

2025 年 11 月 14 日

各 位

会 社 名 パ ス 株 式 会 社
代 表 者 名 代 表 取 締 役 C E O 松 尾 孝 之
(コード番号：3840 東証スタンダード市場)
問 合 せ 先 取 締 役 星 淳 行
TEL：03－6823－6664 (代表)

第三者割当による第 20 回新株予約権（行使価額修正条項付）、第 21 回新株予約権
及び第 1 回無担保普通社債（少人数私募）の発行並びに新株予約権の買取契約の締結に関するお知らせ

当社は、2025 年 11 月 14 日開催の取締役会において、下記のとおり、EVO FUND（以下「EVO FUND」といいます。）を割当予定先とする第三者割当による第 20 回新株予約権（以下「第 20 回新株予約権」といいます。）及び第 1 回無担保普通社債（少人数私募）（以下「本社債」といいます。）の発行、株式会社サスティナ（以下「サスティナ」といい、サスティナ及び EVO FUND を個別に又は総称して「割当予定先」といいます。）を割当予定先とする第三者割当による第 21 回新株予約権（以下「第 21 回新株予約権」といい、第 20 回新株予約権及び第 21 回新株予約権を個別に又は総称して「本新株予約権」といいます。）の発行、EVO FUND との第 20 回新株予約権の割当契約（以下「第 20 回新株予約権割当契約」といいます。）、サスティナとの第 21 回新株予約権の買取契約（以下「第 21 回新株予約権買取契約」といいます。）並びに各割当予定先との総数引受契約（以下、第 20 回新株予約権割当契約及び第 21 回新株予約権買取契約と合わせて、個別に又は総称して「本買取契約」といいます。）の締結を決議しましたので、お知らせいたします（以下、本新株予約権及び本社債の発行並びに本買取契約の締結を総称して「本第三者割当」といい、本新株予約権及び本社債の発行並びに本新株予約権の行使による資金調達を「本スキーム」といいます。）。

1. 募集の概要

＜本新株予約権の発行の概要＞

(1) 割当日	2025 年 12 月 1 日
(2) 発行新株予約権数	530,000 個（新株予約権 1 個につき普通株式 100 株） 第 20 回新株予約権：380,000 個 第 21 回新株予約権：150,000 個
(3) 発行価額	総額 2,500,000 円 第 20 回新株予約権：1,900,000 円 （第 20 回新株予約権 1 個当たり 5 円） 第 21 回新株予約権：600,000 円 （第 21 回新株予約権 1 個当たり 4 円）
(4) 当該発行による 潜在株式数	潜在株式数：合計 53,000,000 株（新株予約権 1 個につき 100 株） 第 20 回新株予約権：38,000,000 株 第 21 回新株予約権：15,000,000 株 本新株予約権についてはいずれも上限行使価額はありません。 第 20 回新株予約権の下限行使価額は 42 円ですが、下限行使価額においても、潜在株式数は 38,000,000 株であります。第 21 回新株予約権については行使価額修正条項が付されておらず、下限行使価額はありません。
(5) 資金調達の額	4,390,840,000 円（注）
(6) 行使価額及び行使価 額の修正条件	第 20 回新株予約権 (1) 当初行使価額は、83 円とします。 (2) 第 20 回新株予約権の行使価額は、割当日の 1 取引日（株式会社東京証券取引所（以下「取引所」といいます。）において売買立会が行われる日をいいます。以下同じです。）後に初回の修正がされ、割当日の 2 取

	引日後に2回目の修正がされ、以後3取引日が経過する毎に修正されます（以下、かかる修正が行われる日を、個別に又は総称して「修正日」といいます。）。かかる修正条項に基づき行使価額が修正される場合、初回の修正においては、行使価額は、2025年11月14日において取引所が発表する当社普通株式の普通取引の終値の100%に相当する金額（但し、当該金額が上記「(4) 当該発行による潜在株式数」記載の下限行使価額を下回る場合、下限行使価額とします。）に修正されます。2回目以降の修正では、行使価額は、修正日に、修正日に先立つ3連続取引日（以下、2025年11月14日と個別に又は総称して「価格算定期間」といいます。）の各取引日（但し、終値が存在しない日を除きます。）において取引所が発表する当社普通株式の普通取引の終値の単純平均値の100%に相当する金額の1円未満の端数を切り捨てた額（但し、当該金額が上記「(4) 当該発行による潜在株式数」記載の下限行使価額を下回る場合、下限行使価額とします。）に修正されます。但し、当該価格算定期間のいずれの取引日にも終値が存在しなかった場合には、行使価額の修正は行いません。また、価格算定期間内において第20回新株予約権の発行要項第11項の規定に基づく調整の原因となる事由が発生した場合には、当該価格算定期間の各取引日において取引所が発表する当社普通株式の普通取引の終値は当該事由を勘案して合理的に調整されます。 (3) 本項第(2)号にかかわらず、当社普通株式に係る株主確定日等の直前取引日（当日を含みます。）から当該株主確定日等（当日を含みます。）までの、株式会社証券保管振替機構の事務上の理由により第20回新株予約権の行使ができない期間（以下「株主確定期間」といいます。但し、株式会社証券保管振替機構が当該期間を変更した場合は、変更後の期間とします。）及び当該株主確定期間の末日の1取引日後においては、行使価額の修正は行わないものとし、その場合、次に行使価額の修正が行われるのは当該株主確定期間の末日の2取引日後（当日を含みます。）の日とし、当該日以降、3取引日が経過する毎に、本項第(2)号に準じて行使価額は修正されます。 第21回新株予約権：83円（行使総額：1,245,000,000円）				
(7) 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。 <table> <tr> <td>第20回新株予約権：EVO FUND</td> <td>380,000 個</td> </tr> <tr> <td>第21回新株予約権：サスティナ</td> <td>150,000 個</td> </tr> </table>	第20回新株予約権：EVO FUND	380,000 個	第21回新株予約権：サスティナ	150,000 個
第20回新株予約権：EVO FUND	380,000 個				
第21回新株予約権：サスティナ	150,000 個				
(8) 権利行使期間	2025年12月2日から2028年6月2日までとします。				
(9) その他	(1) 本新株予約権の譲渡については、当社取締役会の決議による承認を要します。 (2) 当社は、EVO FUND 及びサスティナとの間で、本買取契約を締結します。また、当社は、金融商品取引法に基づく有価証券届出書による届出の効力発生後に、各割当予定先との間で、それぞれ総数引受契約を締結する予定です。 (3) 当社は、本新株予約権の取得が必要と当社取締役会が決議した場合は、本社債を当社が全て償還した日の翌日以降、会社法第273条及び第274条の規定に従って、当社取締役会が定めた本新株予約権を取得する日（以下「取得日」といいます。）の11取引日以上前に本新株予約権者又は本新株予約権者の関係会社に通知することにより（但し、通知が当該日の16時までに本新株予約権者又は本新株予約権者の関係会社				

	に到達しなかった場合、かかる通知は翌取引日に行われたものとして取り扱われます。)、本新株予約権 1 個当たりの払込金額と同額 (対象となる本新株予約権の個数を乗じて 1 円未満の端数が生じたときはこれを四捨五入します。)) 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ます。本新株予約権の一部を取得する場合には、抽選その他の合理的な方法により行うものとします。 (4) 上記「(8) 権利行使期間」欄で定める第 20 回新株予約権の行使期間の末日において第 20 回新株予約権が残存している場合には、当社は、当該末日に残存する第 20 回新株予約権の全てを第 20 回新株予約権 1 個当たりの払込金額と同額 (対象となる本新株予約権の個数を乗じて 1 円未満の端数が生じたときはこれを四捨五入します。)) で取得します。
--	--

(注) 資金調達額は、本新株予約権の払込金額の総額に本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額を合算した額から、発行諸費用の概算額を差し引いた金額です。行使価額が修正又は調整された場合及び当社が取得した新株予約権を消却した場合には、資金調達の額は増加又は減少する可能性があります。また、本新株予約権の行使期間内に行使が行われない場合及び当社が取得した本新株予約権を消却した場合には、資金調達の額は変動します。加えて、上記資金調達の額の計算に際して用いられている本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額は、本新株予約権が全て当初行使価額で行使されたと仮定した場合の金額であり、実際の調達金額は本新株予約権の行使状況により変動する可能性があります。

2. 募集の目的及び理由

当社は、「この地球（ほし）の未来を、笑顔で満たす。」のパーパスの下、「100 年先も、ヒトと地球に、美と健康を。」をミッションに掲げ、コスメ事業、ビューティ&ウエルネス事業、再生医療関連事業、サステイナブル事業、AI・テクノロジー事業、マーケット・エクспанション事業およびインベストメント事業を行い、持続的な成長と企業価値の最大化を目指しております。

しかしながら、前期においてもグループ全体としては依然として赤字計上が継続しており、早期に強固な収益体質の確立を目指すことが急務であると認識しております。そのような中、当社は、2024 年 11 月 26 日付「第三者割当による新株式の発行（現物出資（デット・エクイティ・スワップ及び不動産））、第 16 回乃至第 19 回新株予約権の発行並びに新株予約権の買取契約の締結に関するお知らせ」にて開示並びに同日付「中期経営計画策定のお知らせ」で公表したとおり、従来からのコア事業であるコスメ事業並びにビューティ&ウエルネス事業の事業基盤を一層強化するとともに、再生医療関連事業、サステイナブル事業、AI・テクノロジー事業、マーケット・エクспанション事業を成長戦略事業と位置づけ、積極的な投資を行い中長期的な事業拡大と飛躍的な成長の実現を目指した経営を進めるため、また、強固な財務基盤構築の一環として不動産売買を含めたインベストメント事業を行うことを目的に資金調達を実施しました。これにより、将来の事業拡大に向けた打ち手の選択肢をあらかじめ拡充し、好機を逸しない体制を構築しております。

当社としては、上記のような既存事業推進のオーガニック戦略（注 1）に留まらず、様々なインオーガニック戦略（注 2）を駆使することで、6 期連続で営業損失を計上し、前連結会計年度においても、営業損失 208,368 千円、親会社株主に帰属する当期純損失 276,771 千円、営業活動によるキャッシュ・フローのマイナス 538,514 千円を計上したことから生じている継続企業の前提に関する疑義の払拭は当然のこととして、それ以上の高い成長を目指し、早期に投資家の期待に応えられるような企業価値の向上に努める義務があると考えております。

これらの状況、課題を踏まえ、当社は、今回追加的に資金調達を実施し、財務準備資産としてビットコインを中長期的に取得、保有する、ビットコイン・トレジャリー戦略をインベストメント事業の一環として開始します。ビットコイン・トレジャリー戦略（以下「本戦略」といいます。）とは、世界的な長期にわたる金融緩和の影響から米ドルや日本円等の既存法定通貨の価値が減価している中、発行枚数の上限が 2,100 万枚と定められており、代表的なオルタナティブ資産であるゴールド（金）にも例えられることから、近年では「デジタ

ル・ゴールド」とも位置付けられるビットコインを対象として、その取得と備蓄を進めるという戦略であります。

現在、米国の Strategy を筆頭に、世界各国の企業において本戦略の採用が進んでおり、国内でも既に 20～30 社程度の上場企業が本戦略に基づいてビットコインの取得を検討・推進し始めております。

当社では、ビットコイン・トレジャリー戦略のポジティブな側面を、以下のような要因をポイントとして捉えており、長期的な企業価値向上に資すると考えております。

a. 長期的な価格上昇トレンドとインフレヘッジ機能

ビットコインは、過去数年間にわたり価格の上昇傾向を示しており、特に大規模金融緩和下のインフレに対するヘッジ資産としての側面が評価されています。2023 年 10 月末時点の価格：約\$34,000 を基点に、翌年 2024 年 10 月末には約\$70,000 へ約 106%上昇するなど、高いリターンを実現している点は、中長期的に保有する財務準備資産として適性が高いと考えております。

b. 資本効率の向上とバランスシートの最適化

ビットコインはデジタル・ゴールドとしての特性を持ち、従来の現金や債券に比べ、実質的な価値の保全と流動性の高さを兼ね備えています。これにより、低利回り資産の保有による機会損失を減らし、資本効率の最適化を図れると考えております。

一方で、ビットコインには、一部投資家、市場からも指摘されておりますように、ネガティブな側面、ビットコイン特有のリスクがあると認識しております。

a. 高い価格ボラティリティ（変動性）

ビットコインは依然として高い価格変動性が特徴であり、短期的な価値の急落リスクを内包しています。例えば、2022 年 4 月からの 1 年間で約\$47,000 から約\$16,000 へ約 66%下落するなど、短期間に大きな価格変動を経験しています。

当社は、ビットコインを「中長期的な準備資産」と位置づけ、短期的な市場のノイズに左右されず、短期的な価格変動を前提とした投機的売買は行わず、当社の財務状況を鑑みた上で段階的な取得、長期保有を基本方針とします。

b. 先行事例における企業価値とビットコイン保有額の逆転現象

ビットコイン・トレジャリー戦略で先行する企業においては、ビットコインの評価益を計上し、総資産を大きく拡大している一方で、特定の期間において時価総額が保有するビットコインの市場価値を下回る事態が発生しています。これは、純粋なビットコインの保有価値が、市場が企業全体に与える価値評価に必ずしも直結しないことを示唆しています。

当社は、財務準備資産としてビットコインを保有するビットコイン・トレジャリー戦略を、当社の財務安定性強化を図った上で、既存のコア事業の強化、発展、拡大及びイノベーションを推し進め、当社グループの収益基盤を早期に確立し、黒字化を目指す上での、側面的、支援的な財務基盤強化施策として考えております。

また、投資家をはじめとする市場参加者の間では、ビットコインの発行上限に基づく希少性や将来の価値向上の可能性に着目し、一定量のビットコインを保有する本戦略を推進する企業を、ビットコインへのエクスポージャー（投資家がビットコインに間接的に投資できる機会）という側面からも、高く評価する傾向が見受けられます。当社としても、本戦略を推進する企業は市場から大きな注目を集め、資本市場におけるプレゼンス向上や投資家層の拡大といった積極的な反響を得ていると認識しております。

このような環境の中、当社は、発行枚数に上限のあるビットコインは、価値保存手段として法定通貨よりも優れており、また、ビットコインの価格は今後も乱高下を繰り返しながらも、中長期的には法定通貨に対して上昇していくと予測しており、将来的な財務基盤の強化や保有ビットコインを活用した新たな収益源の確保といったことを目的に本戦略を打ち出すことで、既存事業の黒字化達成以前に早期に企業価値向上を果たす狙いを有しております。

既に多くの上場企業が本戦略を採用し始めている中、投資家をはじめとする市場参加者に当社がより魅力的な企業であると認識されるためには、市場のニーズやトレンドも踏まえ、発行上限に定めのあるビットコインを、早期に、相当量取得することで、市場での優位性を確保することに繋がると考えております。その観点において、特に米国の第二次トランプ政権による暗号資産フレンドリーな方針、施策や、日本でも 2025 年 8 月 17 日に金融庁が日本円建てステーブルコイン「JPYC」を国内初承認した等の要因により、ビットコインをはじめとする暗号資産の価値向上は加速度を増して進むと予測しており、より早い段階で一定程度の保有数量を確保することが肝要であると考えております。本資金調達、大規模希薄化を伴う規模であるものの、上記のとおり本戦略により早期かつ中長期的な企業価値向上を実現するためには、迅速な資金調達が必要不可欠であり、本戦略を実施することで、当社の株価上昇や企業価値の向上といった、希薄化により既存株主が被る不利益を上回る利益を還元することが可能と判断しております。

当社としては、既存事業の着実な成長と並行して、本戦略を財務基盤強化施策の軸とし、中長期でのビットコイン保有を前提としながら、相当量の備蓄を進め、保有するビットコインの運用等によるインカム・ゲインも設計し、中長期での企業価値向上に資する保有・運用計画を進めてまいりたい方針です。具体的には、保有するビットコインの全部または一部を、ビットコイン（暗号資産）・レンディング・サービスを行う事業者へ貸し出す予定です。

ビットコイン（暗号資産）・レンディング・サービスとは、「自分が保有するビットコイン（暗号資産）を、暗号資産取引所などのサービス事業者へ一定期間貸し出すことで、使用料（利息相当分）を受け取ることが出来るサービス」であります。銀行の定期預金に似た仕組みで、長期保有するビットコインを貸し出すことで、保有しているだけでは得られない受動的な収益を得られるメリットがあります。また、2025 年 4 月 10 日に金融庁にて公表された「暗号資産に関連する制度のあり方等の検証」（注 3）に記載の通り、「規制対象とする必要性については将来的な課題として継続的に注視していくことが考えられる」ものの、暗号資産交換業者としての登録、許認可等が必要なく、ビットコイン・トレジャリー戦略とのシナジー効果も期待できることから推進する方針としています。

（注 1）オーガニック戦略とは、企業が自社の製品やサービスを磨き、自助努力を通じて事業拡大を目指す経営戦略のことをいいます

（注 2）インオーガニック戦略とは、企業が自社の既存の経営資源に頼らずに、他社との提携や合併・買収（M&A）などを通じて成長を目指す経営戦略のことをいいます

（注 3）金融庁「暗号資産に関連する制度のあり方等の検証」

https://www.fsa.go.jp/news/r6/sonota/20250410_2/01.pdf

当社は今後も、既存事業における戦略的投資や人材採用強化、競争力向上を企図した M&A・資本業務提携の推進等の成長投資に加え、今回の「ビットコイン・トレジャリー戦略に基づくビットコイン取得」をはじめとした中長期的な財務戦略の実行を通じて、当社の企業価値の持続的かつスピード感のある向上を目指してまいります。

以上に基づき、本新株予約権の発行により、新規の資金調達を行うことを決定いたしました。

なお、具体的な資金使途及び支出時期の詳細については、下記「4. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期（2）調達する資金の具体的な使途」に記載しております。

3. 資金調達方法の概要及び選択理由

（1）資金調達方法の概要

今回の資金調達は、当社がEVO FUND及びサスティナに対して本新株予約権を割り当て、その行使が行われることによって当社の資本が増加する仕組みとなっております。

また、第20回新株予約権による資金調達においては、EVO FUNDによる行使に伴って段階的に調達が行われることとなり、調達の時期が不確定なものであるため、下記「4. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期

（2）調達する資金の具体的な使途」に記載の資金使途に必要な資金を速やかに調達の上、ビットコインの取得目標数量（200～250BTC）の10%程度（20～25BTC）を早期に取得できるよう、2025年12月15日付でEVO FUNDに対して以下に記載の概要にて発行価額総額最大500,000,000円の本社債を発行する予定です。ビットコイン

の早期取得を企図するのは、取得後に行う予定のビットコイン・レンディング・サービスによる運用準備等に早々に着手するためです。なお、第20回新株予約権の行使による払込金額は、本社債の未償還額が残存する限り、本社債の償還に用いられる見込みです。また、本社債の発行価額総額については、下記「4. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期 (2) 調達する資金の具体的な使途」に記載の計画に当座必要な手元資金を確保することを目的に、割当予定先と協議の上決定いたしました。

<本社債の概要>

1. 名 称 パス株式会社第1回無担保普通社債
2. 社 債 の 総 額 金 500,000,000 円から、2025 年 12 月 1 日に発行を予定している第 20 回新株予約権が 2025 年 12 月 12 日までに行使された場合、当該行使に際して出資された金銭の合計額に相当する金額を控除（但し、12,500,000 円毎での控除とし、12,500,000 円に満たない額は控除の対象としません。）した金額
3. 各 社 債 の 金 額 金 12,500,000 円
4. 払 込 期 日 2025 年 12 月 15 日（月）
5. 償 還 期 日 2028 年 6 月 2 日（金）
6. 利 率 年率 0.0%
7. 発 行 価 額 額面 100 円につき金 100 円
8. 償 還 価 額 額面 100 円につき金 100 円
9. 償 還 方 法 満期一括償還
 - (1) 当社は、繰上償還を希望する日（以下「繰上償還日」といいます。）の 5 営業日（「営業日」とは、取引所において売買立会が行われており、かつ東京において一般に銀行が営業を行っている日をいいます。以下同じです。）前までに本社債に係る社債権者（以下「本社債権者」といいます。）に書面で通知することにより、当該時点において未償還の本社債の全部又は一部を、繰上償還日において、各社債の金額 100 円につき金 100 円で繰上償還することができます。
 - (2) 2025 年 12 月 16 日（当日を含みます。）以降、当社普通株式の取引所における普通取引の終値が基準金額（以下に定義します。）以下となった場合、本社債権者は、当該日以降いつでも、繰上償還日の 5 営業日前までに当社に書面で通知することにより、当該時点において未償還の本社債の全部又は一部を、繰上償還日において、各社債の金額 100 円につき金 100 円で繰上償還することを請求することができます。
「基準金額」は 42 円とします。但し、当社が当社普通株式の分割、無償割当て又は併合を行う場合その他当社の発行済普通株式数の変更が生じる事由の発生により、当該営業日における基準金額の調整を必要とするときには、当社は基準金額について必要な調整を行います。
 - (3) 当社が、当社株式又は当社株式に転換若しくは交換できる証券の勧誘、担保提供、発行、売付け、売却契約、購入オプションの付与、購入権の付与、引受権の付与、貸付けその他の移転又は処分を、直接又は間接に行う場合、デット・エクイティ・スワップ等の実行による当社株式の発行又は当社株式の所有についての経済的結果の全部又は一部を第三者に移転するスワップその他の取決めを行う場合、本社債権者は、繰上償還日の 5 営業日前までに当社に書面で通知することにより、当該時点において未償還の本社債の全部又は一部を、繰上償還日において、各社債の金額 100 円につき金 100 円で繰上償還することを請求することができます。但し、当社が買取人又はその関係会社を相手方として上記各行為を行う場合、当社の普通株式の株式分割により当社が当社の普通株式を発行又は交付する場合、当社が当社の普通株式の無償割当を行う場合、会社法第 194 条第 3 項に基づく自己株式の売渡し、当社が譲渡制限付株式報酬制度に基づき当社の普通株式を発行若しくは交付する場合、当社がストックオプション制度に基づき当社の新株予約権若しくは普通株式を発行若しくは交付する場合、第 20 回新株予約権及び第 21 回新株予約権

を発行する場合、本社債の発行日時点で存在する新株予約権の行使に基づき当社が当社普通株式を発行又は交付する場合及びその他適用法令により必要となる場合についてはこの限りではありません。

- (4) 当社は、当社が消滅会社となる合併、吸収分割若しくは新設分割（吸収分割承継会社若しくは新設分割設立会社が、本社債に基づく当社の義務を引き受け、かつ第 20 回新株予約権に代わる新たな新株予約権を交付する場合に限ります。）、又は当社が完全子会社となる株式交換、株式移転若しくは株式交付につき当社株主総会で承認決議した場合又は当該計画を公表した場合、本社債権者の書面による請求があったときには、当該請求日の翌銀行営業日以降で両者が合意する日において、残存する本社債の全部又は一部を各社債の金額 100 円につき 100 円で償還します。
- (5) 当社は、当社が発行する株式が取引所により監理銘柄、特別注意銘柄若しくは整理銘柄に指定された場合又は上場廃止となった場合、当該銘柄に指定された日又は上場廃止が決定した日以降、本社債権者から書面による請求があったときには、当該請求日の翌営業日に残存する本社債の全部又は一部を各社債の金額 100 円につき 100 円で償還します。
- (6) 当社において、50%を超える議決権を単独で若しくは共同保有者（金融商品取引法第 27 条の 23 第 5 項及び第 6 項に規定するものを意味します。）とともに直接若しくは間接的に保有する株主が新たに出現した場合、本社債権者から書面による請求があったときには、当該請求日の翌銀行営業日に残存する本社債の全部又は一部を各社債の金額 100 円につき 100 円で償還します。
- (7) 当社において、当社普通株式を全部取得条項付種類株式にする定款の変更の後、当社普通株式の全てを取得する旨の当社の株主総会の決議がなされた場合、当社の特別支配株主（会社法第 179 条第 1 項に定義されます。）による当社の他の株主に対する株式等売渡請求を承認する旨の当社の取締役会の決議がなされた場合又は上場廃止を伴う当社普通株式の併合を承認する旨の当社の株主総会の決議がなされた場合、本社債権者は、その選択により、当社に対して、償還を希望する日（以下、本号において「繰上償還日」という。）の 10 営業日以上前に事前通知を行ったうえで、繰上償還日に、その保有する本社債の全部又は一部を、各社債の金額 100 円につき 100 円で繰上償還することを、当社に対して請求する権利を有します。
- (8) 本号(2)乃至(7)にかかわらず、本社債権者は、本社債の払込日から 6 か月が経過した日以降いつでも、繰上償還日の 5 営業日前までに当社に書面で通知することにより、当該時点において未償還の本社債の全部又は一部を、繰上償還日において、各社債の金額 100 円につき金 100 円で繰上償還することを請求することができます。
- (9) 第 20 回新株予約権の全部又は一部が行使され、当該行使に伴い当社に払い込まれた金銭の額の第 20 回新株予約権の発行日以降の累計額から(i)当該時点において当社が本号に基づき繰上償還した本社債の額面額の累計額及び(ii)上記「2. 社債の総額」に基づき金 500,000,000 円から控除された金額の合計額を控除した額が、各社債の金額（12,500,000 円）の整数倍以上となった場合、当社は、当該整数分の本社債を、第 20 回新株予約権の行使に伴い当該整数倍に達するだけの金銭が払い込まれた日の 3 営業日後の日（当日を含みます。）又は当社と本社債権者が別途合意する日を繰上償還日として、各社債の金額 100 円につき金 100 円で繰上償還します。

10. 総 額 引 受 人 EVO FUND

11. 資 金 使 途 本社債の発行により調達する資金の額は、500 百万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、次のとおり予定しています。

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

	(百万円)	
ビットコイン・トレジャリー戦略に基づくビットコイン取得	500	2025年12月～ 2028年6月

調達する資金の使途の詳細は下記「4. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期 (2) 調達する資金の具体的な使途」のとおりです。

当社は、本新株予約権について、割当予定先であるEVO FUNDとの間で、下記の内容を含む本買取契約を締結する予定です。

<第20回新株予約権>

① 行使価額の修正

第20回新株予約権の行使価額は、割当日の1取引日後に初回の修正がされ、割当日の2取引日後に2回目の修正がされ、以後3取引日が経過する毎に修正されます。行使価額が修正される場合、初回の修正においては、行使価額は、2025年11月14日において取引所が発表する当社普通株式の普通取引の終値の100%に相当する金額（但し、当該金額が下限行使価額を下回る場合、下限行使価額とします。）に修正されます。2回目以降の修正では、行使価額は、修正日に、価格算定期間の各取引日（但し、終値が存在しない日を除きます。）において取引所が発表する当社普通株式の普通取引の終値の単純平均値の100%に相当する金額の1円未満の端数を切り捨てた額（但し、当該金額が下限行使価額を下回る場合、下限行使価額とします。）に修正されます。但し、当該価格算定期間のいずれの取引日にも終値が存在しなかった場合には、行使価額の修正は行いません。また、価格算定期間内において第20回新株予約権の発行要項第11項の規定に基づく調整の原因となる事由が発生した場合には、当該価格算定期間の各取引日において取引所が発表する当社普通株式の普通取引の終値は当該事由を勘案して合理的に調整されます。また、株主確定期間及び当該株主確定期間の末日の1取引日後においては、行使価額の修正は行わないものとし、その場合、次に行使価額の修正が行われるのは当該株主確定期間の末日の2取引日後（当日を含みます。）の日とし、当該日以降、3取引日が経過する毎に、上記に準じて行使価額は修正されます。行使価額修正条項付新株予約権に係る行使価額の修正は、発行会社の普通株式の普通取引の終値からディスカウントされることが一般的ですが、第20回新株予約権においては、ディスカウントが行われない設計となっております。ディスカウントがなされない設計により、市場株価から乖離が少ない価額での行使がなされることになるため、第20回新株予約権は、既存株主の皆様への影響をできる限り少なくし、既存株主の利益にもできる限り配慮された設計となっております。また、第20回新株予約権においては、上記のとおりディスカウントがなされないことから、その行使により調達できる額がより大きくなることが期待されます。なお、当社の資金調達目的達成の観点から当社と割当予定先との間で協議を行い、行使の蓋然性を高める観点より、割当日の1取引日後に行われる初回の修正及び割当日の2取引日後以後3取引日が経過する毎に行われる2回目以降の修正の2段階の修正スキームを採用しております。

下限行使価額は当初42円としますが、第20回新株予約権の発行要項第11項に定める行使価額の調整の規定を準用して調整されます。下限行使価額の水準については、同種の資金調達案件との比較検討に加え、資金調達の蓋然性を高めるために、EVO FUNDと当社間で議論の上決定したものであります。

② 行使停止指定条項

当社は、EVOLUTION JAPAN 証券株式会社（住所：東京都千代田区紀尾井町4番1号、代表取締役社長：ショーン・ローソン）（以下「EJS」といいます。）に対して通知することで、EVO FUNDが第20回新株予約権の一部又は全部を行使することができない期間（以下「行使停止指定期間」といいます。）を何度でも指定（以下「行使停止指定」といいます。）することができます。行使停止指定期間は、各第20回新株予約権につき、2025年12月2日から2028年6月2日までの期間中のいずれかの期間とし、当社がEJSに対して行使停止指定を通知した日の5取引日後から（当日を含みます。）当社が指定する日まで（当日を含みます。）とします。また、当社は、行使停止指定を行った場合、これを取り消すことができます。

当社は、行使停止指定を行った場合又は行使停止指定を取り消した場合には、その旨をプレスリリースに

て開示いたします。

③ 制限超過行使の禁止

第20回新株予約権割当契約には以下の内容が含まれます。

- (a) 当社は、取引所の定める有価証券上場規程第434条第1項及び同施行規則第436条第1項乃至第5項の定めに基づき、原則として、単一暦月中にEVO FUNDが第20回新株予約権を行使することにより取得される株式数が、第20回新株予約権の払込日時点における上場株式数の10%を超える場合には、当社は当該10%を超える部分に係る第20回新株予約権の行使（以下「制限超過行使」といいます。）を行わせないこと。
- (b) EVO FUNDは、第20回新株予約権の行使価額が発行決議日の東京証券取引所の売買立会における対象株券等の終値(但し、株式の分割、併合又は無償割当が行われた場合には公正かつ合理的な調整を行うものとします。)以上の場合等の所定の適用除外の場合を除き、制限超過行使に該当する第20回新株予約権の行使を行わないことに同意し、第20回新株予約権の行使にあたっては、あらかじめ当社に対し、第20回新株予約権の行使が制限超過行使に該当しないかについて確認を行うこと。
- (c) EVO FUNDは、第20回新株予約権を譲渡する場合、あらかじめ譲渡先となる者に対して、当社との間で制限超過行使に係る義務を負うことを約束させ、また譲渡先となる者がさらに第三者に譲渡する場合にも当社に対して同様の義務を承継すべき旨を約束させること。
- (d) 上記(c)に従い第20回新株予約権が譲渡された場合、当社は当該譲渡先との間でも上記(a)乃至(c)と同様の内容を約し、当該譲渡先がさらに他の第三者に譲渡する場合も同様の内容を約するものとする

＜第21回新株予約権＞

当社が割当予定先であるサスティナに対して行使期間を約2年半とする第21回新株予約権150,000個を発行し、割当予定先であるサスティナによる第21回新株予約権の行使に伴って当社資本が増加する仕組みとなっております。

第21回新株予約権1個当たりの目的となる株式の数は100株と固定されており、第21回新株予約権の目的となる株式の総数は15,000,000株です。また、第21回新株予約権の行使価額は2025年11月13日において取引所が発表する当社普通株式の普通取引の終値の100%の金額で固定されています。

(2) 資金調達方法の選択理由

当社は、上記「2. 募集の目的及び理由」に記載した資金使途の目的に合う資金調達の方法を検討するにあたり、本年8月にEJSに相談したところ、同社から、本新株予約権と本社債の発行を組み合わせた資金調達手法である本スキームの提案を、同年9月に受けました。割当予定先であるEVO FUNDは、当社が2024年12月12日に発行した第16回新株予約権、第17回新株予約権及び第18回新株予約権を引き受けた実績があります。

同社より提案を受けた本スキームは、本社債によって早期に必要な資金の調達が一部確約されていることに加え、本新株予約権により手元で必要な資金を高い蓋然性をもって調達できる一方で、株価に対する一時的な影響を抑制しつつ資金調達をすることができると考えております。また、本社債及び本新株予約権を組み合わせることにより、全体として、当社の当面の資金需要を満たす資金を相当程度高い蓋然性をもって調達できる設計となっているため、当社のニーズに合致していると考えており、当社の今後の成長にとって最善であると判断しております。

また、当社は、下記「(3)本スキームの特徴」に記載の本スキームのメリット及びデメリット並びに「(4)他の資金調達方法」に記載の他の資金調達方法について検討し、これらの検討結果として、本スキームが、下記「4. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期 (2)調達する資金の具体的な使途」に記載した各資金使途に必要な資金を、一定の期間において高い蓋然性にて調達できることから、総合的な判断により本スキームを採用することを決定しました。なお、本スキームにより現在及び将来における当社発行済株式数の増加が想定されますが、当該発行済株式数の増加が当社株主に及ぼす影響につきましては、下記「6. 発行条件等の合理性 (2)発行数量及び株式の希薄化の規模が合理的であると判断した根拠」の記載をご参照ください。

(3)本スキームの特徴

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

[メリット]

① 即座の資金調達

本社債の発行により、当社は本社債の払込期日において、当座必要な手元資金の確保が可能となります。また、本社債は無担保であり、当社は下記「4. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期 (2) 調達する資金の具体的な使途」に記載の計画に応じて、当該資金を自由に用いることができます。

② 資金調達コストの削減

本新株予約権と本社債の発行を一度に行うことで、それぞれ個別に複数回の決議・発行の手続きを経るよりも、調達に係るコストを削減することが可能となります。

③ 最大交付株式数の限定

本新株予約権の目的である当社普通株式数は合計53,000,000株で固定されており、株価動向にかかわらず、最大交付株式数が限定されております。そのため、希薄化率が当初予定より増加することはありません。

④ ディスカウントなしでの新株予約権発行

通常、行使価額修正条項付の新株予約権の場合、基準となる株価から、8～10%程度のディスカウントがなされた上で株式の交付が行われます。これに対し、第20回新株予約権は、修正日に、価格算定期間の各取引日（但し、終値が存在しない日を除きます。）において取引所が発表する当社普通株式の普通取引の終値の単純平均値の100%に相当する金額の1円未満の端数を切り捨てた額（但し、当該金額が下限行使価額を下回る場合、下限行使価額とします。）に修正されるため、あらかじめ参照株価からディスカウントを設ける場合と比較してディスカウントは限定的であり、さらに、株価下降時にはディスカウントが発生する可能性はより少ない設計となっております。したがって、参照株価からディスカウントがなされない第20回新株予約権においては、市場株価から乖離が少ない価額での行使がなされることになるため、株価からの乖離をなくすことにより、ディスカウントがなされた場合に比べ株価への影響も軽減され、既存株主の皆様にも配慮した設計となっております。

⑤ 株価への影響の軽減

第20回新株予約権においては下限行使価額が設定されており、修正後の行使価額が下限行使価額を下回る価額に修正されることはなく、株価が下限行使価額を下回る等の株価低迷の局面において、更なる株価低迷を招き得る当社普通株式の供給が過剰となる事態が回避されるように配慮した設計となっております。

⑥ 株価上昇時の調達額の増額

第20回新株予約権は株価に連動して行使価額が修正されるため、株価が上昇した場合に資金調達額が増額されます。

⑦ 株価上昇時の行使促進効果

第20回新株予約権の行使により発行を予定している38,000,000株について、行使期間中に株価が大きく上昇する場合、EVO FUNDが投資家として早期にキャピタル・ゲインを実現すべく、行使期間の満了を待たずに速やかに行使を行う可能性があり、結果として迅速な資金調達の実施が期待されます。

⑧ 取得条項

将来的に第20回新株予約権による資金調達の必要性がなくなった場合、又はそれ以上の好条件での資金調達方法が確保できた場合等には、本社債の全てを償還した日の翌日以降であれば、当社取締役会が第20回新株予約権を取得する日を定めてEVO FUNDに対し通知することにより、残存する第20回新株予約権の全部又は一部を取得することが可能です。取得額は発行価額と同額であり、キャンセル料その他の追加的な費用負担は発生いたしません。

⑨ 本買取契約上の本新株予約権の譲渡制限

第20回新株予約権新株予約権の譲渡に際し、当社取締役会の決議における当社の事前の書面による承認を要します。そのため、当社の事前の書面による承認がない限り、EVO FUNDから第三者へ本新株予約権

が譲渡されることはありません。他方で、第21回新株予約権については、発行要項において、当該新株予約権を譲渡するには、当社の取締役会の承認を要することとしています。

⑩ 行使停止指定

第20回新株予約権について、行使停止指定条項に基づく行使停止指定により、当社は、当社の株価が目標株価を超えてさらに上昇することが見込まれる場合や、当社に具体的な資金需要が存在しない場合におけるEVO FUNDによる第20回新株予約権の行使を停止することが可能となり、EVO FUNDによる行使タイミングを、当社の株価や資金ニーズに応じてある程度コントロールすることが可能となります。

[デメリット]

① 当初に満額の資金調達ができないこと

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

② 株価下落・低迷時に行使が進まない可能性

第20回新株予約権には下限行使価額が設定されているため、株価水準によっては第20回新株予約権の行使がなされない可能性があります。

③ 資金調達額の減少

第20回新株予約権は、株価の下落局面ではその行使価額も下方に修正されるため、下方修正後に行使が行われた場合、資金調達額が予定額を下回る可能性があります。但し、行使価額は下限行使価額を下回ることはありません。

④ 割当予定先が当社普通株式を市場売却することにより当社株価が下落する可能性

割当予定先であるEVO FUNDの当社普通株式に対する保有方針は短期保有目的であり、サスティナも純投資であることから、割当予定先が本新株予約権を行使して取得した株式を市場で売却する可能性があります。かかる当社普通株式の売却により当社株価が下落する可能性があります。

⑤ 不特定多数の新投資家へのアクセスの限界

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

⑥ 希薄化の発生

本新株予約権が全て行使された場合に交付される株式数は53,000,000株（議決権数530,000個）であり、2025年9月30日現在の当社発行済株式総数76,785,036株及び議決権数767,804個を分母とする希薄化率は69.02%（議決権ベースの希薄化率は69.03%）に相当します。そのため、本新株予約権の発行により、当社普通株式に一定程度の希薄化が生じることになります。但し、本新株予約権は、原則として約2年半にわたって段階的に行使される予定であり、かかる希薄化が一度に生じるものではありません。

(4)他の資金調達方法

① 新株式発行による増資

(a)公募増資

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

(b)株主割当増資

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

(c) 新株式の第三者割当

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

② C B（転換社債型新株予約権付社債）

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

③ 新株予約権無償割当による増資（ライツ・イシュー）

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

④ 借入れ・社債のみによる資金調達

借入れ・社債のみによる資金調達では、調達額が全額負債となるため、財務健全性がさらに低下し、今後の資金調達の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いたしました。なお、上記「(1)資金調達方法の概要」に記載のとおり、当社は、本新株予約権の行使により調達した資金を本社債への償還金として優先的に充当する予定であることから、本社債の発行手取金は本新株予約権の行使による資金調達までのつなぎ資金の性質を有しております。

4. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期

(1) 調達する資金の額（差引手取概算額）

①	払込金額の総額	4,401,500,000円
	本新株予約権の払込金額の総額	2,500,000円
	本新株予約権の行使に際して出資される財産の額	4,399,000,000円
②	発行諸費用の概算額	10,660,000円
③	差引手取概算額	4,390,840,000円

(注) 1. 払込金額の総額は、本新株予約権の払込金額の総額（第20回新株予約権1,900,000円、第21回新株予約権600,000円、合計2,500,000円）に本新株予約権の行使に際して出資される財産の額（第20回新株予約権3,154,000,000円、第21回新株予約権1,245,000,000円、合計4,399,000,000円）を合算した金額であります。

2. 本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の合計額は、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。
3. 発行諸費用の概算額は、本第三者割当に関する第三者委員会関連費用2,500,000円、弁護士費用等5,000,000円、新株予約権算定費用1,500,000円、登記費用及び印刷関連費用1,260,000円、割当先信用調査費用400,000円、等の合計額であります。
4. 発行諸費用の概算額には、消費税及び地方消費税は含まれておりません。

(2) 調達する資金の具体的な使途

本新株予約権の発行及び割当予定先による本新株予約権の行使によって調達する資金の額は、上記のとおり合計4,390,840,000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。

具体的な使途	金額 (百万円)	支出予定時期
① 無担保普通社債の償還	500	2025年12月～2028年6月
② ビットコイン・トレジャリー戦略に基づくビットコイン取得	3,890	2025年12月～2028年6月
合計	4,390	

- (注) 1. 調達した資金は、実際の支出までは、当社が当社銀行口座にて安定的な資金管理を図ります。
2. 資金調達額や調達時期は、本新株予約権の行使状況により影響を受けることから、上記資金使途及びその金額については、変更される可能性があります。

調達資金の使途の詳細は以下のとおりです。

① 無担保普通社債の償還

当社は2025年11月14日発行決議、同年12月15日発行予定の本社債(発行価額:500百万円、償還期日:2028年6月2日、利率:年率0.0%、割当予定先:EVOFUND)を2025年12月から2028年6月の間に、第20回新株予約権が行使された都度、繰上償還いたします。なお、本社債は、第20回株予約権の行使資金の前倒し調達を目的とし、本資金調達の発行決議と同時に決議を行い発行されるものです。なお、本社債により調達する資金の具体的な使途については、ビットコイン購入代金に充当する予定です。

② ビットコイン・トレジャリー戦略に基づくビットコイン取得

当社としては、既存事業の着実な成長と並行して、本戦略を財務基盤強化施策の軸とし、中長期でのビットコイン保有を前提としながら、早期かつ相当量の備蓄を進め、保有するビットコインの運用等によるインカム・ゲインも設計し、一時的な株価プレミアムに留まらない、長期での企業価値向上に資する保有・運用計画を進めてまいります。そのため、本資金調達により調達する資金を全額、「ビットコイン・トレジャリー戦略に基づくビットコイン取得」に充当する予定であります。

支出予定期間が複数年度に及ぶ中で、本資金調達を今回の規模で実施するのは、ビットコイン市場は価格変動が大きいと、早期に相当規模の資金を確保することにより、短期集中での取得も可能とし、柔軟かつ機動的なビットコイン取得を進められる体制を整備する必要があると考えており、分割して資金調達した場合には市場環境に応じた機動的な取得が困難となるためです。当社は、ビットコイン価格は、乱高下を繰り返しながらも中期的には1BTCあたり1,800万円から2,000万円程度で推移し、長期的にはさらに高い水準へと移行していくと予想しており、ビットコイン価格の水準が切りあがる前に取得しておきたいと考えております。

さらに、本戦略は単なるビットコインの短期的保有ではなく、中長期的に当社の財務基盤を強化し、企業価値を高めることを目的としており、その実行にあたっては安定的な資金確保が不可欠であるためであります。

当社は、6 期連続の営業赤字を計上し、営業活動によるキャッシュ・フローもマイナスの状態が続いております。既存各事業においては、収益化に向けた事業基盤構築が進みつつあるものの、依然投資フェーズにあります。これらの当社グループの状況を鑑みて、財務活動によって流動比率を高めることを企図しております。当社の流動比率は、前連結会計年度末時点の流動資産から「商品及び製品」を考慮外とした場合の流動資産は 788,332 千円であり、これを流動負債 557,829 千円で除した流動比率は 141.3%ほどになります。本資金調達による調達資金を全額ビットコインの取得に充当し、財務準備資産としてオン・バランスすることで、近年減価傾向が続く法定通貨に対するヘッジ資産とし、ビットコイン自体の価格下落（直近の事例では、2025 年 1 月 25 日：約 1,632 万円から 2025 年 4 月 19 日：約 1,207 万円と約 26%下落）リスクを織り込んだ上でも、安定的に 600%以上の流動比率を確保するために、今回の資金調達規模としております。

但し、期間をかけて取得することが合理的な市場環境が生じる可能性もあり、複数年度に及ぶ支出予定期間としております。

なお、ビットコインは、価格変動が大きく、市況によっては取得額を下回る評価額となる可能性があるほか、暗号資産市場の規制動向や流動性低下、為替変動等による影響を受けるリスクがあります。これらは当社の保有資産価値や財務状況に影響を及ぼす可能性があります。当社は取得数量の分散、取得時期の適正化、市場動向のモニタリング及び保有比率の管理等によりリスク低減を図ります。

また、保有暗号資産については、四半期毎に時価評価を行い、その評価損益を損益計算書に計上する予定であります。

今後の「ビットコイン・トレジャリー戦略に基づくビットコイン取得」については、取得計画や取得進捗状況等に伴い、開示してまいります。

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

5. 資金使途の合理性に関する考え方

当社は、上記「2. 募集の目的及び理由」に記載のとおり、本資金調達により調達する資金を、上記「4. 調達する資金の額、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「ビットコイン・トレジャリー戦略に基づくビットコイン取得」に充当する予定であります。

ビットコインは、価格変動が大きく、市況によっては取得額を下回る評価額となる可能性があるほか、暗号資産市場の規制動向や流動性低下、為替変動等による影響を受けるリスクがあります。

これらは当社の保有資産価値や財務状況に影響を及ぼす可能性があります。当社は、取得数量の分散、取得時期の適正化、市場動向のモニタリング及び保有比率の管理等によりリスク低減を図ります。

これらのリスクを踏まえても、ビットコインは発行上限が定められ、長期的には希少性による価値向上の可能性のある資産であり、インフレヘッジや資産ポートフォリオの分散効果が期待できると考えております。

以上のことから、戦略的保有は中長期的な企業価値向上につながり、ひいては既存株主の利益にも資するものと考えております。

6. 発行条件等の合理性

（1）発行条件が合理的であると判断した根拠及びその具体的内容

当社は、本新株予約権の発行要項及び割当予定先との間で締結する予定の本買取契約に定められた諸条件を考慮した本新株予約権の評価を第三者算定機関である株式会社赤坂国際会計（代表者：山本 顕三、住所：東京都千代田区紀尾井町 4 番 1 号）に依頼しました。当社は当該第三者算定機関が第三者割当増資の引受案件において多数の評価実績があり、新株予約権の発行実務及び価値評価に関する十分な専門知識・経験を有すると認められることから本新株予約権の第三者算定機関に選定いたしました。当該第三者算定機関と当社及び割当予定先との間には、重要な利害関係はありません。

当該算定機関は、価格算定に使用する価格算定モデルの決定にあたって、ブラック・ショールズ・モデルや二項モデルといった他の価格算定モデルとの比較及び検討を実施した上で、本新株予約権の発行要項及び割当予定先との間で締結する予定の本買取契約に定められたその他の諸条件を相対的に適切に算定結果に反映できる価格算定モデルとして、一般的な価格算定モデルのうちモンテカルロ・シミュレーションを用いて本新株予

約権の評価を実施しております。また、当該算定機関は、評価基準日（2025年11月13日）の市場環境や割当予定先の権利行使行動等を考慮した一定の前提（当社の株価（83円）、ボラティリティ（49.6%）、予定配当額（0円）、無リスク利子率（1.0%）を含みます。）をもとに、株式の流動性から売却可能株数を想定すること、株式処分コスト等を権利行使時のキャッシュフローから反映させること、及び評価基準日現在の市場環境等を考慮して、他社の公募増資や新株予約権の発行事例に関する検討等を通じて合理的と見積もられる一定の水準を想定して評価を実施しております。

当社は、当該算定機関が上記前提条件を基に算定した評価額を参考に、第20回新株予約権の1個の払込金額を当該評価額と同額の5円、第21回新株予約権の1個の払込金額を当該評価額と同額の4円としました。

また、第20回新株予約権の行使価額は当初、2025年11月13日の東京証券取引所における当社普通取引の終値と同額である83円としました。その後の行使価額も、修正日に、価格算定期間の各取引日（但し、終値が存在しない日を除きます。）において取引所が発表する当社普通株式の普通取引の終値の単純平均値の100%に相当する金額の1円未満の端数を切り捨てた額に修正されるものの、その価額は下限行使価額を下回ることはありません。なお、下限行使価額は、発行決議日の直前取引日終値の50%に相当する金額（1円未満切り上げ）としており、類似の新株予約権の発行例と比べて過度に低い水準となることはないことから、特に不合理な水準ではないと考えております。さらに、第21回新株予約権の行使価額は固定されており、その水準は、発行決議日直前取引日である2025年11月13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と同額となっており、当該価格は、本資金調達による希薄化懸念の影響を受ける前の価格であり、妥当な水準であると考えております。

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

また、当社の監査等委員である取締役3名全員（うち3名が社外取締役）が、本新株予約権の発行については、特に有利な条件での発行に該当せず適法である旨の意見を表明しております。当該意見は、本新株予約権の発行条件は、第三者算定機関が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決定されていること、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を判断の基礎としております。

（2）発行数量及び株式の希薄化の規模が合理的であると判断した根拠

本新株予約権が全て行使された場合に交付される株式数は53,000,000株（議決権数530,000個）であり、2025年9月30日時点の当社発行済株式総数76,785,036株及び議決権数767,804個を分母とする希薄化率は69.02%（議決権ベースの希薄化率は69.03%）に相当します。

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

しかしながら、本新株予約権は、原則として約2年半にわたって段階的に行使される予定であり、希薄化による影響に配慮した行使期間が設定されており、また、第20回新株予約権については本買取契約において行使停止指定条項が合意されることにより、希薄化を限定しつつ当社の必要とするだけの資金調達が当社の希望する期間において実施できるための設計がなされております。また、当社は、本新株予約権による資金調達により調達した資金を上記「4. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期（2）調達する資金の具体的な使途」に記載した各資金使途に充当する予定であり、これは今後の注力分野への投資を実現していくとともに、財務基盤の安定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の利益に貢献できるものと考えております。また、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356,898株であって、行使可能期間において円滑に市場で売却できるだけの十分な流動性を有しております。したがって、本新株予約

権による資金調達に係る当社普通株式の希薄化の規模は、市場に過度の影響を与える規模ではなく、株主価値向上の観点からも合理的であると判断しております。

なお、本新株予約権の第三者割当により、希薄化率が25%以上となることから、取引所の定める有価証券上場規程第432条に基づき、経営者から一定程度独立した者として、鈴木健太郎弁護士（柴田・鈴木・中田法律事務所）、当社監査等委員甲斐賢一氏（公認会計士）及び当社監査等委員市橋卓氏（弁護士）（甲斐氏及び市橋氏は当社独立役員）3名によって構成される第三者委員会（以下「本第三者委員会」といいます。）を設置し、希薄化の規模の合理性、資金調達手法の妥当性及び割当予定先の妥当性等について慎重に審議いただき、今般の資金調達の必要性及び相当性が認められるとの意見を受領の上、発行を決議しております。

7. 割当予定先の選定理由等

(1) 割当予定先の概要

①EVO FUND

(a) 名 称	EVO FUND (エボ ファンド)	
(b) 所 在 地	c/o Intertrust Corporate Services (Cayman) Limited One Nexus Way, Camana Bay, Grand Cayman KY1-9005, Cayman Islands	
(c) 設 立 根 拠 等	ケイマン諸島法に基づく免税有限責任会社	
(d) 組 成 目 的	投資目的	
(e) 組 成 日	2006年12月	
(f) 出 資 の 総 額	払込資本金：1米ドル 純資産：約232.7百万米ドル（2025年8月31日現在）	
(g) 出 資 者 ・ 出 資 比 率 ・ 出 資 者 の 概 要	議決権：Evolution Japan Group Holding Inc. 100%（Evolution Japan Group Holding Inc.の議決権は間接的に100%マイケル・ラーチが保有）	
(h) 代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	代表取締役 マイケル・ラーチ 代表取締役 リチャード・チゾム	
(i) 国 内 代 理 人 の 概 要	名称	EVOLUTION JAPAN 証券株式会社
	所在地	東京都千代田区紀尾井町4番1号
	代表者の役職・氏名	代表取締役社長 ショーン・ローソン
	事業内容	金融商品取引業
	資本金	9億9,405万8,875円
(j) 上 場 会 社 と 当 該 ファンドとの間の関係	当 社 と 当 該 フ ァ ン ド と の 間 の 関 係	当社は当該ファンドに対し、2024年12月12日に第16回新株予約権、第17回新株予約権及び第18回新株予約権をそれぞれ割り当てております。また、当該ファンドは2025年11月13日現在、当社普通株式74,900株を保有しております。その他、当社と当該ファンドとの間には、記載すべき関係はありません。
	当 社 と 当 該 フ ァ ン ド 代 表 者 と の 間 の 関 係	該当事項はありません。
	当 社 と 国 内 代 理 人 と の 間 の 関 係	該当事項はありません。

(注) 割当予定先の概要の欄は、別途記載のある場合を除き、2025年11月14日現在におけるものです。

※ 当社は、EJSにより紹介されたEVO FUND並びに間接にその100%を出資しており、かつ役員であるマイケル・ラーチ氏、及びEVO FUNDの役員であるリチャード・チゾム氏について、反社会的勢力等と何らかの

関係を有していないかを、過去の新聞記事やWEB等のメディア掲載情報を検索することにより、EVO FUNDが反社会的勢力でない旨を確認いたしました。また、EVO FUNDからは、反社会的勢力との間において一切の関係がない旨の誓約書の提出を受けております。

さらに慎重を期すため、企業調査、信用調査を始めとする各種調査を専門とする第三者調査機関であるリスクプロ株式会社（代表取締役：小板橋 仁、住所：東京都千代田区九段南二丁目3番14号）にEVO FUND並びに直接及び間接の持分を合算してその100%を出資しており、かつ役員であるマイケル・ラーチ氏、及びEVO FUNDの役員であるリチャード・チゾム氏について調査を依頼しました。そして、同社の保有するデータベースとの照合等による調査を行った結果、2025年10月14日、EVO FUND、その出資者及び役員に関する反社会的勢力等の関与事実がない旨の報告書を受領いたしました。

以上から総合的に判断し、当社はEVO FUND、その出資者及び役員については、反社会的勢力との関係がないものと判断し、反社会的勢力と関わりがないことの確認書を取引所に提出しております。

②株式会社サスティナ

(a) 名 称	株式会社サスティナ		
(b) 所 在 地	東京都渋谷区神南一丁目23番14号		
(c) 代表者の役職・氏名	代表取締役 中山 明		
(d) 事 業 内 容	5,000 万円		
(e) 資 本 金	株式会社サスティナ		
(f) 設 立 年 月 日	1958 年 5 月 26 日		
(g) 発 行 済 株 式 数	5,000 株		
(h) 決 算 期	3 月末		
(i) 従 業 員 数	6 人		
(j) 主 要 取 引 先	河津ソーラーエナジー合同会社等		
(k) 主 要 取 引 銀 行	南都銀行		
(l) 大株主及び持株比率	株式会社サスティナA 40.00% 株式会社サスティナB 40.00% 株式会社サスティナC 20.00%		
(m) 当 事 会 社 間 の 関 係			
資 本 関 係	サスティナは 2025 年 9 月末日現在において当社株式を 30,066,200 株（議決権比率：39.15%）、新株予約権を 104,426 個（行使後の株数 40,508,800 株、潜在議決権比率：52.75%）保有しております。		
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。		
(n) 最近3年間の経営成績及び財政状態			
決算期	2023 年 3 月期	2024 年 3 月期	2025 年 3 月期
純 資 産	1,946,338 千円	2,401,809 千円	2,931,648 千円
総 資 産	6,884,533 千円	7,520,660 千円	9,806,394 千円
1 株 当 たり 純 資 産	389,267.70 円	480,362.00 円	586,329.60 円
売 上 高	291,847 千円	1,311,740 千円	669,629 千円
営 業 利 益	223,204 千円	49,610 千円	211,944 千円
経 常 利 益	374,313 千円	130,990 千円	440,750 千円
当 期 純 利 益	△339,156 千円	455,471 千円	529,838 千円
1 株 当 たり 当 期 純 利 益	△67,831.30 円	91,094.29 円	105,967.60 円
1 株 当 たり 配 当 金	—	—	—

(注) 割当予定先の概要の欄は、別途記載のある場合を除き、2025 年 11 月 14 日現在におけるものです。

※ 当社は、サスティナについて並びにその役員及び主要株主が、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

① EVO FUND

当社は、上記「２．募集の目的及び理由」に記載したとおり、「４．調達する資金の額、使途及び支出予定時期 （２）調達する資金の具体的な使途」に記載した資金使途に充当するための機動的かつ確実な資金調達方法について、複数検討してまいりました。

そのような中で、EJS に 2025 年 8 月より相談したところ、同社から本新株予約権及び本社債による資金調達に関する提案を同年 9 月に受けました。当社内において協議・検討した結果、本スキームが、当社の必要とする資金を高い蓋然性をもって調達できるとともに、株価に対する一時的な影響を抑制しつつ既存株主への過度な影響を及ぼさずに資金調達ができる点において、有効な資金調達手段であると判断いたしました。また、割当予定先である EVO FUND は、当社が 2024 年 12 月 12 日に発行した第 16 回新株予約権、第 17 回新株予約権及び第 18 回新株予約権を引き受けた実績があります。そして、上記の本スキームのメリット・デメリットを勘案の上、EVO FUND と協議した結果、既存株主の株式価値希薄化への配慮から、本スキームによる資金調達方法が最良の選択肢であり、同様のスキームによる投資実績を有していること等から、EVO FUND が割当予定先として適当であるとの結論に至ったため、本新株予約権の割当予定先として EVO FUND を選定いたしました。

EVO FUND は、上場株式への投資を主たる目的として 2006 年 12 月に設立されたファンド（ケイマン諸島法に基づく免税有限責任会社）であります。これまでの投資実績として、第三者割当の手法を用いて、割り当てられた新株予約権の全てを行使し、発行会社の資金調達に寄与した案件が多数あります。

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

（注） 第 20 回新株予約権に係る割当では、日本証券業協会会員である EJS のあっせんを受けて、EVO FUND に対して行われるものであり、日本証券業協会の定める「第三者割当増資等の取扱いに関する規則」（自主規制規則）の適用を受けて募集が行われるものです。

② サスティナ

割当予定先であるサスティナの代表取締役の中山 明氏は、当社代表取締役 COO の高橋 勇造と知人関係にあり、サスティナは、2022 年 4 月に発行決議された第 12 回新株予約権並びに 2024 年 11 月に発行決議された新株式及び第 19 回新株予約権の引き受けに応じていただいております。当社のその他の関係会社に該当していません。

第三者割当増資の引き受け後も、当社財務の安定化のため、運転資金の融資等のご支援を行っていただいております経緯から、2025 年 9 月に本第三者割当の相談を当社代表取締役の松尾 孝之及び高橋 勇造よりサスティナ代表取締役の中山 明氏へ行ったところ、当社の資本増強及び財務基盤強化の観点から当社の

意向をご理解いただき、ビットコイン・トレジャリー戦略を目的とした新株予約権によるスキームであれば引受に応じられるとの回答をいただきました。また、残存する第 19 回新株予約権についても、サステイナ側からはできる限り早めに行使したいとの意向を口頭で受けたことも含めて総合的に勘案し、本新株予約権の割当予定先として選定いたしました。

(3) 割当予定先の保有方針及び行使制限措置

① EVO FUND

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

また、当社と EVO FUND は、本新株予約権につき下記の内容を含む本買取契約を締結します。

(a) 当社は、取引所の定める有価証券上場規程第 434 条第 1 項及び同施行規則第 436 条第 1 項乃至第 5 項の定めに基づき、原則として、単一暦月中に EVO FUND が第 20 回新株予約権を行使することにより取得される株式数（当該新株予約権を複数の者が保有している場合にあっては、当該行使が行われる日を含む暦月において当該複数の者による第 20 回新株予約権の行使により取得される当社普通株式の数を合算した株式数）が、第 20 回新株予約権の払込日時点における上場株式数の 10%（算出にあたっては、同一暦月において第 20 回新株予約権とは別の行使価額修正条項付新株予約権付社債等で当該行使価額修正条項付新株予約権付社債等に係る新株予約権等の行使期間が第 20 回新株予約権と重複するもの（当該新株予約権を除く第 20 回新株予約権を含む。）を発行している場合には、当該行使価額修正条項付新株予約権付社債等に係る新株予約権等の行使により交付されることとなる株式数を合算するものとし、）を超える場合には、当社は制限超過行使を行わないこと。

(b) EVO FUND は、以下のいずれかの期間又は場合を除き、制限超過行使に該当する第 20 回新株予約権の行使を行わないことに同意し、第 20 回新株予約権の行使にあたっては、あらかじめ当社に対し、第 20 回新株予約権の行使が制限超過行使に該当しないかについて確認を行うこと。

(ア) 第 20 回新株予約権の行使により交付される株券及びこれと同一の銘柄の株券（以下「対象株券等」という。）が上場廃止となる合併、株式交換又は株式移転等（以下「合併等」という。）が行われることが公表された時から、当該合併等がなされた時又は当該合併等がなされないことが公表された時までの間

(イ) 当社に対して公開買付けの公告がなされた時から、当該公開買付けが終了した時又は中止されることが公表された時までの間

(ウ) 取引所金融商品市場において対象株券等が監理銘柄又は整理銘柄に指定された時から当該指定が解除されるまでの間

(エ) 第 20 回新株予約権の行使価額が発行決議日の取引所金融商品市場の売買立会における対象株券等の終値（但し、株式の分割、併合又は無償割当が行われた場合には公正かつ合理的な調整を行います。）以上の場合

(オ) 第 20 回新株予約権の行使期間の最終 2 か月間

(c) EVO FUND は、第 20 回新株予約権を譲渡する場合、あらかじめ譲渡先となる者に対して、当社間で制限超過行使に係る義務を負うことを約束させ、また譲渡先となる者がさらに第三者に譲渡する場合にも当社に対して同様の義務を承継すべき旨を約束させること。

(d) 上記(c)に従い第 20 回新株予約権が譲渡された場合、当社は当該譲渡先との間でも上記(a)乃至(c)と同様の内容を約し、当該譲渡先がさらに他の第三者に譲渡する場合も同様の内容を約するものとする。

さらに、本買取契約において、本新株予約権の譲渡については当社取締役会による承認を要する旨定められております。EVO FUND から本新株予約権の全部又は一部について、譲渡したい旨の申し入れがあった場合、当社は譲渡先の実態、本新株予約権の行使に係る払込原資の確認及び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た上で、譲渡先として適当であると判断した場合に、当社取締役会で承認するも

のとし、承認が行われた場合には、その旨を開示いたします。EVO FUND とは、現時点において本新株予約権を譲渡する予定はない旨口頭で確認しております。

なお、下記「11. 最近3年間の業績及びエクイティ・ファイナンスの状況 (4)最近3年間のエクイティ・ファイナンスの状況」に記載のとおり、第16回乃至第19回新株予約権は、いずれも行使価額が近時の当社株価を上回っている状況が継続しているため、現在においても未行使分が存在しておりますが、この点について、当社は EVO FUND から当社株価が回復次第、当該各新株予約権に係る行使期間満了日までに行使を完了することを目標に、引き続き行使を進めていく旨口頭で確認しております。

② サスティナ

サスティナの保有方針に関しましては、一定数の議決権の保有する意向ではあるものの、基本的には純投資とのことであり、今回発行する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、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高橋勇造がサスティナの代表取締役の中山明氏より口頭で確認しております。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高橋勇造がサスティナの代表取締役の中山明氏より口頭で表明いただいております。

サスティナ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。サスティナ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。

(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

① EVO FUND

割当予定先である EVO FUND の保有財産の裏付けとなる複数のプライム・ブローカー及びその他金融機関の2025年9月30日時点における現金・有価証券等の資産から借入れ等の負債を控除した純資産等の残高報告書を確認しており、払込期日において本新株予約権の払込金額（発行価額）の総額の払込み及び本新株予約権の行使に要する資金は十分であると判断しております。

なお、本新株予約権の行使にあたっては、EVO FUND は、基本的に新株予約権の行使を行い、行使により取得した株式を売却することにより資金を回収するという行為を繰り返して行うことが予定されているため、一時に大量の資金が必要になることはないことから、EVO FUND は本新株予約権の行使にあたって十分な資金を有していると判断しております。

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

② サスティナ

サスティナより、本株式予約権の発行に係る払込については、第19回新株予約権の今後の資金使途と別途、第21回の新株予約権を実際に行使する際に必要となる資金について特に支障はない旨及び払込資金が自己資金である旨について、サスティナの代表取締役である中山明氏から口頭で表明を得て確認しております。

これに加えて、当社は、同社の2025年10月1日付の残高証明を受領し、同社による本新株予約権の払込みについて特段の支障がないことを確認しております。なお、本株式予約権の行使に係る払込については、残高が不足しているものの、本株式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サスティナの代表取締役である中山明氏より口頭にて表明を受けて確認しております。

(5)株券貸借に関する契約

本新株予約権の発行に伴い、当社代表取締役の松尾孝之が代表取締役であり、かつ当社株主である株式会社エイルは、その保有する当社普通株式の一部について EVO FUND への貸株を行う予定です（契約期間：2025 年 11 月 17 日～2028 年 6 月 9 日、貸借株数（上限）：900,000 株、貸借料：年率 0 %、担保：無し）。

8. 大株主及び持株比率

募集前（2025 年 9 月 30 日現在）	
株式会社サスティナ	39.16%
株式会社サンテック	5.61%
久保川 議道	3.73%
土屋 允誉	2.79%
株式会社きずな	2.60%
岩間 斎	1.95%
S S J ホールディングス株式会社	1.66%
株式会社エイル	1.27%
富元 辰幸	0.85%
齋藤 雄一郎	0.71%

（注）1. 「持株比率」は、2025 年 9 月 30 日時点の株主名簿に基づき記載しております。

2. 割当予定先の本新株予約権の保有目的は純投資とのことであり、割当予定先は、本新株予約権の行使により取得した当社普通株式を売却する可能性があるとのことです。したがって、割当予定先による本新株予約権行使後の当社普通株式の長期保有は約されておりませんので、募集後の「大株主及び持株比率」の記載はしていません。

3. 「持株比率」は、小数点第 3 位を四捨五入しております。

9. 今後の見通し

本第三者割当に要する発行諸費用は 2026 年 3 月期連結業績予想に織り込み済みであることから、本第三者割当による 2026 年 3 月期連結業績に与える影響は軽微であります。開示の必要が生じた場合には速やかに公表いたします。

10. 企業行動規範上の手続きに関する事項

本第三者割当により、希薄化率が 25%以上となることから、取引所の定める有価証券上場規程第 432 条に基づき、①経営者から一定程度独立した者による当該割当の必要性及び相当性に関する意見の入手又は②当該割当に係る株主総会決議等による株主の意思確認手続のいずれかが必要となります。

当社は、本スキームによる資金調達について、新株予約権と社債の発行を組み合わせたものであり、最大発行株式数が固定されており、迅速に純資産を充実させ安定した財務基盤を確保しつつ、今後の事業成長のために必要な投資機会に対応できる機動的な本スキームによる資金調達を実施する必要があること、さらに、最大発行株式数が固定されており、原則約 2 年半にわたって段階的に行使される予定であることから、希薄化が一度に生じることがなく、既存株主に対する希薄化の規模の影響が限定的であることに鑑み、本第三者割当に係る株主総会決議による株主の意思確認の手続きを経る場合には、株主総会の開催までにおよそ 2 か月程度の日数を要すること、また、臨時株主総会の開催に伴う費用についても、相応のコストを伴うこと等から、総合的に勘案した結果、経営者から一定程度独立した第三者委員会による本第三者割当の必要性及び相当性に関する意見を入手することといたしました。このため、上記「6. 発行条件等の合理性 （2）発行数量及び株式の希薄化の規模が合理的であると判断した根拠」に記載する本第三者委員会を設置し、本第三者割当の必要性及び相当性に関する客観的な意見を求め、以下の内容の意見書を 2025 年 11 月 13 日に入手しております。なお、本第三者委員会の意見の概要は以下のとおりです。

(本第三者委員会の意見の概要)

第1 本第三者委員会の意見

本第三者委員会は、慎重に検討した結果、全員一致で、本スキームに必要性及び相当性が認められるとの結論に至った。以下、理由及び検討内容を述べる。

第2 意見の理由及び検討内容

1. 本スキームの必要性

(1) 本スキームを実施する目的及び理由

2025 年 11 月 14 日付けで提出予定の本スキームに係る有価証券届出書（最終ドラフト）及び 2025 年 11 月 14 日付けで提出予定のプレスリリース「第三者割当による第 20 回新株予約権（行使価額修正条項付）、第 21 回新株予約権及び第 1 回無担保普通社債（少数私募）の発行並びに新株予約権の買取契約の締結に関するお知らせ」（最終ドラフト）（以下、これらの書類を総称して「本開示書類」という。）及び本第三者委員会の質問に対するパス株式会社（以下「発行会社」という。）の担当者からの回答等に基づき、発行会社が本スキームを実施する目的及び理由は、大要以下のとおりである。

① 発行会社における課題

- (i) 発行会社は、「この地球（ほし）の未来を、笑顔で満たす。」のパーパスの下、「100 年先も、ヒトと地球に、美と健康を。」をミッションに掲げ、コスメ事業、ビューティ&ウエルネス事業、再生医療関連事業、サステイナブル事業、AI・テクノロジー事業、マーケット・エクспанション事業およびインベストメント事業を行い、持続的な成長と企業価値の最大化を目指している。しかしながら、発行会社は、前期においてもグループ全体としては依然として赤字計上が継続しており、早期に強固な収益体質の確立を目指すことが急務であると認識している。
- (ii) 発行会社は、2024 年 11 月 26 日付け「第三者割当による新株式の発行（現物出資（デット・エクイティ・スワップ及び不動産））、第 16 回乃至第 19 回新株予約権の発行並びに新株予約権の買取契約の締結に関するお知らせ」にて開示並びに同日付け「中期経営計画策定のお知らせ」で公表したとおり、従来からのコア事業であるコスメ事業並びにビューティ&ウエルネス事業の事業基盤を一層強化するとともに、再生医療関連事業、サステイナブル事業、AI・テクノロジー事業、マーケット・エクспанション事業を成長戦略事業と位置づけ、積極的な投資を行い中長期的な事業拡大と飛躍的な成長の実現を目指した経営を進めるため、また、強固な財務基盤構築の一環として不動産売買を含めたインベストメント事業を行うことを目的に資金調達を実施した。これにより、発行会社は、将来の事業拡大に向けた打ち手の選択肢をあらかじめ拡充し、好機を逸しない体制を構築した。
- (iii) 発行会社は、上記のような既存事業推進のオーガニック戦略に留まらず、様々なインオーガニック戦略を駆使することで、6 期連続で営業損失を計上し、前連結会計年度においても、営業損失 208,368 千円、親会社株主に帰属する当期純損失 276,771 千円、営業活動によるキャッシュ・フローのマイナス 538,514 千円を計上したことによる継続企業の前提に関する疑義の払拭は当然のこととして、それ以上の高い成長を目指し、早期に投資家の期待に応えられるような企業価値の向上に努める義務があると考えている。

② ビットコイン・トレジャリー戦略の推進

- (i) 前記の状況、課題を踏まえ、発行会社は、今回追加的に資金調達を実施し、財務準備資産としてビットコインを中長期的に取得、保有する、本戦略をインベストメント事業の一環として開始す

る予定である。ビットコイン・トレジャリー戦略とは、発行枚数の上限が 2,100 万枚と定められており、代表的なオルタナティブ資産であるゴールド（金）にも例えられることから、近年では「デジタル・ゴールド」とも位置付けられるビットコインの特性を踏まえ、ビットコインの取得と備蓄を進めるという戦略である。発行会社は、現在、米国の Strategy を筆頭に、世界各国の企業において本戦略の採用が進んでおり、国内でも既に 20～30 社程度の上場企業が本戦略に基づいてビットコインの取得を検討・推進し始めていると認識している。

- (ii) 発行会社は、投資家をはじめとする株式市場参加者の間では、ビットコインの発行上限に基づく希少性や将来の価値向上の可能性に着目し、一定量のビットコインを保有する本戦略を推進する企業を、ビットコインへのエクスポージャー（投資家がビットコインに間接的に投資できる機会）という側面からも、高く評価する傾向が見受けられると考えている。発行会社は、本戦略を推進する企業が市場から大きな注目を集め、資本市場におけるプレゼンス向上や投資家層の拡大といった積極的な反響を得ていると認識している。
- (iii) 発行会社は、ビットコイン・トレジャリー戦略のポジティブな側面を、以下のような要因をポイントとして捉えており、長期的な企業価値向上に資すると考えている。

- a. 長期的な価格上昇トレンドとインフレヘッジ機能

発行会社は、ビットコインが、過去数年間にわたり価格の上昇傾向を示しており、特に大規模金融緩和下のインフレに対するヘッジ資産としての側面が評価されていると認識している。発行会社は、ビットコインについて、2023 年 10 月末時点の価格：約 \$34,000 を基点に、翌年 2024 年 10 月末には約 \$70,000 へ約 106% 上昇するなど、高いリターンを実現している点を踏まえ、中長期的に保有する財務準備資産として適性が高いと考えている。

- b. 資本効率の向上とバランスシートの最適化

発行会社は、ビットコインはデジタル・ゴールドとしての特性を持ち、従来の現金や債券に比べ、実質的な価値の保全と流動性の高さを兼ね備えていると認識している。発行会社は、このことを踏まえ、低利回り資産の保有による機会損失を減らし、資本効率の最適化を図れると考えている。

- (iv) 一方で、発行会社は、ビットコインには、一部投資家、市場からも指摘されているように、ネガティブな側面、ビットコイン特有のリスクがあると認識している。

- a. 高い価格ボラティリティ（変動性）

発行会社は、ビットコインについて、依然として高い価格変動性が特徴であり、短期的な価値の急落リスクを内包していると認識している。そこで、発行会社は、ビットコインを「中長期的な準備資産」と位置づけ、短期的な市場のノイズに左右されず、短期的な価格変動を前提とした投機的売買は行わず、発行会社の財務状況を鑑みた上で段階的な取得、長期保有を行うことを基本方針とする予定である。

- b. 先行事例における企業価値とビットコイン保有額の逆転現象

ビットコイン・トレジャリー戦略で先行する企業においては、ビットコインの評価益を計上し、総資産を大きく拡大している一方で、特定の期間において時価総額が保有するビットコインの市場価値を下回る事態が発生している。発行会社は、この事例により、純粋なビットコインの保有価値が株式市場における企業全体に対する価値評価に必ずしも直結しないことが示唆されたと考えている。そこで、発行会社は、財務準備資産としてビットコインを保有するビットコイン・トレジャリー戦略を、発行会社の財務安定性強化を図った上で、既存のコア事業の強化、発展、拡大及びイノベーションを推し進め、発行会社グループの収益基盤を早期に確立し、黒字化を目指す上での、側面的、支援的な財務基盤強化施策として位置付けている。

③ ビットコイン・トレジャリー戦略の早期開始の必要性

- (i) 前記のような環境の中、発行会社は、発行枚数に上限のあるビットコインは、価値保存手段として法定通貨よりも優れており、また、ビットコインの価格は今後も乱高下を繰り返しながらも、中長期的には法定通貨に対して上昇していくと予測しており、将来的な財務基盤の強化や保有

ビットコインを活用した新たな収益源の確保といったことを目的に本戦略を打ち出すことで、既存事業の黒字化達成以前に早期に企業価値向上を果たす狙いを有している。

- (ii) 発行会社は、既に多くの上場企業が本戦略を採用し始めている中、投資家をはじめとする市場参加者に発行会社がより魅力的な企業であると認識されるためには、市場のニーズやトレンドも踏まえ、発行上限に定めのあるビットコインを、早期に、相当量取得することで、市場での優位性を確保することに繋がると考えている。発行会社は、その観点において、特に米国の第二次トランプ政権による暗号資産フレンドリーな方針、施策や、日本でも 2025 年 8 月 17 日に金融庁が日本円建てステーブルコイン「JPYC」を国内初承認した等の要因により、ビットコインをはじめとする暗号資産の価値向上は加速度を増して進むと予測しており、より早い段階で一定程度の保有数量を確保することが肝要であると考えている。発行会社は、本スキームが大規模希薄化を伴う規模であるものの、上記のとおり本戦略により早期かつ中長期的な企業価値向上を実現するためには、迅速な資金調達が必要不可欠であり、本戦略を実施することで、発行会社の株価上昇や企業価値の向上といった、希薄化により既存株主が被る不利益を上回る利益を還元することが可能と判断している。

④ ビットコイン（暗号資産）・レンディング・サービスの利用

発行会社は、既存事業の着実な成長と並行して、本戦略を財務基盤強化施策の軸とし、中長期でのビットコイン保有を前提としながら、相当量の備蓄を進め、保有するビットコインの運用等によるインカム・ゲインも設計し、中長期での企業価値向上に資する保有・運用計画を進める方針である。具体的には、発行会社は、保有するビットコインの全部又は一部を、ビットコイン（暗号資産）・レンディング・サービスを行う事業者へ貸し出す予定である。ビットコイン（暗号資産）・レンディング・サービスとは、「自分が保有するビットコイン（暗号資産）を、暗号資産取引所などのサービス事業者へ一定期間貸し出すことで、使用料（利息相当分）を受け取ることが出来るサービス」である。発行会社は、長期保有するビットコインを貸し出すことで、保有しているだけでは得られない受動的な収益を得られるメリットがあると認識している。また、発行会社は、現段階ではビットコイン（暗号資産）・レンディング・サービスの利用のために暗号資産交換業者としての登録、許認可等が必要なく、ビットコイン・トレジャリー戦略とのシナジー効果も期待できることからビットコイン（暗号資産）・レンディング・サービスの利用を推し進める方針である。

⑤ 小括

発行会社は今後も、既存事業における戦略的投資や人材採用強化、競争力向上を企図した M&A・資本業務提携の推進等の成長投資に加え、今回の「ビットコイン・トレジャリー戦略に基づくビットコイン取得」をはじめとした中長期的な財務戦略の実行を通じて、発行会社の企業価値の持続的かつスピード感のある向上を目指す予定である。

(2) 本スキームに係る資金の具体的な使途

本開示書類及び本第三者委員会の質問に対する発行会社の担当者からの回答等に基づき、本スキームにより発行会社が実質的に調達する金額合計約 4,390 百万円の具体的な資金使途をまとめると、以下のとおりである。なお、発行会社は、本スキームにより調達した資金を、下記の資金使途に充当するまでの間、銀行口座にて安定的な資金管理を図る予定である。

具体的な使途	金額（百万円）	支出予定時期
① 無担保普通社債の償還	500	2025 年 12 月～2028 年 6 月
② ビットコイン・トレジャリー戦略に基づくビットコイン取得	3,890	2025 年 12 月～2028 年 6 月
合計	4,390	NA

① 無担保普通社債の償還

発行会社は2025年11月14日発行決議、同年12月15日発行予定の本社債(発行価額:500百万円、償還期日:2028年6月2日、利率:年率0.0%、割当予定先:EVOFUND)を2025年12月から2028年6月の間に、第20回新株予約権が行使された都度、繰上償還する予定である。なお、本社債は、第20回株予約権の行使資金の前倒し調達を目的とし、本スキームの発行決議と同時に決議を行い発行されるものである。また、本社債により調達する資金の具体的な使途として、ビットコイン購入代金を予定している。

② ビットコイン・トレジャリー戦略に基づくビットコイン取得

発行会社は、既存事業の着実な成長と並行して、本戦略を財務基盤強化施策の軸とし、中長期でのビットコイン保有を前提としながら、早期かつ相当量の備蓄を進め、保有するビットコインの運用等によるインカム・ゲインも設計し、一時的な株価プレミアムに留まらない、長期での企業価値向上に資する保有・運用計画を進めることを想定している。そのため、発行会社は、本スキームにより調達する資金を全額、「ビットコイン・トレジャリー戦略に基づくビットコイン取得」に充当する予定である。

支出予定期間が複数年度に及ぶ中で、本スキームを今回の規模で実施するのは、発行会社が(i)ビットコイン市場は価格変動が大きいと、早期に相当規模の資金を確保することにより、短期集中での取得も可能とし、柔軟かつ機動的なビットコイン取得を進められる体制を整備する必要がある、かつ、(ii)分割して資金調達した場合には市場環境に応じた機動的な取得が困難となると考えているためである。発行会社は、ビットコイン価格は、乱高下を繰り返しながらも中期的には1BTC当たり1,800万円から2,000万円程度で推移し、長期的にはさらに高い水準へと移行していくと予想しており、ビットコイン価格の水準が切り上がる前に取得する意向を有している。また、発行会社は、単なるビットコインの短期的保有ではなく、中長期的に発行会社の財務基盤を強化し、企業価値を高めることを本戦略の目的と位置付けており、その実行に当たっては安定的な資金確保が不可欠であると考えている。

発行会社は、6期連続の営業赤字を計上し、営業活動によるキャッシュ・フローもマイナスの状態が続いている。発行会社は、既存各事業においては、収益化に向けた事業基盤構築が進みつつあるものの、依然投資フェーズにあると認識している。発行会社は、これらの発行会社グループの状況に鑑みて、財務活動によって流動比率を高めることを企図している。発行会社において、前連結会計年度末時点の流動資産から「商品及び製品」を考慮外とした場合の流動資産は788,332千円であり、これを流動負債557,829千円で除した流動比率は141.3%ほどである。発行会社は、本スキームによる調達資金を全額ビットコインの取得に充当し、財務準備資産としてオン・バランスすることで、ビットコインを近年減価傾向が続く法定通貨に対するヘッジ資産とし、ビットコイン自体の価格下落(直近の事例では、2025年1月25日:約1,632万円から2025年4月19日:約1,207万円と約26%下落)リスクを織り込んだ上でも、安定的に600%以上の流動比率を確保することを目的として、今回の資金調達の規模を決定した。但し、発行会社は、期間をかけて取得することが合理的な市場環境が生じる可能性もあることから、複数年度に及ぶ支出予定期間とすることとした。

なお、発行会社は、ビットコインの価格変動が大きく、市況によっては取得額を下回る評価額となる可能性があるほか、暗号資産市場の規制動向や流動性低下、為替変動等による影響を受けるリスクがあると認識している。発行会社は、これにより発行会社の保有資産価値や財務状況に影響を及ぼす可能性があることと認識しているが、取得数量の分散、取得時期の適正化、市場動向のモニタリング及び保有比率の管理等によりリスク低減を図ることを予定している。

また、発行会社は、保有暗号資産について、四半期毎に時価評価を行い、その評価損益を損益計算書に計上する予定である。

(3) 検討

発行会社は、大要、(i)前期においても発行会社グループ全体としては依然として赤字計上が続いており、早期に強固な収益体質の確立を目指すことが急務であるとの認識から、既存事業推進の戦略を採つ

てきたものの、継続企業の前提に関する疑義を払拭し、かつ、更なる企業価値の向上を実現するためには、インオーガニックな戦略を採る必要があると考えていること、(ii) 上記(i)記載の目的のためのインオーガニック戦略の一環として、ビットコイン・トレジャリー戦略としてビットコインの中長期的な取得及び保有（ビットコイン（暗号資産）・レンディング・サービスの利用を含む。）を実施する予定であること、(iii) 中長期的な価格上昇傾向や発行上限の定めといったビットコインの特性に鑑み、早期にビットコイン・トレジャリー戦略を開始する必要があると考えていることから、本スキームの実施を企図している。このような本スキームの必要性に関する発行会社の説明は、具体的であり、かつ、一定の合理性が認められる。

加えて、(a) ビットコインの特性から、ビットコインへの保有を通じて、インフレヘッジや資産ポートフォリオの分散効果が期待できる、(b) ビットコイン・トレジャリー戦略にはビットコインの特性に基づく各種リスクが想定される一方で、発行会社は、取得数量の分散、取得時期の適正化、市場動向のモニタリング及び保有比率の管理等によるリスク軽減を図る予定である、とのビットコインを戦略的に保有することのメリット及びデメリットに関する発行会社の説明には、特に不合理な点は見受けられない。

以上によれば、本スキームは、その目的に照らして、ひいては既存株主の利益に資するものといえ、合理的な必要性が認められる。

2. 本スキームの相当性

(1) 資金調達方法の選択理由

本件の資金調達手法の選択理由及び意義をまとめると以下のとおりである。

① 本スキームの概要

本スキームは、発行会社が EVO FUND 及びサスティナに対して本新株予約権を割り当て、その行使が行われることによって発行会社の資本が増加する仕組みである。また、第 20 回新株予約権による資金調達においては、EVO FUND による行使に伴って段階的に調達が行われることとなり、調達の時期が不確定なものであるため、発行会社は、前記「1. 本スキームの必要性 (2) 本スキームに係る資金の具体的な使途」に記載の資金使途に必要な資金を速やかに調達の上、ビットコインの取得目標数量（200～250BTC）の 10%程度（20～25BTC）を早期に取得できるよう、2025 年 12 月 15 日付で EVO FUND に対して発行価額総額最大 500,000,000 円の本社債を発行する予定である。発行会社がビットコインの早期取得を企図するのは、取得後に行う予定のビットコイン・レンディング・サービスによる運用準備等に早々に着手するためである。なお、第 20 回新株予約権の行使による払込金額は、本社債の未償還額が残存する限り、本社債の償還に用いられる見込みである。また、本社債の発行価額総額は、前記「1. 本スキームの必要性 (2) 本スキームに係る資金の具体的な使途」に記載の計画に当座必要な手元資金を確保することを目的に、割当予定先と協議の上決定したものである。

② 本スキームの特徴

本開示書類及び本第三者委員会の質問に対する発行会社の担当者からの回答等に基づきまとめられる本スキームの特徴及び本スキームの手法と他の資金調達手段との比較は以下のとおりである。

<本スキームのメリット>

(i) 即座の資金調達

本社債の発行により、発行会社は本社債の払込期日において、当座必要な手元資金の確保が可能となる。また、本社債は無担保であり、発行会社は前記「1. 本スキームの必要性 (2) 本スキームに係る資金の具体的な使途」に記載の計画に応じて、当該資金を自由に用いることができる。

(ii) 資金調達コストの削減

本新株予約権と本社債の発行を一度に行うことで、それぞれ個別に複数回の決議・発行の手続を経るよりも、調達に係るコストを削減することが可能である。

(iii) 最大交付株式数の限定

本新株予約権の目的である発行会社普通株式数は合計 53,000,000 株で固定されており、株価動向にかかわらず、最大交付株式数が限定されている。そのため、希薄化率が当初予定より増加することはない。

(iv) ディスカウントなしでの新株予約権発行

通常、行使価額修正条項付の新株予約権の場合、基準となる株価から、8～10%程度のディスカウントがなされた上で株式の交付が行われるのに対し、第 20 回新株予約権は、修正日に、価格算定期間の各取引日（但し、終値が存在しない日を除く。）において取引所が発表する発行会社普通株式の普通取引の終値の単純平均値の 100%に相当する金額の 1 円未満の端数を切り捨てた額（但し、当該金額が下限行使価額を下回る場合、下限行使価額とする。）に修正されるため、あらかじめ参照株価からディスカウントを設ける場合と比較してディスカウントは限定的であり、さらに、株価下降時にはディスカウントが発生する可能性はより少ない設計である。したがって、参照株価からディスカウントがなされない第 20 回新株予約権においては、市場株価から乖離が少ない価額での行使がなされることになるため、株価からの乖離をなくすことにより、ディスカウントがなされた場合に比べ株価への影響も軽減されている点で、既存株主に配慮した設計といえる。

(v) 株価への影響の軽減

第 20 回新株予約権においては下限行使価額が設定されており、修正後の行使価額が下限行使価額を下回る価額に修正されることはなく、株価が下限行使価額を下回る等の株価低迷の局面において、更なる株価低迷を招き得る発行会社普通株式の供給が過剰となる事態が回避されるように配慮した設計である。

(vi) 株価上昇時の調達額の増額

第 20 回新株予約権は株価に連動して行使価額が修正されるため、株価が上昇した場合に資金調達額が増額される。

(vii) 株価上昇時の行使促進効果

第 20 回新株予約権の行使により発行を予定している 38,000,000 株について、行使期間中に株価が大きく上昇する場合、EVO FUND が投資家として早期にキャピタル・ゲインを実現すべく、行使期間の満了を待たずに速やかに行使を行う可能性があり、結果として迅速な資金調達の実施が期待される。

(viii) 取得条項

将来的に第 20 回新株予約権による資金調達の必要性がなくなった場合、又はそれ以上の好条件での資金調達方法が確保できた場合等には、本社債の全てを償還した日の翌日以降であれば、発行会社取締役会が第 20 回新株予約権を取得する日を定めて EVO FUND に対し通知することにより、残存する第 20 回新株予約権の全部又は一部を取得することが可能である。取得額は発行価額と同額であり、キャンセル料その他の追加的な費用負担は発生しない。

(ix) 買取契約上の本新株予約権の譲渡制限

第 20 回新株予約権新株予約権の譲渡に際し、発行会社取締役会の決議における発行会社の事前の書面による承認を要する。そのため、発行会社の事前の書面による承認がない限り、EVO FUND から第三者へ本新株予約権が譲渡されることはない。他方で、第 21 回新株予約権については、発行要項において、当該新株予約権を譲渡するには、発行会社の取締役会の承認を要することとされている。

(x) 行使停止指定

第 20 回新株予約権について、行使停止指定条項に基づく行使停止指定により、発行会社は、発行会社の株価が目標株価を超えてさらに上昇することが見込まれる場合や、発行会社に具体的な資

金需要が存在しない場合における EVO FUND による第 20 回新株予約権の行使を停止することができ、EVO FUND による行使タイミングを、発行会社の株価や資金ニーズに応じてある程度コントロールすることが可能である。

<本スキームのデメリット>

- (i) 当初に満額の資金調達ができないこと
新株予約権の特徴として、新株予約権者による権利行使があつて初めて、行使価額に行使の対象となる株式数を乗じた金額の資金調達がなされる。そのため、本新株予約権の発行当初に満額の資金調達が行われるわけではない。
- (ii) 株価下落・低迷時に行使が進まない可能性
第 20 回新株予約権には下限行使価額が設定されているため、株価水準によっては第 20 回新株予約権の行使がなされない可能性がある。
- (iii) 資金調達額の減少
第 20 回新株予約権は、株価の下落局面ではその行使価額も下方に修正されるため、下方修正後に行使が行われた場合、資金調達額が予定額を下回る可能性がある。但し、行使価額は下限行使価額を下回ることではない。
- (iv) 不特定多数の新投資家へのアクセスの限界
第三者割当方式という発行会社と割当予定先のための契約であるため、不特定多数の新投資家から資金調達を募ることによるメリットは享受できない。
- (v) 希薄化の発生
本新株予約権が全て行使された場合に交付される株式数は 53,000,000 株（議決権数 530,000 個）であり、2025 年 9 月 30 日現在の発行会社発行済株式総数 76,785,036 株及び議決権数 767,804 個を分母とする希薄化率は 69.02%（議決権ベースの希薄化率は 69.03%）に相当する。そのため、本新株予約権の発行により、発行会社普通株式に一定程度の希薄化が生じる。但し、本新株予約権は、原則として約 2 年半にわたって段階的に行使される予定であり、かかる希薄化が一度に生じるものではない。

<他の資金調達方法との比較>

- (i) 新株式発行による増資
 - a. 公募増資
公募増資による新株発行は、一度に資金調達が可能となるものの、時価総額や株式の流動性によって調達金額に限界があり、発行会社の時価総額や株式の流動性を勘案すると必要額の調達が困難であると考えられる。また、公募増資の場合には検討や準備等にかかる時間も長く、公募増資を実施できるかどうかその時点での株価動向や市場全体の動向に大きく左右され、一度実施のタイミングを逃すと決算発表や半期報告書及び有価証券報告書の提出期限との関係で最低でも数か月程度は後ろ倒しになることから柔軟性が低く、資金調達の機動性という観点からは本スキームの方がメリットが大きいと考えられる。加えて、現時点での発行会社の業績動向や財務状況等に照らした場合には、発行会社普通株式の引受けを行う証券会社を見つけることは困難と考えられる。発行会社は、これらの点を考慮の上、公募増資は今回の資金調達方法として適当ではないと判断した。
 - b. 株主割当増資
発行会社は、株主割当増資では、資力等の問題から割当先である株主の応募率が不透明であり、また実務上も近時において実施された事例が乏しいことから、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と考えた。発行会社は、これらの点を考慮の上、株主割当増資は今回の資金調達方法として適当でないと判断した。

c. 新株式の第三者割当増資

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

(ii) C B（転換社債型新株予約権付社債）

発行会社は、C B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一方、発行後に転換が進まない場合には、発行会社の負債額を全体として増加させることとなり発行会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なものの現時点でかかる資金を確保できるかが不透明であるため、C Bは今回の資金調達方法として適当でないと判断した。また、M S C B（転換価額修正条項付転換社債型新株予約権付社債）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へのデメリットが大きいと考えられる。かかるデメリットを考慮した結果、発行会社としては必要額を確実に調達することよりも、希薄化を抑えた上で不足額が生じた場合には当該不足額を別の方法で調達することが株主の利益になると考え、M S C Bも今回の資金調達方法として適当でないと判断した。

(iii) 新株予約権無償割当による増資（ライツ・イシュー）

株主全員に新株予約権を無償で割り当てることによる増資、いわゆるライツ・イシューには発行会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、発行会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・イシューがあるが、発行会社は、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、今回の資金調達方法として適当でないと判断した。また、ノンコミットメント型ライツ・イシューについては、発行会社は最近2年間に於いて経常赤字を計上しており、取引所の定める有価証券上場規程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。

(iv) 借入れ・社債のみによる資金調達

発行会社は、借入れ・社債のみによる資金調達では、調達額が全額負債となるため、財務健全性がさらに低下し、今後の資金調達の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。なお、前記「①本スキームの概要」に記載のとおり、発行会社は、本新株予約権の行使により調達した資金を本社債への償還金として優先的に充当する予定であることから、本社債の発行手取金は本新株予約権の行使による資金調達までのつなぎ資金の性質を有している。

発行会社は、以上の検討を踏まえ、本スキームは、(a)本社債によって早期に必要な資金の調達が一部確約されていることに加え、本新株予約権により手元で必要な資金を高い蓋然性をもって調達できる一方で、株価に対する一時的な影響を抑制しつつ資金調達をすることができること、(b)本社債及び本新株予約権を合わせて発行することにより、全体として、発行会社の当面の資金需要を満たす資金を相当程度高い蓋然性をもって調達できる設計となっていることから、発行会社の今後の成長にとって最善であると判断した。

本スキームは、早期に必要な資金の一部を調達できるという点において、発行上限が定められ、かつ、中長期的な市場価格が上昇傾向にあるとのビットコインの特性に鑑み、可能な限り早期にビットコイン・トレジャリー戦略を開始する必要があるとの発行会社の資金需要（第4 1(1)③）と親和的と考えられる。他方、前記のとおり、資金調達額の減少や希薄化の発生という本スキームのデメリットにも一定の対策が講じられていると評価できる。これに加え、新株式発行による増資をはじめとする他の資

金調達方法が利用不可又は不相当との発行会社の説明に不合理な点は特に見受けられない。これらの事情に鑑みれば、本スキームの選択に関する発行会社の説明は、合理的と考えられる。

(2) 発行条件等の相当性

① 本新株予約権の払込金額及び行使価額の算定根拠、並びに発行条件の合理性

発行会社は、本新株予約権の発行要項及び割当予定先との間で締結する予定の本買取契約に定められた諸条件を考慮した本新株予約権の評価を、発行会社及び割当予定先から独立した第三者算定機関である赤坂国際会計に依頼し、2025年11月14日付けで提出予定の赤坂国際会計作成に係る「評価報告書」（最終ドラフト）（以下「本評価報告書」という。）を取得する予定である。発行会社は、同社が第三者割当増資の引受案件において多数の評価実績があり、新株予約権の発行実務及び価値評価に関する十分な専門知識・経験を有すると認められることを理由に、第三者算定機関として赤坂国際会計を選定した。当該算定機関は、価格算定に使用する価格算定モデルの決定に当たって、ブラック・ショールズ・モデルや二項モデルといった他の価格算定モデルとの比較及び検討を実施した上で、本新株予約権の発行要項及び割当予定先との間で締結する予定の本買取契約に定められたその他の諸条件を相対的に適切に算定結果に反映できる価格算定モデルとして、一般的な価格算定モデルのうちモンテカルロ・シミュレーションを用いて本新株予約権の評価を実施している。また、当該算定機関は、評価基準日（2025年11月13日）の市場環境や割当予定先の権利行使行動等を考慮した一定の前提（発行会社の株価（83円）、ボラティリティ（49.6%）、予定配当額（0円）及び無リスク利子率（1.0%）を含む。）をもとに、株式の流動性から売却可能株数を想定すること、株式処分コスト等を権利行使時のキャッシュ・フローから反映させること、及び評価基準日現在の市場環境等を考慮して、他社の公募増資や新株予約権の発行事例に関する検討等を通じて合理的と見積もられる一定の水準を想定して評価を実施している。

発行会社は、当該算定機関が上記前提条件を基に算定した評価額を参考に、第20回新株予約権の1個の払込金額を当該評価額と同額の5円、第21回新株予約権の1個の払込金額を当該評価額と同額の4円とした。

第20回新株予約権の行使価額は、当初、2025年11月13日の取引所における発行会社普通株式の普通取引の終値と同額である83円である。その後の行使価額は、修正日に、価格算定期間の各取引日（但し、終値が存在しない日を除く。）において取引所が発表する発行会社普通株式の普通取引の終値の単純平均値の100%に相当する金額の1円未満の端数を切り捨てた額に修正されるものの、その価額は下限行使価額を下回ることはない。なお、発行会社は、下限行使価額を発行決議日の直前取引日終値の50%に相当する金額（1円未満切り上げ）としており、類似の新株予約権の発行例と比べて過度に低い水準となることはないことから、特に不合理な水準ではないと考えている。

第21回新株予約権の行使価額は固定されており、その水準は、発行決議日直前取引日である2025年11月13日の取引所における発行会社普通株式の普通取引の終値と同額となっている。発行会社は、当該価格につき、本スキームによる希薄化懸念の影響を受ける前の価格であり、妥当な水準であると考えている。

発行会社は、本新株予約権の払込価額及び行使価額の決定に当たり、第三者算定機関である赤坂国際会計が公正な評価額に影響を及ぼす可能性のある事象を前提として考慮し、新株予約権の評価額の算定手法として一般的に用いられているモンテカルロ・シミュレーションを用いて公正価値を算定していることから、当該算定機関の算定結果は合理的な公正価格であると考えている。発行会社は、本新株予約権の払込金額が、算定結果である評価額と同額であり、かつ、割当予定先との間での協議を経て決定されたことから、いずれも有利発行には該当せず、適正かつ妥当な価額であると判断した。

以上の発行会社の説明及び本評価報告書の内容について、特に不合理な点は認められない。

② 希薄化についての評価

本新株予約権が全て行使された場合に交付される株式数は 53,000,000 株（議決権数 530,000 個）であり、2025 年 9 月 30 日時点の発行会社発行済株式総数 76,785,036 株及び議決権数 767,804 個を分母とする希薄化率は 69.02%（議決権ベースの希薄化率は 69.03%）に相当する。そのため、本新株予約権の発行により、発行会社普通株式に大規模な希薄化が生じる。

しかしながら、本新株予約権は、原則として約 2 年半間にわたって段階的に行使される予定であり、希薄化による影響に配慮した行使期間が設定されているといえる。加えて、第 20 回新株予約権に係る本買取契約では、行使停止指定条項が合意されている。これらのことから、本新株予約権は、希薄化を限定しつつ発行会社の必要とするだけの資金調達が発行会社の希望する期間において実施できるための設計がなされていると評価できる。また、発行会社は、本新株予約権による資金調達により調達した資金を前記「1. 本スキームの必要性 （2）本スキームに係る資金の具体的な使途」に記載の資金使途に充当する予定であり、これにより、今後の注力分野への投資実現、財務基盤の安定に資するとともに、中長期的な観点から発行会社の既存株主の利益に貢献できると考えている。また、発行会社は、発行会社普通株式の過去 6 か月における 1 日当たり平均出来高は 356,898 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いると認識している。結論として、発行会社は、本新株予約権による資金調達に係る発行会社普通株式の希薄化の規模は、市場に過度の影響を与える規模ではなく、株主価値向上の観点からも合理的であると判断している。

③ 検討

前記のとおり、本スキームによる調達資金を原資として実施されるビットコイン・トレジャリー戦略により、中長期的には、発行会社の企業価値の向上が期待されることから、本スキームは、ひいては発行会社の既存株主の利益に貢献し得るものと考えられる。また、本新株予約権の払込金額及び行使価額の算定に関して、発行会社の説明及び本評価報告書の内容に不合理な点は特に見受けられない。確かに、本スキームの実施による希薄化は最終的には大規模なものとなり得るが、本スキームの性質上、本新株予約権の段階的な行使がある程度期待できることから、本スキームによって一度にあるいは即時に大規模な希薄化の影響が生じるようにするための措置が取られているといえる。本スキームは、このような点で、企業価値向上との関係で実効的な施策である一方、実行に許容性があるものといえる。したがって、本スキームの発行条件は相当性が認められると考える。

(3) 割当予定先の相当性

① EVO FUND

発行会社は、EJS から紹介された本スキームが、発行会社の必要とする資金を高い蓋然性をもって調達できるとともに、株価に対する一時的な影響を抑制しつつ既存株主への過度な影響を及ぼさずに資金調達ができる点において、有効な資金調達手段であると判断した。また、EJS から紹介された割当予定先である EVO FUND は、発行会社が 2024 年 12 月 12 日に発行した第 16 回新株予約権、第 17 回新株予約権及び第 18 回新株予約権を引き受けた実績がある。そして、発行会社は、上記の本スキームのメリット・デメリットを勘案の上、EVO FUND と協議した結果、既存株主の株式価値希薄化への配慮から、本スキームによる資金調達方法が最良の選択肢であり、同様のスキームによる投資実績を有していること等から、EVO FUND が割当予定先として適当であるとの結論に至ったため、本新株予約権の割当予定先として EVO FUND を選定した。

なお、発行会社は、(i)EVO FUND、(ii)間接にその 100%を出資しており、かつ、役員であるマイケル・ラーチ氏及び(iii)EVO FUND の役員であるリチャード・チズム氏について、過去の新聞記事や WEB 等のメディア掲載情報を検索することにより、EVO FUND が反社会的勢力でない旨を確認した。また、発行会社は、EVO FUND から、反社会的勢力との間において一切の関係がない旨の誓約書の提出を受けている。こ

れらに加え、発行会社は、企業調査、信用調査を始めとする各種調査を専門とする第三者調査機関であるリスクプロ株式会社に対して、上記の者が反社会的勢力と何らかの関係を有していないかについての調査を依頼した。2025 年 10 月 13 日付けのリスクプロ株式会社作成に係る「調査報告書」によれば、上記の者につき、反社会的勢力との関連性を確定する情報は確認されていない。

② サスティナ

サスティナは、2022 年 4 月に発行決議された第 12 回新株予約権並びに 2024 年 11 月に発行決議された新株式及び第 19 回新株予約権の引き受けており、発行会社のその他の関係会社に該当する。サスティナは、発行会社の資本増強及び財務基盤強化の観点から、ビットコイン・トレジャリー戦略を目的とした本スキームへの理解を示すとともに、残存する第 19 回新株予約権について可及的早期にこれを行行使する意向を示している。発行会社は、これらの事情を総合的に勘案し、サスティナを本新株予約権の割当予定先として選定した。

なお、発行会社は、リスクプロ株式会社に対して、サスティナ並びにその役員及び主要株主が反社会的勢力と何らかの関係を有していないかについての調査を依頼した。2025 年 10 月 14 日付けのリスクプロ株式会社作成に係る「調査報告書」によれば、上記の者につき、反社会的勢力との関連性を確定する情報は確認されていない。

③ 検討

(I)EVO FUND 及びサスティナは、(i)発行会社に対する投資を実行した実績があること、及び(ii)反社会的勢力との関係がないことが確認されていること、また、(II)サスティナは発行会社のビットコイン・トレジャリー戦略への理解を示していることに鑑みれば、発行会社による割当予定先の選定は一定の合理性が認められる。このほか、発行会社の割当予定先の選定に関する説明に、特に不自然な点は見当たらない。

(4) 検討

以上の資金調達方法の選択理由、他の資金調達手段との比較、発行条件等の相当性及び割当予定先の相当性を総合的に考慮した結果、本スキームの相当性が認められる。

3. 結論

以上から、本スキームには必要性及び相当性が認められると考える。

以 上

上記意見書を参考に討議・検討した結果、当社は、2025 年 11 月 14 日開催の取締役会において、本第三者割当を行うことを決議いたしました。

11. 最近3年間の業績及びエクイティ・ファイナンスの状況

(1) 最近3年間の業績（連結）

（単位：百万円。特記しているものを除きます。）

決算期	2023年3月期	2024年3月期	2025年3月期
売上高	1,991	2,320	2,253
営業利益又は営業損失（△）	△220	△172	△208
経常利益又は経常損失（△）	△224	△168	△228
親会社株主に帰属する当期純利益 又は親会社株主に帰属する当期純 損失（△）	△256	△175	△276
1株当たり当期純利益又は1株当 たり当期純損失（△）（円）	△5.46	△3.31	△4.36
1株当たり配当額（円）	—	—	—
1株当たり純資産額（円）	20.91	21.20	33.47

(2) 現時点における発行済株式数及び潜在株式数の状況（2025年9月30日現在）

	株式数	発行済株式数に対する比率
発行済株式数	76,785,036株	100%
現時点の転換価額（行使価額） における潜在株式数	27,112,600	35.30%
下限値の転換価額（行使価額） における潜在株式数	—	—
上限値の転換価額（行使価額） における潜在株式数	—	—

（注）上記潜在株式数は、第12回新株予約権、第13回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権、第16回新株予約権、第17回新株予約権、第18回新株予約権及び第19回新株予約権に係る潜在株式数です。

(3) 最近の株価の状況

① 最近3年間の状況

	2023年3月期	2024年3月期	2025年3月期
始 値	65円	59円	164円
高 値	93円	177円	172円
安 値	47円	55円	76円
終 値	59円	165円	98円

② 最近6か月間の状況

	2025年 6月	7月	8月	9月	10月	11月
始 値	95円	110円	106円	114円	102円	89円
高 値	117円	116円	121円	117円	107円	89円
安 値	94円	100円	102円	100円	87円	81円
終 値	108円	106円	113円	101円	89円	83円

（注）2024年11月の状況につきましては、2025年11月13日現在で表示しております。

③ 発行決議日前営業日における株価

	2025 年 11 月 13 日
始 値	83 円
高 値	85 円
安 値	83 円
終 値	83 円

(4) 最近3年間のエクイティ・ファイナンスの状況

・第三者割当による株式の発行

払 込 期 日	2024 年 12 月 12 日
資 金 調 達 の 額	829,991,400 円 新株式の発行による調達資金はございません。新株式の発行については、金銭以外の財産（デット・エクイティ・スワップ及び不動産）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。
発 行 価 額	1 株につき 111 円
募 集 時 に お け る 発 行 済 株 式 数	60,309,516 株
当 該 募 集 に よ る 発 行 株 式 数	7,477,400 株
募 集 後 に お け る 発 行 株 式 数	67,786,916 株
割 当 先	株式会社サスティナ 4,504,500 株 株式会社ユニ・ロット 2,972,900 株

・第三者割当による第16回新株予約権、第17回新株予約権、第18回新株予約権及び第19回新株予約権の発行（2025年9月30日現在）

割 当 日	2024年12月12日
発 行 新 株 予 約 権 数	316,126個（1個につき100株） 第16回新株予約権：160,000個 第17回新株予約権：20,000個 第18回新株予約権：10,000個 第19回新株予約権：126,126個
発 行 価 額	総額15,563,056円 第16回新株予約権：7,360,000円 （第16回新株予約権1個当たり46円） 第17回新株予約権：800,000円 （第17回新株予約権1個当たり40円） 第18回新株予約権：340,000円 （第18回新株予約権1個当たり34円） 第19回新株予約権：7,063,056円 （第19回新株予約権1個当たり56円）
発 行 時 に お け る 調 達 予 定 資 金 の 額	3,841,561,656円 （内訳） 新株予約権発行分：15,563,056円 新株予約権行使分：3,825,998,600円
割 当 先	第16回新株予約権：EVO FUND 第17回新株予約権：EVO FUND

	第18回新株予約権：EVO FUND 第19回新株予約権：株式会社サスティナ
募集時における発行済株式数	60,309,516株
当該募集による潜在株式数	31,612,600株
現時点における行使状況	行使済株式数：4,500,000株 (残新株予約権数 第16回新株予約権：136,700個、第17回新株予約権：20,000個、第18回新株予約権：10,000個、第19回新株予約権：104,426個、行使価額 第16回新株予約権：111円、第17回新株予約権：200円、第18回新株予約権：250円、第19回新株予約権：111円)
現時点における調達した資金の額	515 百万円
発行時における当初の資金使途	① 運転資金：200百万円 ② 木質バイオマス発電への投資資金／木質バイオマス発電施設建設資金：1,300百万円 ③ AIによる画像処理技術及びロボティクス技術の投資資金：400百万円 ④ 新規商品開発、仕入資金及びプロモーション費：600百万円 ⑤ サスティナブル事業への設備投資資金及び運転資金（子会社である株式会社アルヌールへの貸付金）：300百万円 ⑥ 再生医療関連事業への設備投資資金及び研究開発資金（子会社である株式会社RMD Cへの貸付金）：400百万円 ⑦ マーケット・エクспанション事業への投資資金：200百万円 ⑧ 業績向上のためのDX化の推進資金：200百万円 ⑨ 資本業務提携先への出資金、M&A資金：209百万円
発行時における支出予定時期	① 2024年12月～2025年2月 ② 2024年12月～2027年3月 ③ 2025年3月～2027年3月 ④ 2025年4月～2027年3月 ⑤ 2025年4月～2028年3月 ⑥ 2025年4月～2028年3月 ⑦ 2024年12月～2026年3月 ⑧ 2025年4月～2027年3月 ⑨ 2024年12月～2027年3月
現時点における資金の充当状況	① 運転資金：103 百万円 ② インベストメント事業における事業用不動産への投資資金：-百万円 ③ 木質バイオマス発電への投資資金／木質バイオマス発電施設建設資金：133 百万円 ④ AI による画像処理技術及びロボティクス技術の投資資金：20 百万円 ⑤ 新規商品開発、仕入資金及びプロモーション費：157 百万円 ⑥ サスティナブル事業への設備投資資金及び運転資金（子会社である株式会社アルヌールへの貸付金）：35 百万円 ⑦ 再生医療関連事業への設備投資資金及び研究開発資金（子会社である株式会社RMD Cへの貸付金）：17 百万円 ⑧ マーケット・エクспанション事業への投資資金：45 百万円 ⑨ 業績向上のためのDX化の推進資金：-百万円

	⑩ 資本業務提携先への出資金、M&A資金：-百万円
--	---------------------------

※ 2025年9月30日時点の調達額及び充当額となります。

※ 第16回乃至第19回新株予約権の行使及び資金の充当状況は前述のとおりですが、当社は継続して既存事業の推進、拡大、収益化に向けた取り組みを推進する方針であり、下記のとおり、第16回乃至第19回新株予約権に係る変更後の資金使途に記載の資金は依然として充当する必要があることから、第16回乃至第19回新株予約権は消却せず、新たに第20回及び第21回新株予約権を発行することとしました。当社は今後も既存事業の推進及び企業価値向上を追求し、当該割当先と協調の上、各新株予約権の行使促進を目指してまいります。

第三者割当による第16回新株予約権、第17回新株予約権、第18回新株予約権及び第19回新株予約権の発行に係る資金使途は、2025年3月18日付開示「第16回乃至第19回新株予約権の資金使途変更に関するお知らせ」のとおり、以下のとおりに変更しております。

当該変更の理由は、近時の再生可能エネルギー発電事業用地及び系統用蓄電池事業用地に対する需要の高騰並びにインバウンドの増加を受け、安定した収益や利回りが見込める再生可能エネルギー発電事業用地及び商業施設等の事業用地の取得費用を確保すること目的とするものです。

具体的な使途	金額（百万円）	支出予定時期
①運転資金	200	2024年12月～2025年2月
②インベストメント事業における事業用不動産への投資資金	1,000	2025年3月～2027年3月
③木質バイオマス発電への投資資金／木質バイオマス発電施設建設資金	300	2024年12月～2027年3月
④AIによる画像処理技術及びロボティクス技術の投資資金	400	2025年3月～2027年3月
⑤新規商品開発、仕入資金及びプロモーション費	600	2025年4月～2027年3月
⑥サステナブル事業への設備投資資金及び運転資金（子会社である株式会社アルヌールへの貸付金）	300	2025年4月～2028年3月
⑦再生医療関連事業への設備投資資金及び研究開発資金（子会社である株式会社RMD Cへの貸付金）	400	2025年4月～2028年3月
⑧マーケット・エクспанション事業への投資資金	200	2024年12月～2026年3月
⑨業績向上のためのDX化の推進資金	200	2025年4月～2027年3月
⑩資本業務提携先への出資金、M&A資金	209	2024年12月～2027年3月
計	3,809	

以上

- 37

当該株主確定日等（当日を含む。）までの、株式会社証券保管振替機構の事務上の理由により本新株予約権の行使ができない期間（以下「株主確定期間」という。但し、株式会社証券保管振替機構が当該期間を変更した場合は、変更後の期間とする。）及び当該株主確定期間の末日の 1 取引日後においては、行使価額の修正は行わないものとし、その場合、次に行使価額の修正が行われるのは当該株主確定期間の末日の 2 取引日後（当日を含む。）の日とし、当該日以降、3 取引日が経過する毎に、本項第(1)号に準じて行使価額は修正される。

(3) 下限行使価額は、当初 42 円とする。

(4) 下限行使価額は、第 11 項の規定を準用して調整される。

11. 行使価額の調整

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

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

(2) 行使価額調整式により行使価額の調整を行う場合及びその調整後行使価額の適用時期については、次に定めるところによる。

- ① 本項第(4)号②に定める時価を下回る払込金額をもって当社普通株式を新たに交付する場合（但し、当社の発行した取得請求権付株式若しくは取得条項付株式の取得と引換えに交付する場合、当社普通株式の交付を請求できる新株予約権若しくは新株予約権付社債その他の証券若しくは権利の請求又は行使による場合又は当社の株式報酬制度に基づき当社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が設けられているときは、当該払込期間の最終日とする。以下同じ。）の翌日以降、また、募集のための株主割当日がある場合はその日の翌日以降これを適用する。
- ② 株式分割又は株式無償割当により当社普通株式を発行する場合、調整後行使価額は、株式分割のための基準日の翌日以降、当社普通株式の無償割当について普通株主に割当を受ける権利を与えるための基準日があるときはその翌日以降、当社普通株式の無償割当について普通株主に割当を受ける権利を与えるための基準日がないとき及び株主（普通株主を除く。）に当社普通株式の無償割当をするときは当該割当の効力発生日の翌日以降、それぞれこれを適用する。
- ③ 取得請求権付株式であって、その取得と引換えに本項第(4)号②に定める時価を下回る価額をもって当社普通株式を交付する旨の定めがあるものを発行する場合（無償割当の場合を含む。）又は本項第(4)号②に定める時価を下回る価額をもって当社普通株式の交付を請求できる新株予約権若しくは新株予約権付社債その他の証券若しくは権利を発行する場合（無償割当の場合を含むが、当社のストックオプション制度に基づき新株予約権を発行する場合及び第 21 回新株予約権の発行を除く。）、調整後行使価額は、発行される取得請求権付株式、新株予約権若しくは新株予約権付社債その他の証券又は権利の全てが当初の取得価額又は行使価額で請求又は行使されて当社普通株式が交付されたものとみなして行使価額調整式を準用して算出するものとし、払込期日（新株予約権又は新株予約権付社債の場合は割当日、無償割当の場合は効力発生日）の翌日以降これを適用する。但し、その権利の割当のための基準日がある場合は、その日の翌日以降これを適用する。上記にかかわらず、請求又は行使に際して交付される当社普通株式の対価が取得請求権付株式、新株予約権若しくは新株予約権付社債その他の証券又は権利が発行された時点で確定していない場合、調整後行使価額は、当該対価の確定時点で発行されている取得請求権付株式、新株予約権若しくは新株予約権付社債その他の証券又は権利の全てが当該対価の確定時点の条件で請求又は行使されて当社普通株式が交付されたものとみなして行使価額調整式を準用して算出するものとし、当該対価が確定した日の翌日以降、これを適用する。
- ④ 当社の発行した取得条項付株式又は取得条項付新株予約権（新株予約権付社債に付されたものを含む。）の取得と引換えに本項第(4)号②に定める時価を下回る価額をもって当社普通株式を交

付する場合、調整後行使価額は、取得日の翌日以降これを適用する。

- ⑤ 本号①乃至③の各取引において、その権利の割当のための基準日が設定され、かつ、各取引の効力の発生が当該基準日以降の株主総会又は取締役会その他当社の機関の承認を条件としているときは、本号①乃至③の定めにかかわらず、調整後行使価額は、当該承認があった日の翌日以降、これを適用する。この場合において、当該基準日の翌日から当該取引の承認があった日まで本新株予約権を行使した本新株予約権に係る新株予約権者（以下「本新株予約権者」という。）に対しては、次の算式に従って当社普通株式の交付数を決定するものとする。

$$\text{株式数} = \frac{(\text{調整前行使価額} - \text{調整後行使価額}) \times \frac{\text{調整前行使価額により当該期間内に交付された株式数}}{\text{調整後行使価額}}}{1}$$

この場合に 1 株未満の端数が生じたときはこれを切り捨て、現金による調整は行わない。

- (3) 行使価額調整式により算出された調整後行使価額と調整前行使価額との差額が 0.1 円未満にとどまる限りは、行使価額の調整はこれを行わない。但し、その後の行使価額の調整を必要とする事由が発生し行使価額を算出する場合は、行使価額調整式中の調整前行使価額に代えて、調整前行使価額からこの差額を差引いた額を使用する。
- (4) 行使価額調整式の計算については、次に定めるところによる。
- ① 0.1 円未満の端数を四捨五入する。
 - ② 行使価額調整式で使用する時価は、調整後行使価額を適用する日（但し、本項第(2)号⑤の場合は基準日）に先立つ 45 取引日目に始まる 30 取引日の取引所における当社普通株式の普通取引の終値の平均値（当日付で終値のない日数を除く。）とする。この場合、平均値の計算は、円位未満小数第 2 位まで算出し、小数第 2 位を四捨五入する。
 - ③ 行使価額調整式で使用する既発行普通株式数は、基準日がある場合はその日、また、基準日がない場合は、調整後行使価額を適用する日の 1 ヶ月前の日における当社の発行済普通株式数から、当該日における当社の有する当社普通株式の数を控除した数とする。また、株式分割の場合には、行使価額調整式で使用する交付普通株式数は、基準日における当社の有する当社普通株式に割り当てられる当社普通株式数を含まないものとする。
- (5) 本項第(2)号の行使価額の調整を必要とする場合以外にも、次に掲げる場合には、当社は、必要な行使価額の調整を行う。
- ① 株式の併合、当社を存続会社とする合併、当社を承継会社とする吸収分割、当社を完全親会社とする株式交換又は株式交付のために行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事由が 2 つ以上相接して発生し、一方の事由に基づく調整後行使価額の算出にあたり使用すべき時価につき、他方の事由による影響を考慮する必要があるとき。
- (6) 本項第(2)号の規定にかかわらず、本項第(2)号に基づく調整後行使価額を初めて適用する日が第 10 項に基づく行使価額の修正日と一致する場合には、当社は、必要な調整を行う。
- (7) 第 10 項及び本項に定めるところにより行使価額の修正又は調整を行うときは、当社は、あらかじめ書面によりその旨並びにその事由、修正又は調整前行使価額、修正又は調整後行使価額及びその適用の日その他必要な事項を、適用の日の前日までに本新株予約権者に通知する。但し、本項第(2)号⑤の場合その他適用の日の前日までに上記の通知を行うことができないときは、適用の日以降速やかにこれを行う。

12. 本新株予約権の行使期間

2025 年 12 月 2 日から 2028 年 6 月 2 日までとする。

13. その他の本新株予約権の行使の条件

本新株予約権の一部行使はできない。

14. 新株予約権の取得事由

- (1) 当社は、本新株予約権の取得が必要と当社取締役会が決議した場合は、第1回無担保普通社債（私

募債)を当社が全て償還した日の翌日以降、会社法第 273 条及び第 274 条の規定に従って、当社取締役会が定めた本新株予約権を取得する日(以下「取得日」という。)の 11 取引日以上前に本新株予約権者又は本新株予約権者の関係会社に通知することにより(但し、通知が当該日の 16 時までには本新株予約権者又は本新株予約権者の関係会社に到達しなかった場合、かかる通知は翌取引日に行われたものとして取り扱われる。)、本新株予約権 1 個当たりの払込金額と同額(対象となる本新株予約権の個数を乗じて 1 円未満の端数が生じたときはこれを四捨五入する。)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。本新株予約権の一部を取得する場合には、抽選その他の合理的な方法により行うものとする。

- (2) 第 12 項で定める本新株予約権の行使期間の末日において本新株予約権が残存している場合には、当社は、当該末日に残存する本新株予約権の全てを本新株予約権 1 個当たりの払込金額と同額(対象となる本新株予約権の個数を乗じて 1 円未満の端数が生じたときはこれを四捨五入する。)で取得する。

15. 新株予約権証券の発行

当社は、本新株予約権に係る新株予約権証券を発行しない。

16. 新株予約権の行使により株式を発行する場合における増加する資本金及び資本準備金

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

17. 新株予約権の行使請求の方法

- (1) 本新株予約権を行使請求しようとする場合は、第 12 項に定める行使期間中に第 19 項記載の行使請求受付場所に行行使請求に必要な事項を通知しなければならない。
- (2) 本新株予約権を行使請求しようとする場合は、前号の行使請求に必要な事項を通知し、かつ、本新株予約権の行使に際して出資の目的とされる金銭の全額を現金にて第 20 項に定める払込取扱場所の当社が指定する口座に振り込むものとする。
- (3) 本新株予約権の行使請求の効力は、第 19 項記載の行使請求受付場所に行行使請求に必要な事項が全て通知され、かつ当該本新株予約権の行使に際して出資の目的とされる金銭の全額(行使請求に必要な事項の通知と同日付で第 10 項に定める行使価額の修正が行われる場合には、当該修正後の行使価額に基づき算定される金額とする。)が前号に定める口座に入金された日に発生する。

18. 株式の交付方法

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

19. 行使請求受付場所 株式会社アイ・アール ジャパン

20. 払込取扱場所 株式会社みずほ銀行 神谷町支店

21. 新株予約権の払込金額及びその行使に際して出資される財産の価額の算定理由

本新株予約権及び本新株予約権に係る買取契約の諸条件を考慮して、一般的な価格算定モデルであるモンテカルロ・シミュレーションによる算定結果を参考に、本新株予約権 1 個の払込金額を第 8 項記載のとおりとした。さらに、本新株予約権の行使に際して払込みをなすべき金額は第 9 項記載のとおりとする。

22. 社債、株式等の振替に関する法律の適用等

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

23. 振替機関の名称及び住所

株式会社証券保管振替機構
東京都中央区日本橋兜町 7 番 1 号

24. その他

- (1) 会社法その他の法律の改正等、本要項の規定中読み替えその他の措置が必要となる場合には、当

社は必要な措置を講じる。

- (2) 上記各項については、金融商品取引法による届出の効力発生を条件とする。
- (3) その他本新株予約権発行に関し必要な事項は、当社代表取締役に一任する。

発行要項

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

与えるための基準日があるときはその翌日以降、当社普通株式の無償割当について普通株主に割当を受ける権利を与えるための基準日がないとき及び株主(普通株主を除く。)に当社普通株式の無償割当をするときは当該割当の効力発生日の翌日以降、それぞれこれを適用する。

- ⑧ 取得請求権付株式であって、その取得と引換えに本項第(4)号②に定める時価を下回る価額をもって当社普通株式を交付する旨の定めがあるものを発行する場合(無償割当の場合を含む。)又は本項第(4)号②に定める時価を下回る価額をもって当社普通株式の交付を請求できる新株予約権若しくは新株予約権付社債その他の証券若しくは権利を発行する場合(無償割当の場合を含むが、当社のストックオプション制度に基づき新株予約権を発行する場合並びに第 16 回新株予約権及び第 18 回新株予約権の発行を除く。)、調整後行使価額は、発行される取得請求権付株式、新株予約権若しくは新株予約権付社債その他の証券又は権利の全てが当初の取得価額又は行使価額で請求又は行使されて当社普通株式が交付されたものとみなして行使価額調整式を準用して算出するものとし、払込期日(新株予約権又は新株予約権付社債の場合は割当日、無償割当の場合は効力発生日)の翌日以降これを適用する。但し、その権利の割当のための基準日がある場合は、その日の翌日以降これを適用する。上記にかかわらず、請求又は行使に際して交付される当社普通株式の対価が取得請求権付株式、新株予約権若しくは新株予約権付社債その他の証券又は権利が発行された時点で確定していない場合、調整後行使価額は、当該対価の確定時点で発行されている取得請求権付株式、新株予約権若しくは新株予約権付社債その他の証券又は権利の全てが当該対価の確定時点の条件で請求又は行使されて当社普通株式が交付されたものとみなして行使価額調整式を準用して算出するものとし、当該対価が確定した日の翌日以降、これを適用する。
- ⑨ 当社の発行した取得条項付株式又は取得条項付新株予約権(新株予約権付社債に付されたものを含む。)の取得と引換えに本項第(4)号②に定める時価を下回る価額をもって当社普通株式を交付する場合、調整後行使価額は、取得日の翌日以降これを適用する。
- ⑩ 本号①乃至③の各取引において、その権利の割当のための基準日が設定され、かつ、各取引の効力の発生が当該基準日以降の株主総会又は取締役会その他当社の機関の承認を条件としているときは、本号①乃至③の定めにかかわらず、調整後行使価額は、当該承認があった日の翌日以降、これを適用する。この場合において、当該基準日の翌日から当該取引の承認があった日までには本新株予約権を行使した本新株予約権者に対しては、次の算式に従って当社普通株式の交付数を決定するものとする。

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

この場合に 1 株未満の端数が生じたときはこれを切り捨て、現金による調整は行わない。

- (10) 行使価額調整式により算出された調整後行使価額と調整前行使価額との差額が 0.1 円未満にとどまる限りは、行使価額の調整はこれを行わない。但し、その後の行使価額の調整を必要とする事由が発生し行使価額を算出する場合は、行使価額調整式中の調整前行使価額に代えて、調整前行使価額からこの差額を差引いた額を使用する。
- (11) 行使価額調整式の計算については、次に定めるところによる。
- ① 0.1 円未満の端数を四捨五入する。
 - ② 行使価額調整式で使用する時価は、調整後行使価額を適用する日(但し、本項第(2)号⑤の場合は基準日)に先立つ 45 取引日目に始まる 30 取引日の取引所における当社普通株式の普通取引の終値の平均値(当日付で終値のない日数を除く。)とする。この場合、平均値の計算は、円位未満小数第 2 位まで算出し、小数第 2 位を四捨五入する。
 - ③ 行使価額調整式で使用する既発行普通株式数は、基準日がある場合はその日、また、基準日がない場合は、調整後行使価額を適用する日の 1 ヶ月前の日における当社の発行済普通株式数から、当該日における当社の有する当社普通株式の数を控除した数とする。また、株式分割の場合には、行使価額調整式で使用する交付普通株式数は、基準日における当社の有する当社普通株

式に割り当てられる当社普通株式数を含まないものとする。

(12) 本項第(2)号の行使価額の調整を必要とする場合以外にも、次に掲げる場合には、当社は、必要な行使価額の調整を行う。

- ① 株式の併合、当社を存続会社とする合併、当社を承継会社とする吸収分割、当社を完全親会社とする株式交換又は株式交付のために行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事由が 2 つ以上相接して発生し、一方の事由に基づく調整後行使価額の算出にあたり使用すべき時価につき、他方の事由による影響を考慮する必要があるとき。

(13) 本項に定めるところにより行使価額の調整を行うときは、当社は、あらかじめ書面によりその旨並びにその事由、調整前行使価額、調整後行使価額及びその適用の日その他必要な事項を、適用の日の前日までに本新株予約権者に通知する。但し、本項第(2)号⑤の場合その他適用の日の前日までに上記の通知を行うことができないときは、適用の日以降速やかにこれを行う。

11. 本新株予約権の行使期間

2025 年 12 月 2 日から 2028 年 6 月 2 日までとする。

12. その他の本新株予約権の行使の条件

本新株予約権の一部行使はできない。

13. 新株予約権の取得事由

当社は、本新株予約権の割当日以降いつでも、取締役会により当該取得日に残存する本新株予約権を、取得する旨及び本新株予約権を取得する日（以下「取得日」といいます。）を決議することができる。当社は、当該取締役会決議の後、取得の対象となる本新株予約権の新株予約権者に対し、取得日の通知を当該取得日の 11 取引日前までに行うことにより（但し、通知が当該日の 16 時までには本新株予約権者に到達しなかった場合、かかる通知は翌取引日に行われたものとして取り扱われる。）、取得日の到来をもって、本新株予約権 1 個につき本新株予約権 1 個当たりの払込価額と同額で、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により行うものとする。

14. 新株予約権の譲渡制限

本新株予約権の譲渡による取得については、当社の取締役会の承認を要する。

15. 新株予約権証券の発行

当社は、本新株予約権に係る新株予約権証券を発行しない。

16. 新株予約権の行使により株式を発行する場合における増加する資本金及び資本準備金

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

17. 新株予約権の行使請求の方法

- (4) 本新株予約権を行使請求しようとする場合は、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行行使請求に必要な事項を通知しなければならない。
- (5) 本新株予約権を行使請求しようとする場合は、前号の行使請求に必要な事項を通知し、かつ、本新株予約権の行使に際して出資の目的とされる金銭の全額を現金にて第 20 項に定める払込取扱場所の当社が指定する口座に振り込むものとする。
- (6) 本新株予約権の行使請求の効力は、第 19 項記載の行使請求受付場所に行行使請求に必要な事項が全て通知され、かつ当該本新株予約権の行使に際して出資の目的とされる金銭の全額が前号に定める口座に入金された日に発生する。

18. 株式の交付方法

当社は、行使請求の効力発生後、当該本新株予約権者が指定する振替機関又は口座管理機関における

19. 行使請求受付場所 パス株式会社 管理本部

20. 払込取扱場所 株式会社みずほ銀行 神谷町支店

21. 新株予約権の払込金額及びその行使に際して出資される財産の価額の算定理由
本新株予約権の諸条件を考慮して、一般的な価格算定モデルであるモンテカルロ・シミュレーションによる算定結果を参考に、本新株予約権 1 個の払込金額を第 8 項記載のとおりとした。さらに、本新株予約権の行使に際して払込みをなすべき金額は第 9 項記載のとおりとする。

22. その他

(4) 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。

(5) 上記各項については、金融商品取引法による届出の効力発生を条件とする。

(6) その他本新株予約権発行に関し必要な事項は、当社代表取締役に一任する。