

2025 年 10 月 20 日

各 位

会 社 名 サイバーステップ株式会社
代 表 者 名 代表取締役社長 湯 浅 慎 司
(コード番号：3810 東証スタンダード市場)
問 合 せ 先 取締役 緒 方 淳 一
電 話 番 号 0570-032-085

**第三者割当による新株式及び第 42 回新株予約権の発行並びに
主要株主である筆頭株主の異動及び主要株主の異動に関するお知らせ**

当社は、本日開催の取締役会において、2025 年 11 月 27 日開催予定の当社臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の承認決議が得られることを条件として、第三者割当により発行される新株式（以下、「本新株式」といいます。）及び第 42 回新株予約権（以下、「本新株予約権」といいます。）の発行を行うこと（以下、本新株式及び本新株予約権の発行を総称して「本第三者割当」といいます。）を決議いたしましたので、下記のとおり、お知らせいたします。

本第三者割当については、大規模な希薄化（25%超）を伴う第三者割当に該当することから、その必要性及び相当性について、株主の皆様の意思確認をさせていただく手続として本臨時株主総会において、本第三者割当の承認を得ること、また本新株式及び本新株予約権について有利発行に該当することから、当該有利発行に関して承認を得ることを条件としております。

なお、本第三者割当による本新株式の発行に係る払込みについては、金銭債権の出資（デット・エクイティ・スワップ、以下「DES」といいます。）の方法により行うこととします。

なお、本第三者割当増資により、主要株主である筆頭株主の異動が生じますので、あわせてお知らせいたします。

記

I. 本第三者割当について

1. 募集の概要

＜本新株式の募集の概要＞

(1) 払込期日	2025 年 11 月 28 日
(2) 発行新株式数	40,000,000 株
(3) 発行価額	1 株につき 125 円
(4) 調達資金の額	5,000,000,000 円
(5) 募集又は割当方法 (割当予定先)	第三者割当の方法により、次の者に割り当てます。 Q L 有限責任事業組合 8,000,000 株 Q L 第 2 号有限責任事業組合 8,000,000 株 株式会社 Tiger Japan Investment 8,000,000 株 エクスヒューム有限責任事業組合 6,400,000 株 株式会社 C o o l s ' 9 7 1,600,000 株 富士キャピタル有限責任事業組合 4,000,000 株 合同会社つながる 4,000,000 株
(6) その他	上記各号については、金融商品取引法による届出の効力が発生することを条件とします。

注：なお、発行価額の全額(5,000,000,000 円)を金銭以外の財産である金銭債権の現物出資に

よる方法（デット・エクイティ・スワップ（以下「DES」といいます。）で実施するものとします。債権の現物出資により当社の財務内容の改善を図るために実施するものであります。

<本新株予約権の募集の概要>

(1) 割当日	2025 年 11 月 28 日
(2) 新株予約権の総数	213,600 個（1 個につき 100 株）
(3) 発行価額	総額 121,538,400 円 （新株予約権 1 個につき金 569 円）
(4) 当該発行による潜在株式数	21,360,000 株
(5) 資金調達の額	2,791,538,400 円 （内訳） 本新株予約権発行分 121,538,400 円 本新株予約権行使分 2,670,000,000 円 発行諸費用を差し引いた手取概算額については、 「3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期 （1）調達する資金の額」をご参照ください。
(6) 行使価額	1 株につき 125 円
(7) 割当方法 （割当予定先）	第三者割当の方法によります。 Q L 有限責任事業組合 40,000 個 Q L 第 2 号有限責任事業組合 40,000 個 株式会社 Tiger Japan Investment 33,600 個 合同会社つながる 100,000 個
(8) その他	上記の各号については、金融商品取引法に基づく届出の効力発生を条件としております。

2. 募集の目的及び理由

(1) 資金調達の主な目的

当社グループは、「世界中を楽しくするエンターテインメントを世に送り出す」という理念のもと、オンラインゲームの開発及び提供を中心に事業を展開しております。オンラインゲームの研究開発を核に、自社開発及び自社サービスという強みを最大限に活用し、複数タイトル展開、多国間展開及びマルチプラットフォーム対応を独自のビジネスモデルとして推進することにより、常に新しいサービスの実現とともにより多くのユーザーへの提供ができるよう尽力しております。

2025 年 5 月期におけるわが国経済は、雇用・所得環境の改善や各種政策の効果もあり、景気は緩やかに回復しております。一方で、資源・原材料価格の上昇やエネルギー価格の高騰、米国の政策動向、金融資本市場の変動等の影響など、依然として先行きは不透明な状況が続いております。

当社グループが属するオンラインゲーム市場においては、スマートフォンをはじめとする端末は既に広く行きわたっており、新たなユーザーの増加はやや落ち着いてきたことに伴って成長が緩やかとなる一方で、通信環境の向上やゲームを複数の機器で遊べる仕組み等の進展もあり、ユーザーのプレイ環境が多様化及び高度化しております。また、新興国を中心とした海外市場の拡大や、ソーシャル機能を重視したゲーム体験の進化により、グローバルでのユーザー獲得競争は依然として活発に展開されております。

このような事業環境のもと、当社グループでは引き続き既存サービスの拡大及び収益性の向上に注力すると共に、培ってきた開発技術を応用した新規サービスの開発を進めてまいりました。現在、主力事業である「トレバ」におきましては、継続的なプロモーション施策の展開、コスト構造の見直し、ならびに人気 IP を活用した景品ラインナップの拡充を軸に、海外市場への展開及び新規コンテンツの導入を推進してまいりました。

また、既存事業の発展に加え、新たな収益基盤の確立として、国内アーティスト等との物品製作及び販売に係るライセンス契約によるマーチャンダイジング事業の推進に取り組んでまいりま

した。

一方で、「トレバ」が属するオンラインクレイゲーム市場においては、他社の新規参入が相次いだことにより競争環境が激化し、利用者の獲得・維持が難化する状況が続いております。マーチャンダイジング事業においては、制作コストの上昇やニーズの多様化や流行に迅速かつ柔軟に対応及び分析できる体制の構築の難航等により、売上強化及び収益に対する効果は想定より下回って推移いたしました。なお、コスト面におきましては、全社的に削減可能な内容の洗い出しを実施すると共に各タイトルにおける運営・管理体制の見直しによる開発コストの削減へ向けた施策を継続して推進してまいりました。

この結果、2025年5月期における売上高は2,504百万円となり、2024年5月期に比べ、16.1%の減収となりました。利益面につきましては、営業損失1,787百万円（2024年5月末期は営業損失1,455百万円）、経常損失1,916百万円（2024年5月期は経常損失1,520百万円）、税金等調整前当期純損失2,177百万円（2024年5月期は税金等調整前当期純損失1,556百万円）、親会社株主に帰属する当期純損失1,695百万円（2024年5月期は親会社株主に帰属する当期純損失1,458百万円）となりました。

2026年5月期第1四半期においては、売上高は482百万円となり、前年同期に比べ、22.8%の減収となりました。利益面につきましては、営業損失324百万円（前年同期は営業損失553百万円）、経常損失353百万円（前年同期は経常損失593百万円）、税金等調整前四半期純損失307百万円（前年同期は税金等調整前四半期純損失593百万円）、親会社株主に帰属する四半期純損失310百万円（前年同期は親会社株主に帰属する四半期純損失411百万円）となりました。

セグメントごとの経営成績は次のとおりであります。

（オンラインゲーム事業）

オンラインゲーム事業は、主に「トレバ」を展開した事業であります。

2025年5月期は、ユーザーの獲得競争の激化や一部の運営体制の見直し等により売上高は減少いたしました。コスト面においては低収益営業所の撤退による固定費削減及び、電力契約や法人携帯の見直しを含む徹底した間接費削減を継続して実施してまいりました。

オンラインゲーム事業においては、外部顧客への売上高は2,198百万円（2024年5月期比21.6%減）、セグメント損失は604百万円（2024年5月期はセグメント損失538百万円）となりました。

なお、2026年5月期第1四半期においては、外部顧客への売上高は437百万円（前年同期比24.5%減）、セグメント損失は196百万円（前年同期はセグメント損失156百万円）となりました。

（エンターテインメント事業）

エンターテインメント事業は、主に音響制作、声優プロダクション事業及びマーチャンダイジング事業であります。

2025年5月期は、主に映像作品における音響制作の受注や動画配信プラットフォーム向けコンテンツの制作等に注力すると共に、国内アーティスト等との物品製作及び販売や、イベント共催への参加による収益拡大に取り組んでまいりました。一方で制作コストの上昇や体制の構築の難航等により、売上強化及び収益に対する効果が想定より下回って推移いたしました。

エンターテインメント事業においては、外部顧客への売上高は306百万円（2024年5月期比68.4%増）、セグメント損失は635百万円（2024年5月期はセグメント損失19百万円）となりました。

なお、2026年5月期第1四半期においては、外部顧客への売上高は45百万円（前年同期比1.1%減）、セグメント損失は6百万円（前年同期はセグメント損失241百万円）となりました。

このように当社グループは2024年5月期まで4期連続して大幅な営業損失、経常損失及び親会社株主に帰属する当期純損失を計上し、2025年5月期においても大幅な営業損失1,787百万円、経常損失1,916百万円、親会社株主に帰属する当期純損失1,695百万円を計上し、営業活動によるキャッシュ・フローは2,048百万円のマイナスとなったことで現金及び現金同等物の同期末残高は212百万円となりました。これにより、当社グループの資金繰りに重要な懸念が生じていることから、継続企業の前提に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。

当社としては、早期にこのような状況の解消を図るべく、当社グループでは以下の施策により、財務基盤の安定及び収益性の改善に努めてまいります。

① 財務基盤の安定

当社グループでは、2025 年 5 月期において、2024 年 10 月 28 日付の「第三者割当による新株式及び第 41 回新株予約権の発行並びに第三者割当て契約の締結並びに行使価額修正条項付第 39 回及び第 40 回新株予約権の取得及び消却に関するお知らせ」にて公表いたしましたとおり、「オンラインクレイジーゲーム・トレバ」の利益回復と新規ユーザー獲得を進めるとともに、新規収益の柱としてマーチャンダイジング事業を推進し、財務基盤を強化することを目的として、第三者割当による新株式及び第 41 回新株予約権の発行（以下「前回資金調達」といいます。）による資金調達を実施しております。

また、今後の財務体質の強化、資金繰りの安定化のため、さらなる資金調達を当社グループにとって最適な手法により進めるとともに、下記の収益力の向上及び継続的なコスト削減に取り組み、事業資金の安定的な確保と維持に努めてまいります。前回資金調達につきましては、2025 年 8 月 18 日付の「第三者割当により発行された第 41 回新株予約権の行使完了に関するお知らせ」のとおり、全ての新株予約権の行使が完了し、調達資金約 1,733 百万円は資本金および資本剰余金として純資産の部に組み入れられました。これにより自己資本の増加を通じて財務基盤の安定化が図られております。当該資金のうち 1,167 百万円は、オンラインクレイジーゲーム事業の新規コンテンツ関連費用及び運転資金並びに、マーチャンダイジング事業のプロモーション費用、商品開発費用に充当しております。

② 収益力の向上

当社グループは、2025 年 5 月期におきまして、新規タイトルの複数開発を進めていた中で、その開発期間の長期化により、当初想定していた時期からリリースが延長したことに伴う開発コストの増加や既存タイトルにおける他社参入に伴う競争の激化によって、売上高が低迷したことによる利益の減少を受け、現在の当社グループにおいては既存タイトルの収益性の改善を達成すべく、他社との差別化を図る施策及びグローバルなサービス展開を推進することで、利益回復及び収益基盤の立て直しに努めてまいります。

既存タイトルである「トレバ」につきましては、現在、取り扱い景品の種類の増加とともに新規コンテンツの開発を進めており、2025 年 5 月期においては、「トレバ」内にて、日本全国の特産品を景品として取り扱う新規コンテンツ「ふるさとキャッチャー」を展開し、サービスの利用率及び継続率向上を目指しております。

また、既存タイトルの「テラビット」においては、著名なインフルエンサーとのコラボ等を含めたコンテンツの拡充を進めており、これまで以上に魅力的と感じるような遊戯性を取り入れることによって、ユーザーの皆様が長期にわたって楽しんで頂けるよう、より質の高いものを開発し提供することを主眼とした開発体制の強化も進めております。

その他タイトルにおきましても、効果的なプロモーションの実施とともに各種コンテンツ拡充等によるタイトルのブラッシュアップによってクオリティのレベルアップに注力することで、当社グループにおけるオンラインゲーム事業の収益性の向上と安定化を図ってまいります。

また、当社グループは、現在、新規事業として国内アーティストとの物品製作及び販売に係るライセンス契約によるマーチャンダイジング事業を推進しております。許諾されたライセンスによる自社での商品企画や他社への外注を含めた開発・製造・販売に加えてイベント等を開催しており、既存サービスである「トレバ」におけるライセンス商品の取り扱い等、従来から当社グループが「トレバ」で培ってきた IP の取り扱い業務や景品の仕入れ・物流・企画・国内外への広告宣伝活動等における知識や経験とともに、既存ゲームタイトルのオリジナル商品企画・開発・販売、海外子会社での海外事業展開等によるノウハウを最大限活用した事業を広く展開することによって、当社グループの収益性改善と強化を早期に目指してまいります。

③ 経費削減

当社グループは、現在、「トレバ」における景品仕入や広告宣伝、配送業務を含めた外注先の再検討による外注費用の削減を進めております。加えて、現状における運営・管理体制に見合った規模へ営業所を縮小するとともに、一時的に使用していない区画の転貸や人員配置の見

直しによる営業所賃借料等の各種費用の節減、役員報酬の削減等、既に広範囲にわたる経費削減策を実施しており、今後においても全社的に内容を吟味したうえで早期に経費削減策を実行してまいります。

④経営資源の選択と集中

現時点において、将来の収益性が期待できる事業及び子会社を検討・選択するとともに、かかる検討の結果次第では事業売却及び子会社の再編を進めることで当社グループの管理にかかるコストを削減し、当社グループにおける経営資源を収益性が期待できる事業へ集中することにより、今後の事業の成長を達成してまいります。

2025 年 5 月期における現金及び現金同等物（以下「資金」という。）は、現金及び現金同等物の減少額 144 百万円、連結の範囲の変更に伴う現金及び現金同等物の減少額 465 百万円があったことにより、2024 年 5 月期末に比べ 609 百万円減少し、212 百万円となりました。この減少は、当期純損失の計上により営業活動で 2,048 百万円の資金流出が生じたことが主因であり、投資活動では 19 百万円の資金流入、財務活動では第三者割当増資や新株予約権の行使等による株式発行や非支配株主からの払込みにより 1,895 百万円の資金流入があったものの、期末残高は大幅に減少しました。また、当社はこれまで複数回にわたり資金調達を実施し、その資金を既存事業および新規事業の強化に重点的に投下してまいりましたが、オンラインゲーム事業では競争激化に伴うユーザー獲得コストの上昇、マーチャンダイジング事業では市場変化やコスト増の影響により収益拡大が想定どおり進まず、安定的なキャッシュ創出に至っていないことが現金水準減少の背景となっております。

2025 年 5 月期末の連結純資産合計は、2024 年 5 月期末に比べ 606 百万円減少し、546 百万円となりました。これは主に、子会社 BloomZ Inc. の増資による資本剰余金 250 百万円の増加が生じたこと並びに第三者割当による増資及び新株予約権の行使による増資によって資本金 442 百万円及び資本剰余金 442 百万円の増加が生じた一方で、親会社株主に帰属する当期純損失の計上による利益剰余金 1,695 百万円の減少が生じたことによるものであります。

当社グループは、継続企業の前提に関する注記の解消に向けて抜本的な改革を検討しているものの、このように大きく現金及び現金同等物が減少しており、運転資金へ充当することを優先することから、資金不足により十分な施策を実行できない状況です。

また、2024 年 5 月期まで 4 期連続して大幅な営業損失、経常損失及び親会社株主に帰属する当期純損失を計上し、2025 年 5 月期においても大幅な営業損失 1,787 百万円、経常損失 1,916 百万円、親会社株主に帰属する当期純損失 1,695 百万円を計上いたしました。これにより継続企業の前提に重要な疑義を生じさせる事象・状況が存在しており、金融機関からの借入や通常の資金調達は極めて困難な状態です。

さらに、当社は継続企業の前提に重要な疑義の解消および収益基盤の強化を急務としておりますが、現状の損失計上が続けば、債務超過（2025 年 5 月末時点で 546 百万円の資産超過、2025 年 8 月末時点で 1,294 百万円の資産超過）に陥る可能性があります。債務超過となった場合、東京証券取引所の上場規則第 601 条（有価証券上場規程）等に基づき、事業年度の末日（期末日）に債務超過の状態、それが 2 期連続となった場合、上場廃止となるおそれがあります。金融機関からの借入は困難であり、自己資金による早期改善も見込めないため、株主価値の維持と上場維持を最優先し、資本増強手段として第三者割当増資を実施し財務健全性を確保することが不可欠と考えております。

また、このたび発行する本新株式の発行価額及び本新株予約権の行使価額は株価 379 円（2025 年 10 月 17 日付終値）に対して 125 円と有利発行であること、議決権比率ベースで 245.38%と大規模な希薄化を伴う発行であり、発行後の割当先による投資行動により株価に下落圧力がかかる可能性があります。株価の推移によっては、投資回収の観点から市場において売却し、売却時には市場動向を勘案しながら売却していく方針である旨を口頭で確認しており、その方針に従えば、その影響は限定的であると考えております。

当社といたしましては既存株主の皆様の株式価値を毀損することなく、企業価値を向上することに配慮しておりますが、当社グループが、2024 年 5 月期まで 4 期連続して大幅な営業損失、経常損失及び親会社株主に帰属する当期純損失を計上し、2025 年 5 月期においても大幅な営業損失

1,787 百万円、経常損失 1,916 百万円、親会社株主に帰属する当期純損失 1,695 百万円を計上していること、2025 年 5 月末時点の当社連結純資産は 546 百万円と資金超過、2025 年 8 月末時点で 1,294 百万円の資産超過であります。現状のまま事業継続した場合に再度債務超過に転落するおそれがあることから、本欄後記（その他の資金調達方法の検討について）に記載のとおり、金融機関から間接金融及び公正発行による第三者割当資金調達も引受先が不在であることから困難であり、資金調達手法については極めて限定的であると考えております。

今回の資金調達手法は、当社といたしましても、本新株式の発行により、財務体質の強化を図り、事業成長のための一定額を迅速にかつ確実に調達することができるとともに、割当予定先の要請と協議に基づき、本新株予約権の発行により割当予定先が当社に対して段階的に投資を行うことができるように配慮したものであります。加えて、本新株予約権の発行は必ずしも一度に大量の新株式を発行するものではないため、当社及び当社既存の株主にとっても、資金調達を全て新株式により調達する場合と比べて、権利行使が完了するまでには一定程度の期間を要することが想定されます。そのため、既存株式の希薄化が段階的に進む点において、既存株主に対する希薄化は避けられないものの、一定の配慮ができると判断して採用いたしました。

債権の現物出資の概要

なお、当社としては収益基盤の強化が急務であると認識しており、将来性があり、且つ社会的貢献度の高い新たな業種・業態の企業を早期に当社グループに取込むことにより、2026 年 5 月期における業績回復を目指しております。その為にも 2025 年 10 月 20 日適時開示「子会社等の異動を伴う株式の取得に関する株式譲渡契約締結のお知らせ」にて公表しました通り、介護・テレマーケティングといった成長領域における企業の子会社化を早期に実施し早期に業績の回復を見込んでおります。こうした取り組みの実施に際して、当社グループにおいて一時的に手元流動性が減少することから、一定程度の現預金を確保すべく以下のとおり借入れにより資金調達を実施いたしました。

本普通株式は、当社が割当予定先である Q L 有限責任事業組合（以下「Q L 組合」といいます。）、Q L 第 2 号有限責任事業組合（以下「Q L 2 号組合」といいます。）、株式会社 Tiger Japan Investment（以下「Tiger Japan Investment」といいます。）、エクスヒューム有限責任事業組合（以下「エクスヒューム組合」といいます。）、株式会社 Cools' 97（以下「Cools' 97」といいます。）、富士キャピタル有限責任事業組合（以下「富士キャピタル組合」といいます。）並びに合同会社つながる（以下「つながる社」といいます。）に対し普通株式を割り当て、その払込金額の全部に対して割当予定先が当社に対して有する貸付金債権残高 5,000,000,000 円（元金 5,000,000,000 円）に相当する債権の現物出資を行います。債権の現物出資により当社の財務内容の改善を図るものです。運転資金の確保及び投資機会への対応を目的として、まず借入により資金を調達いたしました。また、返済手法についても、当面のキャッシュフローを確保する必要性から当社より各借入先に対し、適正な発行条件の整備に必要な時間を確保し、複数投資先の決裁スケジュールや公平性を保ちながら借入金を現物出資（DES）により資本化するスキームを提案し、各借入先より同意いただいたことから本スキームを採用いたしました。金銭以外の財産の現物出資の目的とする財産の内容は以下のとおりです。

債権者：Q L 組合当該財産の価額：金 1,000,000,000 円

債権の表示：2025 年 10 月 20 日付取引基本約定書に基づく貸付金債権

借入限度額：総額 1,000,000,000 円

貸付実行日：2025 年 10 月 20 日（金 1,000,000,000 円）

返済期日：2025 年 11 月 28 日（※）

利息：年利 2 %

弁済方法：期日一括弁済

債権者：Q L 2 号組合

当該財産の価額：金 1,000,000,000 円

債権の表示：2025 年 10 月 20 日付取引基本約定書に基づく貸付金債権

借入限度額 : 総額 1,000,000,000 円
貸付実行日 : 2025 年 10 月 20 日 (金 1,000,000,000 円)
返済期日 : 2025 年 11 月 28 日 (※)
利息 : 年利 2 %
弁済方法 : 期日一括弁済

債権者 : Tiger Japan Investment
当該財産の価額 : 金 1,000,000,000 円
債権の表示 : 2025 年 10 月 20 日付取引基本約定書に基づく貸付金債権
借入限度額 : 総額 1,000,000,000 円
貸付実行日 : 2025 年 10 月 20 日 (金 1,000,000,000 円)
返済期日 : 2025 年 11 月 28 日 (※)
利息 : 年利 2 %
弁済方法 : 期日一括弁済

債権者 : エクスヒューム組合
当該財産の価額 : 金 800,000,000 円
債権の表示 : 2025 年 10 月 20 日付取引基本約定書に基づく貸付金債権
借入限度額 : 総額 800,000,000 円
貸付実行日 : 2025 年 10 月 20 日 (金 800,000,000 円)
返済期日 : 2025 年 11 月 28 日 (※)
利息 : 年利 2 %
弁済方法 : 期日一括弁済

債権者 : Cools' 97
当該財産の価額 : 金 200,000,000 円
債権の表示 : 2025 年 10 月 20 日付取引基本約定書に基づく貸付金債権
借入限度額 : 総額 200,000,000 円
貸付実行日 : 2025 年 10 月 20 日 (金 200,000,000 円)
返済期日 : 2025 年 11 月 28 日 (※)
利息 : 年利 2 %
弁済方法 : 期日一括弁済

債権者 : 富士キャピタル組合
当該財産の価額 : 金 500,000,000 円
債権の表示 : 2025 年 10 月 20 日付取引基本約定書に基づく貸付金債権
借入限度額 : 総額 500,000,000 円
貸付実行日 : 2025 年 10 月 20 日 (金 500,000,000 円)
返済期日 : 2025 年 11 月 28 日 (※)
利息 : 年利 2 %
弁済方法 : 期日一括弁済

債権者 : つながる社
当該財産の価額 : 金 500,000,000 円
債権の表示 : 2025 年 10 月 20 日付取引基本約定書に基づく貸付金債権
借入限度額 : 総額 500,000,000 円
貸付実行日 : 2025 年 10 月 20 日 (金 500,000,000 円)
返済期日 : 2025 年 11 月 28 日 (※)
利息 : 年利 2 %
弁済方法 : 期日一括弁済

※現物出資の目的となる財産については、会社法上、原則として検査役若しくは弁護士、公認会計士又は税理士等による調査が義務付けられておりますが、現物出資の目的となる財産が増資を行う会社に対する金銭債権である場合については、会計帳簿によりその実在性が確認でき、帳簿残高の範囲内である場合には、検査役又は専門家による調査を要しないこととされております（会社法第 207 条第 9 項第 5 号）。但し、同号が適用される金銭債権は、弁済期が到来しているものに限られるため、現物出資の対象となる貸付金債権の弁済期を、相互間で返済期日（2025 年 11 月 28 日）において本新株式の第三者割当を実施する時点とすることを合意しております。このため、本第三者割当における金銭債権の現物出資につき、検査役又は専門家による調査は行いません。

（2）資金調達方法の概要及び選択理由

当社は、本資金調達を実施するにあたり、当社グループが、2024 年 5 月期まで 4 期連続して大幅な営業損失、経常損失及び親会社株主に帰属する当期純損失を計上し、2025 年 5 月期においても大幅な営業損失 1,787 百万円、経常損失 1,916 百万円、親会社株主に帰属する当期純損失 1,695 百万円を計上していることから金融機関からの調達は困難であるため、直接金融での資金調達を行うことといたしました。そのため、当社としましては、直接金融による株主資本の増強を図ることを軸に調達方法の検討をいたしました。

直接金融による調達方法としては、一般に株主割当、公募、第三者割当によるものがあります。株主割当としては全ての株主に対するライツ・イシュー等がありますが、当社の業績が上述のように不安定な状況において、確実に資金確保を行うという前提において全ての株主や新株予約権者から追加的な資金を調達することは容易ではないことから合理的ではないと判断いたしました。

また、直接金融による資金調達の代表的な方法として公募増資という方法もありますが、調達に要する時間が第三者割当による新株式及び新株予約権の発行と比較し多大にかかることや、必要資金の調達規模と現在の当社の経営成績、株価動向、株式流動性等から引受証券会社を見つけることは困難であることから、現時点における資金調達方法としては合理的ではないと判断いたしました。

本新株式と本新株予約権の発行を組み合わせ今回の資金調達スキームは、当社といたしましても、本新株式の発行により、財務体質の安定性を維持しながら、事業成長のための一定額を迅速にかつ確実に調達することができるとともに、D E S の手法により当社における借入金残高を圧縮し、自己資本比率を改善させるとともに、割当予定先の要請と協議に基づき、本新株予約権の発行により割当予定先が当社に対して段階的に投資を行うことができるように配慮したものであります。加えて、本新株予約権の発行は必ずしも一度に大量の新株式を発行するものではないため、当社及び当社既存の株主にとっても、資金調達を全て新株式により調達する場合と比べて、権利行使が完了するまでには一定程度の期間を要することが想定されます。そのため、既存株式の希薄化が段階的に進む点において、既存株主に対する希薄化は避けられないものの、一定の配慮ができると判断して採用いたしました。

また、下記に記載した本新株予約権の特徴及び留意事項、その他の資金調達方法の検討を踏まえ、第三者割当による本新株予約権の発行により資金調達を行うことが最適であると判断し、その発行を決議しました。

なお、この度発行する本新株式の発行価額は株価 379 円（2025 年 10 月 17 日付終値）に対して 125 円と有利発行であること、本新株予約権の行使と併せて議決権比率ベースで 245.38%と大規模な希薄化を伴う発行であり、発行後の割当先による投資行動により株価に下落圧力がかかる可能性があります。各割当先より株価の推移によっては、投資回収の観点から市場において売却し、売却時には市場動向を勘案しながら売却していく方針である旨を口頭で確認しておりその影響は限定的であると考えております。

当社といたしましては既存株主の皆様の株式価値を毀損することなく、企業価値を向上することに配慮しておりますが、当社グループが、2024 年 5 月期まで 4 期連続して大幅な営業損失、経常損失及び親会社株主に帰属する当期純損失を計上し、2025 年 5 月期においても大幅な営業損失

1,787 百万円、経常損失 1,916 百万円、親会社株主に帰属する当期純損失 1,695 百万円を計上しており、継続企業の前提に関する注記が付されていることから、資金支援先の確保は極めて困難であると考えており、一定の有利発行はやむをえないものと判断しております。

(本新株予約権の特徴)

当社が選択した本資金調達方法は、他の資金調達方法と比較して以下の点が優れているものと判断しております。

① 行使価額及び対象株式数の固定

本新株予約権は、昨今その商品設計等について市場の公平性や既存株主への配慮等の点で懸念が示される価格修正条項付きのいわゆる MSCB や MS フラントとは異なり、行使価額及び対象株式数の双方が固定されております。発行当初から行使価額は 125 円で固定されており、将来的な市場株価の変動によって行使価額が変動することはありません。

また、本新株予約権の対象株式数も発行当初から発行要項に示される株式数で固定されており、将来的な市場株価の変動によって潜在株式数が変動することはありません。

なお、株式分割等の一定の事由が生じた場合には、行使価額及び対象株式数の双方が本新株予約権の発行要項に従って調整されます。

② 買取請求権（取得条項）

本新株予約権には、割当日以降いつでも、2 週間前までに本新株予約権者に対する通知又は公告を行うことにより、当社は本新株予約権の全部又は一部を発行価額と同額で取得することができる旨の取得条項が付されております。かかる取得条項により当社は、事業戦略の進捗次第で将来的に資金調達ニーズが後退した場合、又はより有利な他の資金調達手法が確保された場合には、当社の判断により取得条項に従い本新株予約権者の保有する本新株予約権の全部又は一部を発行価額相当額で取得することができ、本新株予約権の発行後も資本政策の柔軟性を確保することができます。

なお、当社の資本政策の柔軟性を確保すること並びに割当予定先の行使促進を促すという観点からも、本新株予約権に買取請求権（取得条項）を設定しておくことは、当社にとっては必要であると考えております。

③ 譲渡制限

本新株予約権は、会社法第 236 条第 1 項第 6 号に定める新株予約権の譲渡制限はありませんが、本割当契約における制限として、割当予定先が本新株予約権を第三者に譲渡する場合には、当社取締役会の決議による当社の承認を要する旨の制限が付されております。ただし、割当予定先が、本新株予約権の行使により交付された株式を第三者に譲渡することを妨げません。

(その他の資金調達方法の検討について)

当社は、本資金調達を行うにあたり、当社の目的を達成する方法として、金融機関からの借入れ、公募増資、ライツ・イシュー、社債発行等の資金調達方法を検討いたしましたが、財務の健全性及び資金調達の確実性等を勘案した場合、いずれも実現性は少なく、当社の調達方法としてはそぐわないものと考えられます。

① 借入れ、社債、劣後債

金融機関からの借入れについては、当社の業績状況を鑑み新たな借入れが困難であること、また、金融機関以外からの借入れについてもその性質から調達資金額が全額負債となるため、財務の健全性が低下することから、本第三者割当で自己資本の改善を見込むため、財務の健全性を高める当社の目的に沿わないものと考えております。

② 公募増資

公募増資による新株式発行は、資金調達が一度に可能になるものの、今回の資金調達額等を勘案すると公募増資を引き受ける証券会社が現実的に存在するかが不確実であり、仮にそのような証券会社が存在する場合でも引受審査に相当の時間を要するとともに引受手数料等のコストが増大するおそれもあると考えられることから、資金調達方法の候補からは除外いたしました。

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、当社の業績において幹事証券会社として引受を受諾いただくことが困難である判断しており、当社においても現時点では実施の目処は立っておりません。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年間に於いて経常赤字を計上しており、株式会社東京証券取引所（以下、「東京証券取引所」といいます。）の定める有価証券上場規程第304条第1項第3号a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。新株予約権（非上場型）の無償割当については既存株主の参加率及び資金調達の蓋然性が不透明であることから、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。

④転換社債型新株予約権付社債（いわゆるMSCB）

株価に連動して転換価額が修正される転換社債型新株予約権付社債（いわゆるMSCB）の発行条件及び行使条件は多様化していますが、一般的には、転換により交付される株式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、今回の資金調達方法としては適切でないと判断いたしました。

⑤行使価額修正条項付新株予約権

行使価額修正条項付新株予約権は株価動向によっては、当該新株予約権の行使が十分にされず当社が必要とする資金を十分に調達できない可能性があり、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. 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

①払込金額の総額	2,791,538,400 円
(内訳)	
本新株予約権の発行	121,538,400 円
本新株予約権の行使	2,670,000,000 円
②発行諸費用の概算額	38,111,000 円
③差引手取概算額 (①－②)	2,753,427,400 円

- (注) 1. 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並びに差引手取概算額は減少する可能性があります。
2. 発行諸費用の概算額の内訳は、新株式価値算定費用（1,500 千円）、新株予約権算定費用（1,500 千円）、有価証券届出書等作成支援費用（4,500 千円）、割当先信用調査費用（1,750 千円）、第三者意見書作成に係る弁護士費用（1,500 千円）、登記費用（27,361 千円）等の合計額であります。
3. 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額は、上記のとおり合計 2,791,538,400 円となる予定であり、調達する資金の具体的な使途については、以下のとおり予定しています。以下の取引による新株式の発行（A 金銭債権）については、金銭以外の財産による現物出資の方法によるため、現金による払込みはありません。

A. 現物出資

以下の対象債権に対し、現物出資による債務の株式化(D E S)を実施します。

現物出資による資金の具体的な使途	想定金額(千円)	支出予定時期
現物出資による債務の株式化(D E S)	5, 000, 000	2025 年 11 月

(対象債権)

当初債権者	当初契約日	借入金の使途/目的	債権残高 (百万円)	返済予定日
Q L 組合	2025 年 10 月 20 日	・ 運転資金：100 百万円 (支出予定時期 2025 年 10 月～2026 年 5 月) ・ M& A 及び新規事業運営資金：900 百万円 (支出予定時期 2025 年 10 月～2026 年 5 月)	1, 000	2025 年 11 月 28 日
Q L 2 号組合	2025 年 10 月 20 日	・ M& A 及び新規事業運営資金：1, 000 百万円 (支出予定時期 2025 年 10 月～2026 年 5 月)	1, 000	2025 年 11 月 28 日
Tiger Japan Investment	2025 年 10 月 20 日	・ M& A 及び新規事業運営資金：1, 000 百万円 (支出予定時期 2025 年 10 月～2026 年 5 月)	1, 000	2025 年 11 月 28 日
エクスヒュー ム組合	2025 年 10 月 20 日	・ 運転資金：250 百万円 (支出予定時期 2025 年 10 月～2026 年 5 月) ・ M& A 及び新規事業運営資金：550 百万円 (支出予定時期 2025 年 10 月～2026 年 5 月)	800	2025 年 11 月 28 日
Cools' 97	2025 年 10 月 20 日	・ M& A 及び新規事業運営資金：200 百万円 (支出予定時期 2025 年 10 月～2026 年 5 月)	200	2025 年 11 月 28 日
富士キャピタ ル組合	2025 年 10 月 20 日	・ M& A 及び新規事業運営資金：500 百万円 (支出予定時期 2025 年 10 月～2026 年 5 月)	500	2025 年 11 月 28 日
つながる社	2025 年 10 月 20 日	・ 運転資金：250 百万円 (支出予定時期 2025 年 10 月～2026 年 5 月) ・ M& A 及び新規事業運営資金：250 百万円 (支出予定時期 2025 年 10 月～2026 年 5 月)	500	2025 年 11 月 28 日
合計額		・ 運転資金：600 百万円 ・ M& A 及び新規事業運営資金：4, 400 百万円	5, 000	

(運転資金の詳細)

当社グループの事業運営費用として見込む総額 1, 696 百万円のうち、本普通株式の発行により調達する 600 百万円をサイバーステップホールディングス株式会社の運転資金として 350 百万円を充当し、新設分割子会社であるサイバーステップ株式会社の運転資金として 250 百万円を充当する予定です。具体的には、以下の支出が中心となります。

- ・ 役職員の給与、社会保険料などの人件費関連費用
- ・ オフィス賃料、通信費、システム利用料などの管理費用
- ・ サービス開発・運営に係る外注費

(M& A 及び新規事業運営資金の詳細)

2025 年 10 月 20 日付適時開示「(開示事項の経過) 子会社等の異動を伴う株式の取得に関する株式譲渡契約締結のお知らせ」にてお知らせのとおり、アリア株式会社(介護・看護事業、取得価額：1, 900 百万円)、株式会社 3rd(テレアポセンター事業：1, 250 百万円)、オンラインクレームゲーム事業等の買収及び、サブスクリプション事業等の新規事業を予定しております。

B. 本新株予約権により調達する資金の具体的な使途

具体的な使途	金額	支出予定時期
--------	----	--------

	(百万円)	
① M&A及び新規事業運営資金	1,657	2025年12月 ～2026年5月
② 子会社ミライツナグ株式会社における運転資金	104	2025年11月 ～2026年5月
③ 子会社テノール株式会社における運転資金・システム開発資金	359	2025年11月 ～2026年5月
④ グループ各社運転資金	633	2025年11月 ～2026年5月
計	2,753	

(注) 1. 調達資金は本表の記載の順に優先的に充当する予定です。

2. 本新株予約権の行使価額は調整される可能性があることから、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で保管する予定です。

本第三者割当により調達する資金の具体的な使途は以下の通りです。

① M&A 及び新規事業運営資金

当社グループは、既存タイトルにおけるユーザー獲得競争激化の影響により、2025年5月期連結会計年度において、売上高 2,504 百万円（前期比 16.1%減）となり5期連続して売上高が縮小しております。当社の収益基盤、事業規模拡大の施策の一環として、介護・看護事業、テレアポセンター事業、オンラインクレーンゲーム事業等の買取及びサブスクリプション事業等の新規事業を予定しております。

介護・看護事業では、当社のデジタル技術やユーザーインターフェース設計ノウハウを活かし、居宅介護・訪問看護サービスの利便性向上とデジタル化を推進します。利用者や家族向けの安心・安全なサービス提供体制を構築し、社会課題の解決と当社グループの成長領域拡大を図ります。また、テレマーケティング事業では、当社がゲーム・オンライン事業で培った双方向コミュニケーション設計やデータ分析技術を活用し、コールセンター運営や営業支援の高度化を進めます。これにより顧客接点の拡大とマーケティング機能の強化を図り、既存事業とのシナジーを追求してまいります。これらのM&A及び新規事業運営資金 6,057 百万円（現物出資による調達分含む）のうち、本新株予約権の行使により調達する 1,657 百万円を当該資金使途へ充当することを見込んでおります。

1件あたりの金額としては200百万円から2,000百万円、候補先3社程と交渉を行っております。うち、1社につきましては2025年12月を目途にクロージング予定であり、その他の案件につきましては2026年5月末を目途にクロージングできますように交渉を進めており、当該支払は2025年12月～2026年5月に実行することを見込んでおります。なお、候補先の取得が相手先との交渉により合意に至らなかった場合には別途、新たな候補先の選定を継続して実施するようにいたします。

② 子会社ミライツナグ株式会社における運転資金

ミライツナグ株式会社は商品企画・卸売事業を行う事を目的として2025年9月に設立され、営業を開始しております。商品企画・卸売事業については、グループで取扱う景品及び各種玩具、キャラクター商品の企画、製造、販売並びに輸出入等の周辺業務を行うことで、市場ニーズに迅速に対応し、効率的に供給する体制を構築いたします。本事業は今後、取扱商品のラインアップ拡充および販売数量の増加を計画しております。これに伴い、安定的な商品供給と販売機会の確保が重要課題であり、仕入資金を十分に確保することが必要不可欠となっております。本資金を

活用することで、主要取引先からの大量発注や先行発注に柔軟に対応でき、仕入単価の低減や調達条件の安定化が可能となります。また、販売計画に応じた在庫水準を整えることで、供給遅延や販売機会損失を回避し、キャッシュ・フローの健全性を維持しながら事業成長スピードを加速させることができます。以上により、当社グループ全体の売上拡大と収益性向上に資するものと考えております。本資金の充当時期は、2025 年 11 月から 2026 年 5 月までの間を見込んでおり、本新株予約権の行使による調達額のうち合計 104 百万円 を当該資金使途へ充当することを見込んでおります。

③ 子会社テノーラ株式会社における運転資金・システム開発資金

テノーラ株式会社はブロックチェーンサービス開発事業を行う事を目的として 2025 年 9 月に設立され、営業を開始しております。ブロックチェーンサービス開発事業については、暗号資産による決済、現物資産のデジタル証明の発行、ゲームやデジタル商品の販売に加え、暗号資産の保有・運用を推進します。イベント等のリアル体験とデジタルを有機的に接続し、グループ IP と連動した価値提供を強化し、グループのシナジーを最大化してまいります。本資金は当該事業のシステム開発費用および運転資金に充当し、サービス開発の加速と安定的な事業運営を実現いたします。当該支払は 2025 年 11 月から 2026 年 5 月までの間を見込んでおります。本新株予約権の行使による調達額のうち、359 百万円（運転資金に 179 百万円、システム開発資金に 180 百万円）を当該資金使途へ充当することを見込んでおり、上記支出に順次充当してまいります。

④ グループ各社運転資金)

当社グループは、減収および新規タイトルの開発延長によるコストの増加等による業績への影響により、2025 年 5 月期連結会計年度において、営業損失 1,787 百万円（前年同期は営業損失 1,455 百万円）、経常損失 1,916 百万円（前年同期は経常損失 1,520 百万円）となり、現預金残高は 2025 年 5 月末時点で 212 百万円（2025 年 8 月末時点で 1,026 百万円）と、直近での当社における運転資金の一部を本資金調達により調達する必要性が生じております。2025 年 12 月 1 日付にて持株会社体制へ移行し、移行後はグループ全体の経営資源を最適に配分するとともに、黒字化に向けた収益基盤強化を進めてまいります。しかしながら、持株会社体制移行直後は、新設子会社立ち上げや M&A 案件の準備とガバナンス強化、並びに決算管理体制整備等により先行的に費用が発生し、既存事業の収益改善や新規事業の売上強化及び収益化には一定期間を要することから、短期間では安定的な黒字化に至らない見込みです。当社グループの運転資金の一部を補填することで、持株会社体制移行後の事業運営における安定性を確保し、持続可能な成長を目指してまいります。

当社グループの事業運営費として見込む総額 1,696 百万円（現物出資による調達分含む）のうち、本新株予約権の行使により調達額調達する 633 百万円を当該資金使途へ充当することを見込んでおり、2025 年 11 月から 2026 年 5 月までの間に順次充当してまいります。

（運転資金の詳細）

当社グループの事業運営費用のうち、サイバーステップ株式会社（新設分割子会社であるサイバーステップ株式会社、トレバ株式会社、CrypTechCapital 株式会社を含む）の運転資金として 633 百万円を充当する予定です。具体的には、以下の支出が中心となります。

- ・役職員の給与、社会保険料などの人件費関連費用
- ・オフィス賃料、通信費、システム利用料などの管理費用
- ・サービス開発・運営に係る外注費

4. 資金使途の合理性に関する考え方

本第三者割当により調達した資金は、上記「3. 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り、当社の企業価値の向上及び事業の発展が期待できること等から、本第三者割当による発行数量及び希薄化の規模は合理的であるものと判断しております。

5. 発行条件等の合理性

(1) 発行価格の算定根拠及び発行条件の合理性に関する考え方

① 本新株式

当社は、各割当予定先との間で、第三者割当により発行する本新株式の払込金額について協議を重ねた結果、本新株式の払込価額を1株当たり125円に決定いたしました。本新株式の払込価額を1株当たり125円に決定した経緯は以下となります。

本第三者割当の割当先であり、当社株主であるQ L組合より当社の財務状況を鑑み、本新株式の払込価額について検討を行いたい意向を2025年9月12日に受けました。具体的には、①2024年5月期まで4期連続して大幅な営業損失、経常損失及び親会社株主に帰属する当期純損失を計上し、2025年5月期においても大幅な営業損失1,787百万円、経常損失1,916百万円、親会社株主に帰属する当期純損失1,695百万円を計上し、営業活動によるキャッシュ・フローは2,048百万円のマイナスとなったことで現金及び現金同等物の当期末残高は212百万円となり、これにより、当社グループの資金繰りに重要な懸念が生じていることから、継続企業の前提に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いること、②当社の連結純資産は546百万円であり、2025年5月期と同程度の親会社株主に帰属する当期純損失を計上した場合には、債務超過に陥る恐れがあること、③当社株価は意向を受けた2025年9月中旬では300円程度で推移しておりますが、上述のとおり、5期連続して営業損失を計上しているにも関わらず、PBRが10倍（当社が属する同業他社は平均10倍程度）と評価されており現在の株価が当社の実態を反映されているかが不明であること等により、現在の市場株価水準では引受けは厳しく、再度発行条件の検討を行いたい意向を受けました。

またQ L組合より本第三者割当の割当先のリスク判断として、ディスカウント率10%以内（日本証券業協会「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に照らしていわゆる有利発行に該当しない水準）での引受けは困難であり、相応額のディスカウントした発行額にて本新株式を引き受けることが条件となる旨の意向を受けました。また、その他の本新株式のすべての割当予定先においても同様の意向を示しておりました。

当社は、依然として収益化には時間を要しており、強固な収益基盤の確立には資金を必要としております。そのため、2025年5月末時点において300百万円の現預金残高を有しておりますが、2026年1月期第1四半期においても、営業損失（△324百万円）、経常損失（△353百万円）を計上していることから、今後の運転資金も不足しております。

このような必要性から当社としても、当該資金調達について本第三者割当の割当先より相当のリスクを負っていただいていること、本業の運転資金の充実を図るため早期に本第三者割当の実施を行うことが最優先であると判断し、社内において発行条件について検討を進めました。

当社としましても、本新株式の割当予定先に対しては、市場株価を基礎として10%のディスカウントを加味した発行価額の採用を打診しておりましたが、相当額の本新株式の引受を行っていただく前提であることから、大幅なディスカウントを伴わない引受先が経営陣を含め存在しませんでした。

上記の必要性から、資金提供者である新株式の各割当予定先の意向については一定程度勘案する余地はあるものと判断し、なおかつ引受先が一向に現れない中で、キャッシュ・フローが厳しい当社の状況を踏まえて、割当予定先において本第三者割当の引受に応じていただいたものであります。こうした割当予定先の要望も考慮すべきと判断し、市場株価以外に株式価値の一般的な公正価値評価の算定手法であるDCF法を検討するにあたり、第三者算定機関に当社の株価算定を依頼いたしました。

新株式の払込金額の公正性の検討にあたっては、当社及び割当予定先から独立した第三者機関であり、新株式並びに新株予約権の公正価値算定を始めとし、公開会社／未公開会社問わず多数の公正価値の算定実績があること等を鑑み、東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社（所在地：東京都千代田区永田町一丁目11番28号、代表取締役：能勢 元）（以下、「T F A」といいます。）に本新株式の算定を依頼し、2025年10月17日に株式価値算定書を入手しております。

T F Aは、当社普通株式1株当たりの株式価値について、DCF法による株式価値を算定することで、当社の株式価値の範囲を算出しております。

DCF法につきましては、当社が提供した事業計画（予測期間：2026年5月期～2027年5月期）（以下、①～②の施策を反映したもの）に基づきフリーキャッシュフローを算出し、WACCによって割り引くことで理論株式価値を算出いたしました。WACCについては、リスクフリーレート

1.508%（2025年5月30日における日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」長期国債378の平均複利利回り）、リスクプレミアム5.900%、対市場 β 1.263（SPEEDA β ）、小規模リスクプレミアム3.700%により、株主資本コストを12.659%と算出しました。また、予測期間における運転資本増減額は、過去の推移より予想値を算出しております。なお、事業計画はその計画の蓋然性の観点から、3年を超える詳細な営業キャッシュ・フローの予測は、現時点での経営計画上も不確実性が高く、むしろ恣意的な仮定を強いるリスクが高いこと、なお、予測期間以降の企業価値については、ターミナルバリュー（永続価値）に基づいて合理的に評価しております。したがって、予測期間を当該期間とすることは、むしろ保守的かつ信頼性の高い企業価値算定につながると考えることから当該予測期間は妥当と判断しています。

①既存事業における収益改善

固定費削減と変動費管理による収益性改善、販促施策とブランディング強化により顧客基盤を拡大

②新規事業やM&Aによる成長機会創出

アパレル・コスメ・介護等の事業買収や資本業務提携を通じ、新規収益源の確保と事業ポートフォリオを強化

本算定に基づき、2025年5月31日を基準日として、当社株式価値を、3,295百万円（1株当たり価値131円）と算定しており、この合理的範囲（株式価値評価額の上下10%程度）として、118円～145円と算定しております。同報告書では、この算定方法により、当社の株式価値を118円～145円と算定しており、本新株式の発行価額125円はこの範囲内となっております。当社は、算定に用いられた手法、前提条件及び合理的に想定された仮定等について、特段の不合理的な点はなく、公正価値の算定結果である3,295百万円（1株当たり価値131円）は妥当であると判断しております。なお、当該事業計画は本第三者割当の際の公正価値算定のため作成したものであり、2026年1月期業績予想として作成したものではございません。本算定により当社の株主価値は3,295百万円と評価されており、時価総額と企業価値は必ずしも一致するものではありませんが、本第三者割当により企業価値の向上が図れるものと考えております。

当社にて有利発行に該当することから、当社としてはこれに十分配慮し検討を行うため、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社外有識者であり、過去の事例より第三者割当における有利発行の該当性可否等の分野において専門性が高いことからセントラル法律事務所（小井土直樹弁護士）に、本株式の発行価額に関する客観的な意見を求め、2025年10月17日付で、意見書（以下、「本意見書」といいます。）を入手しております。なお、小井土直樹弁護士の意見部分は次のとおりです。なお、本意見書は新株予約権に係る記載も含まれます。

<意見>

以上の前提事実及び関連する事実関係に基づき、以下のように意見を述べる。

（新株式発行）

有利発行による第三者割当による新株式発行の必要性及び相当性が認められる。

また、本第三者割当が、会社法第210条第2号で規定する著しく不公正な方法により行なわれることに該当しない。

（新株予約権発行）

有利発行による第三者割当による新株予約権発行の必要性及び相当性が認められる。

本第三者割当による新株予約権の割当てが、会社法第247条第2号で規定する著しく不公正な方法により行なわれることに該当しない。

<意見の理由>

当職は、貴社からの照会を受けて、貴社に関する開示資料（適時開示及び法定開示を含むがこれらに限られない。）、市場株価等の公表資料やTFA作成の株式価値算定書等の入手を行ない、検討を行った。

また、当職は、貴社に対するヒアリングを実施し、貴社における本第三者割当に至る経緯、割当先の選定の過程等について確認を行った。

上記の検討結果に基づき、当職は上記の意見を述べるものであるが、意見の理由は以下のとおりである。

1 本第三者割当の必要性について

(1) 資金調達の必要性について

貴社グループが属するオンラインゲーム市場においては、スマートフォンをはじめとする端末は既に広く行きわたっており、新たなユーザーの増加はやや落ち着いてきたことに伴って成長が緩やかとなる一方で、通信環境の向上やゲームを複数の機器で遊べる仕組み等の進展もあり、ユーザーのプレイ環境が多様化及び高度化している。また、新興国を中心とした海外市場の拡大や、ソーシャル機能を重視したゲーム体験の進化により、グローバルでのユーザー獲得競争は依然として活発に展開されている。

このような事業環境のもと、貴社グループでは引き続き既存サービスの拡大及び収益性の向上に注力すると共に、培ってきた開発技術を応用した新規サービスの開発を進めてきた。現在、主力事業である「トレバ」においては、継続的なプロモーション施策の展開、コスト構造の見直し、ならびに人気 IP を活用した景品ラインナップの拡充を軸に、海外市場への展開および新規コンテンツの導入を推進してきた。

また、既存事業の発展に加え、新たな収益基盤の確立として、国内アーティスト等との物品製作及び販売に係るライセンス契約によるマーチャндаイジング事業の推進に取り組んできた。

一方で、「トレバ」が属するオンラインクレーンゲーム市場においては、他社の新規参入が相次いだことにより競争環境が激化し、利用者の獲得・維持が難化する状況が続いている。マーチャндаイジング事業においては、制作コストの上昇やニーズの多様化や流行に迅速かつ柔軟に対応及び分析できる体制の構築の難航等により、売上強化及び収益に対する効果は想定より下回って推移している。なお、コスト面においては、全社的に削減可能な内容の洗い出しを実施すると共に各タイトルにおける運営・管理体制の見直しによる開発コストの削減へ向けた施策を継続して推進してきた。

この結果、2025 年 5 月期における売上高は 2,504 百万円となり、2024 年 5 月期に比べ、16.1%の減収となった。利益面につきましても、営業損失 1,787 百万円（2024 年 5 月末期は営業損失 1,455 百万円）、経常損失 1,916 百万円（2024 年 5 月末期は経常損失 1,520 百万円）、税金等調整前当期純損失 2,177 百万円（2024 年 5 月末期は税金等調整前当期純損失 1,556 百万円）、親会社株主に帰属する当期純損失 1,695 百万円（2024 年 5 月末期は親会社株主に帰属する当期純損失 1,458 百万円）となった。

2025 年 5 月期における現金及び現金同等物（以下「資金」という。）は、現金及び現金同等物の減少額 144 百万円、連結の範囲の変更に伴う現金及び現金同等物の減少額 465 百万円があったことにより、2024 年 5 月期末に比べ 609 百万円減少し、212 百万円となった。

2025 年 5 月期末の連結純資産合計は、2024 年 5 月期末に比べ 606 百万円減少し、546 百万円となった。これは主に、子会社 BloomZ Inc. の増資による資本剰余金 250 百万円の増加が生じたこと並びに第三者割当による増資及び新株予約権の行使による増資によって資本金 442 百万円及び資本剰余金 442 百万円の増加が生じた一方で、親会社株主に帰属する当期純損失の計上による利益剰余金 1,695 百万円の減少が生じたことによるものである。

2026 年 5 月期第 1 四半期においては、売上高は 482 百万円となり、前年同期に比べ、22.8%の減収となった。利益面については、営業損失 324 百万円（前年同期は営業損失 553 百万円）、経常損失 353 百万円（前年同期は経常損失 593 百万円）、税金等調整前四半期純損失 307 百万円（前年同期は税金等調整前四半期純損失 593 百万円）、親会社株主に帰属する四半期純損失 310 百万円（前年同期は親会社株主に帰属する四半期純損失 411 百万円）となった。貴社グループは、継続企業の前提に関する注記の解消に向けて抜本的な改革を検討しているものの、このように大きく現金及び現金同等物が減少しており、運転資金へ充当することを優先することから、資金不足により十分な施策を実行できない状況である。

また、2024 年 5 月期まで 4 期連続して重要な営業損失、経常損失及び親会社株主に帰属する当期純損失を計上し、2025 年 5 月期においても重要な営業損失 1,787 百万円、経常損失 1,916 百万円、親会社株主に帰属する当期純損失 1,695 百万円を計上した。これにより継続企業の前提に重要な疑義を生じさせる事象・状況が存在しており、金融機関からの借入や通常の資金調達は極めて困難な

状態である。

さらに、貴社は継続企業の前提に重要な疑義の解消および収益基盤の強化を急務としておりますが、現状の損失計上が続けば、債務超過（2025年5月末時点で546百万円の資産超過、2025年8月末時点において1,294百万円の資産超過）に陥る可能性がある。債務超過となった場合、東京証券取引所の上場規則第601条（有価証券上場規程）等に基づき、事業年度の末日（期末日）に債務超過の状態、それが2期連続となった場合、上場廃止となるおそれがある。金融機関からの借入は困難であり、自己資金による早期改善も見込めないため、株主価値の維持と上場維持を最優先し、資本増強手段として第三者割当増資を実施し財務健全性を確保することが不可欠と考えているとのことであり、資金調達の必要性が認められる。

資金調達の方法として、貴社の財務体質の安定性を確保する必要性及び銀行借入による資金調達は与信枠や借入コストの問題があることに加えて、貴社グループの財政状態から新規の借入は困難であるとの理由から、既存株主の皆様の株式の希薄化を懸念しつつも、間接金融ではなく、直接金融による資金調達の早期実現が必須不可欠であると判断したとのことである。さらには、本第三者割当を行うことによって、手元資金の充実だけではなく、自己資本比率の改善によって財務状況の安定化が見込まれ、収益性の改善が図れることや連結純資産の更なる増強が実現できるものと考えているとのことである。

当職としても、貴社の早期の財務基盤の安定を図ると共に、収益化の改善のために事業領域を拡大するために、直接金融による資金の必要性が認められるとの判断は合理的といえる。

資金の充当予定に関しても、貴社から提示を受けた資料及びヒアリングの結果を踏まえれば、合理的な見積もりのもとに必要な運転資金等が提示され、M&A資金に関しても貴社において発行決議日において公表予定の「（開示事項の経過）子会社等の異動を伴う株式の取得に関する株式譲渡契約締結のお知らせ」におけるアリア株式会社及び株式会社 3rd の買収資金及び介護・看護事業、テレアポセンター事業、オンラインクレーンゲーム事業等の買取及び、資本業務提携を予定しているとのことであり、候補先と具体的な交渉を行なっているとのことであり、貴社が当職に開示したM&Aの計画やヒアリング結果を踏まえれば、適切な買収費用が見積もられており合理的といえる。

（2）第三者割当による資金調達を選択したことの必要性について

貴社の財務体質の安定性を確保する必要性及び銀行借入による資金調達は与信枠や借入コストの問題があることに加えて、貴社グループの財政状態から新規の借入は困難であるとの理由から、間接金融による資金調達は困難とのことである。

その上で、①公募増資は、一度に資金調達が可能となり、有力な資金調達手段の1つではあるが、時価総額や株式の流動性によって調達金額に限界があり、貴社の時価総額や株式の流動性及び財務状況を鑑みると、引受幹事証券を探すことは困難であり、公募増資を実施することは現実的ではないと判断し、資金調達方法の候補からは除外することとしたとのことである。

また、将来の1株当たりの期待利益の希薄化を一度に引き起こすため、株価に対する直接的な影響が大きいと考えられることから、今回の資金調達方法として適当ではないと判断した。

② ライツ・オフERINGは貴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・オフERINGと新株予約権の権利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・オフERINGがある。コミットメント型ライツ・オフERINGは、国内における事例が少なく事前準備に相応の時間を要することや引受手数料等の発行コストの増大が予想される。また、ノンコミットメント型ライツ・オフERINGでは、既存投資家の参加率が不透明であることが、資金調達の蓋然性確保の観点から不適當であると判断した。また、ノンコミットメント型ライツ・オフERINGについては、貴社は最近2年間において経常赤字を計上しており、株式会社東京証券取引所（以下、「東京証券取引所」といいます。）の定める有価証券上場規程第304条第1項第3号a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ない。

③ 行使価額変動型の新株予約権等として株価に連動して行使価額が修正される転換社債型新株予約権付社債（いわゆるMSCB）の発行条件及び行使条件は多様化しているが、一般的には、転換により交付される株式数が行使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、今回の資金調達方法としては適切でないと判断したとのことである。

④ 行使価額修正条項付新株予約権は株価動向によっては、当該新株予約権の行使が十分にされず貴社が必要とする資金を十分に調達できない可能性があり、今回の資金調達方法として適当でない判断したとのことである。

このたび貴社が選択したスキームは、本新株式の発行価額と本新株予約権の行使価額は株価 379 円（2025 年 10 月 17 日）に対して 125 円と有利発行であること、議決権比率ベースで 245.38%と大規模な希薄化を伴う発行であり、発行後の割当先による投資行動により株価に下落圧力がかかる可能性があるが、貴社としても割当予定先より市場動向を勘案しながら売却していく方針である旨を口頭で確認しておりその影響は限定的であると考えているとのことである。貴社としては既存株主の皆様の株式価値を毀損することなく、企業価値を向上することに配慮しているが、貴社が連続して営業キャッシュ・フローが赤字であることを鑑みると資金調達手法は極めて限定的であると考えているとのことである。DES による本新株式発行と本新株予約権の発行を組み合わせた今回の資金調達スキームは、貴社としても、本新株式の発行により、負債の圧縮を図り資本増強を図りつつ、割当予定先の要請と協議に基づき、本新株予約権の発行により割当予定先が貴社に対して運転資金及び事業資金を確保すること将来の業績の向上と経営基盤の安定化を図り、企業価値、株主価値の向上に寄与するものと見込まれるとのことである。

加えて、本新株予約権の発行は必ずしも一度に大量の新株式を発行するものではないため、貴社及び貴社既存の株主にとっても、資金調達を全て新株式により調達する場合と比べて、権利行使が完了するまでには一定程度の期間を要することが想定される。そのため、既存株式の希薄化が段階的に進む点において、既存株主に対する希薄化は避けられないものの、一定の配慮ができると判断して採用したとのことである。

なお、当初の計画通りに、本新株予約権の行使による資金調達を行うことができない場合、その時点における貴社の事業環境、財務状況に鑑みて、別途の手段による資金調達を実施する可能性があるとのことである。

当職としても、貴社の現状において、金融機関等からの融資による大規模な資金調達は難しいこと、また公募増資及び株主割当による新株式発行については、資金調達の確実性や機動性の観点から相当で無いこと、いわゆるライツ・オファリングについてもコミットメント型はわが国による実施例に乏しく、またノン・コミットメント型についても割当先となる既存株主の参加率が不透明であり、またそもそも貴社の財務状況に鑑みて新株予約権の譲渡の上場基準を満たさないこと、転換社債型新株予約権付社債（いわゆるMSCB）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いこと、行使価額修正条項付新株予約権は株価動向によっては、当該新株予約権の行使が十分にされず貴社が必要とする資金を十分に調達できない可能性があることから、第三者割当による新株式発行を選択することについての必要性が認められるものと判断する。

また、併せて第三者割当による新株予約権を発行することについても、当職として、全額を新株で引き受ける割当予定先を探すことが困難であること、本新株予約権について、新株予約権の行使価額と対象株式数を固定することにより、既存株主の皆様の株式価値の希薄化の抑制が図られるように定められており、また、将来的に貴社の資金ニーズが後退した場合や資本政策方針が変更になった場合など、本新株予約権を取得することにより、希薄化の防止や資本政策の柔軟性が確保できるなどの取得条項の定めを設けて必要以上に貴社の株式が希薄化しないよう一定の配慮がされている。

そうすると、当職としても、以上検討した貴社の現況に鑑みると、第三者割当による資金調達を選択した貴社の判断に合理性が認められ、また、併せて発行する新株予約権についても、行使価額と対象株式数を固定化すると共に、資金ニーズが後退した際等における取得条項を設けるなどして、必要以上に貴社株式が希薄化しないような措置も講じられており、適切であると認められる。

2 本件第三者割当の相当性について

（1）本件第三者割当における発行条件の相当性について

ア 新株式発行について

（ア）「特に有利な金額」の意義

会社法第 199 条第 3 項の「特に有利な金額」とは、公正な発行価額よりも特に低い価額をいうと

解される。ここにいう「公正な発行価額」は、関連する裁判例によれば、「当該企業の有する客観的価値」により決定されるべきであるとされ、多くの場合には株価が基準となるものと解されている。

また、日本証券業協会の定めた「第三者割当増資の取扱いに関する指針」（平成 22 年 4 月 1 日付、以下「日証協指針」という。）においても、「払込金額は、株式の発行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、当該決議の日から払込金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 を乗じた額以上の価額とすることができる。」とされており、直近日の株価ではなく、一定期間の平均株価を基礎として発行価額を決定することが認められる場合があるとされる。

（イ）有利発行該当性について

本新株発行の割当価額 125 円は本第三者割当に関する取締役会決議日の直前営業日である 2025 年 10 月 17 日の貴社普通株式の終値 379 円から 65.02%のディスカウント、当該直前営業日までの 1 か月間の終値平均である 341.10 円から 63.35%のディスカウント、当該直前営業日までの 3 か月間の終値平均 342.74 円から 63.53%のディスカウント、当該直前営業日までの 6 か月間の終値平均である 322.25 円から 61.21%のディスカウントとなっている。

これらの事情を踏まえると、本件割当価額は第三者機関による DCF 法に基づく株式価値算定書に基づくものであるものの、会社法第 199 条第 3 項に定める特に有利な金額による発行に該当する恐れは否定できないといえる。

（ウ）有利発行の必要性について

本第三者割当の割当先であり、貴社株主である Q L 組合より貴社の財務状況を鑑み、本新株式の払込価額について検討を行いたい意向を 2025 年 9 月 12 日に受けた。具体的には、①2024 年 5 月期まで 4 期連続して重要な営業損失、経常損失及び親会社株主に帰属する当期純損失を計上し、2025 年 5 月期末においても重要な営業損失 1,787 百万円、経常損失 1,916 百万円、親会社株主に帰属する当期純損失 1,695 百万円を計上し、営業活動によるキャッシュ・フローは 2,048 百万円のマイナスとなったことで現金及び現金同等物の当期末残高は 212 百万円となり、これにより、貴社グループの資金繰りに重要な懸念が生じていることから、継続企業の前提に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いること、②貴社の連結純資産は 546 百万円であり、2025 年 5 月期と同程度の親会社株主に帰属する当期純損失を計上した場合には、債務超過に陥る恐れがあること、③貴社株価は意向を受けた 2025 年 9 月中旬では 456 円程度で推移しているが、上述のとおり、5 期連続して営業損失を計上しているにも関わらず、PBR が 10 倍（貴社が属する同業他社は平均 2～3 倍程度）と評価されており現在の株価が貴社の実態を反映されているかが不明であること等により、現在の市場株価水準では引受けは厳しく、再度発行条件の検討を行いたい意向を受けた。

また Q L 組合より本第三者割当の割当先のリスク判断として、ディスカウント率 10%以内（日本証券業協会「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に照らしていわゆる有利発行に該当しない水準）での引受けは困難であり、相応額のディスカウントした発行額にて本新株式を引き受けることが条件となる旨の意向を割当予定先より受けた。

このような必要性から貴社としても、当該資金調達について本第三者割当の割当先より相当のリスクを負っていただいていること、本業の運転資金の充実を図るため早期に本第三者割当の実施を行うことが最優先であると判断し、社内において発行条件について検討を進めたとのことである。

貴社としても、本新株式の割当予定先に対しては、市場株価を基礎として 10%のディスカウントを加味した発行価額の採用を打診していたが、相当額の本新株式の引受を行っていただく前提であることから、大幅なディスカウントを伴わない引受先が経営陣を含め存在しなかった。

上記の必要性から、資金提供者である新株式の各割当予定先の意向については一定程度勘案する余地はあるものと判断し、なおかつ引受先が一向に現れない中で、キャッシュ・フローが厳しい貴社の状況を踏まえて、こうした割当予定先の要望も考慮すべきと判断したとのことである。

以上の状況を踏まえると、貴社のキャッシュ・フローは依然厳しい状況にある一方、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況、その他会社の経営に重要な影響を及ぼす事象が生じており、貴社の連結純資産は 546 百万円であり、2025 年 5 月期と同程度の親会社株主に帰属

する当期純損失を計上した場合には、債務超過に陥る恐れがあるにもかかわらず、PBR が約 10 倍（当社が属する同業他社は平均 2～3 倍程度）と評価されており現在の株価が貴社の実態を反映されているかが不明であること等により、ディスカウント 10%以内（日本証券業協会「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に照らしていわゆる有利発行に該当しない水準）での引受け先について経営陣を含めていないとの状況であると認められる。そして、今後の運転資金も不足している状態にあることや新たな収益基盤の確保を必要としていることも踏まえれば資金を調達する高度の必要性も認められる。

そうすると、新株式について有利発行の必要性が認められる。

（エ）有利発行の相当性について

新株式の払込金額の公正性の検討にあたっては、当社及び割当予定先から独立した第三者機関であり、新株式並びに新株予約権の公正価値算定を始めとし、公開会社／未公開会社問わず多数の公正価値の算定実績があること等を鑑み、TFA に本新株式の算定を依頼し、2025 年 10 月 17 日に株式価値算定書入手している。

TFA は、貴社普通株式 1 株当たりの株式価値について、DCF 法による株式価値を算定することと、貴社の株式価値の範囲を算出している。

DCF 法については、貴社が提供した事業計画（予測期間：2026 年 5 月期～2027 年 5 月期）（以下、①～②の施策を反映したもの）に基づきフリーキャッシュフローを算出し、WACC によって割り引くことで理論株式価値を算出しました。WACC については、リスクフリーレート 1.508%（2025 年 5 月 30 日における日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」長期国債 378 の平均複利利回り）、リスクプレミアム 5.900%、対市場 β 1.263（SPEEDA β ）、小規模リスクプレミアム 3.700%により、株主資本コストを 12.659%と算出した。また、予測期間における運転資本増減額は、過去の推移より予想値を算出している。

① 既存事業における収益改善

固定費削減と変動費管理による収益性改善、販促施策とブランディング強化により顧客基盤を拡大

② 新規事業や M&A による成長機会創出

アパレル・コスメ・介護等の事業買収や資本業務提携を通じ、新規収益源の確保と事業ポートフォリオを強化

本算定に基づき、2025 年 5 月 31 日を基準日として、貴社株式価値を、3,295 百万円（1 株当たり価値 131 円）と算定しており、この合理的範囲（株式価値評価額の上下 10%程度）として、118 円～145 円と算定している。同報告書では、この算定方法により、貴社の株式価値を 118 円～145 円と算定しており、本新株式の発行価額 125 円はこの範囲内となっている。貴社は、算定に用いられた手法、前提条件及び合理的に想定された仮定等について、特段の不合理な点はなく、公正価値の算定結果である 3,295 百万円（1 株当たり価値 131 円）は妥当であると判断したとのことである。なお、当該事業計画は本第三者割当の際の公正価値算定のため、作成したものであり 2026 年 1 月期業績予想として作成したものではない。本算定により当社の株主価値は 3,295 百万円と評価されているが、時価総額と企業価値は必ずしも一致するものではないが、本第三者割当により企業価値の向上が図れるものと考えている。

第三者機関である TFA が行なった株式価値算定については、当職としても TFA が貴社及び割当予定先から独立した関係にあり、株式価値算定に用いた手法や前提条件、その過程について特段不合理な点は見受けられず合理的なものと認められる。

そして、本算定により当社の株主価値は 3,295 百万円と評価されているが、時価総額と企業価値は必ずしも一致するものではないといえる。

市場株価については、必ずしも企業の客観的な企業業績のみならず、投機的な思惑や市場経済状況等様々な状況を踏まえて形成されるものであって、必ずしも企業の客観的価値を反映するものといえず、貴社についても前項で検討したとおり、そのような状況にあると認められる。

他方、株価算定の方法としてネット・アセットアプローチも存在するが、貴社グループの 2025 年 8 月期第 1 四半期における純資産額は 1,294 百万円であり、貴社発行済株式 2025 年 10 月 10 日時点

の貴社発行済株式総数 25,013,082 株で算出すると 1 株当たり 51.73 円となる。しかし、同アプローチは会社の清算を前提としたものであり、必ずしも事業継続中の会社の株式価値を適切に表すものといえず、また、本割当における価額を下回るもので相当でない。

以上の事情を踏まえると、公平な第三者機関により算定された貴社の事業価値を表すと認められる DCF 法により算出された株式価値選定書を元に割当予定先との協議において、株式価値算定書における合理的範囲（株式価値評価額の上下 10% 程度）として、118 円～145 円のうち、交渉の結果、総合的に勘案して、範囲内である 125 円で新株式を割当予定先に割り当てるというものであり、有利発行に該当する可能性はあるものの、貴社の事業価値を公正に反映するものであって、相当性についても認められる。

（オ） 新株式の発行が著しく不公平な方法により行なわれたかについての検討

a 会社法第 210 条第 2 号において、株式の発行が著しく不公平な方法により行なわれ、株主の利益を害する場合は、株主は募集株式の発行について差止ができることとされているため検討する。

B 株式の発行が著しく不公平な方法により行なわれ、株主の利益を害する場合は、原則として会社の支配権をめぐる争いがある状況において、専ら現経営陣が自己または会社に友好的な第三者に募集株式または新株予約権を発行することによって、支配権を維持・争奪する目的を達成しようとする場合をさすと解される。

もっともそのような不当な目的が併存したとしても、資金調達目的が主たる目的と認められる場合は著しく不公平な方法によるものに該当しないとされている（東京地方裁判所平成元年 7 月 25 日決定・判例時報 1317 号 28 頁参照）。

c 本株式の発行に当たって、貴社において会社の支配権をめぐる争いがある状況にあるとは認められない。

割当予定先に 8.32% の議決権を有する QL 組合が含まれており、今回の新株及び新株予約権割当で同組合と密接な関係のあり共同保有していると認められる QL2 号組合との間で潜在保有議決権割合が 30.19% となるが、本新株割当て等を行なうことで QL 組合の支配力が一定程度強化されることになるものの、保有目的は純投資が前提とされており、貴社が 5 期連続した営業損失、経常損失及び親会社株主に帰属する当期純損失を計上し計上しており、2025 年 5 月期末においても重要な営業損失 1,787 百万円、経常損失 1,916 百万円、親会社株主に帰属する当期純損失 1,695 百万円を計上し、営業活動によるキャッシュ・フローは 2,048 百万円のマイナスとなったことで現金及び現金同等物の当期末残高は 212 百万円となり、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況、その他会社の経営に重要な影響を及ぼす事象が生じており、貴社の連結純資産は 546 百万円であり、2025 年 8 月末時点においても 1,294 百万円にとどまり、2025 年 5 月期と同程度の親会社株主に帰属する当期純損失を計上した場合には、債務超過に陥る恐れがある一方、今後の運転資金も不足している状態にあることや新たな収益基盤の確保を必要としていることも踏まえれば資金を調達する高度の必要性も認められる。

そして、新株の割当てについて有利発行に該当する可能性はあるものの、会社の公正な価値を反映するとされる DCF 法に基づいて公正な価額に基づき算出されており、新株式の発行が著しく不公平な方法により行なわれたものでないといえる。

イ 新株予約権の発行について

（ア） 有利発行該当性について

新株予約権の有利発行に該当するか否かについては、第三者算定機関により算定された公正価値に基づいて、それを大きく下回るものであるかによって判断するのが相当である。

新株予約権の発行価額の公正価値の算定には、他社上場企業の第三者割当増資における公正価値の算定実績をもとに選定した第三者機関である T F A に依頼し、本新株予約権の評価報告書を取得したとのことである。

当該機関は、割当予定先の権利行使行動及び株式売却動向並びに当社の本新株予約権取得動向について合理的に想定される仮定を置くとともに、当社の株価 304 円（2025 年 9 月 18 日）、行使価額 125 円、当社株式の市場流動性、配当率（0%）、リスクフリーレート（0.733%）、ボラティリティ（45.50%）、クレジット・コスト（23.01%）等の諸条件等について一定の前提を置いて、権利行使期間（2025 年 11 月 28 日～2026 年 5 月 31 日）その他の発行条件の下、一般的な株式オプション価値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の算定を実施した結果、

本新株予約権1個の発行金額を6,212円（1株あたり62.12円）と算定したとのことである。

この点について、当職としてもTFAが貴社及び割当予定先から独立した機関であり、TFAが算定に用いられた手法、前提条件及び合理的に想定された仮定等について、特段の不合理な点はなく、公正価値の算定結果である6,212円（1株あたり62.12円）は妥当である。

発行価額は本新株予約権の発行価額569円は、第三者評価機関の評価額6,212円に比べ、90.84%のディスカウントとなり有利発行に該当するといえる。

（イ） 有利発行の必要性について

各割当予定先へ打診を行ったところ、各割当予定先から、発行価額と同額の払込は困難であり、ディスカウントの打診があったとのことである。

各割当予定先からのディスカウントの打診として、各割当予定先が拠出可能と見込む金額としては、本新株予約権の発行要項を用い、行使価額についてのみディスカウントを行わない（貴社の株価と同額）とした場合の公正価値程度を想定しており当該価額程度（株価比率1～2%）であれば拠出可能である旨の打診をいただいたとのことである。

新株式と同様、貴社が継続的に営業キャッシュ・フローが赤字がある一方、収益の新株予約権の発行としても公正価値程度の価格で引き受ける割当先が経営陣を含めて見当たらないとの現状のもと①2024年5月期まで4期連続して重要な営業損失、経常損失及び親会社株主に帰属する当期純損失を計上し、2025年5月期末においても重要な営業損失1,787百万円、経常損失1,916百万円、親会社株主に帰属する当期純損失1,695百万円を計上し、営業活動によるキャッシュ・フローは2,048百万円のマイナスとなったことで現金及び現金同等物の当期末残高は212百万円となり、これにより、貴社グループの資金繰りに重要な懸念が生じていることから、継続企業の前提に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いること、②貴社の連結純資産は2025年5月末時点において546百万円であり、2025年8月末時点においても1,294百万円にとどまり、2025年5月期と同程度の親会社株主に帰属する当期純損失を計上した場合には、債務超過に陥る恐れがあること一方、今後の運転資金も不足している状態にあることや新たな収益基盤の確保を必要としていることも踏まえれば資金を調達する高度の必要性も認められる。

また、行使価額についても本新株割当価額と同額であり、同価額が貴社の客観的な企業価値を示すDCF法に基づき定めた価額であることを踏まえると、むやみに行使価額を現在の株価水準に設定するなどすると、行使価額が実際の株価に追いつかず実際に行使されない新株予約権になるおそれがあり、資金調達の確実性を高める必要があるものの、発行価額が余りに高額であれば、引受先が見つからないという状況にもあると認められる。

（ウ） 有利発行の相当性について

貴社としても有利発行であるものの、貴社が継続的に営業キャッシュ・フローが赤字でありながら、資金支援にに応じていただいている状況を鑑み、行使価額のディスカウントを行わず当社の株価（2025年10月17日）の終値とした場合の算定をTFAが2025年10月17日付で算出したところ569円（株価比率1.50%）※1であったことから、当該価額を用いて再度各割当予定先と交渉を行ったところ当該金額よりも高い金額でありさらに割当先が拠出可能とする1～2%の範囲である569円の価額にて各割当予定先に応じていただいたとのことである。

※1：算定係数は以下となります。

貴社の株価379円（2025年10月17日の終値）、行使価額379円、当社株式の市場流動性、配当率（0%）、リスクフリーレート（0.648%）、市場リスクプレミアム（9.0%）、対市場β（1.378）、ボラティリティ（57.36%）、クレジット・コスト（23.01%）及び1日当たりの売却可能株式数（行使期間と同期間にわたる発行会社普通株式の1日当たり平均売買出来高（341,300株）の10%）等の諸条件等について一定の前提を置いて、一般的な株式オプション価値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の算定を実施した。

また、本新株予約権の行使価額は、貴社の業績動向、財務動向、株価動向（取締役会決議日の直前営業日までの1か月間、3か月間及び6か月間の終値平均株価等）を勘案するとともに、割当予定先と協議した結果、当該発行に係る取締役会決議日の直前取引日（2025年10月17日）の株式会社東京証券取引所グロス市場における当社普通株式の普通取引の終値である379円から67.02%ディスカウントした125円とした。

本新株予約権の行使価額を379円から67.02%ディスカウントした125円とした理由としては、各

割当予定先より、ディスカウントの要望があり、各割当予定先は相当額の資金支援を行っていただいていることから、貴社取締役会で検討したところ、新株式の発行価額と同様の 125 円を行使価額とすることで了承をいただいた。

なお、本新株予約権の行使価額（125 円）は、本件第三者割当増資に関する取締役会決議日の直前取引日の終値である 379 円から 67.02%のディスカウント、当該直近営業日までの 1 カ月間の終値平均である 341.10 円から 62.35%のディスカウント、当該直近営業日までの 3 カ月間の終値平均 342.74 円から 63.53%のディスカウント、当該直近営業日までの 6 か月間の終値平均である 322.25 円から 61.21%のディスカウントとなっている。

行使価額である 125 円は行使価額についても本新株割当価額と同額であり、同価額が貴社の客観的な企業価値を示す DCF 法に基づき定めた価額である一方、他方 2025 年 10 月 17 日の貴社普通株式の終値 379 円は貴社のキャッシュ・フローや業績にそぐわない実態がある。

もっとも、本新株予約権の取得によって、行使価額が 6 か月間にわたって固定されて株式が取得されるというメリットがあり、通常想定される株価変動のリスク等を織り込んだ価額を算出するという意味で、本新株予約権の発行要項を用い、行使価額についてのみディスカウントを行わない（貴社の株価と同額）とした場合の公正価値とすることにも一定の合理性があると認められ、合理的であると認められる。

（エ） 新株予約権の発行が著しく不公平な方法により行なわれたかについての検討

a 会社法第 247 条第 2 号において、新株予約権の発行が著しく不公平な方法により行なわれ、株主の利益を害する場合は、株主は募集株式の発行について差止ができることとされているため検討する。

b 新株予約権の発行が著しく不公平な方法により行なわれ、株主の利益を害する場合とは、原則として会社の支配権をめぐる争いがある状況において、専ら現経営陣が自己または会社に友好的な第三者に募集株式または新株予約権を発行することによって、支配権を維持・争奪する目的を達成しようとする場合をさすと解される。

もっともそのような不当な目的が併存したとしても、資金調達目的が主たる目的と認められる場合は著しく不公平な方法によるものに該当しないとされている（東京地方裁判所平成元年 7 月 25 日決定・判例時報 1317 号 28 頁参照）。

この点は、新株予約権の発行においても当てはまるものと解される。

c 本新株予約権の発行に当たって、貴社において会社の支配権をめぐる争いがある状況にあるとは認められない。

割当予定先に 8.32%の議決権を有する QL 組合が含まれており、今回の新株及び新株予約権割当で同組合と密接な関係のあり共同保有していると認められる QL2 号組合との間で潜在保有議決権割合が 30.19%となるが、本新株割当て等を行なうことで QL 組合の支配力が一定程度強化されることになるものの、保有目的は純投資が前提とされており、貴社が 5 期連続した営業損失、経常損失及び親会社株主に帰属する当期純損失を計上し計上しており、2025 年 5 月期末においても重要な営業損失 1,787 百万円、経常損失 1,916 百万円、親会社株主に帰属する当期純損失 1,695 百万円を計上し、営業活動によるキャッシュ・フローは 2,048 百万円のマイナスとなったことで現金及び現金同等物の当期末残高は 212 百万円となり、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況、その他会社の経営に重要な影響を及ぼす事象が生じており、2025 年 5 月期における貴社の連結純資産は 546 百万円であり、2025 年 8 月末時点においても 1,294 百万円にとどまり、2025 年 5 月期と同程度の親会社株主に帰属する当期純損失を計上した場合には、債務超過に陥る恐れがある一方、今後の運転資金も不足している状態にあることや新たな収益基盤の確保を必要としていることも踏まえれば資金を調達する高度の必要性も認められる。

そして、新株予約権発行において有利発行に該当するものの、会社の公正な価値を反映するとされる DCF 法に基づいて公正な価額に基づき算出された行使価額とする一方、発行価額は通常想定される株価変動のリスク等を織り込んだ行使価額を直近株価とした仮定した価値に基づくものを算定しており、新株予約権の発行が著しく不公平な方法により行なわれたものでないといえる。

3 割当予定先の選定の合理性について

貴社は、割当予定先として QL 組合、QL2 号組合 Tiger Japan Investment、エクスヒューム組合、Cools' 97、富士キャピタル組合及びつながる社を選定している。

いずれも既存株主または貴社の経営陣の紹介を通じて、貴社の経営方針・経営戦略、当社事業の将来性等について説明をし、理解を得て引受先となったものである。

いずれの割当予定先も主として純投資を目的として引受けいただいているが、株式の一部を売却する場合には、可能な限り市場動向に配慮しながら取得した貴社株式を売却する旨の意向を確認している。

また、その資金面についても、発行決議日において「資金借入に関するお知らせ」で公表予定の各借入先から、既に貴社の口座に預り金として 50 億円相当の資金を既に振り込んでいることを確認されているとともに、新株予約権の各割当予定先において預金口座の写し等を通じて新株予約権の発行価額についての払込資力を確認し、一部の割当予定先において本新株予約権に関して複数回にわたって行使を行い、行使によって取得した株式の一部を売却し、売却代金を次の行使資金に充当する可能性もあることの意向を確認している。

加えて、各割当予定先においても第三者機関の調査報告書の入手等を通じて、反社会的勢力に該当しないことが確認されている。

当職としても、割当予定先はいずれも中長期的な視点で当社の企業価値向上に資する存在であり、払込資力も確認され、反社会的勢力との関係性も認められない。また、選定にあたった経緯や割当予定先の紹介を受けた経緯等についても特段の問題は見当たらない。

また、いずれの割当予定先も純投資を目的として本割当に応じることとであるが、取得した株式について売却する場合は、市場動向を勘案しながら売却することとが、確認されていることとで、当社株価への影響について一定の配慮がされている。

以上のとおり検討した結果を踏まえれば、割当予定先の選定の過程及びその結果について特段の問題があるといえず、合理的なものと認められる。

4 大規模な第三者割当における企業行動規範の遵守について

(1) 発行数量及び株式の希薄化の規模の合理性についての検討

貴社としては、本新株式、及び本新株予約権の発行及びその行使により資金を調達することは、当社の財務体質改善のための資本増強を行いつつ、貴社の運転資金及び事業資金を確保することで、将来の業績の向上と経営基盤の安定化を図り、企業価値、株主価値の向上に寄与するものと見込まれ、既存株主の利益にも資するものと判断しており、今回の発行数量及び株式の希薄化の規模は合理的であると考えていることとである。

本新株式の発行による新規発行株式数 40,000,000 株（議決権数 400,000 個）及び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 21,360,000 株（議決権数 213,600 個）を合算した総数は 61,360,000 株（議決権数 613,600 個）となり、2025 年 10 月 10 日時点の貴社発行済株式総数 25,013,082 株及び議決権数 250,064 個を分母とする希薄化率は 245.31%（議決権ベースの希薄化率は 245.38%）に相当し、希薄化率 300%以内に留められている。

合理的な資金需要のもと、必要と認められた範囲内の数量の株式及び新株予約権の発行及び希薄化に留まっているものと認める。

(2) 大規模な第三者割当における企業行動規範の遵守について

本第三者割当増資に係る希薄化率が 25%以上となることから、東京証券取引所の定める有価証券上場規程第 432 条の規定に基づき、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などによる株主の意思確認手続のいずれかが必要となる。

貴社は経営者から一定程度独立した者による当該割当の必要性及び相当性に関する意見の入手するとともに、当該割当に係る株主総会決議などによる株主の意思確認手続として本定時株主総会において、特別決議をもって本第三者割当について、株主の皆様の意思確認手続を行う予定である。

したがって、大規模な第三者割当における企業行動規範の遵守しているものと認められる。

以 上

当該算定結果及び当該第三者意見書を受けて、改めて当社及び各割当予定先が協議を行い、本新株式の発行価額は当該算定結果の範囲内である 125 円にて双方合意に至りました。

また、本新株式の発行価額（125 円）は、本件第三者割当増資に関する取締役会決議日の直前取引

日の終値である 379 円から 67.02%のディスカウント、当該直近営業日までの 1 カ月間の終値平均である 341.10 円から 63.35%のディスカウント、当該直近営業日までの 3 カ月間の終値平均 342.74 円から 63.53%のディスカウント、当該直近営業日までの 6 か月間の終値平均である 322.25 円から 61.21%のディスカウントとなっております。

本新株式の発行価額は、日本証券業協会の定める「第三者割当増資の取扱いに関する指針」（平成 22 年 4 月 1 日付）に照らせば、会社法第 199 条第 3 項に定める特に有利な金額による発行に該当する恐れがあることから、既存株主の皆様のご意思を確認するためにも、当社は 2025 年 11 月 27 日に開催予定の臨時株主総会において、株主の皆様からの特別決議による承認をいただけることを条件に、1 株当たりの払込金額を 125 円として、第三者割当による本新株式の発行を行うことといたしました。

当社としてもこうした有利発行の必要性については検討いたしました。当社グループは 2024 年 5 月期まで 4 期連続して大幅な営業損失、経常損失及び親会社株主に帰属する当期純損失を計上し、2025 年 5 月期においても大幅な営業損失 1,787 百万円、経常損失 1,916 百万円、親会社株主に帰属する当期純損失 1,695 百万円を計上し、営業活動によるキャッシュ・フローは 2,048 百万円のマイナスとなったことで現金及び現金同等物の当期末残高は 212 百万円となり、これにより、当社グループの資金繰りに重要な懸念が生じていることから、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況において早期に運転資金及び事業資金を確保する必要性が生じていることから、当該発行条件にて本第三者割当を実施することといたしました。

なお、本日開催の当社取締役会に出席した当社監査役 3 名（うち社外監査役 3 名）全員から、本新株式の発行価額について T F A は、当社と継続的な取引関係は無いことから当社経営陣から一定程度独立していると認められること、割当予定先からも独立した立場で評価を行っており、本新株式の価額算定方法についても一定の妥当性が認められること、従って本新株式の発行については、割当予定先にとって有利発行に該当するものの、当社取締役会として、株主の皆様からの特別決議による承認をいただけることを条件に、1 株当たりの払込金額を 125 円とすることは、相当である旨の意見が述べられております。

② 本新株予約権

新株予約権の発行価額の公正価値の算定には、他社上場企業の第三者割当増資における公正価値の算定実績をもとに選定した第三者機関である T F A に依頼し、2025 年 9 月 19 日に本新株予約権の評価報告書を取得いたしました。

当該機関は、割当予定先の権利行使行動及び株式売却動向並びに当社の本新株予約権取得動向について合理的に想定される仮定を置くとともに、当社の株価 304 円（2025 年 9 月 18 日）、行使価額 125 円、当社株式の市場流動性、配当率（0%）、リスクフリーレート（0.733%）、市場リスクプレミアム（9.0%）、対市場 β （1.385）ボラティリティ（45.50%）、クレジット・コスト（23.01%及び 1 日当たりの売却可能株式数（行使期間と同期間にわたる発行会社普通株式の 1 日当たり平均売買出来高（342,200 株）の 10%））等の諸条件等について一定の前提を置いて、権利行使期間（2025 年 11 月 28 日～2026 年 5 月 31 日）その他の発行条件の下、一般的な株式オプション価値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の算定を実施した結果、本新株予約権 1 個の発行金額を 62.12 円（1 株あたり 62.12 円）と算定いたしました。

当社は、算定に用いられた手法、前提条件及び合理的に想定された仮定等について、特段の不合理な点はなく、公正価値の算定結果である 62.12 円（1 株あたり 62.12 円）は妥当であると判断しております。当該金額にて各割当予定先へ打診を行ったところ、各割当予定先から、発行価額と同額の払込は困難であり、ディスカウントの打診がありました。

各割当予定先からのディスカウントの打診として、各割当予定先が拠出可能と見込む金額としては、本新株予約権の発行要項を用い、行使価額についてのみディスカウントを行わない（当社の株価と同額）とした場合の公正価値程度を想定しており当該価額程度（株価比率 1～2%）であれば拠出可能である旨の打診をいただきました。

当社としても有利発行であるものの、当社が継続的に営業キャッシュ・フローが赤字でありながら、資金支援に応じていただいている状況を鑑み、行使価額のディスカウントを行わず当社の株価（2025 年 10 月 17 日）の終値とした場合の算定を T F A が 2025 年 10 月 17 日付で算出したところ

569 円（株価比率 1.50%）※1 であったことから、当該価額を用いて再度各割当予定先と交渉を行ったところ当該価額と同額でありさらに割当先が提出可能とする 1～2%の範囲である 569 円の価額にて各割当予定先に応じていただきました。

※1：算定係数は以下となります。

当社の株価 379 円（2025 年 10 月 17 日の終値）、行使価額 379 円、当社株式の市場流動性、配当率（0%）、リスクフリーレート（0.648%）、市場リスクプレミアム（9.0%）、対市場 β （1.378）ボラティリティ（57.36%）、クレジット・コスト（23.01%）及び 1 日当たりの売却可能株式数（行使期間と同期間にわたる発行会社普通株式の 1 日当たり平均売買出来高（341,300 株）の 10%）等の諸条件等について一定の前提を置いて、権利行使期間（権利行使期間 2025 年 11 月 28 日～2026 年 5 月 31 日）その他の発行条件の下、一般的な株式オプション価値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の算定を実施しました。

また、本新株予約権の行使価額は、当社の業績動向、財務動向、株価動向（取締役会決議日の直前営業日までの 1 か月間、3 か月間及び 6 か月間の終値平均株価等）を勘案し、割当予定先と協議した結果、当該発行に係る取締役会決議日の直前取引日（2025 年 10 月 17 日）の株式会社東京証券取引所グロス市場における当社普通株式の普通取引の終値である 379 円から 67.02%ディスカウントした 125 円といたしました。

本新株予約権の行使価額を 379 円から 67.02%ディスカウントした 125 円とした理由といたしましては、各割当予定先より、ディスカウントの要望があり、各割当予定先は相当額の資金支援を行っていただいていることから、当社取締役会で検討したところ、「①本新株式」の発行価額と同様の 125 円を行使価額とすることです承をいただきました。

なお、本新株予約権の行使価額（125 円）は、本件第三者割当増資に関する取締役会決議日の直前取引日の終値である 379 円から 67.02%のディスカウント、当該直近営業日までの 1 か月間の終値平均である 341.10 円から 63.35%のディスカウント、当該直近営業日までの 3 か月間の終値平均 342.74 円から 63.53%のディスカウント、当該直近営業日までの 6 か月間の終値平均である 322.25 円から 61.21%のディスカウントとなっております。

当社といたしましては、割当先に特に有利な条件で発行するものに該当するものと判断し、2025 年 11 月 27 日開催予定の当社臨時株主総会にて、株主の皆様の判断を仰ぐことといたしました。本新株予約権の発行価額 569 円は、2025 年 9 月 19 日付で T F A が実施した行使価額を 125 円とした第三者評価機関の評価額 6,212 円に比べ、90.84%のディスカウントとなります。このため、本新株予約権の発行価額は第三者評価機関による評価額と大きくかい離しておりますが、前述いたしましたとおり、現時点で、本件増資による企業価値の向上及び再生が期待できること等を鑑みれば、本件増資は、最良な選択であるものと判断いたしました。

なお、本日開催の当社取締役会に出席した当社監査役 3 名（うち、3 名は社外監査役）全員から第三者算定機関である T F A は、当社と継続的な取引関係は無いことから当社経営陣から一定程度独立していると認められること、割当予定先からも独立した立場で評価を行っていること、また、本新株予約権の価額算定方法としては市場慣行に従った一般的な方法で行われている同社の新株予約権算定報告書において報告された公正価値評価額より低い 125 円を払込金額として決定しており、有利発行に該当するが、当社の株主総会において特別決議による承認を得ることを条件としていることから異論がない旨の意見が述べられております。

(2) 発行数量及び株式の希薄化の規模の合理性に関する考え方

本新株式の発行による新規発行株式数 40,000,000 株（議決権数 400,000 個）及び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 21,360,000 株（議決権数 213,600 個）を合算した総数は 61,360,000 株（議決権数 613,600 個）となり、2025 年 10 月 10 日時点の当社発行済株式総数 25,013,082 株及び議決権数 250,064 個を分母とする希薄化率は 245.31%（議決権ベースの希薄化率は 245.38%）に相当します。なお、本新株式の発行による希薄化率は 159.92%（議決権ベースの希薄化率は 159.96%）となります。

そのため、本新株式及び本新株予約権の発行により、当社普通株式に相当程度の希薄化が生じることになり、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、当社といたしましては、本新株式及び本新株予約権の発行及びその行使により資金を調達することは、当社の財務体質改善のための資本増強を行いつつ、当社の運転資金及び事業資金を確保することで、将来の業績の向上と経営基盤の安定化を図り、企業価値、株主価値の向上に寄与するものと見込まれ、既存株主の利益にも資するものと判断しており、今回の発行数量及び株式の希薄化の規模は合理的であると考えております。

6. 割当予定先の選定理由等
(1) 割当予定先の概要
①QL有限責任事業組合

①	名 称	QL有限責任事業組合	
②	所 在 地	東京都港区南青山三丁目1番36号	
③	設 立 根 拠 等	有限責任事業組合契約に関する法律	
④	組 成 目 的	・投資業 ・匿名組合契約の締結並びにその出資財産の管理運用 ・株式、有価証券等の保有、管理及び運用等	
⑤	組 成 日	2024年7月10日	
⑥	出 資 額 の 総 額	20,000円	
⑦	主たる出資者及びその出資比率	安達 礼：50.0% 中村 薫：50.0%	
⑧	業務執行組合員又はこれに類する者	氏名：安達 礼	
		住所：東京都港区	
		職業の内容：会社役員	
		氏名：中村 薫	
		住所：福岡県福岡市	
		職業の内容：会社役員	
⑨	当 社 と の 関 係 等	資本関係	当社と同組合との間で2025年10月20日付で1,000百万円の取引基本約定書の締結を行っております。当社普通株式2,080,000株(議決権比率：8.32%)を保有しています。(2025年10月10日時点)
		人事関係	該当事項はありません。
		取引関係	該当事項はありません。
		関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

(注) 割当予定先の概要欄及び当社と割当予定先の間関係欄は、別途記載のある場合を除き、2025年10月20日現在におけるものです。

②QL第2号有限責任事業組合

①	名 称	QL第2号有限責任事業組合
②	所 在 地	東京都港区南青山三丁目1番36号
③	設 立 根 拠 等	有限責任事業組合契約に関する法律

④	組 成 目 的	・ 投資業 ・ 匿名組合契約の締結並びにその出資財産の管理運用 ・ 株式、有価証券等の保有、管理及び運用等	
⑤	組 成 日	2025 年 6 月 20 日	
⑥	出 資 額 の 総 額	20,000 円	
⑦	主たる出資者及びその 出 資 比 率	安達 礼：50.0% 中村 薫：50.0%	
⑧	業務執行組合員又はこれ に 類 す る 者	氏名：安達 礼	
		住所：東京都港区	
		職業の内容：会社役員	
		氏名：中村 薫	
		住所：福岡県福岡市	
		職業の内容：会社役員	
⑨	当 社 と の 関 係 等	資本関係	当社と同組合との間で 2025 年 10 月 20 日付 で 1,000 百万円の取引基本約定書の締結を 行っております。
		人事関係	該当事項はありません。
		取引関係	該当事項はありません。
		関連当事者への 該当状況	該当事項はありません。

(注) 割当予定先の概要欄及び当社と割当予定先の間関係欄は、別途記載のある場合を除き、2025 年 10 月 20 日現在におけるものです。

③株式会社 Tiger Japan Investment

① 名 称	株式会社 Tiger Japan Investment
② 所 在 地	東京都渋谷区千駄ヶ谷五丁目 15 番 6 号 マークス北参道 5 階
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役 南元 一穂
④ 事 業 内 容	第二種金融商品取引業 等
⑤ 資 本 金	64 百万円
⑥ 設 立 年 月 日	2015 年 3 月 27 日
⑦ 発 行 済 株 式 数	5,186 株
⑧ 決 算 期	2 月
⑨ 従 業 員 数	5 名
⑩ 主 要 取 引 先	一般法人
⑪ 主 要 取 引 銀 行	三井住友銀行
⑫ 大株主及び持株比率	大浦 達也：100%
⑬ 当 事 会 社 間 の 関 係	
資 本 関 係	当社と同社との間で 2025 年 10 月 20 日付で 1,000 百万円の取引基本約定書の締結を行っております。
人 的 関 係	該当事項はありません。
取 引 関 係	該当事項はありません。

	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません。		
⑭	最近 3 年間の経営成績及び財政状態(千円)			
		2023 年 2 月 期	2024 年 2 月 期	2025 年 2 月 期
	純資産	△ 16,038	△ 22,865	12,919
	総資産	1,141	11,614	37,010
	1 株当たり純資産	△ 3,093	△ 4,409	2,491
	売上高	-	-	175,433
	営業利益	△ 16,563	△ 26,617	△ 33,397
	経常利益	△ 16,563	△ 26,617	△ 33,388
	当期純利益	△ 16,683	△ 26,797	△ 33,656
	1 株当たり当期純利益	△ 3,217	△ 5,167	△ 6,490
	1 株当たり配当金	-	-	-

(注) 割当予定先の概要欄及び当社と割当予定先の間の関係欄は、別途記載のある場合を除き、2025 年 10 月 20 日現在におけるものです。

④エクスヒューム有限責任事業組合

①	名 称	エクスヒューム有限責任事業組合	
②	所 在 地	東京都江東区北砂二丁目 18 番 2 号	
③	設 立 根 拠 等	有限責任事業組合契約に関する法律	
④	組 成 目 的	株式の売買、管理、保有、運用及びその他投資事業 等	
⑤	組 成 日	2024 年 6 月 23 日	
⑥	出 資 額 の 総 額	150,020,000 円	
⑦	主たる出資者及びその 出 資 比 率	玉村 季明：66.66% 落合 亜美香：33.33% 名越 美詞：0.01%	
⑧	業務執行組合員又はこれ に 類 す る 者	氏名：名越 美詞	
		住所：東京都大田区	
		職業の内容：投資事業及び資金運用業務	
		氏名：玉村 季明	
		住所：東京都港区	
		職業の内容：投資事業及び資金運用業務	
		氏名：落合 亜美香	
		住所：東京都江東区	
⑨	当 社 と の 関 係 等	資本関係	当社と同組合との間で 2025 年 10 月 20 日付 で 800 百万円の取引基本約定書の締結を行 っております。
		人事関係	該当事項はありません。
		取引関係	該当事項はありません。

		関連当事者への 該当状況	該当事項はありません。
--	--	-----------------	-------------

(注) 割当予定先の概要欄及び当社と割当予定先の間関係欄は、別途記載のある場合を除き、2025 年 10 月 20 日現在におけるものです。

⑤株式会社C o o l s ' 9 7

① 名 称	株式会社C o o l s ' 9 7		
② 所 在 地	東京都新宿区新宿一丁目 24 番 1 号		
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役 谷本 薫 代表取締役 山内 一也		
④ 事業内容	温泉供給業 投資を目的とする不動産の取得及び運用並びに有価証券の運用等		
⑤ 資本金	5 百万円		
⑥ 設立年月日	2023 年 10 月 19 日		
⑦ 発行済株式数	500 株		
⑧ 決算期	9 月		
⑨ 従業員数	1 名		
⑩ 主要取引先	一般法人		
⑪ 主要取引銀行	あおぞら銀行		
⑫ 大株主及び持株比率	リバディジャパン株式会社：50.0% 株式会社 LIFERIPG：50.0%		
⑬ 当事会社間の関係			
資本関係	当社と同社との間で 2025 年 10 月 20 日付で 200 百万円の取引基本約定書の締結を行っております。		
人的関係	該当事項はありません。		
取引関係	該当事項はありません。		
関連当事者への 該当状況	該当事項はありません。		
⑭ 最近 3 年間の経営成績及び財政状態(千円)			
			2024 年 9 月期
純資産	-	-	1, 023
総資産	-	-	1, 023
1 株当たり純資産 (円)	-	-	2, 046. 73
売上高	-	-	0
営業利益	-	-	△ 3, 976
経常利益	-	-	△ 3, 976
当期純利益	-	-	△ 3, 976
1 株当たり当期純利益 (円)	-	-	△7, 953. 27
1 株当たり配当金 (円)	-	-	-

- (注) 1. 割当予定先の概要欄及び当社と割当予定先の間関係欄は、別途記載のある場合を除き、2025 年 10 月 20 日現在におけるものです。
2. 当該社は 2023 年 10 月 19 日設立のため、最近 3 年間の経営成績及び財政状態欄は一部省略して記載しています。

⑥富士キャピタル有限責任事業組合

①	名 称	富士キャピタル有限責任事業組合	
②	所 在 地	大阪府西区西本町二丁目 3 番 6 号 山岡ビル 8 階	
③	設 立 根 拠 等	有限責任事業組合契約に関する法律	
④	組 成 目 的	不動産の売買、賃貸借仲介及び管理 等	
⑤	組 成 日	2021 年 3 月 2 日	
⑥	出 資 額 の 総 額	500,000,000 円	
⑦	主たる出資者及びその出 資 比 率	株式会社 L C B : 50% 松尾 琢磨 : 50%	
⑧	業務執行組合員又はこれに類する者	氏名：株式会社 L C B	
		住所：大阪府西区西本町二丁目 3 番 6 号 山岡ビル 8 階	
		代表者の役職・氏名：職務執行者 松尾 琢磨	
		事業内容：経営コンサルティング 他	
		資本金：111 万円	
⑨	当 社 と の 関 係 等	資本関係	当社と同組合との間で 2025 年 10 月 20 日付で 500 百万円の取引基本約定書の締結を行っております。
		人事関係	該当事項はありません。
		取引関係	該当事項はありません。
		関連当事者への該当状況	該当事項はありません。
⑩	当社と割当予定先の業務執行組合員との関係	資本関係	該当事項はありません。
		人事関係	該当事項はありません。
		取引関係	該当事項はありません。
		関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

(注) 割当予定先の概要欄及び当社と割当予定先との関係欄は、別途記載のある場合を除き、2025 年 10 月 20 日現在におけるものです。

⑦合同会社つながる

①	名 称	合同会社つながる
②	所 在 地	愛知県知多市にしの台四丁目 15-4-206
③	代表者の役職・氏名	代表社員 鈴木和幸
④	事 業 内 容	再生可能エネルギー発電施設の開発 等
⑤	資 本 金	10 万円
⑥	設 立 年 月 日	2022 年 1 月 26 日
⑦	決 算 期	8 月
⑧	従 業 員 数	2 名
⑨	主 要 取 引 先	一般法人

⑩ 主 要 取 引 銀 行	名古屋銀行、楽天銀行		
⑪ 大 株 主 及 び 持 株 比 率	鈴木和幸：100%		
⑫ 当 事 会 社 間 の 関 係			
資 本 関 係	当社と同社との間で 2025 年 10 月 20 日付で 500 百万円の取引基本約定書の締結を行っております。		
人 的 関 係	該当事項はありません。		
取 引 関 係	該当事項はありません。		
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません。		
⑭ 最近 3 年間の経営成績及び財政状態(千円)			
	2022 年 8 月 期	2023 年 8 月 期	2024 年 8 月 期
純資産	-	-	-
総資産	-	-	-
1 株当たり純資産	-	-	-
売上高	-	-	-
営業利益	-	-	-
経常利益	-	-	-
当期純利益	-	-	-
1 株当たり当期純利益	-	-	-
1 株当たり配当金	-	-	-

- (注) 1. 割当予定先の概要欄及び当社と割当予定先の間の関係欄は、別途記載のある場合を除き、2025 年 10 月 20 日現在におけるものです。
2. 当該社は設立以降、直近事業年度まで事業活動を行っていないことから最近 3 年間の経営成績及び財政状態の記載事項はありません。

(2) 割当予定先を選定した理由

① Q L 有限責任事業組合

Q L 組合は株式の売買、管理、保有、運用及びその他投資事業を行う組合であります。Q L 組合は、当社代表取締役社長の湯浅慎司の前所属先である株式会社 A N A P ホールディングスの出資先であったことを契機として、当社との間で関係が形成され、資本政策に関する協議を重ねてまいりました。2025 年 7 月 25 日付「第 41 回新株予約権の譲渡の承認に関するお知らせ」及び 2025 年 7 月 31 日付「第 41 回新株予約権の譲渡の承認に関するお知らせ」のとおり、株式会社チェンバーマネジメントより、Q L 組合に本新株予約権の一部を譲渡することについて承認し、その後、Q L 組合が第 41 回新株予約権の行使を行ったことにより当社株主（保有株数：2,080,000 株、議決権比率：8.32%）となっております。

当社の事業内容へのご評価、並びに今回の当社の増資内容・意義にご賛同いただきことにより、当該債権の現物出資に伴う本新株式及び本新株予約権の引受けに応じていただきました。

② Q L 第 2 号有限責任事業組合

Q L 2 号組合は Q L 組合と同様に株式の売買、管理、保有、運用及びその他投資事業を行う組合であります。Q L 2 号組合は、本第三者割当を機に当社への出資を主目的として新たに組成された組合であり、その組合員は Q L 有限責任事業組合と同一の構成員であります。当該出資にあたっては、投資資金構成の最適化および保有管理の効率化を図るため、両組合それぞれの方針に基づき引受けを行う体制とし、投資成果の把握の明確化を図ることです。当社の事業内容へのご評価、並びに今回の当社の増資内容・意義にご賛同いただきことにより、当該債権の現物出資に伴う本新株式及び本新株予約権の引受けに応じていただきました。

③株式会社 Tiger Japan Investment

Tiger Japan Investment は第二種金融商品取引業を行う会社であり、投資・ファイナンス業務に関する豊富な経験と知見を有しています。同社は、当社代表取締役社長湯浅の前所属先である株式会社 ANAP ホールディングスの出資先であったことから、2025 年 9 月に当社代表取締役社長の湯浅慎司と、同社代表取締役南元一穂氏と資金支援を含めた相談を開始しておりました。当社の事業内容への評価、並びに今回の当社の増資内容・意義にご賛同いただき、①当社の成長戦略への理解、②安定的かつ柔軟な資金供給能力、③財務・ファイナンス分野における知見の提供による経営支援が期待できることから割当先として選定いたしました。

④エクスヒューム有限責任事業組合

エクスヒューム組合は株式の売買、管理、保有、運用及びその他投資事業を行う組合であり、本第三者割当の割当予定先の 1 社である Q L 組合の組合員である安達礼氏の紹介により 2025 年 9 月に当社代表取締役社長の湯浅慎司と、同組合の組合員である名越美詞氏と資金支援を含めた相談を開始しておりました。当社の経営方針や事業内容、本第三者割当増資の目的や意図をご説明し、経営支配権を求めない純投資目的として、当社の事業内容及び資金ニーズをご理解いただいて、引受けにつき前向きな回答を得ました。当社としては価値観を共有できる割当予定先であると判断したことから、本新株式の割当先として適当であると判断いたしました。

⑤株式会社 C o o l s ' 9 7

C o o l s ' 9 7 は温泉供給業のほか、投資を目的とする不動産の取得及び運用並びに有価証券の運用を行う会社であり、本第三者割当の割当予定先の 1 社である Q L 組合の組合員である安達礼氏の紹介により 2025 年 9 月に当社代表取締役社長の湯浅慎司と、同組合の組合員である谷本薫氏と資金支援を含めた相談を開始しておりました。当社の現状、今後の方針、事業の進捗に応じた機動的な資金調達必要性等につき、説明し、第三者割当増資の割当予定先となることに前向きな回答を得、引受けに合意いただきました。当社の現状及び今後の事業に関して理解されていることから、割当先として選定いたしました。

⑥富士キャピタル有限責任事業組合

富士キャピタル組合は不動産の売買、賃貸借仲介及び管理等を行う組合であります。同組合の組合員であり職務執行者である松尾琢磨氏と当社社外取締役である松井顕一氏が旧知の間柄であり、松井顕一氏の紹介で 2025 年 9 月に当社代表取締役社長の湯浅慎司と、同組合の組合員であり職務執行者である松尾琢磨氏と資金支援を含めた相談を開始しておりました。当社の事業内容へのご評価、並びに今回の当社の増資内容・意義にご賛同いただきことにより、当該債権の現物出資に伴う本新株式の引受けに応じていただきました。

⑦合同会社つながる

つながる社は再生可能エネルギー発電施設の開発等を行う会社であります。同社の代表社員である鈴木和幸氏と当社代表取締役社長の湯浅慎司は旧知の間柄であり、2025 年 9 月に当社代表取締役社長の湯浅慎司と、同社の代表社員である鈴木和幸氏と資金支援を含めた相談を開始しておりました。当社の資金ニーズや成長戦略について説明を行い、当社の事業内容へのご評価、並びに今回の当社の増資内容・意義にご賛同いただき、資金調達の機動性の確保の観点から、当社の資本政策に資するものと判断し、割当先として選定いたしました。

(3) 割当予定先の保有方針

① Q L 有限責任事業組合

Q L 組合の保有方針に関しましては、基本的には純投資とのことであり、今回発行する本新株式及び本新株予約権を行使することにより取得する株式について、短期～中期の保有を基本的な方針とし、その時期の株価や出来高次第で売却するか保有するかを判断するとの意向を当社代表取締役である湯浅慎司が Q L 組合の組合員である安達礼氏より口頭にて確認しております。なお、株式の一部を売却する場合には、可能な限り市場動向に配慮しながら取得した当社株式を売却す

る旨当社代表取締役である湯浅慎司がQ L組合の組合員である安達礼氏より口頭にて表明いただいております。

割当予定先が本新株予約権を第三者に譲渡を行う場合には、本割当契約に基づき、当社取締役会における承認を要するものとしております。割当予定先がかかる本新株予約権の譲渡を検討する場合には、事前に譲受人の本人確認、反社会的勢力等との関係確認、行使の払込原資確認、本新株予約権の行使により取得する株式の保有方針を確認し、当社取締役会にて譲渡が承認された場合には、その内容を開示いたします。

また、当社は、割当予定先から、払込期日から2年間において、割当予定先が本第三者割当により取得した当社普通株式の全部又は一部を譲渡した場合には、直ちに譲渡を受けた者の氏名及び住所、譲渡株式数、譲渡日、譲渡価格、譲渡の理由並びに譲渡の方法等の内容を当社に書面により報告すること、当社が当該報告内容を株式会社東京証券取引所に書面により報告すること、当該報告内容が公衆の縦覧に供されることに同意することについて、割当予定先から払込期日までに確約書を取得する予定であります。

②Q L第2号有限責任事業組合

Q L組合の保有方針に関しましては、基本的には純投資とのことであり、今回発行する本新株式及び本新株予約権を行使することにより取得する株式について、短期～中期の保有を基本的な方針とし、その時期の株価や出来高次第で売却するか保有するかを判断するとの意向を当社代表取締役である湯浅慎司がQ L組合の組合員である安達礼氏より口頭にて確認しております。なお、株式の一部を売却する場合には、可能な限り市場動向に配慮しながら取得した当社株式を売却する旨当社代表取締役である湯浅慎司がQ L組合の組合員である安達礼氏より口頭にて表明いただいております。

割当予定先が本新株予約権を第三者に譲渡を行う場合には、本割当契約に基づき、当社取締役会における承認を要するものとしております。割当予定先がかかる本新株予約権の譲渡を検討する場合には、事前に譲受人の本人確認、反社会的勢力等との関係確認、行使の払込原資確認、本新株予約権の行使により取得する株式の保有方針を確認し、当社取締役会にて譲渡が承認された場合には、その内容を開示いたします。

また、当社は、割当予定先から、払込期日から2年間において、割当予定先が本第三者割当により取得した当社普通株式の全部又は一部を譲渡した場合には、直ちに譲渡を受けた者の氏名及び住所、譲渡株式数、譲渡日、譲渡価格、譲渡の理由並びに譲渡の方法等の内容を当社に書面により報告すること、当社が当該報告内容を株式会社東京証券取引所に書面により報告すること、当該報告内容が公衆の縦覧に供されることに同意することについて、割当予定先から払込期日までに確約書を取得する予定であります。

③株式会社Tiger Japan Investment

Tiger Japan Investmentの保有方針に関しましては、基本的には純投資とのことであり、今回発行する本新株式及び本新株予約権を行使することにより取得する株式について、短期～中期の保有を基本的な方針とし、その時期の株価や出来高次第で売却するか保有するかを判断するとの意向を当社代表取締役である湯浅慎司がTiger Japan Investmentの代表取締役である南元一穂氏より口頭にて確認しております。なお、株式の一部を売却する場合には、可能な限り市場動向に配慮しながら取得した当社株式を売却する旨当社代表取締役である湯浅慎司がTiger Japan Investmentの代表取締役である南元一穂氏より口頭にて表明いただいております。

また、当社は、割当予定先から、払込期日から2年間において、割当予定先が本第三者割当により取得した当社普通株式の全部又は一部を譲渡した場合には、直ちに譲渡を受けた者の氏名及び住所、譲渡株式数、譲渡日、譲渡価格、譲渡の理由並びに譲渡の方法等の内容を当社に書面により報告すること、当社が当該報告内容を株式会社東京証券取引所に書面により報告すること、当該報告内容が公衆の縦覧に供されることに同意することについて、割当予定先から払込期日までに確約書を取得する予定であります。

⑤ エクスヒューム有限責任事業組合

エクスヒューム組合の保有方針に関しましては、基本的には純投資とのことであり、今回発行する本新株式について、短期～中期の保有を基本的な方針とし、その時期の株価や出来高次第で売却するか保有するかを判断するとの意向を当社代表取締役である湯浅慎司がエクスヒューム組合の組合員である名越美詞氏より口頭にて確認しております。なお、株式の一部を売却する場合には、可能な限り市場動向に配慮しながら取得した当社株式を売却する旨当社代表取締役である湯浅慎司がエクスヒューム組合の組合員である名越美詞氏より口頭にて表明いただいております。

また、当社は、割当予定先から、払込期日から2年間に於いて、割当予定先が本第三者割当により取得した当社普通株式の全部又は一部を譲渡した場合には、直ちに譲渡を受けた者の氏名及び住所、譲渡株式数、譲渡日、譲渡価格、譲渡の理由並びに譲渡の方法等の内容を当社に書面により報告すること、当社が当該報告内容を株式会社東京証券取引所に書面により報告すること、当該報告内容が公衆の縦覧に供されることに同意することについて、割当予定先から払込期日までに確約書を取得する予定であります。

⑤株式会社C o o l s ' 9 7

C o o l s ' 9 7の保有方針に関しましては、基本的には純投資とのことであり、今回発行する本新株式について、短期～中期の保有を基本的な方針とし、その時期の株価や出来高次第で売却するか保有するかを判断するとの意向を当社代表取締役である湯浅慎司がC o o l s ' 9 7の代表取締役である谷本薫氏より口頭にて確認しております。なお、株式の一部を売却する場合には、可能な限り市場動向に配慮しながら取得した当社株式を売却する旨当社代表取締役である湯浅慎司がC o o l s ' 9 7の代表取締役である谷本薫氏より口頭にて表明いただいております。

また、当社は、割当予定先から、払込期日から2年間に於いて、割当予定先が本第三者割当により取得した当社普通株式の全部又は一部を譲渡した場合には、直ちに譲渡を受けた者の氏名及び住所、譲渡株式数、譲渡日、譲渡価格、譲渡の理由並びに譲渡の方法等の内容を当社に書面により報告すること、当社が当該報告内容を株式会社東京証券取引所に書面により報告すること、当該報告内容が公衆の縦覧に供されることに同意することについて、割当予定先から払込期日までに確約書を取得する予定であります。

⑥富士キャピタル有限責任事業組合

富士キャピタル組合の保有方針に関しましては、基本的には純投資とのことであり、今回発行する本新株式について、短期～中期の保有を基本的な方針とし、その時期の株価や出来高次第で売却するか保有するかを判断するとの意向を当社代表取締役である湯浅慎司が富士キャピタル組合の職務執行者である松尾琢磨氏より口頭にて確認しております。なお、株式の一部を売却する場合には、可能な限り市場動向に配慮しながら取得した当社株式を売却する旨当社代表取締役である湯浅慎司が富士キャピタル組合の職務執行者である松尾琢磨氏より口頭にて表明いただいております。

また、当社は、割当予定先から、払込期日から2年間に於いて、割当予定先が本第三者割当により取得した当社普通株式の全部又は一部を譲渡した場合には、直ちに譲渡を受けた者の氏名及び住所、譲渡株式数、譲渡日、譲渡価格、譲渡の理由並びに譲渡の方法等の内容を当社に書面により報告すること、当社が当該報告内容を株式会社東京証券取引所に書面により報告すること、当該報告内容が公衆の縦覧に供されることに同意することについて、割当予定先から払込期日までに確約書を取得する予定であります。

⑦合同会社つながる

つながる社の保有方針に関しましては、基本的には純投資とのことであり、今回発行する本新株式及び本新株予約権を行使することにより取得する株式について、短期～中期の保有を基本的な方針とし、その時期の株価や出来高次第で売却するか保有するかを判断するとの意向を当社代表取締役である湯浅慎司がつながる社の代表社員である鈴木和幸氏より口頭にて確認しております。なお、株式の一部を売却する場合には、可能な限り市場動向に配慮しながら取得した当社株式を売却する旨当社代表取締役である湯浅慎司がつながる社の代表社員である鈴木和幸氏より口頭にて表明いただいております。

また、当社は、割当予定先から、払込期日から2年間に於いて、割当予定先が本第三者割当により取得した当社普通株式の全部又は一部を譲渡した場合には、直ちに譲渡を受けた者の氏名及び住所、譲渡株式数、譲渡日、譲渡価格、譲渡の理由並びに譲渡の方法等の内容を当社に書面により報告すること、当社が当該報告内容を株式会社東京証券取引所に書面により報告すること、当該報告内容が公衆の縦覧に供されることに同意することについて、割当予定先から払込期日までに確約書を取得する予定であります。

なお、当社の過去の第三者割当増資においては、割当先による払込期日から2年以内の株式譲渡に関する報告が遅延した事例がございました。再発防止のため、割当先に対し上記確約の内容について十分に説明を行うとともに、当社が指定する証券会社において口座を開設・運用いただき、当該証券会社の担当者との連絡体制を構築することにより、譲渡に関する報告が速やかに行われる仕組みを整備いたします。

(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

当社は、新株予約権の割当先であるQ L組合、Q L 2号組合、Tiger Japan Investment、つながる社の資金の状況について確認いたしました。また、D E Sによる現物出資の元となる原債権の払込みについても資金の状況を確認しました。

① Q L有限責任事業組合

当社は、本第三者割当の引受に係る払込みについて、割当予定先を名義とする銀行口座の写し(2025年10月15日付)を取得し、本新株予約権の発行価額を上回る金額が確保されていることを確認しております。このように割当予定先から提出された資料により、本新株予約権の発行及び行使における払込みに必要な資金を拠出できる十分な現預金を有していることを確認しております。

なお、同組合は当社以外の他社の新株予約権の引受を行っておりますが、本新株予約権に関して複数回にわたって行使を行い、行使によって取得した株式の一部を売却し、売却代金を次の行使資金に充当する方針であることを当社代表取締役である湯浅慎司がQ L組合の組合員である安達礼氏より口頭にて確認していることから、当社としても本新株予約権の行使において問題ないと判断しております。

また、当社は、同組合からのD E Sによる現物出資の元となる原債権の払込みについて、割当予定先との合意により、2025年10月8日及び2025年10月9日付で預託金として、当社の銀行口座に2025年10月20日締結の取引基本契約書に基づく借入金額が入金されていることを確認しております。

② Q L第2号有限責任事業組合

当社は、本第三者割当の引受に係る払込みについて、割当予定先を名義とする銀行口座の写し(2025年10月15日付)を取得し、本新株予約権の発行価額を上回る金額が確保されていることを確認しております。このように割当予定先から提出された資料により、本新株予約権の発行における払込みに必要な資金を拠出できる十分な現預金を有していることを確認しております。

なお、本新株予約権の行使に係る払込みについては、残高が不足しているものの、本新株予約権に関して複数回にわたって行使を行い、行使によって取得した株式の一部を売却し、売却代金を次の行使資金に充当する可能性もあることの意向を、当社代表取締役である湯浅慎司がQ L組合の組合員である安達礼氏より口頭にて確認しております。また上記割当予定先から提出された資料により、本新株予約権の発行における払込みに必要な資金を拠出できる十分な現預金を有していることを確認しております。

また、当社は、同組合からのD E Sによる現物出資の元となる原債権の払込みについて、割当予定先との合意により2025年10月10日及び2025年10月14日付で預託金として、当社の銀行口座に、2025年10月20日締結の取引基本契約書に基づく借入金額が入金されていることを確認しております。

③ 株式会社 Tiger Japan Investment

当社は、本第三者割当の引受に係る払込みについて、割当予定先を名義とする銀行口座の写し（2025 年 10 月 15 日付）を取得し、本新株予約権の発行価額を上回る金額が確保されていることを確認しております。このように割当予定先から提出された資料により、本新株予約権の発行及び行使における払込みに必要な資金を拠出できる十分な現預金を有していることを確認しております。

なお、同組合は当社以外の他社の新株予約権の引受を行っておりますが、本新株予約権に関して複数回にわたって行使を行い、行使によって取得した株式の一部を売却し、売却代金を次の行使資金に充当する方針であることを当社代表取締役である湯浅慎司が Tiger Japan Investment の代表取締役である南元一穂氏より口頭にて確認していることから、当社としても本新株予約権の行使において問題ないと判断しております。

また、当社は、同社からの D E S による現物出資の元となる原債権の払込みについて、割当予定先とのとの合意により、2025 年 10 月 8 日及び 2025 年 10 月 9 日付で預託金として、当社の銀行口座に、2025 年 10 月 20 日締結の取引基本契約書に基づく借入金額が入金されていることを確認しております。

④ エクスヒューム有限責任事業組合

当社は、同組合からの D E S による現物出資の元となる原債権の払込みについて、割当予定先との 2025 年 10 月 10 日及び 2025 年 10 月 14 日並びに及び 2025 年 10 月 15 日付で預託金として、当社の銀行口座に、2025 年 10 月 20 日締結の取引基本契約書に基づく借入金額が入金されていることを確認しております。

⑤ 株式会社 C o o l s ' 9 7

当社は、同社からの D E S による現物出資の元となる原債権の払込みについて、割当予定先とのとの合意により 2025 年 10 月 15 日付で預託金として当社の銀行口座に、2025 年 10 月 20 日締結の取引基本契約書に基づく借入金額が入金されていることを確認しております。

⑥ 富士キャピタル有限責任事業組合

当社は、同組合からの D E S による現物出資の元となる原債権の払込みについて、割当予定先とのとの合意により 2025 年 10 月 10 日及び 2025 年 10 月 14 日付で預託金として、当社の銀行口座に、2025 年 10 月 20 日締結の取引基本契約書に基づく借入金額が入金されていることを確認しております。

⑦ 合同会社つながる

当社は、本第三者割当の引受に係る払込みについて、割当予定先と同社代表社員の鈴木和幸氏との金銭消費貸借契約書（2025 年 10 月 16 日付、金額：171 百万円、金利：年 5.0%、返済期限：2027 年 10 月 15 日）を取得し、本新株予約権の発行価額を上回る金額が確保されていることを確認しております。このように割当予定先から提出された資料により、本新株予約権の発行における払込みに必要な資金を拠出できる十分な現預金を有していることを確認しております。

なお、本新株予約権の行使に係る払込みについては、残高が不足しているものの、本新株予約権に関して複数回にわたって行使を行い、行使によって取得した株式の一部を売却し、売却代金を次の行使資金に充当する可能性もあることの意向を、当社代表取締役である湯浅慎司がつながる社の代表社員である鈴木和幸氏より口頭にて確認しております。また上記割当予定先から提出された資料により、本新株予約権の発行における払込みに必要な資金を拠出できる十分な現預金を有していることを確認しております。

また、当社は、同社からの D E S による現物出資の元となる原債権の払込みについて、割当予定先とのとの合意により 2025 年 10 月 14 日付で預託金として、当社の銀行口座に 2025 年 10 月 20 日締結の取引基本契約書に基づく借入金額が入金されていることを確認しております。

(5) 割当予定先の実態

① Q L 有限責任事業組合

当社は、割当予定先並びにその組合員（以下、「割当予定先等」といいます。）が、暴力団、暴力団員又はこれに準ずる者（以下、「暴力団等」といいます。）である事実、暴力団等が割当予定先の経営に関与している事実、割当予定先が資金提供その他の行為を行うことを通じて暴力団等の維持、運営に協力若しくは関与している事実及び意図して暴力団等と交流を持っている事実を有していないことを第三者機関であるリスクプロ株式会社から受領した報告書にて確認しております。

当該調査報告書において、当該割当予定先等の関係者が反社会勢力とは何ら関係がない旨の報告を受けております。また当社において当該調査報告書において検出された追加確認事項を割当予定先へのヒアリングにより確認し、上記のとおり割当予定先等の役員又は主要株主（主な出資者）が反社会勢力とは一切関係がないことを確認しており、割当予定先等が、反社会的勢力との関係がないこと、また、暴力若しくは威力を用い、又は詐欺その他の犯罪行為を行うことにより経済的利益を享受しようとする個人、法人その他の団体（以下「特定団体等」といいます。）に該当せず、かつ、特定団体等とは一切関係がないことを当該報告書並びに割当予定先等への訪問等により当社として確認しており、その旨の確認書を株式会社東京証券取引所に提出しております。

なお、Q L 組合は組合員の総同意によって株主としての権利行使を行う権限若しくはその指図権限又は投資権限を含めた業務執行がなされるものとされています。

② Q L 第 2 号有限責任事業組合

当社は、割当予定先並びにその組合員（以下、「割当予定先等」といいます。）が、暴力団、暴力団員又はこれに準ずる者（以下、「暴力団等」といいます。）である事実、暴力団等が割当予定先の経営に関与している事実、割当予定先が資金提供その他の行為を行うことを通じて暴力団等の維持、運営に協力若しくは関与している事実及び意図して暴力団等と交流を持っている事実を有していないことを第三者機関であるリスクプロ株式会社から受領した報告書にて確認しております。

当該調査報告書において、当該割当予定先等の関係者が反社会勢力とは何ら関係がない旨の報告を受けております。上記のとおり割当予定先等の役員又は主要株主（主な出資者）が反社会勢力とは一切関係がないことを確認しており、割当予定先等が、反社会的勢力との関係がないこと、また、暴力若しくは威力を用い、又は詐欺その他の犯罪行為を行うことにより経済的利益を享受しようとする個人、法人その他の団体（以下「特定団体等」といいます。）に該当せず、かつ、特定団体等とは一切関係がないことを当該報告書並びに割当予定先等への訪問等により当社として確認しており、その旨の確認書を株式会社東京証券取引所に提出しております。なお、Q L 2 号組合は組合員の総同意によって株主としての権利行使を行う権限若しくはその指図権限又は投資権限を含めた業務執行がなされるものとされています。

③ 株式会社 Tiger Japan Investment

当社は、割当予定先並びにその役員及び株主（以下、「割当予定先等」といいます。）が、暴力団、暴力団員又はこれに準ずる者（以下、「暴力団等」といいます。）である事実、暴力団等が割当予定先の経営に関与している事実、割当予定先が資金提供その他の行為を行うことを通じて暴力団等の維持、運営に協力若しくは関与している事実及び意図して暴力団等と交流を持っている事実を有していないことを第三者機関であるリスクプロ株式会社から受領した報告書にて確認しております。

当該調査報告書において、当該割当予定先等の関係者が反社会勢力とは何ら関係がない旨の報告を受けております。上記のとおり割当予定先等の役員又は主要株主（主な出資者）が反社会勢力とは一切関係がないことを確認しており、割当予定先等が、反社会的勢力との関係がないこと、また、暴力若しくは威力を用い、又は詐欺その他の犯罪行為を行うことにより経済的利益を享受しようとする個人、法人その他の団体（以下「特定団体等」といいます。）に該当せず、かつ、

特定団体等とは一切関係がないことを当該報告書並びに割当予定先等への訪問等により当社として確認しており、その旨の確認書を株式会社東京証券取引所に提出しております。

④エクスヒューム有限責任事業組合

当社は、割当予定先並びにその組員（以下、「割当予定先等」といいます。）が、暴力団、暴力団員又はこれに準ずる者（以下、「暴力団等」といいます。）である事実、暴力団等が割当予定先の経営に関与している事実、割当予定先が資金提供その他の行為を行うことを通じて暴力団等の維持、運営に協力若しくは関与している事実及び意図して暴力団等と交流を持っている事実を有していないことを第三者機関であるリスクプロ株式会社から受領した報告書にて確認しております。

当該調査報告書において、当該割当予定先等の関係者が反社会勢力とは何ら関係がない旨の報告を受けております。上記のとおり割当予定先等の役員又は主要株主（主な出資者）が反社会勢力とは一切関係がないことを確認しており、割当予定先等が、反社会的勢力との関係がないこと、また、暴力若しくは威力を用い、又は詐欺その他の犯罪行為を行うことにより経済的利益を享受しようとする個人、法人その他の団体（以下「特定団体等」といいます。）に該当せず、かつ、特定団体等とは一切関係がないことを当該報告書並びに割当予定先等への訪問等により当社として確認しており、その旨の確認書を株式会社東京証券取引所に提出しております。なお、エクスヒューム組合は組員の総同意によって株主としての権利行使を行う権限若しくはその指図権限又は投資権限を含めた業務執行がなされるものとされています。

⑤株式会社C o o l s ' 9 7

当社は、割当予定先並びにその役員及び株主（以下、「割当予定先等」といいます。）が、暴力団、暴力団員又はこれに準ずる者（以下、「暴力団等」といいます。）である事実、暴力団等が割当予定先の経営に関与している事実、割当予定先が資金提供その他の行為を行うことを通じて暴力団等の維持、運営に協力若しくは関与している事実及び意図して暴力団等と交流を持っている事実を有していないことを第三者機関であるリスクプロ株式会社から受領した報告書にて確認しております。

当該調査報告書において、当該割当予定先等の関係者が反社会勢力とは何ら関係がない旨の報告を受けております。上記のとおり割当予定先等の役員又は主要株主（主な出資者）が反社会勢力とは一切関係がないことを確認しており、割当予定先等が、反社会的勢力との関係がないこと、また、暴力若しくは威力を用い、又は詐欺その他の犯罪行為を行うことにより経済的利益を享受しようとする個人、法人その他の団体（以下「特定団体等」といいます。）に該当せず、かつ、特定団体等とは一切関係がないことを当該報告書並びに割当予定先等への訪問等により当社として確認しており、その旨の確認書を株式会社東京証券取引所に提出しております。

⑥富士キャピタル有限責任事業組合

当社は、割当予定先並びにその組員（以下、「割当予定先等」といいます。）が、暴力団、暴力団員又はこれに準ずる者（以下、「暴力団等」といいます。）である事実、暴力団等が割当予定先の経営に関与している事実、割当予定先が資金提供その他の行為を行うことを通じて暴力団等の維持、運営に協力若しくは関与している事実及び意図して暴力団等と交流を持っている事実を有していないことを第三者機関であるリスクプロ株式会社から受領した報告書にて確認しております。

当該調査報告書において、当該割当予定先等の関係者が反社会勢力とは何ら関係がない旨の報告を受けております。上記のとおり割当予定先等の役員又は主要株主（主な出資者）が反社会勢力とは一切関係がないことを確認しており、割当予定先等が、反社会的勢力との関係がないこと、また、暴力若しくは威力を用い、又は詐欺その他の犯罪行為を行うことにより経済的利益を享受しようとする個人、法人その他の団体（以下「特定団体等」といいます。）に該当せず、かつ、特定団体等とは一切関係がないことを当該報告書並びに割当予定先等への訪問等により当社として確認しており、その旨の確認書を株式会社東京証券取引所に提出しております。なお、富士キャピタル組合は組員の総同意によって株主としての権利行使を行う権限若しくはその指図権限

又は投資権限を含めた業務執行がなされるものとされています。

⑦合同会社つながる

当社は、割当予定先並びにその社員（以下、「割当予定先等」といいます。）が、暴力団、暴力団員又はこれに準ずる者（以下、「暴力団等」といいます。）である事実、暴力団等が割当予定先の経営に関与している事実、割当予定先が資金提供その他の行為を行うことを通じて暴力団等の維持、運営に協力若しくは関与している事実及び意図して暴力団等と交流を持っている事実を有していないことを第三者機関であるリスクプロ株式会社から受領した報告書にて確認しております。

当該調査報告書において、当該割当予定先等の関係者が反社会勢力とは何ら関係がない旨の報告を受けております。上記のとおり割当予定先等の役員又は主要株主（主な出資者）が反社会勢力とは一切関係がないことを確認しており、割当予定先等が、反社会的勢力との関係がないこと、また、暴力若しくは威力を用い、又は詐欺その他の犯罪行為を行うことにより経済的利益享受しようとする個人、法人その他の団体（以下「特定団体等」といいます。）に該当せず、かつ、特定団体等とは一切関係がないことを当該報告書並びに割当予定先等への訪問等により当社として確認しており、その旨の確認書を株式会社東京証券取引所に提出しております。

7. 募集後の大株主及び持株比率

募集前（2025年10月10日現在）		募集後	
合同会社シーディーワン	12.76%	Q L 有限責任事業組合	15.50%
Q L 有限責任事業組合	8.32%	Q L 第 2 号有限責任事業組合	12.31%
株式会社チェンバーマネイジメント	6.32%	株式会社Tiger Japan Investment	12.31%
楽天証券株式会社	4.52%	エクスヒューム有限責任事業組合	9.84%
日本証券金融株式会社	2.58%	合同会社つながる	6.15%
ロードランナー株式会社	2.07%	富士キャピタル有限責任事業組合	6.15%
佐藤 類	1.70%	合同会社シーディーワン	4.91%
株式会社DMM. c o m証券	1.39%	株式会社チェンバーマネイジメント	2.43%
株式会社S B I証券	1.13%	楽天証券株式会社	1.74%
広田証券株式会社	1.08%	日本証券金融株式会社	0.99%

- （注） 1. 募集前の大株主及び持株比率は、2025年10月10日時点の株主名簿を基準としております。
 2. 割当予定先は、長期保有は見込んでおりませんので、新株予約権の割当後の状況は反映していません。
 3. 持株比率は、発行済株式総数に対する所有株式数の割合を記載しております。
 4. 上記の割合は、小数点以下第3位を四捨五入しております。

8. 今後の見通し

本第三者割当により調達した資金は、上記「3. 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り自己資本の充実に伴う財務体質の健全化を図ることも可能となることから、持続的な経営の安定化を行い、自己資本比率の改善が期待できるものと考えております。また、今回の資金調達による、影響については未定でありますので、判明しだい速やかに公表いたします。

9. 企業行動規範上の手続きに関する事項

今回の調達資金は、上記「3. 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、当社の企業価値の向上及び事業の発展が期待できること等から資金調達は必要不可欠であると考えております。

本第三者割当以外の方法による資金調達手法のうち、前記「2. 募集の目的及び理由（2）資金調達方法の概要及び選択理由」に記載のとおり、他の資金調達方法について検討した結果、他の手法と比較しても本第三者割当増資による資金調達は、現時点においては、当社として最適な資金調達方法であると判断しております。

また、本第三者割当増資は、当社の企業価値の向上及び事業の発展が期待できること等から、本第三者割当による発行数量及び希薄化の規模は合理的であるものと判断しております。

（1）大規模な第三者割当を行うこととした理由及び当該大規模な第三者割当による既存株主への影響についての取締役会の判断の内容

本新株式の発行による新規発行株式数 40,000,000 株（議決権数 400,000 個）及び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 21,360,000 株（議決権数 213,600 個）を合算した総数は 61,360,000 株（議決権数 613,600 個）となり、2025 年 10 月 10 日時点の当社発行済株式総数 25,013,082 株及び議決権数 250,064 個を分母とする希薄化率は 245.31%（議決権ベースの希薄化率は 245.38%）に相当します。

このように、しかしながら、当社といたしましては、前記「3. 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、本第三者割当により、当社の企業価値の向上及び事業の発展が期待できること等から、本第三者割当による発行数量及び希薄化の規模は合理的であるものと判断しております。

（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

当社は、上記のとおり、本資金調達は、希薄化率が 25%以上になることから、東京証券取引所の定める有価証券上場規程第 432 条の定めに基づき、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などによる株主の意思確認手続のいずれかが必要となります。そこで、当社は、本臨時株主総会において、特別決議をもって本第三者割当について、株主の皆様の意思確認手続を行う予定です。

10. 最近3年間の業績及びエクイティ・ファイナンスの状況

（1）最近3年間の業績（連結）

（百万円）

	2023 年 5 月期	2024 年 5 月期	2025 年 5 月期
売上高	4,057	2,986	2,504
営業利益	△1,158	△1,455	△1,787
経常利益	△1,255	△1,520	△1,916
親会社株主に帰属する当期純利益	△1,380	△1,458	△1,695
1株当たり当期純利益（円）	△126.98	△122.34	△110.71
1株当たり配当金（円）	—	—	—
1株当たり純資産（円）	184.13	86.40	27.82

（2）現時点における発行済株式数及び潜在株式数の状況

	株式数	発行済株式数に対する比率
--	-----	--------------

発行済株式数	22, 112, 382 株	100. 0%
現時点での転換価額（行使価額）における潜在株式数	—	—
下限値の転換価額（行使価額）における潜在株式数	—	—

（３）最近の株価の状況

① 最近３年間の状況

	2023 年 5 月期	2024 年 5 月期	2025 年 5 月期
始値	585 円	468 円	263 円
高値	1, 257 円	574 円	435 円
安値	440 円	240 円	135 円
終値	465 円	264 円	288 円

② 最近６か月間の状況

	2025 年 5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月
始値	262 円	288 円	373 円	349 円	410 円	319 円
高値	312 円	383 円	380 円	430 円	430 円	392 円
安値	248 円	288 円	283 円	308 円	282 円	312 円
終値	288 円	370 円	348 円	410 円	318 円	379 円

注：2025 年 10 月の株価は 2025 年 10 月 17 月までの株価を表示しています。

③ 発行決議日前営業日における株価

	2025 年 10 月 17 日
始値	380 円
高値	392 円
安値	378 円
終値	379 円

（４）最近３年間のエクイティ・ファイナンスの状況

① 第三者割当による第１回無担保転換社債型新株予約権付社債の発行

払込期日	2023 年 2 月 6 日
調達資金の額	400, 000, 000 円
転換価額	当初転換価額：1 株当たり 580 円
募集時における発行済株式数	10, 803, 742 株
割当先	マッコーリー・バンク・リミテッド
当該募集による潜在株式数	当初転換価額（580 円）における潜在株式数：689, 655 株 下限転換価額（332 円）における潜在株式数：1, 238, 390 株
現時点における転換状況	転換済株式数：517, 240 株 （残高 0 円、転換価額 300, 000, 000 円）
発行時における当初の資金使途	① 新規タイトル及び新サービス開始に係る追加開発費用 ② 子会社におけるオンラインクレイゲーム運営

	受託事業の開発費用及び運転資金
発行時における支出予定時期	2023年2月～2023年11月
現時点における充当状況	新規タイトル及び新サービス開始に係る追加開発費用へ356百万円充当しております。 なお、第1回無担保転換社債型新株予約権付社債については、2023年10月20日付の「第1回無担保転換社債型新株予約権付社債及び行使価額修正条項付第37回新株予約権の買入れ及び消却に関するお知らせ」及び2023年11月6日付の「第1回無担保転換社債型新株予約権付社債及び行使価額修正条項付第37回新株予約権の買入れ及び消却完了に関するお知らせ」にて公表いたしましたとおり、2023年11月6日に残高全額の買入れを実施し、その後直ちに消却いたしました。

② 第三者割当による第37回及び第38回新株予約権の発行

払込期日	2023年2月6日
発行新株予約権数	9,000個 第37回新株予約権 6,000個 第38回新株予約権 3,000個
発行価額	総額 1,380,000円（第37回新株予約権1個当たり192円、第38回新株予約権1個当たり76円）
発行時における調達予定資金の額	601,380,000円（差引手取概算額：594,380,000円） （内訳） 新株予約権発行分： 1,380,000円 新株予約権行使分： 600,000,000円
割当先	マッコーリー・バンク・リミテッド
募集時における発行済株式数	10,803,742株
当該募集による潜在株式数	900,000株 第37回新株予約権 600,000株 第38回新株予約権 300,000株
現時点における行使状況	第37回新株予約権 362,000株 第38回新株予約権 0株
現時点における調達した資金の額	218,580,000円（差引手取概算額：211,580,000円） （内訳） 新株予約権発行分： 1,380,000円 新株予約権行使分： 217,200,000円
発行時における当初の資金使途	①新規タイトル及び新サービス開始に係る追加開発費用 ②子会社におけるオンラインクレイゲーム運営受託事業の開発費用及び運転資金
発行時における当初の支出予定時期	2023年2月～2023年11月

現時点における充当状況	子会社におけるオンラインクレイゲーム運営受託事業の開発費用及び運転資金へ 155 百万円充当しております。 なお、第 37 回新株予約権については、2023 年 10 月 20 日付の「第 1 回無担保転換社債型新株予約権付社債及び行使価額修正条項付第 37 回新株予約権の買入れ及び消却に関するお知らせ」及び 2023 年 11 月 6 日付の「第 1 回無担保転換社債型新株予約権付社債及び行使価額修正条項付第 37 回新株予約権の買入れ及び消却完了に関するお知らせ」にて公表いたしましたとおり、2023 年 11 月 6 日にその全てについて買入れを実施し、その後直ちに消却いたしました。また、第 38 回新株予約権については、2024 年 3 月 27 日付の「行使価額修正条項付第 38 回新株予約権の取得及び消却に関するお知らせ」及び 2024 年 4 月 17 日付の「行使価額修正条項付第 38 回新株予約権の取得及び消却の完了に関するお知らせ」にて公表いたしましたとおり、2024 年 4 月 17 日に残存するその全てを取得するとともに、取得後直ちに消却いたしました。
-------------	--

③ 第三者割当による第 39 回及び第 40 回新株予約権の発行

払込期日	2023 年 11 月 6 日
発行新株予約権数	23,500 個 第 39 回新株予約権 17,500 個 第 40 回新株予約権 6,000 個
発行価額	総額 3,312,000 円（第 39 回新株予約権 1 個当たり 144 円、第 40 回新株予約権 1 個当たり 132 円）
発行時における調達予定資金の額	1,003,312,000 円（差引手取概算額：996,312,000 円） （内訳） 新株予約権発行分： 3,312,000 円 新株予約権行使分： 1,000,000,000 円
割当先	DIC 投資事業組合
募集時における発行済株式数	11,682,982 株
当該募集による潜在株式数	2,350,000 株 第 39 回新株予約権 1,750,000 株 第 40 回新株予約権 600,000 株
現時点における行使状況	第 39 回新株予約権 1,165,000 株 第 40 回新株予約権 0 株
現時点における調達した資金の額	268,713,300 円（差引手取概算額：261,713,300 円） （内訳） 新株予約権発行分： 3,312,000 円 新株予約権行使分： 265,401,300 円
発行時における当初の資金使途	①オンラインクレイゲームの中国市場への展開に係る費用 ②新規タイトル及び既存タイトルの開発費用

発行時における当初の支出予定時期	2023 年 11 月～2024 年 10 月
現時点における充当状況	① オンラインクレーンゲームの中国市場への展開に係る費用へ 11 百万円充当しております。 ② 新規タイトル及び既存タイトルの開発費用へ 250 百万円充当しております。 なお、第 39 回新株予約権及び第 40 回新株予約権については、2024 年 10 月 28 日付の「第三者割当による新株式及び第 41 回新株予約権の発行並びに第三者割当て契約の締結並びに 行使価額修正条項付第 39 回及び第 40 回新株予約権の取得及び消却に関するお知らせ」及び 2024 年 11 月 14 日「第三者割当による新株式及び第 41 回新株予約権の発行に係る払込完了並びに行使価額修正条項付第 39 回及び第 40 回新株予約権の取得及び消却の完了に関するお知らせ」にて公表いたしましたとおり、2024 年 11 月 14 日にその全てについての取得及び消却が完了いたしました。

④ 第三者割当による新株式の発行

割当日	2024 年 2 月 27 日																										
発行新株式数	普通株式 567,300 株																										
発行価額	1 株につき 317 円																										
資金調達の額	179,834,100 円																										
割当先	<table> <tr><td>マルカ株式会社</td><td>157,700 株</td></tr> <tr><td>エンビリオン株式会社</td><td>31,500 株</td></tr> <tr><td>株式会社 GENDA</td><td>31,500 株</td></tr> <tr><td>株式会社ピーナッツ・クラブ</td><td>31,500 株</td></tr> <tr><td>株式会社ライジング・プラネット</td><td>31,500 株</td></tr> <tr><td>高森章一</td><td>157,700 株</td></tr> <tr><td>浅原慎之輔</td><td>31,500 株</td></tr> <tr><td>有元佐康</td><td>31,500 株</td></tr> <tr><td>宇佐美亮</td><td>31,500 株</td></tr> <tr><td>市川将</td><td>9,400 株</td></tr> <tr><td>齋藤次郎</td><td>9,400 株</td></tr> <tr><td>齋藤徳也</td><td>6,300 株</td></tr> <tr><td>二田政士</td><td>6,300 株</td></tr> </table>	マルカ株式会社	157,700 株	エンビリオン株式会社	31,500 株	株式会社 GENDA	31,500 株	株式会社ピーナッツ・クラブ	31,500 株	株式会社ライジング・プラネット	31,500 株	高森章一	157,700 株	浅原慎之輔	31,500 株	有元佐康	31,500 株	宇佐美亮	31,500 株	市川将	9,400 株	齋藤次郎	9,400 株	齋藤徳也	6,300 株	二田政士	6,300 株
マルカ株式会社	157,700 株																										
エンビリオン株式会社	31,500 株																										
株式会社 GENDA	31,500 株																										
株式会社ピーナッツ・クラブ	31,500 株																										
株式会社ライジング・プラネット	31,500 株																										
高森章一	157,700 株																										
浅原慎之輔	31,500 株																										
有元佐康	31,500 株																										
宇佐美亮	31,500 株																										
市川将	9,400 株																										
齋藤次郎	9,400 株																										
齋藤徳也	6,300 株																										
二田政士	6,300 株																										
募集時における発行済株式数	11,682,982 株																										
発行時における当初の資金使途	① 「オンラインクレーンゲーム・トレバ」事業の開発及び運営費用 ② 「テラビット事業」のプロモーション費用 ③ 「BLACK STELLA PTOLOMEA」事業のプロモーション費用																										
発行時における支出予定時期	上記資金使途①につき 2024 年 3 月～2024 年 11 月、 上記資金使途②及び③につき 2024 年 3 月～2024 年																										

	6月
現時点における充当状況	① 「オンラインクレーンゲーム・トレバ」事業の開発及び運営費用へ179百万円充当しております。

⑤ 第三者割当による新株式の発行

割当日	2024年2月27日
発行新株式数	普通株式 131,200株
発行価額	1株につき381円
資金調達額	49,987,200円
割当先	ロードランナー株式会社 131,200株
募集時における発行済株式数	11,682,982株
発行時における当初の資金使途	① 「オンラインクレーンゲーム・トレバ」事業の開発及び運営費用 ② 「テラビット事業」のプロモーション費用 ③ 「BLACK STELLA PTOLOMEA」事業のプロモーション費用
発行時における支出予定時期	上記資金使途①につき2024年3月～2024年11月、 上記資金使途②及び③につき2024年3月～2024年6月
現時点における充当状況	① 「オンラインクレーンゲーム・トレバ」事業の開発及び運営費用へ19百万円充当しております。 ② 「テラビット事業」のプロモーション費用へ10百万円充当しております。 ③ 「BLACK STELLA PTOLOMEA」事業のプロモーション費用へ10百万円充当しております。

⑥ 第三者割当による新株式の発行

割当日	2024 年 11 月 14 日
発行新株式数	普通株式 2,068,900 株
発行価額	1 株につき 145 円
資金調達の額	299,990,500 円
割当先	合同会社シーディーワン
募集時における発行済株式数	12,933,482 株
発行時における当初の資金使途	① 「オンラインクレーンゲーム・トレバ」事業の新規コンテンツ関連費用 ② マーチャンダイジング事業の運営関連費用 ③ 運転資金
発行時における支出予定時期	① 2024 年 11 月～2026 年 5 月 ② 2024 年 11 月～2026 年 12 月 ③ 2024 年 11 月～2025 年 3 月
現時点における充当状況	① 「オンラインクレーンゲーム・トレバ」事業の新規コンテンツ関連費用へ 11 百万円充当しております。 ② マーチャンダイジング事業の運営関連費用へ 101 百万円充当しております。 ③ 運転資金へ 188 百万円充当しております。

⑦ 第三者割当による第 41 回新株予約権の発行

払込期日	2024 年 11 月 14 日
発行新株予約権数	93,167 個
発行価額	総額 6,149,022 円（新株予約権 1 個につき 66 円）
発行時における調達予定資金の額	総額 1,506,137,722 円
割当先	第三者割当の方法により、各割当予定先に対して以下のとおり本新株予約権を割り当てます。 合同会社シーディーワン 21,739 個 株式会社チェンバーマネジメント 71,428 個
募集時における発行済株式数	12,933,482 株
当該募集による潜在株式数	9,316,700 株（本新株予約権 1 個につき 100 株） 本新株予約権には行使価額の修正条項は付されておらず、したがって上限行使価額及び下限行使価額はありません。
現時点における行使状況	9,316,700 株
現時点における調達した資金の額	1,506 百万円（差引手取概算額：1,433 百万円） （内訳） 新株予約権発行分： 6 百万円 新株予約権行使分： 1,500 百万円

発行時における当初の資金使途	① 「オンラインクレーンゲーム・トレバ」事業の新規コンテンツ関連費用 ② マーチャンダイジング事業の運営関連費用 ③ 運転資金
発行時における当初の支出予定時期	① 2024 年 11 月～2026 年 5 月 ② 2024 年 11 月～2026 年 12 月 ③ 2024 年 11 月～2025 年 3 月
現時点における充当状況	① 「オンラインクレーンゲーム・トレバ」事業の新規コンテンツ関連費用へ 31 百万円充当しております。 ② マーチャンダイジング事業の運営関連費用へ 324 百万円充当しております。 ③ 運転資金へ 512 百万円充当しております。

II. 主要株主、主要株主である筆頭株主の異動（見込み）

1. 異動に至った経緯

前述のとおり、本第三者割当増資による本新株式の発行により、当社の主要株主、主要株主である筆頭株主及びその 他 の関係会社に異動が見込まれます。

2. 異動する株主の概要

（1）主要株主である筆頭株主に該当しなくなる株主の概要

①合同会社シーディーワン

（1） 名 称	合同会社シーディーワン
（2） 所 在 地	東京都目黒区上目黒 3-6-24
（3） 代表者の役職・氏名	代表社員 杉山敏之
（4） 事 業 内 容	コンサルティング事業 投資事業
（5） 資 本 金	10 万円

（2）新たに主要株主、主要株主である筆頭株主に該当することとなる株主の概要

②Q L 有限責任事業組合

異動する株主の概要については、前記「I. 本第三者割当について 6. 割当予定先の選定理由等

（1）割当予定先の概要」をご参照ください。

（3）新たに主要株主に該当することとなる株主の概要

③Q L 第 2 号有限責任事業組合

異動する株主の概要については、前記「I. 本第三者割当について 6. 割当予定先の選定理由等

（1）割当予定先の概要」をご参照ください。

④株式会社 Tiger Japan Investment

異動する株主の概要については、前記「I. 本第三者割当について 6. 割当予定先の選定理由等

（1）割当予定先の概要」をご参照ください。

3. 異動前後における当該株主の所有する議決権の数（所有株式数）及び総株主の議決権の数に対する割合

①合同会社シーディーワン

	議決権の数 (所有株式数)	総株主の議決権 の数に対する割 合※	大株主順位
異 動 前 (2025 年 10 月 10 日現在)	31,928 個 (3,192,800 株)	12.77%	第 1 位
異 動 後	31,928 個 (3,192,800 株)	4.91%	第 7 位

②Q L 有限責任事業組合

	議決権の数 (所有株式数)	総株主の議決権 の数に対する割 合※	大株主順位
異 動 前 (2025 年 10 月 10 日現在)	20,800 個 (2,080,000 株)	8.32%	第 2 位
異 動 後	100,800 個 (10,080,000 株)	15.51%	第 1 位

③Q L 第 2 号有限責任事業組合

	議決権の数 (所有株式数)	総株主の議決権 の数に対する割合※	大株主順位
異 動 前 (2025 年 10 月 10 日現在)	0 個 (0 株)	0.00%	—
異 動 後	80,000 個 (8,000,000 株)	12.31%	第 2 位

④株式会社 Tiger Japan Investment

	議決権の数 (所有株式数)	総株主の議決権 の数に対する割合※	大株主順位
異 動 前 (2025 年 10 月 10 日現在)	0 個 (0 株)	0.00%	—
異 動 後	80,000 個 (8,000,000 株)	12.31%	第 2 位

- (注) 1. 異動後の総株主の議決権の数に対する割合は、2025 年 10 月 10 日現在の総株主の議決権の数 250,064 個に本第三者割当による新株式の発行により増加する議決権の数 400,000 個を加算した総株主の議決権の数 495,709 個を基準に算出しております。
2. 総株主の議決権の数に対する割合は、小数点以下第三位を切り捨てして算出しております。

4. 異動年月日

2025 年 11 月 28 日 (予定)

5. 今後の見通し

現時点における当該異動による 2026 年 5 月期の業績への具体的な影響は未定であります。

(別紙1)

**サイバーステップ株式会社
募集株式の発行要項**

- | | |
|-------------------------|---|
| 1. 募集株式の種類及び数 | 当社普通株式 40,000,000 株 |
| 2. 払込金額 | 1 株につき 125 円 |
| 3. 払込金額の総額 | 5,000,000,000 円 |
| 4. 出資の目的とする財産の
及び価格 | Q L 有限責任事業組合が当社に対して有する金銭債権
1,000,000,000 円
Q L 第 2 号有限責任事業組合が当社に対して有する金銭債権
1,000,000,000 円
株式会社 Tiger Japan Investment が当社に対して有する金銭債権
1,000,000,000 円
エクスヒューム有限責任事業組合が当社に対して有する金銭債権
800,000,000 円
株式会社 C o o l s ' 9 7 が当社に対して有する金銭債権
200,000,000 円
富士キャピタル有限責任事業組合が当社に対して有する金銭債権
500,000,000 円
合同会社つながるが当社に対して有する金銭債権
500,000,000 円 |
| 5. 増加する資本金及び
資本準備金の額 | 資本金 金 2,500,000,000 円
資本準備金 金 2,500,000,000 円 |
| 6. 申込日 | 2025 年 11 月 28 日 |
| 7. 払込期日 | 2025 年 11 月 28 日 |
| 8. 募集又は割当方法 | 第三者割当による |
| 9. 割当先及び割当株式数 | Q L 有限責任事業組合 8,000,000 株
Q L 第 2 号有限責任事業組合 8,000,000 株
株式会社 Tiger Japan Investment 8,000,000 株
エクスヒューム有限責任事業組合 6,400,000 株
株式会社 C o o l s ' 9 7 1,600,000 株
富士キャピタル有限責任事業組合 4,000,000 株
合同会社つながる 4,000,000 株 |
| 10. 払込取扱場所 | 三井住友信託銀行 本店営業 |
| 11. その他 | 上記の各号については、金融商品取引法に基づく届出の効力発生を
条件としております。 |

(別紙 2)

サイバーステップ株式会社
第42回新株予約権発行要項

- | | |
|-------------------|--|
| 1. 新株予約権の名称 | サイバーステップ株式会社第 42 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 121,538,400 円 |
| 3. 申込期日 | 2025 年 11 月 28 日 |
| 4. 割当日及び払込期日 | 2025 年 11 月 28 日 |
| 5. 募集の方法及び割当先 | |

第三者割当の方法により、以下に割り当てる。

ＱＬ有限責任事業組合	40,000 個
ＱＬ第２号有限責任事業組合	40,000 個
株式会社 Tiger Japan Investment	33,600 個
合同会社つながる	100,000 個

6. 本新株予約権の目的である株式の種類及び総数又はその数の算定方法
- (1) 本新株予約権の目的である株式の種類及び総数は、当社普通株式 21,360,000 株とする（本新株予約権 1 個あたりの目的である株式の数（以下、「割当株式数」という。）は 100 株とする。）。但し、本項第(2)号及び第(3)号により、割当株式数が調整される場合には、本新株予約権の目的である株式の総数は調整後割当株式数に応じて調整されるものとする。
- (2) 当社が第 10 項の規定に従って行使価額（第 9 項第(2)号に定義する。）の調整を行う場合には、割当株式数は次の算式により調整されるものとする。但し、かかる調整は当該時点において未行使の本新株予約権にかかる割当株式数についてのみ行われ、調整の結果生じる 1 株未満の端数は切り捨てるものとする。なお、かかる算式における調整前行使価額及び調整後行使価額は、第 10 項に定める調整前行使価額及び調整後行使価額とする。

$$\text{調整後割当株式数} = \frac{\text{調整前割当株式数} \times \text{調整前行使価額}}{\text{調整後行使価額}}$$

- (3) 調整後割当株式数の適用日は、当該調整事由にかかる第 10 項第(2)号及び第(5)号による行使価額の調整に関し、各号に定める調整後行使価額を適用する日と同日とする。
- (4) 割当株式数の調整を行うときは、当社は、調整後割当株式数の適用開始日の前日までに、本新株予約権者に対し、かかる調整を行う旨並びにその事由、調整前割当株式数、調整後割当株式数及びその適用開始日その他必要な事項を書面で通知する。但し、適用開始日の前日までに上記通知を行うことができない場合には、適用開始日以降速やかにこれを行う。
7. 本新株予約権の総数 213,600 個
8. 各本新株予約権の払込金額 本新株予約権 1 個につき金 569 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もしくは対等額での当社に対する債権とし、その価額は、行使価額に割当株式数を乗じた額とする。
- (2) 本新株予約権の行使に際して出資される当社普通株式 1 株当たりの金銭の額(以下、「行使価額」という。)は、金 125 円とする。

10. 行使価額の調整
- (1) 当社は、本新株予約権の発行後、本項第(2)号に掲げる各事由により当社の発行済普通株式の総数に変更が生じる場合又は変更が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。

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

- (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発行し、又は当社の有する当社普通株式を処分する場合（無償割当てによる場合を含む。）（但し、当社の役員及び従業員並びに当社子会社の役員及び従業員を対象とする譲渡制限付株式報酬として株式を発行又は処分する場合、新株予約権（新株予約権付社債に付されたものを含む。）の行使、取得請求権付株式又は取得条項付株式の取得、その他当社普通株式の交付を請求できる権利の行使によって当社普通株式を交付する場合、及び会社分割、株式交換又は合併により当社普通株式を交付する場合を除く。）

調整後行使価額は、払込期日（募集に際して払込期間を定めた場合はその最終日とし、無償割当ての場合はその効力発生日とする。）以降、又はかかる発行若しくは処分につき株主に割当てを受ける権利を与える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。

②株式分割により当社普通株式を発行する場合

調整後行使価額は、株式の分割のための基準日の翌日以降これを適用する。

③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交付する定めのある取得請求権付株式又は本項第(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の交付を請求できる新株予約権（新株予約権付社債に付されたものを含む。）を発行又は付与する場合（但し、当社の役員及び従業員並びに当社子会社の役員及び従業員を対象とするストック・オプションを発行する場合を除く。）

調整後行使価額は、取得請求権付株式の全部に係る取得請求権又は新株予約権の全部が当初の条件で行使されたものとみなして行使価額調整式を適用して算出するものとし、払込期日（新株予約権の場合は割当日）以降又は（無償割当ての場合は）効力発生日以降これを適用する。

但し、株主に割当てを受ける権利を与えるための基準日がある場合には、その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、取得日の翌日以降にこれを適用する。

⑤本項(2)①から③までの場合において、基準日が設定され、かつ、効力の発生が当該基準日以降の株主総会、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には、本項(2)①乃至③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承認があった日までに本新株予約権の行使請求をした本新株予約権者に対しては、次の算出方法により、当社普通株式を追加的に交付する。この場合、1株未満の端数を生じるときはこれを切り捨てるものとする。

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

- (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、その後に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。

- (4) ①行使価額調整式の計算については、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。

②行使価額調整式で使用する時価は、調整後行使価額が初めて適用される日（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連続取引日の東京証券取引所における当社普通株式の普通取引の終値の平均値（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、株主に割当てを受ける権利を与えるための基

準日がある場合はその日、また、かかる基準日がない場合は、調整後行使価額を初めて適用する日の1ヶ月前の日における当社の発行済普通株式の総数から、当該日において当社の保有する当社普通株式を控除した数とする。また、本項第(2)号②の場合には、行使価額調整式で使用する新発行・処分株式数は、基準日において当社が有する当社普通株式に割り当てられる当社の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、本新株予約権者と協議のうえ、その承認を得て、必要な行使価額の調整を行う。

①株式の併合、会社分割、株式移転、株式交換又は合併のために行使価額の調整を必要とするとき。

②その他当社の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複数の事由が相接して発生し、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) 行使価額の調整を行うときは、当社は、調整後行使価額の適用開始日の前日までに、本新株予約権者に対し、かかる調整を行う旨、その事由、調整前行使価額、調整後行使価額及びその適用開始日その他必要な事項を書面で通知する。但し、適用開始日の前日までに上記通知を行うことができない場合には、適用開始日以降速やかにこれを行う。

11. 本新株予約権の行使期間

2025年11月28日から2026年5月29日までとする。

12. その他の本新株予約権の行使の条件

- (1) 本新株予約権の行使によって、当社の発行済株式総数が当該時点における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。

- (2) 各本新株予約権の一部行使はできない。

13. 本新株予約権の取得事由及び取得の条件

本新株予約権の割当日以降、いつでも当社は、当社取締役会が別途定める日（以下、本項において「取得日」という。）の2週間前までに本新株予約権者に対する通知又は公告を行うことにより、当該取得日において本新株予約権1個につき発行価額と同額で、当該取得日に残存する本新株予約権の全部又は一部を取得することができる。なお、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として当社取締役会が決定する方法により行うものとする。

14. 合併、会社分割、株式交換及び株式移転の場合の新株予約権の交付

当社が吸収合併消滅会社となる吸収合併、新設合併消滅会社となる新設合併、吸収分割会社となる吸収分割、新設分割会社となる新設分割、株式交換完全子会社となる株式交換、又は株式移転完全子会社となる株式移転（以下、「組織再編行為」と総称する。）を行う場合は、当該組織再編行為の効力発生日の直前において残存する本新株予約権に代わり、それぞれ吸収合併存続会社、新設合併設立会社、吸収分割承継会社、新設分割設立会社、株式交換完全親会社又は株式移転設立完全親会社（以下、「再編当事会社」と総称する。）は以下の条件に基づき本新株予約権にかかる新株予約権者に新たに新株予約権を交付するものとする。

- (1) 新たに交付される新株予約権の数

新株予約権者が有する本新株予約権の数をもとに、組織再編行為の条件等を勘案して合理的に調整する。調整後の1個未満の端数は切り捨てる。

- (2) 新たに交付される新株予約権の目的たる株式の種類

再編当事会社の同種の株式

- (3) 新たに交付される新株予約権の目的たる株式の数の算定方法

組織再編行為の条件等を勘案して合理的に調整する。調整後の1株未満の端数は切り上げる。

- (4) 新たに交付される新株予約権の行使に際して出資される財産の価額

組織再編行為の条件等を勘案して合理的に調整する。調整後の1円未満の端数は切り上げる。

- (5) 新たに交付される新株予約権にかかる行使期間、当該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、再編当事会社による当該新株予約権の取得、組織再編行為の場合の新株予約権の交付、新株予約権証券及び行使の条件

本新株予約権の内容に準じて、組織再編行為に際して決定する。

(6) 新たに交付される新株予約権の譲渡による取得の制限

新たに交付される新株予約権の譲渡による取得については、再編当事会社の取締役会の承認を要する。

15. 新株予約権の譲渡制限

本新株予約権には譲渡制限は付されていない。但し、本新株予約権に係る総数引受契約において、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る予定である。

16. 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。

17. 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

(1) 本新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式1株の発行価格

本新株予約権の行使により発行する当社普通株式1株の発行価格は、行使請求に係る各本新株予約権の行使に際して出資される財産の総額に、行使請求に係る各本新株予約権の払込金額の総額を加えた額を、「新株予約権の目的となる株式の数」に記載の株式の数で除した額とする。

(2) 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及び資本準備金

本新株予約権の行使により当社普通株式を発行する場合において増加する資本金の額は、会社計算規則第17条第1項の規定に従い算出される資本金等増加限度額の2分の1の金額とし（計算の結果1円未満の端数を生じる場合はその端数を切り上げた額とする。）、当該資本金等増加限度額から増加する資本金の額を減じた額を増加する資本準備金の額とする。

18. 新株予約権の行使請求の方法

(1) 本新株予約権を行使請求しようとする本新株予約権者は、所定の行使請求書に、自己の氏名又は名称及び住所、自己のために開設された当社普通株式の振替を行うための口座（社債、株式等の振替に関する法律（「振替法」という。）第131条第3項に定める特別口座を除く。）のコードその他必要事項を記載してこれに記名捺印したうえ、第11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提出しかつ、かかる行使請求の対象となった本新株予約権の数に行使価額を乗じた金額（以下「出資金総額」という。）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（以下「指定口座」という。）に振り込むものとする。

(2) 本項に従い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。

(3) 本新株予約権の行使請求の効力は、行使請求に要する書類が不備なく第19項の行使請求受付場所に提出され、かつ当該本新株予約権の行使にかかる出資金総額が指定口座に入金された場合において、当該行使請求書にかかる新株予約権行使請求取次日に発生する。

19. 行使請求受付場所

サイバーステップ株式会社 グループ戦略本部

20. 払込取扱場所

三井住友信託銀行 本店営業部

21. 本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

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個当たりの払込金額を569円とした。さらに、本新株予約権の行使に際して払込をなすべき額は第9項記載のとおりとし、行使価額は、125円とした。

22. 株式の交付方法

当社は、本新株予約権にかかる新株予約権証券及び行使請求による株券を発行しない。

23. 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) 上記各号については、金融商品取引法による届出の効力が発生していること、2025年11月27日開催予定の当社定時株主総会において募集株式及び新株予約権の発行に係る議案の承認が得られることを条件とする。

以上