



2026年4月27日

各 位

会 社 名 株 式 会 社 e n i s h
住 所 東 京 都 港 区 六 本 木 六 丁 目 1 番 2 0 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

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

当社は、2026年4月27日付の取締役会において、以下のとおり、有償ストック・オプション（新株予約権）を発行することについて決議しましたので、お知らせいたします。なお、本件は新株予約権を引き受ける者に対して公正価格にて有償で発行するものであり、特に有利な条件ではないことから、株主総会の承認を得ることなく実施いたします。また、本新株予約権は付与対象者に対する報酬としてではなく、各者の個別の投資判断に基づき引き受けが行われるものであります。

1. 発行の目的及び理由

本新株予約権は、当社の中長期的な業績拡大及び企業価値の増大を目指すにあたり、当社の取締役及び従業員並びに社外協力者の意欲及び士気をより一層向上させ、当社の結束力をさらに高めることを目的として発行するものであります。

本新株予約権には、当社株価が一定の水準を下回った場合において、本新株予約権の行使を義務付ける旨の条件が設定されております。これにより、本新株予約権の付与対象者に対し、株価下落時には一定の責任を負わせることで、既存株主の皆様と株価変動リスクを共有し、株価下落を招く企業活動を抑制するとともに、新株予約権本来の効果である株価上昇へのインセンティブ付与も期待されます。また、株価条件の発動水準を行使価額の40%に設定した理由といたしましては、当社株価の過去の推移及びボラティリティを踏まえ、通常の価格変動の範囲を超えた局面において発動し得るものとする一方で、付与対象者に過度な負担とならず、牽制機能が適切に働く水準として総合的に判断したものであります。また、本新株予約権に強制行使条項を付すことにより、株価下落時においても一定の責任を負う設計とし、当社株主と同様のリスク認識のもとで事業運営に関与させることを意図しております。

なお、本新株予約権がすべて行使された場合に増加する当社普通株式の総数は、2026年3月31日時点の当社発行済株式総数44,431,560株に対して8.58%に相当し、付与対象者が本新株予約権を行使して株式を保有することで、当社の企業価値・株主価値の向上に資するものと認識しております。なお、本新株予約権の発行と同時に第三者割当による第22回新株予約権の発行（潜在株式数21,000,000株）を予定しており、当該新株予約権の発行による希薄化率は47.26%、これに本新株予約権の潜在株式数を合算した場合の希薄化率は55.84%となります。これらは当社の成長戦略の実現に必要な資金調達及びインセンティブ設計として位置付けており、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資するものであって、中長期的な観点から当社の既存株主の皆様への利益に貢献できることから、株主価値向上の観点から合理的であると判断しております。

なお、当社が推進するアクティブトレジャリー事業（DAT事業）は、市場環境や資産価格の変動の影響を受けやすい特性を有しており、単なる業績や株価にのみ着目するのではなく、事業価値の毀損リスクも含めて主体的に関与することが求められます。このため、本新株予約権においては、業績条件や株価上昇を前提とした条件を採用するのではなく、当社株価が一定の水準を下回った場合において、本新株予約権の行使を義務付ける旨の条件が設定されております。これにより、本新株予約権の付与対象者に対し、株価下落時には一定の責任を負わせることで、既存株主の皆様と株価変動リスクを共有し、株価下落を招く企業活動を抑制するとともに

に、当社の企業価値向上に対する強いコミットメントを求める設計としております。また、本新株予約権に係る強制行使条項の実効性を確保する観点から、割当予定先による本新株予約権の全部又は一部について放棄を禁止するとともに、当社又は当社の関係会社の役職員の地位を喪失した後（社外協力者については、当社又は当社の関係会社との間の契約関係が終了した後）においても行使義務を負う旨を新株予約権割当契約書において規定しております。さらに、当社による本新株予約権の取得についても、発行要項に定める場合（2. 発行の概要（9））を除き行わない旨を新株予約権割当契約書において規定しております。また、本新株予約権の行使期間については、付与対象者に対し当社の中長期的な業績及び企業価値の向上に対するコミットメントを求める観点から、割当日から一定期間経過後に行使可能となるよう設定しております。

なお、以下のいずれかに該当する場合には、行使期間中であっても、割当予定先は直ちに本新株予約権を行使する権利を喪失します。

- （1）拘禁刑以上の刑に処せられた場合
- （2）当社もしくは当社の関係会社の就業規則その他の社内諸規則等に違反し、または、社会や当社もしくは当社の関係会社に対する背信行為があった場合において、これにより懲戒解雇され、または辞職・辞任した場合
- （3）当社または当社の関係会社に対して損害またはそのおそれをもたらした場合、その他本新株予約権を付与した趣旨に照らし権利行使を認めることが相当でないと取締役会が認めた場合
- （4）死亡した場合

2. 発行の概要

<p>（1） 新株予約権の割当ての対象者及びその人数並びに割り当てる新株予約権の数</p>	<table border="0"> <tr> <td>当社取締役</td> <td>2名</td> <td>計 18,500 個</td> </tr> <tr> <td>当社従業員</td> <td>2名</td> <td>計 9,110 個</td> </tr> <tr> <td>社外協力者</td> <td>2名</td> <td>計 10,500 個</td> </tr> </table>	当社取締役	2名	計 18,500 個	当社従業員	2名	計 9,110 個	社外協力者	2名	計 10,500 個
当社取締役	2名	計 18,500 個								
当社従業員	2名	計 9,110 個								
社外協力者	2名	計 10,500 個								
<p>（2） 新株予約権の目的である株式の種類及び数</p>	<p>本新株予約権 1 個あたりの目的である株式の数（以下、「付与株式数」という。）は、当社普通株式 100 株とする。</p> <p>なお、付与株式数は、本新株予約権の割当日後、当社が株式分割（当社普通株式の無償割当てを含む。以下同じ。）または株式併合を行う場合、次の算式により調整されるものとする。ただし、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新株予約権の目的である株式の数についてのみ行われ、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。</p> <p style="text-align: center;">調整後付与株式数＝調整前付与株式数×分割（または併合）の比率</p> <p>また、本新株予約権の割当日後、当社が合併、会社分割、株式交換または株式交付を行う場合その他これらの場合に準じ付与株式数の調整を必要とする場合には、当社は、合理的な範囲で適切に付与株式数の調整を行うことができるものとする。</p>									
<p>（3） 新株予約権の総数</p>	<p>38,110 個</p>									
<p>（4） 新株予約権の払込金額又はその算定方法</p>	<p>本新株予約権 1 個あたりの発行価額は、100 円とする。</p> <p>なお、当該金額は、第三者評価機関である株式会社プルートス・コンサルティングが、当社の株価情報等（当社株式の株価 54 円、行使価額 60 円、行使期間 5 年、株価変動性 59.11%、配当利回り 0%、無リスク利率 1.849%、強制行使条項）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って算出した結果を参考に、当該金額と同額に決定したものであり、当社は、当該金額は有利発行に該当しないと判断している。</p> <p>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</p>									

	<p>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。</p>
<p>(5) 新株予約権の行使に際して出資される財産の価額及びその1株当たりの金額（行使価額）</p>	<p>本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額は、1株あたりの払込金額（以下、「行使価額」という。）に、付与株式数を乗じた金額とする。行使価額は、新株予約権の発行にかかる当社取締役会決議日の前取引日である2026年4月24日の東京証券取引所における当社普通株式の終値に110%を乗じた価格である金60円とする。</p> <p>なお、本新株予約権の割当日後、当社が株式分割または株式併合を行う場合、次の算式により行使価額を調整し、調整による1円未満の端数は切り上げる。</p> $\text{調整後行使価額} = \text{調整前行使価額} \times \frac{1}{\text{分割（または併合）の比率}}$ <p>また、本新株予約権の割当日後、当社が当社普通株式につき時価を下回る価額で新株の発行または自己株式の処分を行う場合（新株予約権の行使に基づく新株の発行及び自己株式の処分または合併、会社分割、並びに株式交換及び株式交付による新株の発行及び自己株式の交付の場合を除く。）、次の算式により行使価額を調整し、調整による1円未満の端数は切り上げる。</p> $\text{調整後行使価額} = \text{調整前行使価額} \times \frac{\text{既発行株式数} + \frac{\text{新規発行株式数} \times \text{1株あたりの払込金額}}{\text{新規発行前の1株あたりの時価}}}{\text{既発行株式数} + \text{新規発行株式数}}$ <p>なお、上記算式において「既発行株式数」とは、当社普通株式にかかる発行済株式総数から当社普通株式にかかる自己株式数を控除した数とし、また、当社普通株式にかかる自己株式の処分を行う場合には、「新規発行株式数」を「処分する自己株式数」に読み替えるものとする。</p> <p>さらに、上記のほか、本新株予約権の割当日後、当社が合併、会社分割、株式交換もしくは株式交付を行う場合、その他これらの場合に準じて行使価額の調整を必要とする場合には、当社は、合理的な範囲で適切に行使価額の調整を行うことができるものとする。</p>
<p>(6) 新株予約権の権利行使期間</p>	<p>本新株予約権を行使することができる期間（以下、「行使期間」という。）は、2027年5月14日から2031年5月13日までとする。</p>
<p>(7) 新株予約権の行使の条件</p>	<p>① 割当日から本新株予約権の行使期間の終期に至るまでの間に金融商品取引所における当社普通株式の普通取引終値の1ヶ月間（当日を含む21取引日）の平均値が一度でも行使価額に40%を乗じた価格を下回った場合、新株予約権者は残存するすべての本新株予約権を行使期間の満期日までに行使しなければならないものとする。但し、次に掲げる場合に該当するときはこの限りではない。</p> <p>(a) 当社の開示情報に重大な虚偽が含まれることが判明した場合</p> <p>(b) 当社が法令や金融商品取引所の規則に従って開示すべき重要な事</p>

	<p>実を適正に開示していなかったことが判明した場合</p> <p>(c) 当社が上場廃止となったり、倒産したり、その他本新株予約権発行日において前提とされていた事情に大きな変更が生じた場合</p> <p>(d) その他、当社が新株予約権者の信頼を著しく害すると客観的に認められる行為をなした場合</p> <p>② 新株予約権者の相続人による本新株予約権の行使は認めない。</p> <p>③ 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。</p> <p>④ 各本新株予約権1個未満の行使を行うことはできない。</p>
(8) 新株予約権の行使により株式を発行する場合に増加する資本金及び資本準備金の額	<p>① 本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の額は、会社計算規則第17条第1項に従い算出される資本金等増加限度額の2分の1の金額とする。計算の結果1円未満の端数が生じたときは、その端数を切り上げるものとする。</p> <p>② 本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準備金の額は、上記①記載の資本金等増加限度額から、上記①に定める増加する資本金の額を減じた額とする。</p>
(9) 新株予約権の取得の事由及び取得条件	<p>① 当社が消滅会社となる合併契約、当社が分割会社となる会社分割についての分割契約もしくは分割計画、または当社が完全子会社となる株式交換契約、株式交付計画もしくは株式移転計画について株主総会の承認（株主総会の承認を要しない場合には取締役会決議）がなされた場合は、当社は、当社取締役会が別途定める日の到来をもって、本新株予約権の全部を無償で取得することができる。</p> <p>② 新株予約権者が権利行使をする前に、上記（7）に定める規定により本新株予約権の行使ができなくなった場合は、当社は、当社取締役会が別途定める日の到来をもって、行使ができなくなった当該新株予約権を無償で取得することができる。</p>
(10) 新株予約権の譲渡制限	譲渡による本新株予約権の取得については、当社取締役会の決議による承認を要するものとする。
(11) 組織再編行為時における新株予約権の取扱い	<p>当社が、合併（当社が合併により消滅する場合に限る。）、吸収分割、新設分割、株式交換または株式移転（以上を総称して以下、「組織再編行為」という。）を行う場合において、組織再編行為の効力発生日に新株予約権者に対し、それぞれの場合につき、会社法第236条第1項第8号イからホまでに掲げる株式会社（以下、「再編対象会社」という。）の新株予約権を以下の条件に基づきそれぞれ交付することとする。ただし、以下の条件に沿って再編対象会社の新株予約権を交付する旨を、吸収合併契約、新設合併契約、吸収分割契約、新設分割計画、株式交換契約または株式移転計画において定めた場合に限るものとする。</p> <p>① 交付する再編対象会社の新株予約権の数 新株予約権者が保有する新株予約権の数と同一の数をそれぞれ交付する。</p> <p>② 新株予約権の目的である再編対象会社の株式の種類 再編対象会社の普通株式とする。</p> <p>③ 新株予約権の目的である再編対象会社の株式の数 組織再編行為の条件を勘案のうえ、上記（2）に準じて決定する。</p> <p>④ 新株予約権の行使に際して出資される財産の価額</p>

	<p>交付される各新株予約権の行使に際して出資される財産の価額は、組織再編行為の条件等を勘案のうえ、上記（５）で定められる行使価額を調整して得られる再編後行使価額に、上記（１１）③に従って決定される当該新株予約権の目的である再編対象会社の株式の数を乗じた額とする。</p> <p>⑤ 新株予約権を行使することができる期間 上記（６）に定める行使期間の初日と組織再編行為の効力発生日のうち、いずれか遅い日から上記（６）に定める行使期間の末日までとする。</p> <p>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に関する事項 上記（８）に準じて決定する。</p> <p>⑦ 譲渡による新株予約権の取得の制限 譲渡による取得の制限については、再編対象会社の取締役会の決議による承認を要するものとする。</p> <p>⑧ その他新株予約権の行使の条件 上記（７）に準じて決定する。</p> <p>⑨ 新株予約権の取得事由及び条件 上記（９）に準じて決定する。</p> <p>⑩ その他の条件については、再編対象会社の条件に準じて決定する。</p>
(12) 新株予約権の割当日	2026年5月13日
(13) 新株予約権証券の発行に関する事項	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ものとする。
(14) 新株予約権の払込期日	2026年5月13日

3. 割当予定先の選定理由等

(1) 割当予定先の概要

① 当社取締役及び従業員

(1) 氏名	当社取締役2名 当社従業員2名
(2) 住所	—
(3) 職業の内容	当社取締役又は従業員
(4) 上場会社と当該個人との間の関係	<p>当社の取締役又は従業員であります。</p> <p>当社取締役2名は、それぞれ当社株式1,047,280株（発行済株式総数に対して2.36%）、936,880株（発行済株式総数に対して2.11%）を保有しております。</p> <p>当社従業員2名のうち1名は、3,000株（発行済株式総数に対して0.01%）を保有しております。</p>

② 社外協力者

(1) 氏名	清水 時彦
(2) 住所	57 Grange Road, Singapore
(3) 職業の内容	会社役員
(4) 上場会社と当該個人との間の関係	当社との間で2026年3月17日に締結した業務委託契約に基づき、当社のアクティブトレジャリー事業（DAT事業）における戦略立案及び推進支援に従事しており、同事業の立ち上げ及び推進において中核的な役割を

	担うことが期待される人材であります。
--	--------------------

(1) 氏名	垣谷 昌孝
(2) 住所	東京都港区
(3) 職業の内容	個人事業主
(4) 上場会社と当該個人との間の関係	DAT 事業の立ち上げ及び推進における中核的役割を担う人物であり、暗号資産・トレジャリー運用領域において高度な専門性及び実績を有する人材であります。なお、同氏は2026年5月1日付で当社の正社員として雇用する予定であり、同日以降、当社の DAT 事業に参画する予定であります。また、同氏については、2026年6月9日開催予定の臨時株主総会において取締役選任議案を付議する予定であります。

(注) 当社は、アクティブトレジャリー事業（DAT 事業）の推進にあたり、当該分野における専門的知見を有する人材の確保を検討していたところ、当社代表者との接点を契機として、清水氏より当該事業に関する提案及び助言を受けました。

その後、当社内において当該提案内容の検討を行った結果、当社の既存事業とのシナジーが見込まれるとともに、当該事業の推進に必要な知見を補完し得るものと判断し、同氏を社外協力者として選定いたしました。

また、垣谷氏については、清水氏からの紹介を契機として接点を持ち、暗号資産・トレジャリー運用領域における専門性及び実績を有することから、当該事業の推進に資する人材として選定しております。

当社としては、これらの社外協力者に対し、当社株主と同様のリスクを共有しながら事業価値の向上に貢献することを目的として、本新株予約権を付与するものであり、報酬としてではなく、各人の投資判断に基づくリスクシェア型の参画を前提としております。

なお、

当社は、割当予定先について反社会的勢力との関係の有無を確認するため、社内において所定の反社チェックを実施（日経テレコンを利用した過去の新聞記事検索等を実施し、反社会的勢力との関係を示唆する情報の有無を確認）するとともに、社外協力者については、慎重を期して、企業調査、信用調査等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）に調査を依頼いたしました。同社からは、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、2026年4月23日付で、割当予定先について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。

これらの調査の結果、いずれの割当予定先についても、反社会的勢力等との関係を疑わせる事実は認められておりません。また、反社会的勢力との関係がないことを示す確認書を株式会社東京証券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

本新株予約権は、当社の中長期的な業績拡大及び企業価値の増大を目指すにあたり、より一層の意欲及び士気を向上させ、当社の結束力をさらに高めることを目的として発行するものであります。当社は、モバイルゲーム事業の収益基盤の回復のための事業構造の見直しに加え、財務基盤の強化及び資本効率の向上を目的として、暗号資産を活用した新たな財務施策の導入についても検討を進めてまいりました。具体的には、モバイルゲーム事業により創出されるキャッシュフローをより効率的に活用し、収益機会の多様化を図る観点から、アクティブトレジャリー事業（DAT 事業）を新たに推進する方針としております。モバイルゲーム事業と DAT 事業を相互に連携させることで、持続可能な収益構造の構築を目指します。DAT 事業は、モバイルゲーム事業を代替するものではなく、その価値をより効率的に拡張するための財務エンジンとして位置づけております。すなわち、モバイルゲームで生み出した価値を、トレジャリー運用を通

じてさらに増幅させ、企業全体の収益構造を多層化する取り組みです。

モバイルゲーム事業により創出されたキャッシュフローの一部をトレジャリー運用に充当し、その運用収益をユーザー施策等に還元することで、ユーザー体験価値の向上及び収益性の改善を図る循環モデルを構築してまいります。

特に、社外協力者については、DAT 事業の立ち上げ及び運営において中心的な役割を担うことが見込まれる人材であり、その専門性及び知見は当社単独では代替が困難であることから、当該人材の参画が事業の成否に重要な影響を与えるものと認識しております。

このため、当社は当該社外協力者に対し、株価変動リスクを含めた経済的利害を共有するインセンティブ設計とすることで、当社の中長期的な企業価値向上へのコミットメントをより一層高めることを企図しております。

(3) 割当予定先の保有方針

当社は、本新株予約権の行使により交付する当社普通株式について、割当予定先との間で継続保有に関する書面での取り決めは行っておりません。

(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、割当予定先に対して、口頭によるヒアリングに加え、現在及び将来の収入に関する証明書（年収証明書等）を取得のうえ、本新株予約権の発行価額に加え、将来の行使に際して必要となる資金についても確認を行い、十分な資力を有していることを確認しております。また、当社取締役2名については、当該資金の一部を保有株式の売却により充当する可能性があります。

なお、当該株式売却にあたっては、当社の内部者取引管理規程に基づき、重要事実の管理及び売買の事前承認手続を徹底するなど、インサイダー取引の未然防止に係る体制を整備しており、関係法令を遵守のうえ適切に対応いたします。

4. 企業行動規範上の手続きに関する事項

本新株予約権の発行により増加する潜在株式数は、2026年3月31日時点の当社発行済株式総数44,431,560株に対して8.58%に相当します。また、本新株予約権の発行と同時に第三者割当による第22回新株予約権の発行（潜在株式数21,000,000株）を予定しており、当該新株予約権の発行による希薄化率は47.26%、これに本新株予約権の潜在株式数を合算した場合の希薄化率は55.84%となります。これらは一定程度の希薄化を伴うものでありますが、当社の成長戦略の実現に必要な資金調達及びインセンティブ設計として位置付けており、当社の企業価値の向上及び中長期的な業績の拡大を通じて、株主価値の向上にも資するものであり、合理的であると判断しております。また、本新株予約権の発行及び第三者割当による第22回新株予約権の発行（以下、「本発行」と総称します。）にあたっては、当該希薄化の規模等を踏まえ、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を設置し、本発行の必要性及び相当性について検討を行っております。

当該第三者委員会は、本発行の目的、資金使途、発行条件、希薄化の規模、資金調達手法の妥当性及び割当予定先の選定の合理性等について慎重に審議を行いました。

その結果、本発行は、当社の事業基盤の強化及び新規事業（DAT事業）の推進を通じた中長期的な企業価値向上に資するものであり、その必要性が認められるとともに、発行条件、資金調達手法及び希薄化の規模並びに割当予定先の選定についても合理性が認められることから、相当である旨の意見を取得しております。また、本新株予約権については、付与対象者に当社株主と同様のリスク認識のもとで事業に関与させる設計となっており、企業価値向上へのコミットメントを高める観点からも合理性が認められる旨の評価を得ております。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、本第三者割当について、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

(ア) 第22回新株予約権

本資金調達により調達する資金は、合計約1,120百万円であり、その用途は以下のとおりとのものである。

① 本社債の償還資金 (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、第22回新株予約権の割当日の約2週間後に第22回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（うち開発・運営人員の人件費に92百万円、外注制作費等に208百万円）に充当する予定であるとのことである。

② 新規タイトルにかかる開発・運営費用 (約180百万円)

当社は、収益基盤を回復し、中長期的な成長を実現するためには、魅力的かつ競争力のある新規タイトルを継続的に開発・運営し、効果的な集客を行うことが重要であると考えているとのことである。そして、当社の新規タイトル戦略においては、知名度の高い社外IPの活用を軸に、当社が培ってきた開発ノウハウを基盤として、開発遅延リスクを抑制しつつ、プロモーション投資による集客強化やグローバル展開も視野に入れたゲーム展開を推進しているとのことであり、具体的には、IPの魅力を最大限に活かしたゲーム設計及び運営施策を迅速かつ的確に実行することで、リリース初期からユーザー獲得を図り、継続的な収益貢献につなげることを目指しているとのことである。

そして、新規タイトルの開発体制の強化及び運営施策の実行、並びにリリースに向けたプロモーション施策等により、モバイルゲーム事業の収益基盤の回復と成長を図るために、第22回新株予約権による調達資金のうち21百万円を開発人件費に、44百万円を外注制作費（グラフィック、サウンド、シナリオ制作等）に、115百万円を広告宣伝費等に、それぞれ充当する予定であるとのことである。

③ 暗号資産「SOL」の購入費用

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、その後も第20回新株予約権による調達資金によりビットコインを追加取得して、主としてビットコインの価値上昇による財務基盤の強化を目指していた。しかしながら、第20回新株予約権発行後の株価低迷により調達資金額が想定を下回ったことからビットコインの追加取得には至らなかった。

そして、当社の事業に適した暗号資産の運用方法につき再検討した結果、暗号資産を単なる価値保存手段として保有するのではなく、運用を通じて収益を創出する「アクティブトレジャリー事業（DAT事業）」を推進することとなった。このための暗号資産の選定にあたっては、「再現性のある収益機会の確保」と「モバイルゲーム事業との親和性」の双方を重視し、ステーキング等による利回りを得ることが可能であるうえ、ゲーム分野における活用実績が蓄積されているSolana（SOL）がふさわしいと判断したとのことである。

さらに当社は、モバイルゲーム事業とDAT事業を独立した収益源として位置付けつつ、モバイルゲーム事業における売上の一部を原資として暗号資産を取得しDAT事業における運用資産として活用することで運用規模の拡大を図るという資金面の連携、及びDAT事業における運用益の一部をゲーム内のポイント保有量等に応じてユーザーに還元する仕組みを導入することで課金や継続プレイの動機付けを強化し、モバイルゲーム事業の成長に寄与させるというユーザー価値の向上に向けた連携の2点において相互に関係性を持たせることにより、両事業間のシナジーを生み出すことを目指しているとのことである。

暗号資産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ほか、管理方法によっては資産流出リスクも存在するところ、当社はこれらのリスクを前提として、保有目的及び売却方針を明確化し、適切な業務フローに基づいて運用することで、リスク低減を図っていくとのことである。また、運用状況や市場環境を踏まえ、必要に応じて投資規模の見直しを行うことも想定しており、段階的かつ慎重に事業を推進していく方針であるとのことである。

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新規タイトルの開発体制の強化及び運営施策の実行、並びにリリースに向けたプロモーション施策等により、モバイルゲーム事業の収益

基盤の回復と成長を図ることが期待できるうえ、新規事業であるDAT事業により収益源の多角化及びモバイルゲーム事業とのシナジーが期待できることから、当委員会としては、本資金調達の実行性は認められると考える。

(イ) 第23回新株予約権

当社は、付与対象者に対する中長期的なインセンティブの付与を目的として第23回新株予約権を発行するものであり、資金調達を主たる目的とするものではない。

第23回新株予約権の付与により、本社外協力者に当社株式価値の向上にコミットすることを促すことができ、企業価値の持続的な向上及び株主価値の向上に貢献することが期待できることから、当委員会としては、本社外協力者宛ストックオプション付与の実行性は認められると考える。

(2) 相当性

(ア) 第22回新株予約権

① 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第22回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。

② 割当先について

当社の説明によれば、2025年10月に発行した第20回新株予約権による資金調達を進めていたものの、当社の株価が発行時には想定していなかった複数の事象が重なったことにより大きく下落したことから資金調達が進まない状態に陥り、事業運営に必要な資金調達手法について検討していた中で、2026年3月に第20回新株予約権の割当先である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、同月中に第20回新株予約権の取得・消却及び第22回新株予約権による資金調達に関する提案を受けたとのことである。そして、社内において協議した結果、本資金調達が、第20回新株予約権

に係る契約関係との一貫性を維持しつつ、スピード及び確実性をもって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。

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2026年4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2026年2月28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。

③ 発行条件について

第22回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、第22回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、第22回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、第22回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。かかる第22回新株予約権の特徴は、割当予定先による第22回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、割当予定先は第22回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第22回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第22回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第22回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うえ、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。

④ 希薄化について

第22回新株予約権が全て行使された場合に交付される株式数21,000,000株の2026年3月31日時点の当社発行済株式総数に対する希薄化率は47.26%（議決権ベースでは47.28%。本省外協力者に付与される第23回新株予約権が全て行使された場合に交付される株式数3,811,000株を合算するとそれぞれ55.84%及び55.86%）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、第22回新株予約権が全て行使された場合に交付される株式数21,000,000株（本省外協力者に付与される第23回新株予約権の目的となる株式数3,811,000株を合算すると24,811,000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1,167,301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、第22回新株予約権による資金調達及び本省外協力者宛ストックオプション付与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、モバイルゲーム事業の収益基盤の強化及びDAT事業の推進を通じて中長期的な企業価値の向上を図ることを目的としており、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。

(イ) 第23回新株予約権

① 他の資金調達手段との比較

第23回新株予約権は資金調達を目的として発行されるものではないことから、検討を要しない。

② 付与先について

本社外協力者は、当社が推進するDAT事業の立ち上げ及び推進において中核的な役割を担うことが期待されている人材であり、当該事業の推進にあたり不可欠な専門性及び実績を有しているとのことである。そして当社は、本社外協力者に対して第23回新株予約権を付与することにより、当社株主と同様のリスクを共有しながら事業価値の向上に貢献することを期待しているとのことである。

そして、既存の業務委託契約の枠組みの中ですでに所定の反社チェックを行っていることに加えて、改めて、日経テレコンを利用し過去の新聞記事の検索を行うとともに、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等との関わりを調査した結果、本社外協力者に反社会的勢力等との関わりを疑わせる結果はなかったとのことである。

当委員会は、そのような付与先の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。

また、本社外協力者については、反社会的勢力との関係の有無に関する調査に加え、当該ストックオプションの払込資金及び将来の行使に必要な資金についても、各対象者の収入状況等を踏まえた確認が行われているとの説明を受けている。

当委員会は、当該確認プロセスを踏まえ、本社外協力者が第23回新株予約権に係る経済的負担に対応可能な資力を有しているものと評価している。

③ 発行条件について

第23回新株予約権の発行価格の相当性に関して、当委員会は、株式会社ブルータス・コンサルティング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、第22回新株予約権の発行価額を株式会社ブルータス・コンサルティング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、行使価額が第23回新株予約権の発行決議日の前日終値の110%に固定されているうえ、割当日から約1年間は行使することはできないロックアップ条項及び当社株価の終値の1か月間の平均値が行使価額の40%を下回った場合には付与対象者は保有する全ての第23回新株予約権を行使期間の満期日までに行使しなければならない強制行使条項といった既存株主に配慮した条件が設けられている。また、当該強制行使条項については、付与対象者の資力状況を踏まえたうえで設定されているとの説明を受けており、当該条項の発動時においても過度な経済的負担を課すものではないと認められる。

以上を総合的に検討のうえ、当委員会は第23回新株予約権の発行条件には相当性が認められると考える。

当社は、当該第三者委員会の意見を参考に合議・検討した結果、2026年4月27日付の取締役会において、本発行を行うことを決議いたしました。

以 上