 概 算 額)	1,181,423,000円
割 当 先	パークレイズ・バンク・ピーエルシー
募 集 時 に お け る 発 行 済 株 式 数	17,243,560株
当 該 募 集 に よ る 潜 在 株 式 数	4,300,000株
現 時 点 に お け る 行 使 状 況	行使済新株予約権数: 43,000個 (残新株予約権数 0個)
現 時 点 に お け る 調 達 し た 資 金 の 額 (差 引 手 取 概 算 額)	747,406,284 円
発 行 時 に お け る 当 初 の 資 金 使 途	モバイルゲームの開発・運営関連費用(1,181,423,000円)

発行時における 支出予定時期	2023年9月～2024年12月
現時点における 充 当 状 況	モバイルゲームの開発・運営関連費用（747,406,284円） 差引手取金合計額747,406,284円を上記のとおり、上記の資金使途に全額充当しております。

・第三者割当による第17回及び第18回新株予約権の発行

割 当 日	2024年3月21日
発行新株予約権数	53,000個 第17回新株予約権：20,000個 第18回新株予約権：33,000個
発行価額	総額1,915,000円 第17回新株予約権1個当たり38円 第18回新株予約権1個当たり35円
発行時における 調達予定資金の額 （差引手取概算額）	1,422,915,000円
割 当 先	EVO FUND（エボ ファンド）
募集時における 発行済株式数	21,543,560株
当該募集による 潜在株式数	5,300,000株（新株予約権1個につき100株） 第17回新株予約権：2,000,000株 第18回新株予約権：3,300,000株
現時点における 行使状況	行使済新株予約権数：53,000個 （残新株予約権数 0個）
現時点における 調達した資金の額 （差引手取概算額）	1,253,285,000円
発行時における 当初の資金使途	① モバイルゲームの開発・運用資金（1,172百万円） ② 借入金の一部返済（250百万円）
発行時における 支出予定時期	① 2024年4月～2024年12月 ② 2024年8月
現時点における 充 当 状 況	① モバイルゲームの開発・運用資金（881百万円） ② 借入金の一部返済（250百万円） 差引手取金合計額1,253百万円のうち1,131百万円を上記のとおり、上記①及び②の資金使途に充当しております。残りの資金122百万円については、2025年1月～2025年3月でモバイルゲームの開発・運用資金に充当しております。

・第三者割当による第19回新株予約権の発行

割 当 日	2025年1月10日
発行新株予約権数	67,000個
発行価額	総額871,000円（新株予約権1個当たり13円）
発行時における 調達予定資金の額 （差引手取概算額）	943,771,000円

割 当 先	EVO FUND (エボ ファンド)
募 集 時 に お け る 発 行 済 株 式 数	26,843,560株
当 該 募 集 に よ る 潜 在 株 式 数	6,700,000株
現 時 点 に お け る 行 使 状 況	行使済新株予約権数：67,000個 (残新株予約権数 0個)
現 時 点 に お け る 調 達 し た 資 金 の 額 (差 引 手 取 概 算 額)	719,686,000 円
発 行 時 に お け る 当 初 の 資 金 使 途	① モルガンスタンレー・クレジット・プロダクツ・ジャパン株式会社 への返済(300百万円) ② 新規タイトル開発に係る開発費用及びマーケティング費用(643百 万円)
発 行 時 に お け る 支 出 予 定 時 期	① 2025年2月～2025年8月 ② 2025年1月～2025年9月
現 時 点 に お け る 充 当 状 況	① モルガンスタンレー・クレジット・プロダクツ・ジャパン株式会社 への返済(300百万円) ② 新規タイトル開発に係る開発費用及びマーケティング費用(419百 万円) 差引手取金合計額719,686,000円を上記のとおり、上記①及び②の資金 使途に全額充当しております。

株式会社 enish

第20回新株予約権発行要項

1. 新株予約権の名称 株式会社 enish 第20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 423,000 円 (本新株予約権 1 個当たり 3 円)
3. 申込期日 2025 年 10 月 14 日
4. 割当日及び払込期日 2025 年 10 月 14 日
5. 募集の方法 第三者割当の方法により、全ての本新株予約権を EVO FUND に割り当てる。
6. 新株予約権の目的である株式の種類及び数の算出方法
 - (1) 本新株予約権の目的である株式の種類は当社普通株式とする。
 - (2) 本新株予約権の目的である株式の総数は 14,100,000 株 (本新株予約権 1 個当たり 100 株 (以下、「割当株式数」という。)) とする。
 なお、当社が株式分割又は株式併合を行う場合、次の算式により割当株式数を調整するものとする。但し、かかる調整は、本新株予約権のうち、当該時点で行使されていない本新株予約権に係る割当株式数について行われ、調整の結果生じる 1 株未満の端数については、これを切り捨てるものとする。

$$\text{調整後割当株式数} = \text{調整前割当株式数} \times \text{分割・併合の比率}$$
 その他、割当株式数の調整を必要とする事由が生じたときは、当社は取締役会決議により、合理的な範囲で割当株式数を適宜調整するものとする。
7. 本新株予約権の総数 141,000 個
8. 各本新株予約権の払込金額 金 3 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 (以下に定義する。) に割当株式数を乗じた額とする。但し、これにより 1 円未満の端数が生じる場合は、これを切り捨てる。
 - (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 (当社普通株式を新たに発行し、又は当社の保有する当社普通株式を処分することをいう。以下同じ。) する場合における株式 1 株当たりの出資される財産の価額 (以下、「行使価額」という。) は、当初 107 円とする。
10. 行使価額の修正
 - (1) 行使価額は、割当日の翌取引日 (株式会社東京証券取引所 (以下、「取引所」という。) において売買立会が行われる日をいう。以下同じ。) に初回の修正がなされ、割当日の 2 取引日後に第 2 回目の修正がなされ、以後 3 取引日が経過する毎に修正が行われる (以下、かかる修正が行われる日を、個別に又は総称して「修正日」という。)。本号に基づく修正が行われる場合、初回の修正では、行使価額は、2025 年 9 月 26 日において取引所が発表する当社普通株式の普通取引の終値の 100% に相当する金額 (但し、当該金額が下限行使価額 (以下に定義する。) を下回る場合、下限行使価額とする。) に修正される。第 2 回目以降の修正では、行使価額は、修正日に、当該修正日に先立つ 3 連続取引日 (以下「価格算定期間」という。) の各取引日 (但し、終値が存在しない日を除く。) において取引所が発表する当社普通株式の普通取引の終値の平均値の 1 円未満の

端数を切り捨てた金額（但し、当該金額が下限行使価額を下回る場合、下限行使価額とする。）に修正される。また、いずれかの価格算定期間内の取引日において第 11 項の規定に基づく調整の原因となる事由が発生した場合には、当該価格算定期間内の各取引日において取引所が発表する当社普通株式の普通取引の終値は当該事由を勘案して合理的に調整される。

- (2) 本項第(1)号にかかわらず、当社普通株式に係る株主確定日等の直前取引日（当日を含む。）から当該株主確定日等（当日を含む。）までの、株式会社証券保管振替機構の事務上の理由により本新株予約権の行使ができない期間（以下「株主確定期間」という。但し、株式会社証券保管振替機構が当該期間を変更した場合は、変更後の期間とする。）及び当該株主確定期間の末日の翌取引日においては、行使価額の修正は行わないものとし、その場合、次に行使価額の修正が行われるのは当該株主確定期間の末日の2取引日後（当日を含む。）の日とし、当該日以降、3取引日が経過する毎に、本項第(1)号に準じて行使価額は修正される。
- (3) 下限行使価額は、当初 54 円とする。下限行使価額は第 11 項の規定を準用して調整される。

11. 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又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。

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

- (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、無償割当てによる場合、当社の発行した取得請求権付株式若しくは取得条項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若しくは新株予約権付社債その他の証券若しくは権利の請求又は行使による場合、又は当社の株式報酬制度に基づき当社の取締役その他の役員又は使用人に対し当社普通株式を新たに発行する場合を除く。）、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若しくは新株予約権付社債その他の証券若しくは権利を発行する場合

(無償割当の場合を含むが、当社のストックオプション制度に基づき新株予約権を発行する場合を除く。)、調整後行使価額は、発行される取得請求権付株式、新株予約権若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取得価額又は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(新株予約権又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。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、新株予約権若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、新株予約権若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。

- 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 本号①乃至③の各取引において、その権利の割当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は、本号①乃至③の定めにかかわらず、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に係る新株予約権者(以下、「本新株予約権者」という。)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。

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

この場合に1株未満の端数が生じた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円未満にとどまる限りは、行使価額の調整はこれを行わない。但し、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) 行使価額調整式の計算については、次に定めるところによる。
 - ① 0.1円未満の端数を四捨五入する。
 - ② 行使価額調整式で使用する時価は、調整後行使価額を適用する日(但し、本項第(2)号⑤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。
 - 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、株式分割の場合には、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り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、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又は株式交付のために行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) 本項第(2)号の規定にかかわらず、本項第(2)号に基づく調整後行使価額を初めて適用する日が第10項に基づく行使価額の修正日と一致する場合には、当社は、必要な調整を行う。
- (7) 第10項及び本項に定めるところにより行使価額の修正又は調整を行うときは、当社は、あらかじめ書面によりその旨並びにその事由、修正又は調整前行使価額、修正又は調整後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⑤の場合その他適用の日の前日までに上記の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。

1 2. 本新株予約権の行使期間

2025年10月15日から2026年9月14日までとする。

1 3. その他の本新株予約権の行使の条件

本新株予約権の一部行使はできない。

1 4. 新株予約権の取得事由

当社は、2026年9月14日に、本新株予約権1個当たり払込金額にて、残存する本新株予約権の全部を取得する。

1 5. 新株予約権証券の発行

当社は、本新株予約権に係る新株予約権証券を発行しない。

1 6. 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。

1 7. 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場合は、第12項に定める行使期間中に第19項記載の行使請求受付場所に行行使請求に必要な事項を通知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場合は、前号の行使請求に必要な事項を通知し、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20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、第19項記載の行使請求受付場所に行行使請求に必要な事項が全て通知され、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（行使

請求に必要な事項の通知と同日付で第 10 項に定める行使価額の修正が行われる場合には、当該修正後の行使価額に基づき算定される金額とする。) が前号に定める口座に入金された日に発生する。

(4) 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。

18. 株券の交付方法

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。

19. 行使請求受付場所 三菱 UFJ 信託銀行株式会社 証券代行部

20. 払込取扱場所 株式会社みずほ銀行 恵比寿支店

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財産の価額の算定理由

本新株予約権及び本新株予約権に係る買取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 個の払込金額を第 8 項記載のとおりとした。さらに、本新株予約権の行使に際して払込みをなすべき金額は第 9 項記載のとおりとする。

22. 社債、株式等の振替に関する法律の適用等

本新株予約権は、社債、株式等の振替に関する法律に定める振替新株予約権とし、その全部について同法の規定の適用を受けるものとする。また、本新株予約権の取扱いについては、株式会社証券保管振替機構の定める株式等の振替に関する業務規程、同施行規則その他の規則に従うものとする。

23. 振替機関の名称及び住所

株式会社証券保管振替機構

東京都中央区日本橋兜町 7 番 1 号

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。