



2020年7月30日

各位

会社名 ピクセルカンパニーズ株式会社  
代表者名 代表取締役社長 吉田 弘明  
(コード番号: 2743 JASDAQ)  
問合せ先 取締役管理本部長 山元 俊  
(TEL. 03-6731-3410)

### 第三者割当により発行される新株式及び第11回新株予約権の募集に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、下記のとおり、第三者割当により発行される株式の募集（以下「本新株式」という。）及び第11回新株予約権（以下、「本新株予約権」といいます。）の募集を行うことを決議しましたので、お知らせいたします。

#### 1. 募集の概要

##### <本新株式の募集の概要>

(1) 払込期日	2020年8月19日
(2) 発行新株式数	2,100,000株
(3) 発行価額	1株につき170円
(4) 調達資金の額	357,000,000円 発行諸費用の概算額を差し引いた手取り概算額については、下記3. 調達する資金の額、用途及び支出予定時期をご参照下さい。
(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、全ての株式を株式会社TTLリゾーツに割り当てる。
(6) その他	上記各号については、金融商品取引法に基づく有価証券届出書の届出の効力発生を条件とします。

##### <本新株予約権の募集の概要>

(1) 割当日	2020年8月19日
(2) 新株予約権の総数	139,000個
(3) 発行価額	総額30,858,000円（新株予約権1個当たり222円）
(4) 当該発行による潜在株式数	13,900,000株
(5) 資金調達の額	2,393,858,000円 (内訳) 新株予約権発行分 30,858,000円 新株予約権行使分 2,363,000,000円 上記資金調達の額は、本新株予約権の払込金の総額に、すべての新株予約権が行使されたと仮定して算出された金額の合計額です。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

	新株予約権を消却した場合には、上記資金調達額は減少します。
(6)行使価額	行使価額は170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。 株式会社TTLリゾート 139,000個
(8)その他	<p>① 取得条項 当社は、本新株予約権の割当日以降、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が20取引日連続して、行使価額の150%を上回った場合、当社は、当社取締役会が別途定める日（以下、「取得日」という。）の20取引日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個につき金222円で、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。</p> <p>② 譲渡制限 本新株予約権の譲渡については、当社取締役会の承認を要するものとします。</p> <p>③ その他 前記各号については、金融商品取引法に基づく届出の効力発生を条件とします。</p>

(注) 末尾に本新株予約権の発行要項を添付しております。

## 2. 募集の目的及び理由

### (1) 資金調達の目的及び理由

当社グループは、太陽光発電施設やリゾート用地の開発・販売等を行う「ディベロップメント事業」、金融機関向けシステム開発・IT業務の技術支援サービス及びブロックチェーン技術等の先端技術を用いたシステムの開発・受託事業を行う「システムイノベーション事業」、カジノゲーミングマシンの開発・製造・販売、ゲーミングアプリケーションの企画・開発・販売及びe-sportsに関連するコンサルティングを行う「エンターテインメント事業」をコア事業とし、それぞれの事業における周辺事業の需要の増加に伴い事業領域の拡大を図り、グループ全体の企業価値向上に向け、各事業における収益性の安定化を進めております。

当社は、2018年12月期までにおいて、事業再編及び成長事業への先行投資を概ね一巡させ、2019年12月期においては、先行投資の回収及び事業の成長ステージへの移行期間と位置付け、各事業セグメントの収益性の安定化及びグループ全体の抜本的なコストの見直しによる費用削減を推進いたしました。また、各事業セグメントの抜本的なコストの見直しに取り組むとともに期ずれが課題であった「ディベロップメント事業」において、工程管理の徹底を図りました。

上記の取組の結果、2019年12月期においては、各事業セグメントで利益を計上し、連結売上高2,516百万円（前期比7.0%増）、連結営業利益46百万円（前年同期は営業損失1,096百万円）、親会社株主に帰属する当期純利益49百万円（前年同期は親会社株主に帰属する当期純損失1,544百万円）となりました。

当社は、当社グループの事業活動を通じて「IR」が各事業セグメントの共通キーワードとなり、今後の事業成長においても「IR」をキーワードとする事業に取り組む（エンターテインメント事業はもちろんのこと、システムイノベーション事業においては、金融機関向けシステム開発・受託のノウハウを有しており、カジノシステム、セキュリティシステム開発・受託に取り組んでまいりま

す。また、ディベロップメント事業においても、IR施設の周辺では、リゾート開発、都市再開発が進むことや、ラスベガスのIR施設においては、再生可能エネルギーで半数以上の使用電力が賄われている等、「IR」を中心とした事業に取り組んで参ります。）ことが当社グループの企業価値向上、収益性の安定化につながるものと想定されることから、「IR」をキーワードとする事業に積極的に取り組んでいくことといたしました。このような当社グループの事業背景から、日本国内において法整備が進む日本版IRへの参入を検討してまいりました。

IRとは、カジノのほかホテルや劇場、国際会議場や展示場などのMICE（※）施設、ショッピングモールなどが集まった複合的な施設のことであり、Integrated Resortの頭文字の略で、統合型リゾートとも呼ばれており、我が国におけるIRの導入については、「単なるカジノ解禁ではなく、また、IR事業を認めるだけのものではなく、世界の人々を惹きつけるような我が国の魅力を高め、大人も子供も楽しめる新たな観光資源を創造するもの」とされており、コンソーシアム参加事業者（後述＜コンソーシアムの組成と役割＞をご参照ください、以下「IRコンソーシアム」といいます。）に対して、民間事業者ならではの創意工夫を活かした①世界で勝ち抜くMICEビジネスの確立、②滞在型観光モデルの確立、③世界に向けた日本の魅力発信等により、「観光先進国」としての日本を実現していくことが求められております。海外においては1事業者がIR施設の運営を行っているケースがありますが、日本版IRにおいては、我が国の基本方針から海外のカジノ運営事業者や国内企業などの構成員から成るコンソーシアムの組成が必要となります。

※MICEとは、企業等の会議（Meeting）、企業等が行う報奨、研修旅行（Incentive Travel）、国際機関・団体・学会等が行う国際会議（Convention）、展示会・見本市・イベント（Exhibition/Event）の頭文字のことであり、多くの集客交流が見込まれるビジネスイベントなどの総称です。

IRコンソーシアムの組成に際しては、まず各地方自治体において独自の形式にて実施方針を策定し、IR事業者（IRコンソーシアム）の選定、国への認定申請が実施されます。具体的には、各地方自治体が情報提供依頼（RFI）や事業構想公募（RFC）、事業提案公募（RFP）というプロセスを経て、実施方針の策定やIR事業者（IRコンソーシアム）の選定を行うこととなります。

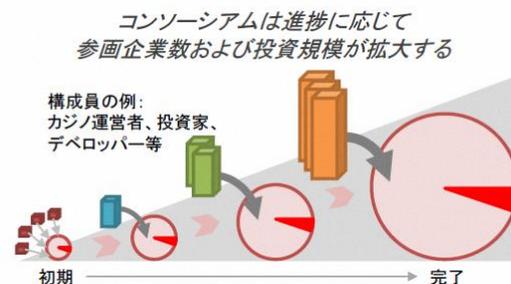
このような状況のもと、当社グループは、後述3〔調達する資金の額、使途及び支出予定時期〕(2)〔調達する資金の具体的な使途〕のとおり日本のIRコンソーシアム組成の初期段階から関係していくことが今後の国内IR事業及びコンソーシアム内における当社グループの地位の確立等につながるものと考え、日本のIRに進出を検討する企業とともにコンソーシアムの組成に係る調査、企画等に取り組んでまいりました。

当社グループとして日本のIRコンソーシアムに投資又は関与していくことにより、既に海外のIR施設等の運営実績がある企業や、海外IR施設等との強いリレーションを有している企業とのより強いリレーションを築くことができるものと想定しており、海外IR関連企業との強いリレーションを構築することにより、海外のIR施設等に対し当社グループの有する日本文化を発信するゲーミングマシン及びコンテンツを発信することにもつながるものと想定しております。また、当社グループが有するカジノプラットフォームを利用した他社IP（知的財産）戦略（既存のIP所有者が当社のカジノプラットフォームを活用し、ゲーミングマシンの開発を行います。）においても、海外のIR施設等のニーズにマッチしたゲーミングマシン開発につながるものと想定しております。

#### ＜コンソーシアムの組成と役割＞

コンソーシアムは通常複数の事業者によって組成される集合体であり、海外のカジノ運営事業者や国内及び地元企業などの構成員から成るものとなります。IR開発の実現性が高まると共に、段階的に参加企業の数や投資規模が増えていくこととなります。例えばコンソーシアムに参加する各自治体の公募プロセスが進めば、その自治体及びコンソーシアムが最終的にIR認定を受ける可能性が高まるため、より多くの投資が集まりやすくなります。IR開発の実現性が高まったコンソーシアムへの参画は開発の実現性と比例して開発に係る金額が大きくなることから必要投資額は大きくなる傾向があります。

## <当社が進めるコンソーシアムの形>



### <コンソーシアム組成の理由>

- ・日本政府は観光振興及び地域経済の振興をIR推進の主な狙いとしているため、日本全国または各地域の経済に精通した日本企業・地元企業との連携が重要となります。
- ・カジノ事業の運営実績を求められるため、その経験のない日本企業が運営実績の豊富な海外IR事業者と組むことで、世界最高水準の日本型IRの開発がより実現可能となります。
- ・統合型リゾートを構成するゲーミング施設以外の要素施設（MICE、宿泊施設、観光魅力増進施設、送客機能施設など）の開発・運営ノウハウも求められるため、各領域を複数企業で担うべき大規模な事業となります。
- ・投資規模の観点からも、複数企業が協業することで、より大規模な投資と事業リスクの分散が可能となります。

IR事業者および日本企業のコンソーシアムの組み方は様々でありますが、コンソーシアムを形成していることが応募の前提になるため、いずれの事業者も「地方自治体による事業者選定」までに組成が必須となります。

そのなかで、今後当社グループとしても、コンソーシアムの一員となり、コンソーシアムに対して投資を行っていくことが、当社グループの事業基盤を強固なものとし、収益性の安定化、収益性の拡大、企業価値の向上につながるものであると想定しております。

当社グループは現在国内で海外企業と国内企業のハブとしてコンソーシアムの組成に関わっており、海外IR企業とともに調査、企画等のコンソーシアム組成に向けた準備を進めており、IRに関連したリゾート開発に向けた用地仕入を行っております。また、再生可能エネルギー発電施設等については、新型コロナウイルスの感染拡大等パンデミック発生時においても安定した収益が見込めることから、需要が見直されており、継続して仕入れを強化しております。

一方で、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大に伴い、ゲーミングマシンの販売においては、渡航制限やカジノ施設の休業等から営業活動が停止しており、営業活動の再開、カジノ施設の再稼働には一定程度かかるものと想定しております。そのような状況のもと、当第1四半期において連結営業利益11百万円を計上いたしました。太陽光発電所に係る仕入資金やリゾート用地に係る仕入資金等に充当したこと等により当第1四半期末時点での現金及び預金残高が54百万円になっており手元資金のみではIRコンソーシアムへの投資資金等、リゾート用地に係る仕入資金、太陽光発電所に係る仕入資金が賄えないことから、最適なタイミングで順次資金を投下できるように当社の手元資金を強化することを目的として、後述3〔調達する資金の額、用途及び支出予定時期〕(2)〔調達する資金の具体的な用途〕に記載の当社グループにおける事業拡大を行うための運転資金及び投資資金の資金調達を検討するに至りました。

これらの資金は、当社グループの企業価値向上、収益性の安定化ならびに、将来の収益獲得に向けた先行投資であり、当社グループの運転資金や財務基盤の健全性を維持し、かつ、機動的な投資を行うことができるようにするためには、早い段階での新たな資金調達が必要であると考えております。当社はこれらの資金の調達方法として、エクイティ・ファイナンス、ローン（社債、リース、ノンリコース等）を想定しておりますが、ローンについては、一定の時間がかかることから、エク

イティ・ファイナンスでの資金調達を検討して参りました。そのような状況の中、コンソーシアムの立ち上げに係る調査、企画等がかかわりのあった香港株式市場に上場する投資グループの日本法人代表を務めた経験がある津村靖権氏（津村氏が統合型リゾートの開発に関する調査、企画、設計及びコンサルティングを目的として設立した株式会社T T Lリゾート（以下、「T T L社」といいます。））との間で直接金融による資金調達を検討し、当社グループに必要な資金を調達するために、資金調達の確実性を考慮した新株式の発行による資金調達を交渉してまいりました。津村氏においては上記日本法人代表を務めていた際に、日本国内でのIRコンソーシアムの組成に携わる等、IRコンソーシアムの組成等に関するノウハウ等を有しており、また、IR事業者、IR分野に精通する設計事務所、IRに関連する海外事業者とのリレーションを多数有しており、T T L社の取締役であるEddie Woo（胡耀東、Yao Tung Woo）氏においても投資銀行での経験を活かし、アジア地域で大手のゲーミング会社でIPO責任者としてゲーミング会社の上場、カジノ施設の買収や多数のカジノプロジェクトに携わった経験を有しております。また、T T L社のパートナーとしてLas Vegas Sandsにて社長兼最高執行責任者を務め、シンガポールのマリーナベイサンズの開発事業を終始一貫して率いたWilliam Weidner氏も連ねております。

T T L社との提携により、今後当社グループが進めるIRコンソーシアムへの投資及び組成等並びにIR関連事業において、T T L社のパートナーとのリレーションを活用し当該事業を推進していくことにより、当社グループの企業価値向上、収益性の安定化に繋がるものと想定していることから割当予定先であるT T L社との間で2020年8月19日付で資本業務提携契約の締結を予定しております。なお、資本業務提携契約については、別途本日公表の「資本・業務提携に関するお知らせ」をご参照ください。

割当予定先であるT T L社との交渉において、当社の業績や希薄化の規模を勘案すると全額を新株で引き受けることは難しいものの、新株式及び新株予約権を併用した方法若しくは全て新株予約権で引き受けたいとの要望があり、また、当社としても当社グループの資金ニーズの規模が27億円であることや資金の支出時期が段階的になることを勘案した結果、一度に大幅な希薄化が生じることを回避できるメリットがあることから、新株式及び新株予約権を割り当てる方法で本資金調達を実施することといたしました。

一方で、特定複合観光施設区域整備法（IR整備法）では、日本におけるIR認定区域整備計画（※）の上限数を3と定められており、当社グループが組成に関わるコンソーシアムの整備計画を申請する区域が、国に認定される全国3ヶ所の中に選ばれない可能性もあります。但し、当社グループは、日本のIRに進出し、「IR」をキーワードとする事業に取り組むことがグループ全体の企業価値向上、収益性の安定化につながるものと想定しており、既存コンソーシアムへの一部参加も視野に取り組み、本新株式の発行及び新株予約権により調達した資金の一部を充当する可能性があります。しかしながら、IR認定区域整備計画に指定されず、既存コンソーシアムへの一部参加がかなわなかった場合には、IRコンソーシアムの組成等に使途した資金が全額損失となります。なお、割当予定先であるT T L社は既存コンソーシアムへの一部参加に伴う資金使途の変更やIRコンソーシアムへの参加が出来なかった場合の損失リスクも踏まえ本件引受け及び資本業務提携を行うものとなります。

※IR認定区域整備計画とは、国土交通大臣が、国が定める基本方針への適合性やIR事業の一体性など、法に定める基準に適合すると認めて認定した区域となります。

## (2) 資金調達の方法として本新株式及び本新株予約権を選定した理由

公募による新株発行については、現在の当社の財務状況や時価総額の大きさ等を考えると、引受証券会社を見つけることは困難であり、第三者割当による方法が現実的であるとの考えにいたりました。そして、第三者割当による資金調達において、新株式の発行は、株式価値の希薄化を一時的に引き起こし、既存株主の利益を損なう恐れはありますが、確実に資金を調達できるメリットがあることから、割当予定先であるT T L社と新株式発行による資金調達の方法で交渉を重ねてまいりました。しかし、割当予定先であるT T L社との交渉において、T T L社から当社の業績や希薄化

の規模を勘案すると全額を新株で引き受けることは難しく、一部を新株予約権で引き受けたいとの要望があり、当社としても当社グループの資金ニーズの規模が27億円となることから、新株と合わせて新株予約権の割り当てを実施することで、資金使途が当社グループの事業拡大における運転資金及び設備投資資金であることや、支出時期が段階的になることを勘案した結果、一度に大幅な希薄化が生じることを回避することができるメリットがあることから、TTL社と協議し新株式及び新株予約権を併用する資金調達の方法を選択いたしました。

したがって、当社としましては、TTL社に本新株式及び本新株予約権を併用する方法で割り当てる方法が本資金調達の方法として現時点における最良の選択であると判断いたしました。

### (3) 本新株予約権の特徴

本新株予約権の内容は、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、以下の特徴があります。なお、当社と割当予定先であるTTL社は、本新株予約権の行使を行う上で、当社の資金ニーズ及び市場環境等を勘案しながら、適宜行使を行っていくことを共通認識として確認しております。

#### 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 ワラントとは異なり、行使価額及び対象株式数の双方が固定されていることから、既存株主の皆様の株式価値の希薄化に配慮したスキームとなっております。発行当初から行使価額は170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。

#### ② 取得条項

本新株予約権には、東京証券取引所JASDAQ 市場における当社普通株式の普通取引の終値が20取引日連続して本新株予約権の行使価額の150%以上であった場合、一定の手続きを経て、当社は本新株予約権の全部又は一部を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、そ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、本新株予約権に買取請求権（取得条項）を設定することは、当社の資本政策の柔軟性を確保しておく観点からも、割当予定先の行使促進を促すという観点からも、当社にとっては有利であります。

#### ③ 譲渡制限

本新株予約権は、割当予定先に対する第三者割当ての方法により発行されるものであり、かつ譲渡制限が付されており、当社取締役会の承認がない限り、割当先から第三者へは譲渡されません。

### (他の資金調達方法との比較)

本第三者割当増資以外の方法による資金調達手法のうち、以下に記載されている手法を勘案した結果、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致しました。

①エクイティ・ファイナンス手法での公募増資及び株主割当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、公募増資では一般投資家の参加率、株主割当では既存株主の参加率が不透明であり、当社が希望する十分な資金を調達できるか不透明であることから今回の資金調達方法としては適切ではないと判断致しました。

②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ますが、一般的には、転換により交付される株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せず、行使価額の下方修正がなされた場合には潜在株式数が増加するため、株価に対する直接的な影響が大きいと考えられます。

③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、当社はそのような契約を締結せず、新株予約権の行使が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、適切な資金調達方法ではない可能性があります。また、ノンコミットメント型ライツ・オフリングは、割当先となる既存株主の参加率が不透明であり、当社が必要とする資金調達を実現でき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切ではないと判断致しました。

④銀行借入や普通社債による調達については当該資金ニーズのうち10億円が初期のIRコンソーシアムへの投資及び組成準備資金であり、国土交通大臣によるIR認定区域整備計画に指定されなかった場合には、投下した資金の回収ができないことなど、IR認定区域整備計画の指定が不確実であることを鑑みると実現可能性は厳しいものと考えております。なお、海外のIRコンソーシアムの事例からもIR認定区域整備計画に指定された場合には、金融機関からの借入等資金調達が可能になるものと想定しております。また、運転資金等についても、前会計年度においては当期純利益を計上したものの、前々期以前の業績が当期純損失の計上であったこと等、当社の財務状況を鑑みると時間を要するものであると考えております。

### 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	2,750,858,000円
(内訳)	
(ア) 新株式発行による調達額	357,000,000円
(イ) 第11回新株予約権の発行	30,858,000円
(ウ) 第11回新株予約権の行使	2,363,000,000円
① 発行諸費用の概算額	18,975,000円
② 差引手取概算額	2,731,883,000円

(注) 1. 発行諸費用の概算額には消費税は含まれておりません。

2. 発行諸費用の概算額には、登記費用約13,000,000円、有価証券届出書作成費用約1,000,000円、割当予定先調査費用約1,000,000円、新株予約権の算定費用(東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社、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) 2,475,000円及び、弁護士費用約1,500,000円が含まれております。

3. 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には、上記払込金額の総額、発行諸費用の概算額及び差引手取概算額は減少いたします。

4. 登記費用につきましては、新株予約権の権利行使のタイミング、回数等の理由により、変動する可能性がございます。

(2) 調達する資金の具体的な使途

＜本新株式の発行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
① グループ運転資金	200 百万円	2020 年 8 月～2021 年 1 月
② エンターテインメント事業		
IR コンソーシアムへの投資及び組成準備資金	110 百万円	2020 年 8 月～2021 年 6 月
③ ディベロップメント事業		
太陽光発電所に係る仕入資金の一部	47 百万円	2020 年 8 月～2022 年 8 月

(注) 1. 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。

＜本新株予約権の発行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
②エンターテインメント事業		
IR コンソーシアムへの投資及び組成準備資金	890 百万円	2020 年 8 月～2022 年 7 月
③ ディベロップメント事業		
太陽光発電所に係る仕入資金の一部	984 百万円	2020 年 8 月～2022 年 8 月
④ ディベロップメント事業		
リゾート用地に係る仕入資金の一部	500 百万円	2020 年 8 月～2020 年 12 月

(注) 1. 上記の資金使途に充当するまでの間、当該資金は事業用資金とは別の銀行預金で保管する予定です。

2. 株価低迷により権利行使が進まない場合は、手元資金の活用及び新たな資本による調達、又は、その他の手段による資金調達について検討を行う予定です。また、今後、当社を取り巻く環境に変化が生じた場合など、その時々状況に応じて、資金の使途又は金額を変更する可能性があります。資金の使途又は金額に変更があった場合には、速やかに開示・公表いたします。

当社は、本新株式の発行及び新株予約権により調達した資金を①グループ運転資金、②エンターテインメント事業における IR コンソーシアムへの投資及び自治体の選定やパートナー等の選定等、組成準備資金、③ディベロップメント事業における太陽光発電所に係る仕入資金の一部等に、新株予約権により調達した資金を④リゾート用地に係る仕入資金の一部に充当することを計画しております。なお、新株予約権により調達する資金については、行使指示条項が設けられておりますが、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新株予約権を消却した場合には、調達額が減少いたします。その場合、上記のとおりその他の資金調達手段の検討または資金の使途又は金額を変更する予定です。

《本新株式の発行により調達する資金》

① グループ運転資金

新型コロナウイルスの世界的な感染拡大に伴い、エンターテインメント事業におけるゲーミングマシンの販売において、渡航制限やカジノ施設の休業等から営業活動が停止しており、営業活動の再開、カジノ施設の再稼働には一定程度かかるものと想定しております。また、システムイノベーション事業においても、受注先における出社制限やテレワーク導入等からインハウス型の受託案件に影響が出ており、回復には一定程度かかるものと想定しております。このような状況のもと、事業収益によるすべての運転資金の捻出が難しいことから、今回実施する資金調達において調達した資金のうち 200 百万円をグループ運転資金の一部に充当することを計画（支出予定時期：2020 年 8 月から 2021 年 1 月）しております。なお、2021 年 2 月以降の

運転資金については、当社グループ事業から得た収益をもって運転資金を賄うことを予定しております。

《本新株式及び本新株予約権の発行により調達する資金》

② IR コンソーシアムへの投資及び組成準備資金

当社グループは、これまで、当社子会社であるピクセルゲームズ株式会社（本社：東京都港区六本木六丁目7番6号、代表者：代表取締役 吉田 弘明、以下、「PXG」といいます。）にて、カジノ向けゲーミングマシンの開発・製造・販売、ゲーミングアプリケーションの企画・開発・販売を行ってまいりました。

当社グループは、上記「2. 募集の目的及び理由（1）資金調達の目的及び理由」に記載のとおり各事業活動を通して「IR」が共通のキーワードとなり、今後の事業成長においても「IR」をキーワードとする事業に取り組むことが当社グループの企業価値向上、収益性の安定化につながり、当社グループが、日本の IR コンソーシアムに立ち上げ段階から関係していくことが今後の IR 事業における当社グループの地位の確立等につながるものと考え、日本の IR に進出を検討する企業とともにコンソーシアムの組成に係る調査、企画等に取り組んでまいりました。

現在、IR コンソーシアムへの投資方法として、地方都市を中心としたエリアにて i 海外パートナー企業等との共同組成、ii 当社が中心となり新たに IR コンソーシアムを組成のいずれかの方法にて行うことを計画しております。

IR コンソーシアムの組成に際しては、まず各地方自治体において独自の形式にて実施方針を策定し、事業者選定、国への認定申請が実施されます。具体的には、情報提供依頼（RFI）や事業構想公募（RFC）、事業提案公募（RFP）というプロセスを経て、実施方針の策定や IR 事業者の選定を行うこととなります。地方自治体にパートナー選定されるまでのこれらの工程では主に、情報提供や提案をする事業者がその費用を負担するため、その費用を IR コンソーシアムに投資した資金で充当することを計画しております。

具体的な費用としては、事業者選定工程において下記の費用に充当することを計画しております。

1. 調査・分析資料作成費 70 百万円～140 百万円  
一般的には外資系大手監査法人などが提供するコンサルティングサービスを採用しております。カジノを含む IR の特異性から、国内には先行事例がなく、海外での実績を持つコンサルティングファームの採用計画しております。
2. 建築設計費 210 百万円～350 百万円  
建築設計会社への依頼となりますが、IR 設計の専門知識を備えた企業は数少ないことから、IR 設計実績を持つ海外建築設計会社への依頼を検討しておりますが、国内の建築設計会社も含めた連合体での建築設計を検討しております。
3. 建築設備設計費 70 百万円～140 百万円  
海外 IR 開発においては MEP（Mechanical, electrical, plumbing）と呼ばれており、建築に関わる機械・電気・配管を中心とした設計となり、国内企業に対し依頼することを検討しております。
4. その他諸経費及び投資資金 370 百万円  
人件費・活動費・諸経費等として 210 百万円、投資資金として 160 百万円となります。

※上記 1～4 の金額は、当社が海外の IR 事業者とヒアリングした海外 IR 施設の IR コンソーシアム組成準備費用実績を基準として概算金額を予算として示しているにすぎず、実際には、IR コンソーシアム組成時には個別案件毎に別途費用の見積りを行うため、調達資金に過不足が発生する可能性があります。また、割当予定先である T T L 社は IR コンソーシアムの組成等におけるノウハウを有していることから、長期間及び不確定要素の多い当該資金使途に調達した資金を充当することに理解いただいております、引受けるものとなります。

資金の充当順位については、本新株式の発行により調達した資金のうち 110 百万円を調査・分析資料作成費の一部、建築設計費の一部、その他諸経費の一部に充当し、本新株予約権の発行により調達した資金を順次充当していくことを計画しております。

当社の IR コンソーシアムへの出資や資金の支出については、取り組みの形態により会計処理が異なる可能性があり、適宜会計監査人等と協議のうえ会計処理を行うことを予定しております。

当社グループにおいては、ゲーミングマシンの開発製造等やコンソーシアム組成に係る調査、企画等に取り組んでおりますが、当社が海外 IR 事業者と国内企業とのハブとしての役割を担うことから今回の IR コンソーシアム組成等に関しては当社が組成準備から RFP までの初期資金を負担することにより、コンソーシアムにおける地位の確立を計画しております。

なお、本件 IR コンソーシアムへの投資等の回収時期については、順調に進んだと仮定して 2022 年に IR 認定区域整備計画の認定がなされ、その後建設が開始され、建物建設後にカジノ委員会からライセンスが付与されることとなることから早くても 2027 年以降の収益化となるものと想定しております。

#### <当社グループの役割>

当社グループは IR コンソーシアムにおいて下記の役割を担うことを予定しております。

1. 調査・分析資料の作成及び作成支援
2. 建築設計会社の選定
3. 建築設備設計会社の選定
4. IR 事業者の選定・誘致
5. IR コンソーシアム参加事業者の選定・誘致及び取り纏め
6. その他 IR コンソーシアム組成に係る諸業務

また、海外 IR 事業者と国内企業とのハブとしての役割を担うことを予定しております。

なお、上記当社グループの役割については、割当予定先である TTL 社との資本業務提携に基づき下記提携内容のとおり連携を図り実施していくことを計画しております。なお、資本業務提携契約締結後、速やかに具体的な取り組みについて検討を開始する予定です。

#### <TTL リゾーツとの提携内容>

- ・ IR コンソーシアムの共同組成
- ・ IR 事業者の誘致
- ・ IR に関連する事業者等の誘致
- ・ その他上記に関連付随する業務

上記費用の支出時期については、2021 年 1 月から 7 月までに各地方自治体は区域整備計画の認定を申請する必要があり、割当日以降 2022 年 7 月頃までに随時各項目へ充当していくことを計画しております。なお、IR 事業の今後についての懸念として、このようなスケジュールの延期が各候補都市の動きにも影響するため、現状の既に IR 誘致を公式表明済みの 4 都市がリードする競争の構図が変わる可能性もあります。弊社は、引き続き各都市の動きを注視すると共に、自社の可能性を最大限に活かせる形で事業活動を続けて参ります。

一方で、特定複合観光施設区域整備法（IR 整備法）では、日本における IR 認定区域整備計画の上限数を 3 と定められており、当社グループが組成に関わるコンソーシアムの整備計画を申請する区域が、国に認定される全国 3 ヶ所の中に選ばれない可能性もあります。但し、当社グループは、日本の IR に進出し、「IR」をキーワードとする事業に取り組むことがグループ全体の企業価値向上、収益性の安定化につながるものと想定しており、既存コンソーシアムへの一部参加も視野に取り組み、本新株式の発行及び新株予約権により調達した資金の一部を充当する可能性があります。また、当社グループが取り組む IR コンソーシアムの開発の実現性に比例して追加出資する可能性があり、その場合には他のコンソーシアムへの支出を抑制し、資金を充当または、別途資金調達に

より追加出資分の資金の調達いたします。しかしながら、IR 認定区域整備計画に指定されず、既存コンソーシアムへの一部参加がかなわなかった場合には、IR コンソーシアムの組成等に使用した資金が全額損失となります。なお、上記資金使用の変更時には適時適切に開示いたします。

上記スケジュールについては、現時点で国及び地方自治体等が公表している情報に基づき策定しておりますが、新型コロナウイルス等の影響により変更となる可能性がございます。

なお、大阪など地方自治体によっては、新型コロナウイルスの影響による手続きの延期を決定しているところもありますが、現時点で国の方針の変更は発表されておりません。このような状況を踏まえ、延期を決定していない自治体での手続きは変わらず準備が進められているため、当社グループも遅延を前提とせず、コンソーシアムの組成準備等を進める必要があることから現時点での資金調達を実施するものとなります。

### ③ 太陽光発電所に係る仕入資金の一部

当社グループは、ピクセルエステート株式会社（以下「PXE 社」といいます。）において太陽光発電施設等の開発・施工・買取・販売等を行っております。

今回実施する資金調達において調達した資金のうち 1,031 百万円（本新株式：47 百万円、本新株予約権：984 百万円）は、当社から PXE 社に貸付を行い、PXE 社においては販売用の太陽光発電施設に係る開発・施工・買取等の仕入資金に充当することを計画（支出予定時期：2020 年 8 月から 2022 年 8 月）しております。

太陽光発電所などの再生可能エネルギーを利用した発電施設については、固定買取価格の見直しによる買取価格は下がってきておりますが、新型コロナウイルスの感染拡大等パンデミック発生時においても安定した収益の獲得が見込まれることから、今後も継続した需要が見込まれるものと想定しております。当社グループとしては、資金の回転効率の高い販売用の太陽光発電施設の仕入資金の一部に充当することを予定しております。

## 《本新株予約権の発行により調達する資金》

### ④ リゾート用地に係る仕入資金一部

当社グループは、前述の通り「IR」を共通キーワードとし、各事業活動に取り組んでおります。当社子会社の PXE 社におけるディベロップメント事業においても現在 IR と親和性の高いリゾート開発として、沖縄県宮古島市にて共同事業によるリゾートホテル開発用地の仕入れを進めており、未使用農用地の農用地区域の除外にかかる要望書を宮古島市に提出し、受理されております。

今回実施する資金調達において調達した資金のうち 500 百万円は、当社から PXE 社に貸付を行い、PXE 社において現在進める宮古島リゾートホテル開発における用地仕入資金、追加用地仕入資金等の仕入資金、開発諸経費に充当することを計画（支出予定時期：2020 年 8 月から 2020 年 12 月）しております。

なお、宮古島市による未使用農用地の農用地区域の除外がなされなかった場合には、本件用地の仕入資金等は返金されます。仕入資金等が返金された場合には、他の資金使用に充当する予定であり、資金使用の変更があった場合には、適時適切に開示いたします。

## 4. 資金使用の合理性に関する考え方

今回の本新株式及び本新株予約権の発行により調達する資金は、上記「3. 調達する資金の額、使用及び支出予定時期(2) 調達する資金の具体的な使用」に記載の使用に充当していくことで、当社の安定収益の確保及び企業価値向上とともに、財務基盤の安定に資すると見込んでおります。よって当該資金使用は、企業価値の向上を実現するためのものであり、売上及び利益を向上させるとともに、当社の安定した業績の拡大に寄与するものであり、合理的であると判断しております。

す。

## 5. 発行条件等の合理性

### (1) 払込金額の算定根拠とその具体的内容

#### ① 本新株式

本新株式における発行価額は、割当予定先との協議の結果、本新株式に係る取締役会決議日の直前取引日（2020年7月29日）の株式会社東京証券取引所 JASDAQ スタンダード市場における当社株式の終値 183 円を基準とし、割当予定先との協議した結果、直前取引日の終値である 183 円から 7.10% ディスカウントした 170 円といたしました。

上記発行価額は、直近の市場価額に基づくものが合理的であると判断したこと及び、日本証券業協会「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」といいます。）によれば、第三者割当により株式の発行を行う場合には、その払込金額は原則として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、当該直前日から遡った直近日の価額）を基準として決定することとされているため、本件第三者割当の発行価額を決定する際にも、本件第三者割当に係る取締役会決議の直前営業日の終値を基準といたしました。

また、発行価額のディスカウント率を 7.10% とした経緯としましては、当社と割当予定先との発行価額における交渉の結果、日本証券業協会の「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）に準拠する 10% を超えない範囲で、相応の率をディスカウントすることはやむを得ないと判断し、発行価額について割当予定先のディスカウントに対する要望を受け入れた結果によるものとなります。

なお、当該発行価額は、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 183 円から 7.10% のディスカウント、当該直前取引日までの 1 カ月間の終値平均である 221.70 円から 23.32% のディスカウント、当該直近取引日までの 3 カ月間の終値平均である 169.73 円から 0.16% のプレミアム、当該直近取引日までの 6 か月間の終値平均である 149.58 円から 13.65% のプレミアムとなっております。

以上のことから、当社取締役会においては、今回の資金調達のための、他の調達手段の選択肢を考慮するとともに、本新株式の発行条件について十分に討議、検討を行い、本新株式の発行価額は、適正かつ妥当な価額であり、有利発行には該当しないものと判断いたしました。

また、当社監査役 3 名（うち 2 名は社外監査役）全員からも、取締役会において決定された発行価額は、取締役会決議日の直前取引日の終値に基づくものであることから、既存株主の利益保護の観点からも合理的なものであり、また、7.10% のディスカウント率についても、本第三者割当による増資規模（3.5 億円）の必要性、本第三者割当で発行する当社株式の流通量が既存株主に与える影響（詳細は、下記「(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」を参照）、当社の業績及び信用リスク、割当予定先である株式会社 T T L リゾーツが負う価格下落リスクの諸観点から当該ディスカウント率の合理性について十分な検討が行われていること及び日証協指針も勘案されていることから、有利発行でないことについて異論がない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東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社（住所：東京都千代田区永田町一丁目 11 番 28 号、代表者：代表取締役 能勢 元）に依頼し、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（2020 年 7 月 29 日の終値）、当社株式の市場流動性、配当率（0%）、割引率（リスクフリーレート-0.133%）、ボラティリテ

ィ (65.48%)、クレジット・コスト (25.56%) 及び1日当たりの売却可能株式数 (直近2年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 (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 (2020年8月19日から2022年8月18日まで) 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個の払込金額を222円 (1株当たり2.22円) と算定いたしました。割当予定先の権利行使行動に関しては、株価が行使価額を超過し行使が可能な場合には割当予定先は、1日当たりの売却可能株式数 (直近2年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 (10%)) を目途に直ちに権利行使を実施することを想定しています。

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は妥当であると判断いたしました。この算定結果をもとに割当予定先と協議した結果、本新株予約権1個の払込金額を金222円 (1株当たり2.22円) といたしました。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) を勘案するとともに、当社株式の流動性に鑑みると割当予定先がすべての本新株予約権を行使するには相当程度の長期間にわたることなどを総合的に勘案し、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 (2020年7月29日) の株式会社東京証券取引所 JASDAQ 市場における当社普通株式の普通取引の終値である183円から7.10%ディスカウントした170円といたしました。本新株予約権の行使価額を取締役会決議日の直前取引日の株式会社東京証券取引所 JASDAQ 市場における当社普通株式の終値を基準値として算定したのは、当社としましては、直前取引日の株価終値が当社の企業価値を反映しているものと判断したのによります。

なお、本新株予約権の行使価額の当該直前取引日までの1か月間の終値平均である221.70円から23.32%のディスカウント、当該直近取引日までの3か月間の終値平均である169.73円から0.16%のプレミアム、当該直近取引日までの6か月間の終値平均である149.58円から13.65%のプレミアムとなっております。

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2名は社外監査役) 全員から、東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社は、本新株式及び本新株予約権に係る有価証券届出書の作成支援を行っておりますが、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と同等額の払込金額を決定していることから、有利発行でないことについて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が合理的であると判断した根拠

本新株式の発行により増加する株式数及び本新株予約権に係る潜在株式数は、それぞれ2,100,000株及び13,900,000株の合計16,000,000株となり、2020年6月30日現在の発行済株式総数25,486,600株 (議決権数254,811個) に対して、合計62.78% (議決権比率62.79%) の希薄化が生じます。

また、本新株予約権が行使された場合の最大交付株式数13,900,000株に対して、当社株式の過去6ヶ月間における1日あたり平均出来高は、341,382株であり、1日あたり平均出来高は最大交付株式数の2.45%であります。本新株予約権が行使された場合の最大交付株式数13,900,000株を行使期間である2年間 (245日/年間営業日数で計算) で売却すると仮定した場合の1日当たりの株式数は28,367株となり、上記1日あたりの平均出来高の8.30%となるため、これらの売却が市場内にて短期間で行われた場合には、当社の株価に影響を与える恐れがありますが、当社は割当予定先に対して当社株式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行うことを

口頭にて確認していることから、本資金調達及ぼす株価への影響は限定的であると考えております。また、交付した株式が適時適切に市場で売却されることにより、当社株式の流動性向上に資することが期待されます。

当社といたしましては、上記「4. 資金使途の合理性に関する考え方」に記載のとおり、今回の資金調達を、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」に記載する使途に充当することにより当社グループが今後、収益を確保し、かつ、安定的に成長していくためには必要不可欠であり、当社及び当社グループの業績回復が進むことにより、既存株主様の利益につながるものであることから、今回の第三者割当による新株式及び新株予約権の発行による株式の発行数量及び希薄化の規模は、一定の合理性を有しているものと判断いたしました。

## 6. 割当予定先の選定理由等

### (1) 割当予定先の概要

① 商号	株式会社T T Lリゾート	
② 本店所在地	東京都港区六本木六丁目 1 番 20 号 7 F	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役 津村 靖権	
④ 事業内容	・ 統合型リゾートの開発に関する調査、企画、設計及びコンサルティング ・ 前号に附帯関連する一切の事業	
⑤ 資本金の額	1 万円	
⑥ 設立年月日	2019 年 12 月 19 日	
⑦ 発行株式総数	1 株	
⑧ 事業年度の末日	9 月 30 日	
⑨ 従業員数	2 名	
⑩ 主要取引先	主要取引先はありません。	
⑪ 主要取引銀行	みずほ銀行	
⑫ 大株主及び持ち株比率	津村 靖権 100.00%	
⑬ 当社との関係等	資本関係	該当事項はありません。
	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。
最近3年間の経営成績及び財政状態（円）※		

※当該会社は2019年12月19日に設立された法人であり決算期が未到来の為記載しておりません。

割当予定先並びに割当予定先の役員、出資者の関係者並びに関係会社及び割当予定先の借入先であるMINERVA RESOURCES INTERNATIONAL S.A.、深圳威武电竞网络科技有限公司及びWeidner Holdings LLC、株式会社TKコーポレーション（以下、「割当予定先等」と総称します。）が反社会的勢力との関係を有しているか否か、並びに割当予定先等が違法行為に関与しているか否かについて、第三者の信用調査機関である株式会社トクチョー（東京都千代田区神田駿河台3-2-1、代表取締役 荒川 一枝）、リスクプロ株式会社（東京都港区芝大門二丁目 2 番11号、代表取締役 小坂橋 仁）、及び株式会社クレディセイフ企業情報（東京都港区六本木四丁目 8 番 7 号、代表取締役 牧野 和彦）に調査を依頼いたしました。その結果、いずれの割当予定先等についても、いわゆる反社会的勢力との関係を有することを示唆する情報、違法行為に関与していることを示唆する情報は確認されず、また、重要な懸念点、問題事項も確認されなかったとの回答を得ております。なお、割当予定先の所在地がレ

ンタルオフィス（バーチャルオフィス）であったことからバーチャルオフィス利用契約等の提出を受け確認する等、割当予定先は反社会的勢力等との関係がないことが確認できており、当社は、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。

## (2) 割当予定先を選定した理由

上記「2. 募集の目的及び理由（1）資金調達目的及び理由」記載のとおり、当社グループは、日本のIRコンソーシアム組成の初期段階から関係していくことが今後のIR事業における地位の確立等につながるものと考え、日本のIRに進出を検討する企業とともにコンソーシアムの組成に係る調査、企画等に取り組んでまいりました。

日本のIRに進出を検討している企業は、既に海外のIR施設等の運営実績がある企業や、海外IR施設等との強いリレーションを有している企業が多く、当社グループとして日本のIRコンソーシアムに投資又は関与していくことにより、このような海外IR関連企業とのより強いリレーションを築くことができるものと想定しております。海外IR関連企業との強いリレーションを構築することにより、海外のIR施設等に対し当社グループの有する日本文化を発信するゲーミングマシン及びコンテンツを発信することにもつながるものと想定しております。また、当社グループが有するカジノプラットフォームを利用した他社IP戦略においても、海外のIR施設等のニーズにマッチしたゲーミングマシン開発につながるものと想定しております。そのため、最適なタイミングで順次資金を投下できるように当社の手元資金を強化することを目的として、前述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〕に記載の当社グループにおける事業拡大を行うための運転資金及び投資資金の資金調達を検討するに至りました。IRコンソーシアムへの投資及び投資準備資金は、当社グループの企業価値向上、収益性の安定化ならびに、将来の収益獲得に向けた先行投資であり、当社グループの運転資金や財務基盤の健全性を維持し、かつ、機動的な投資を行うことができるようにするためには、早い段階での新たな資金調達が必要であると考えております。当社はこれらの資金の調達方法として、エクイティ・ファイナンス、ローン（社債、リース、ノンリコース等）を想定しておりますが、ローンについては、一定の時間がかかることから、エクイティ・ファイナンスでの資金調達を検討して参りました。そのような状況の中、当社代表取締役の吉田が2019年6月に国内IRイベントにて津村氏と面識を持ち、その後も、津村氏との間で、日本のIRについて企画・相談等、共同してIR事業をすすめる過程で、津村氏がT T L社を立ち上げることとなり、T T L社が資本業務提携で出資を含めてバックアップし、そのメンバー（役員、パートナー）の協力のもと事業を進めていくこととなりました。また、津村氏からは、津村氏がT T L社設立前においてIR事業に関する業務委託契約に基づき業務を受託しており、関係性を強化してまいりました。割当予定先であるT T L社とは、2020年8月19日付で資本業務提携契約を締結する予定であり、業務提携内容からも同社を割当予定先とすることが当社グループの企業価値向上、収益性の安定化につながるものから同社に対し割当を行うものとなります。

割当予定先であるT T L社との交渉において、当社の業績や希薄化の規模を勘案すると全額を新株で引き受けることは難しいものの、新株式及び新株予約権を併用した方法若しくは全て新株予約権で引き受けたいとの要望があり、また、当社としても当社グループの資金ニーズの規模が27億円であることや資金の支出時期が段階的になることを勘案した結果、一度に大幅な希薄化が生じることを回避できるメリットがあり、既存コンソーシアムへの一部参加に伴う資金使途の変更やIRコンソーシアムへの参加が出来なかった場合の損失リスクも踏まえ本件引受けていただくことから、新株式及び新株予約権を割り当てる方法で本資金調達を実施することといたしました。

## (3) 割当予定先の保有方針

### ① 新株式

本新株式の割当予定先であるT T L社は、本株式の保有目的は純投資を目的とした保有であります。なお、当社は、割当予定先であるT T L社から、割当予定先が払込期日から2年以内に本新株式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、その内容を当社に対し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報告すること、並びに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き、確約書を取得する予定であります。

#### ⑭ 新株予約権

本新株予約権の割当予定先であるT T L社の保有目的は、約800万株については資本業務提携を目的とした中長期保有であり、約590万株については純投資を目的とした保有であります。

当社と割当予定先は、2020年8月19日付で資本業務提携契約の締結を予定しており、割当予定先その他の関係会社に該当しない範囲（20%未満）の当社株式を資本業務提携を目的として保有し、20%を超える株式については売却する方針であります。本件ファイナンスで割当てる株式等については、資本業務提携を目的とした中長期保有目的が約800万株となりますが、当社資金ニーズから当初取得した株式を売却し新株予約権の行使を早めてもらうよう当社から割当先予定先に依頼したものであります。なお、権利行使が進み議決権所有割合が10%を超えることとなった時点で当社の主要株主に該当することとなります。また、主要株主に該当した場合には別途「主要株主の異動に関するお知らせ」等にてお知らせいたします。

#### (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、割当予定先であるT T L社の財政状態について確認したところ、T T L社は2019年12月19日に統合型リゾートの開発に関する調査、企画、設計及びコンサルティングを事業の目的に設立された法人であり、本新株式及び本新株予約権の発行における払込みに必要な資金を有していない状況でありました。

そのため、当社は割当予定先であるT T L社に、本新株式及び本新株予約権の発行における払込みに要する資金の調達方法について確認したところ、①同社の取締役であり、投資銀行での経験を活かしアジア地域で大手のゲーミング会社でIPO責任者としてゲーミング会社の上場、カジノ施設の買収や多数のカジノプロジェクトに携わった経験のあるYao Tung Woo（胡耀東）氏が代表を務めるMINERVA RESOURCES INTERNATIONAL S. A.（本社：Visitra Corporate Services Centre, Suite 23, 1st Floor, Eden Plaza, Eden Island, Mahe, Republic of Seychelles. e'、代表者：Yao Tung Woo（胡耀東）、②e-sports関連企業である深圳威武电竞网络科技有限公司（本社：深圳市南山区粤海街道蔚蓝海岸社区科苑路3331号阿里巴巴大厦N2棟3階BT01、代表者：取締役 Heng Tang）、③Las Vegas Sandsにて社長兼最高執行責任者を務め、シンガポールのマリーナベイサンズの開発事業を終始一貫して率いたWilliam Weidner氏が代表を務めるWeidner Holdings LLC（本社：8240 W Charleston Blvd Ste 3, Las Vegas, NV, 89117, USA、代表者：William P Weidner）、④株式会社TKコーポレーション（本社：東京都港区元赤坂1-2-7 赤坂Kタワー4階、代表者：代表取締役 木内孝胤、以下「TK社」といいます。）からの借入にて資金を調達する意向であることを確認いたしました。なお、TK社については当社代表取締役吉田がT T L社に紹介しております。当社は各貸主と割当予定先との借入契約（Line of Credit Agreement）を確認し、本新株式及び本新株予約権の発行における払込みまでに、当該借入契約に基づき、各貸主から資金を調達することを確認いたしました。当該借入契約の内容につきましては、Minerva社から100万USドル（約108百万円）（※1）、深圳威武电竞网络科技有限公司から4,000万人民币元（約600百万円）（※2）、Weidner社から400万USドル（約432百万円）（※1）を三井住友銀行の短期プライムレートに5%を加算した年率（最低年率5%）で貸付期間は2年、担保は無しとなっており、TK社からの借入内容につきましては、2億5千万円を年率5%で貸付期間は5年、担保は無しとなっております。当社は、割当予定先に貸し付ける各貸主の貸付原資について、①MINERVA RESOURCES INTERNATIONAL S. A. 及び②深圳威武电竞网络科技有限公司については自己資金であり、③Weidner Holdings LLCについては、UBS Bank USAからの借入資金であることを確認いたしました。また、各貸主から

は、①MINERVA RESOURCES INTERNATIONAL S. A. から2020年1月31日現在の残高証明書を受領し、②深圳威武电竞网络科技有限公司から2020年2月27日現在の残高証明書を受領し、③Weidner Holdings LLCから2020年2月28日現在の借入可能枠を確認し、④TK社については、TK社の預金通帳の写し及び同社代表取締役木内孝胤氏の実父木内昭胤氏から同社に対する2019年1月1日付「コミットメントライン設定契約書」（金額：2億円、コミットメント期限：2025年12月31日、コミットメントフィー：年0.1%、担保：無し）の写しを取得しており、併せて、木内昭胤氏の所有不動産の登記簿謄本を入手し、本新株式及び本新株予約権の発行における払込みに必要な資金を貸付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、当該借入契約には本新株式及び本新株予約権（行使により取得した株式を含む）に対する担保設定等に関する条項はございません。新株予約権の権利行使資金につきましては、上記借入契約のみでは、行使金額に満たないものの、本新株予約権の権利行使は、本新株予約権の権利行使により取得した当社普通株式を売却した資金で行う予定であることを口頭にて確認しており、当社といたしましては、割当予定先が本新株式（210万株）及び本新株予約権のうち約590万株については、取得した当社普通株式を売却する予定であり、売却で得た資金で中長期保有分（約800万株）を取得していくことを口頭にて確約いただいていることから、割当予定先であるTTL社の払込みに要する資金については、資金調達の確実性があり、本新株式及び本新株予約権の発行における払込みについては、問題ないと判断いたしました。

※1 1ドル108円で換算しております。

※2 1元15円で換算しております。

#### 7. 第三者割当後の大株主及び持株比率

募集前（2020年7月30日現在）		募集後	
中谷 正和	5.88%	株式会社 TTL リゾーツ	38.57%
吉田 弘明	5.67%	中谷 正和	3.61%
株式会社ユニテックス	5.30%	吉田 弘明	3.48%
木村 光修	2.44%	株式会社ユニテックス	3.25%
佐藤 光	1.53%	木村 光修	1.50%
松田 康広	1.53%	佐藤 光	0.94%
株式会社 OK INVESTMENTS JAPAN	1.53%	松田 康広	0.94%
片桐 浩治	1.53%	株式会社 OK INVESTMENTS JAPAN	0.94%
伊藤 秀幸	1.36%	片桐 浩治	0.94%
楽天証券株式会社	1.35%	伊藤 秀幸	0.83%

(注) 1. 募集前の「持株比率」は、2020年6月30日現在の株主名簿及び2020年7月29日までに当社が確認した大量保有報告書等に基づき記載しております。

2. 割当後の所有株式数及び割当後の総議決権数に対する所有権議決数の割合は、2020年6月30日現在の総議決権数（254,811個）に、本第三者割当による新株式の割当及び新株予約権がすべて行使されることを前提として新株式発行により増加する議決権数（160,000個）を加えた総議決権数（414,811個）に対する割合です。

3. 上記の割合は、小数点以下第3位を切り捨てしております。

#### 8. 今後の見通し

第三者割当による本新株式及び本新株予約権の発行並びに本新株予約権の行使は、当社の業績

向上及び企業価値向上に寄与するものと考えております。なお、将来の業績に変更が生じる場合には、適宜開示を行う予定であり、2020年12月期通期業績予想については、適正かつ合理的な数値の算定が可能になりました段階で開示させていただきます。

#### 9. 企業行動規範上の手続きに関する事項

当社が本第三者割当により発行する株式数及び本新株予約権に係る潜在株式数は、それぞれ2,100,000株及び13,900,000株の合計16,000,000株となり、2020年6月30日現在の発行済株式総数25,486,600株（議決権数254,811個）に対して、合計62.78%（議決権比率62.79%）の希薄化となり、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きのいずれかが必要となります。

当社は、本第三者割当による資金調達について、株式の発行とは異なり、直ちに株式の希薄化をもたらすものではないこと、また現在の当社の財務状況及び迅速に本第三者割当による資金調達を実施する必要があることを鑑みると、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、臨時株主総会決議を経るまでに日数を要すること、また、臨時株主総会の開催に伴う費用についても、相応のコストを伴うことから、総合的に勘案した結果、経営者から一定程度独立した第三者委員会による本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。

当社は、当社及び割当予定先との間に利害関係のない社外有識者である宍田拓也弁護士（シンダ法律事務所）、櫻井紀昌氏（当社社外監査役）、都築孝明氏（当社社外監査役）の3名によって構成される第三者委員会（以下「本第三者委員会」といいます。）に、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2020年7月29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通りです。

（本第三者委員会の意見の概要）

（i）意見

本第三者割当には必要性及び相当性いずれも認められる。

（ii）意見に至る理由

1 資金調達の必要性

（1）本第三者割当の目的

本第三者割当により調達した資金は、①グループ運転資金、②エンターテインメント事業における統合型リゾート（以下「IR」という。）コンソーシアムへの投資及び自治体の選定やパートナー等の選定等、組成準備資金、③ディベロップメント事業における太陽光発電所に係る仕入資金の一部に、また本新株予約権により調達した資金は、上記②、③のほか、④リゾート用地に係る仕入資金の一部に充当することを予定しているとのことである。

（2）グループ運転資金について

対象会社は、当第1四半期においては連結営業利益11百万円を計上したものの、仕入資金の増加等により当第1四半期末時点での現金及び預金残高が54百万円になっている。他方、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大に伴い、ゲーミングマシンの販売においては、渡航制限やカジノ施設の休業等から営業活動が停止しており、営業活動の再開、カジノ施設の再稼働には一定程度かかるものと想定される。また、システムインベション事業においても、受注先における出社制限やテレワーク導入等からインハウス型の受託案件に影響が出ており、回復には一定程度かかるものと想定される。

したがって、このような状況の下では対象会社の事業収益によって全ての運転資金を捻出することは難しいものと考えられ、対象会社において、運転資金の確保のために資金を確保する高度の必要性が認められる。

#### (3) IR コンソーシアムへの投資及び組成準備資金について

対象会社グループは、「IR」を各事業セグメントの共通キーワードとして、今後の事業成長においても「IR」をキーワードとする事業に取り組むことを計画している。そして、対象会社グループは、ゲーミングマシンの開発製造等やコンソーシアム組成に係る調査、企画等に取り組んでいるものの、IR 事業者（カジノオペレーター企業等）と異なり、IR 要件を満たすために必要不可欠な組織ではないことから、日本の IR コンソーシアム組成の初期段階から関係していくことが今後の IR 事業における地位の確立等につながるの考えの下、日本の IR に進出を検討する企業とともにコンソーシアムの組成に係る調査、企画等に取り組んできた。

そのなかで、対象会社グループが IR コンソーシアムの一員として地位を確立することが、対象会社の事業基盤を強固なものとし、収益性の安定化、収益性の拡大、企業価値の向上につながるものと想定される。

また、対象会社グループは IR 要件を満たすために必要不可欠な企業ではないことから、対象会社が IR コンソーシアム組成の準備から RFP（事業提案公募）までの初期資金を負担することによって、対象会社が IR コンソーシアムにおける地位の確立に資するものと考えられる。

他方、対象会社グループの置かれた状況からは、手元資金や事業収益のみで IR コンソーシアムへの投資資金を賄うことは困難である。

したがって、対象会社が IR コンソーシアムの一員として地位を確立し、収益性の安定化、収益性の拡大、企業価値の向上を図るために本第三者割当を行う高度の必要性が認められる。

#### (4) ディベロップメント事業における太陽光発電所に係る仕入資金について

対象会社グループは、ピクセルエステート株式会社において太陽光発電施設等の開発・施工・買取・販売等を行っており、本第三者割当により調達した資金のうち一部について、販売用の太陽光発電施設に係る開発・施工・買取等の仕入資金に充当することを計画しているとのことである。

太陽光発電所などの再生可能エネルギーを利用した発電施設について、固定買取価格の見直しによる買取価格は下がってきているものの、新型コロナウイルスの感染拡大等パンデミック発生時においても安定した収益の獲得が見込まれることから、今後も継続した需要が見込まれるものと想定しているという対象会社の説明に照らしても合理性のある内容と考えられる。

#### (5) リゾート用地に係る仕入資金について

前述のとおり、対象会社グループは、「IR」を共通キーワードとして各事業活動に取り組んでいるが、対象会社グループが行うディベロップメント事業においても、IR 施設の周辺では、リゾート開発、都市再開発が進むことが想定される。

そして、ディベロップメント事業を手がける対象会社子会社のピクセルエステート株式会社においても、現在 IR と親和性の高いリゾート開発として、沖縄県宮古島市にてリゾートホテル開発用地の仕入れを進めている。

本第三者割当により調達した資金のうち一部についても上記沖縄県宮古島のリゾートホテル開発の仕入資金、開発諸経費に充当する計画とのことであり、合理性のある内容と考えられる。

#### (6) 小括

以上のような点を踏まえ、第三者委員会として慎重に検討した結果、本第三者割当は、対象会社グループの運転資金や財務基盤の健全性を維持し、かつ、機動的な投資を行うことが

できるようにすることが可能であり、対象会社グループの企業価値向上、収益性の安定化並びに、将来の収益獲得に向けた先行投資であり、対象会社グループの運転資金や財務基盤の健全性を維持し、かつ、機動的な投資を行うことができるという対象会社の説明に不合理な点は見当たらず、調達予定の金額規模やその使途及び支出時期の予定に関する対象会社の説明に照らしても合理性のある内容と考えられ、本第三者割当による資金調達は、対象会社によって必要であると認められる。

## 2 本第三者割当の相当性

### (1) 他の手法との比較

前述の資金の必要性からすると、銀行借入や普通社債による調達も考えられる。しかし、前述のとおり調達した資金の使途が初期の IR コンソーシアムへの投資及び組成準備資金等であることに鑑みると、これらの方法による調達は困難であるとともに、相当な時間を要すると思料される。

エクイティ・ファイナンス手法での資金調達については、公募増資や株主割当増資の手法も考えられる。しかし、対象会社においては数年にわたり無配の状況が続いていること等を踏まえると、いずれも参加率が不透明であり、対象会社が希望する十分な資金を調達できるか不透明であること、相当な時間を要すると考えられることから、これらの手法の実効性は低いと思料される。

また、新株予約権の行使価額及び対象株式数を固定せず、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での資金調達も考えられるが、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せず、行使価額の下方向修正がなされた場合には潜在株式数が増加するため、株価に対する直接的な影響が大きく、相当とは考えられない。

以上から、他の手法と比較しても、本第三者割当によることの相当性が認められる。

### (2) 増資金額の妥当性（資金使途の合理性）

#### ア グループ運転資金について

対象会社は前期第 34 期こそ営業利益、親会社株主に帰属する当期純利益を計上したものの、その前 3 期は当期純損失を計上しており、対象会社の収益性が安定化しているとはいい難い状況にある。さらには、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大に伴い対象会社グループの事業にも影響が出ており、回復には一定程度かかるものと想定される。そうとすれば、本第三者割当により調達した資金のうち 200 百万円をグループ運転資金の一部に充当することには合理性が認められる。

#### イ IR コンソーシアムへの投資及び組成準備資金について

IR コンソーシアムの組成に際しては、まず各地方自治体において独自の形式にて実施方針を策定し、事業者選定、国への認定申請が実施されることとなる。そして、IR 要件を満たすために必要不可欠な企業とはいえない対象会社は、IR コンソーシアム組成の準備から RFP までの初期資金を負担することによって IR コンソーシアムにおける地位を確立するという考えから、本第三者割当により調達した資金の一部を、調査・分析資料作成費用や建築設計費、建築設備設計費、人件費その他の諸経費に充当することを計画している。IR 開発自体が我が国において初めての取組みであること、対象会社が充当を計画している上記資金使途は実際の案件毎に確定するものであることからすると、対象会社が計画している各金額において不確定要素があることは否定できない。しかしながら、対象会社は、実績のある海外の IR 事業者や IR 施設の IR コンソーシアム組成準備費用実績をヒアリングしているほか、実績のあるコンサルティングファーム等から見積もりをとるなど可能な限り具体的な金額を明確にしようとしている。

対象会社グループにおいては、エンターテインメント事業として、カジノ向けゲーミングマシンの開発・製造・販売、ゲーミングアプリケーションの企画・開発・販売及び E-Sports

に関するコンサルティングを行っており、前期第34期においては130百万円の営業利益を計上している。そうとすれば、対象会社が「IR」をキーワードとして、調達した資金の一部をIRコンソーシアムへの投資及び組成準備資金として充当することは、対象会社グループの企業価値の向上に資するものであるといえる。

確かに、対象会社がIRコンソーシアムへの参加が出来なかった場合には、投下した資本が全額損失となるというリスクが存在する。しかし、IR施設等の実績のない対象会社が、IRコンソーシアムにおける地位を確立していくためには、IR開発の初期の段階からIRコンソーシアムに投資又は関与していくことが必要であると考えられる。本第三者割当は、対象会社が機動的にIRコンソーシアムへの投資及び組成準備資金に充当することを可能にするものであり、かつ、上記の通り対象会社は、充当する予定の各資金使途についてできる限り不確定要素を取り除こうとしていると認められる。

そして、割当予定先であるTTLリゾートも、上記リスクや不確定要素があることを認識しつつ、本第三者割当を引き受けるとともに対象会社と資本業務提携契約を締結し、IRコンソーシアムの組成に向けた連携を図る意向である。

したがって、本第三者割当により調達した資金の一部をIRコンソーシアムへの投資及び組成準備資金に充当することには合理性が認められる。

#### ウ 太陽光発電所に係る仕入資金について

対象会社グループが行うディベロップメント事業では、太陽光発電施設の企画・販売・取次を法人及び個人投資家向けに展開しているところ、前期第34期においては、取次案件の獲得や抜本的なコストの見直しに取り組んだことから、113百万円の営業利益を計上している。また、太陽光発電所においては、固定買取価格の見直しによる買取価格は下がってきているものの、新型コロナウイルスの感染拡大等パンデミック発生時においても安定した収益の獲得が見込まれることから、今後も継続した需要が見込まれるものと想定される。そうとすれば、対象会社グループとしては引き続き販売用の太陽光発電施設に係る開発・施行・買取等を行っていくことが対象会社の収益性の安定化に資するものと認められる。したがって、本第三者割当により調達した資金のうち1,031百万円を太陽光発電所に係る仕入資金という資金使途に充当することには合理性が認められる。

#### エ リゾート用地に係る仕入資金について

沖縄県宮古島市のリゾートホテル開発における用地仕入資金、追加用地仕入資金等の仕入資金、開発諸経費に充当することを計画している。リゾート開発については、IRと親和性の高いものであり、対象会社が目指すIRコンソーシアムの一員としての地位の確立が図れば上記開発にもシナジー効果が見込めるし、仮に対象会社がIRコンソーシアムへの参加が出来なかった場合であっても、宮古島への観光客は年々増加していることや宮古島の地価が上昇傾向にあることからすれば、投資効果は見込めるものと考えられる。そうとすれば、本第三者割当により調達した資金のうち500百万円をリゾート用地に係る仕入資金に充当することには合理性が認められる。

オ よって、資金使途は合理的なものであると認められる。

### (3) 割当予定先の相当性

下記(5)にて述べるとおり、割当予定先であるTTLリゾートは統合型リゾートの開発に関する調査、企画、設計及びコンサルティングを事業の目的に設立された法人であるが、2019年12月19日に新設されたばかりの法人であり、本新株及び本新株予約権の発行における払込みに必要な資金を有していない状況にある。

しかしながら、TTLリゾートの代表取締役である津村靖権氏は、日本国内でのIRコンソーシアムの組成に携わる等、IRコンソーシアムの組成等に関するノウハウ等を有しており、また、IR事業者、IR分野に精通する設計事務所、IRに関連する海外事業者とのリレーションを多数有している。取締役のEddie Woo（胡耀東、Yao Tung Woo）氏は投資銀行での経験を活かし、アジア地域で大手のゲーミング会社でIPO責任者としてゲーミング会社の上

場、カジノ施設の買収や多数のカジノプロジェクトに携わった経験を有している。また、T T Lリゾートのパートナーとして、Las Vegas Sandsにおいて社長兼最高執行責任者を務め、シンガポールのマリーナベイサンズの開発事業を終始一貫して率いたWilliam Weidner氏も連ねている。

また、T T Lリゾートとは資本業務提携契約も締結する予定である。

対象会社は、既存コンソーシアムへの一部参加も視野に入れており、その場合には資金使途に変更が生じることとなる。また、対象会社がIRコンソーシアムへの参加が出来なかった場合にはIRコンソーシアムの組成等に使用した資金は全額損失となる。T T Lリゾートは、これらのリスクを認識したうえで、本第三者割当に応じ、対象会社と資本業務提携を締結した上で、対象会社と一体となってIRコンソーシアムにおける地位の確立のために取り組んでいくことを計画している。

IR施設等の運営実績もなく、海外IR施設等との強いリレーションも特段有していない対象会社にとって、IRコンソーシアムの組成等に関するノウハウ等を有する役員で構成されているほか、IRに関連する海外事業者とのリレーションも多数有しているT T Lリゾートから資金調達を受けるとともに資本業務提携契約を締結した上で、対象会社グループとして日本のIRコンソーシアムに投資又は関与していくことにより、海外IR関連企業との強いリレーションを築くことができると考えられる。

したがって、「IR」を共通キーワードとして各事業に取り組んでいる対象会社が割当予定先から資金調達を受けることは、対象会社にT T Lリゾートとの資本業務提携による一定のシナジーが生じることが合理的に認識でき、対象会社グループの企業価値向上、収益の安定化にも資するものといえ、割当先として相当であると認められる。

割当予定先のT T Lリゾートについては、2019年12月19日に設立されており、同社の履歴事項全部証明書によりその実在性を確認できる。割当予定先並びに割当予定先の役員、出資者の関係者並びに関係会社及び割当予定先の借入先であるMINERVA RESOURCES INTERNATIONAL S. A.、深圳威武电竞网络科技有限公司及びWeidner Holdings LLC、株式会社TKコーポレーション（以下「割当予定先等」と総称する。）が反社会的勢力との関係を有しているか否か、並びに割当予定先等が違法行為に関与しているか否かについて、第三者の信用調査機関である株式会社トクチョー（東京都千代田区神田駿河台3-2-1、代表取締役 荒川 一枝）、リスクプロ株式会社（東京都港区芝大門二丁目2番11号、代表取締役 小板橋 仁）、及び株式会社クレディセイフ企業情報（東京都港区六本木四丁目8番7号、代表取締役 牧野 和彦）に調査を依頼した結果、いずれの割当予定先等についても、いわゆる反社会的勢力との関係を有することを示唆する情報、違法行為に関与していることを示唆する情報は確認されず、また、重要な懸念点、問題事項も確認されなかったとの回答を得ている。なお、割当予定先の所在地がレンタルオフィス（バーチャルオフィス）であったことからバーチャルオフィス利用契約等の提出を受け確認もしている。その上で、対象会社は株式会社東京証券取引所に対して、割当を受ける者と反社会的勢力との関係がないことを示す確認書を提出している。また、下記(5)で述べるとおり、T T Lリゾートの払込みに要する資金については、資金調達の確実性が認められる。

以上の理由から、T T Lリゾートは割当先として相当であると認められる。

#### (4) 発行条件の相当性

##### ア 本第三者割当の方法について

まず、本第三者割当は、募集株式の発行及び新株予約権の発行を併用した方法であるが、これは、上記の割当予定先であるT T Lリゾートとの交渉において決定されたものであること、T T Lリゾートから資金調達を受けることは上記のとおり対象会社グループの企業価値向上、収益の安定化にも資するものであること、一度に大幅な既存株式の希薄化が生じることを回避できることを踏まえると、この方法は相当であるといえる。

##### イ 本新株式の払込金額について

次に、本新株式の発行における発行価額の決定方法については、本新株式に係る取締役会決議日の直前取引日（2020年7月29日）の株式会社東京証券取引所 JASDAQ スタンダード市場における対象会社株式の終値 183 円を基準とし、直前取引日の終値 183 円から 7.10% ディスカウントした金額（170 円）とされている。

上記発行価額の決定方法については、直近の市場価額に基づくものであり、またこの決定方法を採用した理由に特に不合理と認められる点はない。また、日本証券業協会の「第三者割当増資等の取扱いに関する指針」によれば、「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の価額）に 0.9 を乗じた以上の価額であること。」とされているところ、上記発行価格はかかる基準に適合している。

なお、本新株式の発行における発行価額は、本新株式の発行に関する取締役会決議日の直前取引日の終値である 183 円から 7.10% のディスカウント、当該直前取引日までの 1 か月間の終値平均である 221.70 円から 23.32% のディスカウント、当該直近取引日までの 3 か月間の終値平均である 169.73 円から 0.16% のプレミアム、当該直近取引日までの 6 か月間の終値平均である 149.58 円から 13.65% のプレミアムとなっている。過去の平均株価から見た場合には一定程度のプレミアムになっていること、上記「第三者割当増資等の取扱いに関する指針」の基準に適合していることからすれば、本新株式の発行における発行価額は有利発行には該当せず、相当なものと認められる。

#### ウ 本新株予約権の発行価額について

本新株予約権の発行における発行価額については、対象会社は、発行価額の決定に際して、公正を期すために、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東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社（住所：東京都千代田区永田町一丁目 11 番 28 号、代表者：代表取締役 能勢 元）に依頼したところ、対象会社の株価（2020年7月29日の終値）、当社株式の市場流動性、配当率（0%）、割引率（リスクフリーレート 0.133%）、ボラティリティ（65.48%）、クレジット・コスト

（25.56%）及び 1 日当たりの売却可能株式数（直近 2 年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（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（2020年8月19日から 2022年8月18日まで）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 個の払込金額を 222 円（1 株当たり 2.22 円）と算定した。

当該算定は、対象会社との取引関係のない独立した外部の第三者算定機関である東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社が公正な評価額に影響を及ぼす可能性のある行使価額、対象会社株式の市場売買高及び株価、権利行使期間、株価変動性、金利等の前提条件を考慮して、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、当該第三者算定機関の評価額は合理的な公正価格と考えられ、この評価額が妥当であることを前提として決定される本新株予約権の発行価額（金 222 円）も、特に有利な金額には該当しないといえる。以上から、本新株予約権の発行価額は発行条件として相当であると認められる。

#### (5) 払込みの確実性

TTL リゾーツは金銭出資を予定しているところ、TTL リゾーツは 2019 年 12 月 19 日に統合型リゾートの開発に関する調査、企画、設計及びコンサルティングを事業の目的に設立された法人であり、本新株式及び本新株予約権の発行における払込みに必要な資金を有していない状況であった。

割当予定先である TTL リゾーツによれば、本第三者割当に要する資金の調達方法については、①同社の取締役であり、投資銀行での経験を活かしアジア地域で大手のゲーミング会社で IPO 責任者としてゲーミング会社の上場、カジノ施設の買収や多数のカジノプロジェクトに携わった経験のある Yao Tung Woo（胡耀東）氏が代表を務める MINERVA RESOURCES

INTERNATIONAL S.A. (本社: Vistra Corporate Services Centre, Suite 23, 1st Floor, Eden Plaza, Eden Island, Mahe, Republic of Seychelles.e'、代表者: Yao Tung Woo (胡耀東)。以下「Minerva 社」という。)、②e-sports 関連企業である深圳威武电竞网络科技有限公司(本社: 深圳市南山区粤海街道蔚藍海岸社区科苑路 3331 号阿里巴巴大廈 N2 棟 3 階 BT01、代表者: 取締役 Heng Tang)、③Las Vegas Sands にて社長兼最高執行責任者を務め、シンガポールのマリーナベイサンズの開発事業を終始一貫して率いた William Weidner 氏が代表を務める Weidner Holdings LLC (本社: 8240 W Charleston Blvd Ste 3, Las Vegas, NV, 89117, USA、代表者: William P Weidner。「以下「Weidner 社」という。)、④株式会社 TK コーポレーション(本社: 東京都港区元赤坂 1-2-7 赤坂 K タワー 4 階、代表者: 代表取締役 木内孝胤。以下「TK 社」という。)からの借入にて資金を調達する意向であるとのことであった。

TTL リゾーツはそれぞれ、①Minerva 社から 100 万 US ドル(約 108 百万円。1 ドル 108 円で換算)、②深圳威武电竞网络科技有限公司から 4,000 人民元(約 600 百万円。1 元 15 円で換算)、③Weidner 社から 400 万 US ドル(約 432 百万円。1 ドル 108 円で換算)を、三井住友銀行の短期プライムレートに 5% を加算した年率(最低年率 5%)で貸付期間 2 年、無担保での借入契約を締結しており、これらの各契約は割当予定先から提出を受けた借入契約(Line of Credit Agreement)及び貸出証明書(Loan Certificate)の写しを閲覧することにより確認している。また、割当予定先に貸し付ける①ないし③の貸主の貸付原資について、①Minerva 社及び②深圳威武电竞网络科技有限公司については自己資金であり、③Weidner 社については、UBS Bank USA からの借入資金であるとのことであり、それぞれ、①Minerva 社から受領した 2020 年 1 月 31 日現在の残高証明書の写し、②深圳威武电竞网络科技有限公司から受領した 2020 年 2 月 27 日現在の残高証明書の写し、③Weidner Holdings LLC から 2020 年 2 月 28 日現在の借入可能枠を確認できる書類の写しを閲覧することにより確認している。④TK 社からの借入内容については、2.5 億円を年率 5% で貸付期間は 5 年、担保は無しとなっており、割当予定先から提出を受けた預金通帳の写し及び同社代表取締役木内孝胤氏の実父木内昭胤氏から同社に対する 2019 年 1 月 1 日付「コミットメントライン設定契約書」(金額: 2 億円、コミットメント期限: 2025 年 12 月 31 日、コミットメントフィー: 年 0.1%、担保: 無し)の写しを取得しており、併せて、木内昭胤氏の所有不動産の登記簿謄本により確認している。

したがって、割当予定先である TTL リゾーツの払込みに要する資金については、資金調達の確実性があり、本第三者割当における払込みについては問題ないものと思料される。

#### (6) 既存株主への影響

本第三者割当により、2020 年 6 月 30 日現在の発行済株式総数 25,486,600 株(議決権数 254,811 個)に対して、合計 62.78% (議決権比率 62.79%) の希薄化が生じるところ、株式が希薄化すること自体は既存株主の保有する株式の価値を低下させる面があることは否定できない。

しかしながら、対象会社が今回の本第三者割当を行わなかった場合、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大の状況下において対象会社が機動的な投資を行うことができないばかりか、対象会社グループの運転資金や財務基盤の健全性の維持に支障をきたすリスクがあることに鑑みれば、本第三者割当の実施は既存の株式価値を維持継続するための重要な手段となる。また、IR 施設等の運営実績もなく、海外 IR 施設等との強いリレーションも特段有していない対象会社が、IR コンソーシアム組成の準備から RFP までの各段階で機動的な投資を行うことによって対象会社が IR コンソーシアムにおける地位を確立すれば企業価値向上、ひいては株式価値の向上にもつながり、既存株主の将来的な利益も期待できる。更には、TTL リゾーツの本新株式及び本新株予約権の保有目的は資本業務提携を目的とした中長期的保有とのことであり、このことからすれば本新株式が短期間で株式市場に流入することは考えにくく、ひいては株式市場への極端かつ不当な影響は限定的であると認めることができる。

から、既存株主に与える希薄化によるデメリットも将来的には和らぎ得るものと合理的に考えられる。

したがって、希薄化の影響を考慮しても、本第三者割当は既存株式の価値を維持し向上するために有効な手段であり、かつ、適切な手続きを踏んだ上で実施される予定であることから、相当性を有すると考える。

#### (7) 小括

以上のような点を踏まえ、第三者委員会が慎重に検討した結果、本第三者割当という資金調達手段は、単なる運転資金や投資資金の調達に留まらず、対象会社にTTLリゾートとの資本業務提携による一定のシナジーが生じることが合理的に推認できるほか、希薄化の規模も、対象会社グループの運転資金や財務基盤の健全性を維持し、かつ、機動的な投資を行うことができるようにするためという目的に見合うものであり、また、本第三者割当の発行価額その他の発行条件は、資金調達の必要性を満たすために合理的と認められる範囲に留まるものであると考えられ、相当であると認められる。

### 3 結語

よって、第三者委員会が慎重に検討した結果、本第三者割当による資金調達は、必要性、相当性いずれも認められる。

以上のとおり、本第三者委員会からは、本第三者割当につき必要性及び相当性が認められるとの意見が得られております。

また、本日開催の当社取締役会においても、本第三者委員会の意見を参考に十分に討議・検討した結果、既存株主への影響を勘案しましても、本第三者割当の発行数量及び株式の希薄化の規模は合理的であると判断いたしました。

## 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) 過去3年間の業績

決算期	2017年12月期	2018年12月期	2019年12月期
売上高 (千円)	11,325,172	2,351,875	2,516,393
営業利益 (千円)	△1,244,156	△1,096,348	46,143
経常利益 (千円)	△1,432,265	△1,148,154	31,637
親会社株主に帰属する当期純利益 (千円)	△2,670,515	△1,544,389	49,860
1株当たり当期純利益 (円)	△206.34	△84.15	2.15
1株当たり配当金 (円)	—	—	—
1株当たり純資産額 (円)	45.95	28.72	62.88

### (2) 現時点における発行済株式数及び潜在株式数の状況 (2020年7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	25,486,600株	100%
現時点の転換価額(行使価額)における潜在株式数	18,500,000株	42.06%
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	—	—
-------------------------	---	---

(3) 最近の株価の状況

① 最近3年間の状況

	2017年12月期	2018年12月期	2019年12月期
始値	428 円	380 円	200 円
高値	567 円	431 円	297 円
安値	245 円	165 円	166 円
終値	378 円	195 円	185 円

② 最近6ヶ月間の状況

	2020年 2月	3月	4月	5月	6月	7月 (※)
始値	186 円	144 円	94 円	120 円	138 円	184 円
高値	209 円	147 円	137 円	136 円	187 円	261 円
安値	131 円	79 円	85 円	110 円	162 円	176 円
終値	136 円	92 円	123 円	141 円	180 円	183 円

※2020年7月1日から7月29日までの状況となります。

③ 発行決議日前営業日株価

	2020年7月29日
始値	192 円
高値	199 円
安値	182 円
終値	183 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7回新株予約権

【第7回新株予約権】

割当日	2017年8月30日(水)
発行新株予約権数	30,000個
発行価額	総額15,720,000円
発行時における調達予定資金の額(差引手取概算額)	781,220,000円
割当先	後方支援投資事業組合 30,000個
募集時における発行済株式数	12,456,600株
当該募集による潜在株式数	3,000,000株
行使価額	行使価額 258円
現時点における行使状況	行使済株式数: 3,000,000株
現時点における調達した資金の	789,720,000円

額	
発行時における資金使途・支出 予定時期	当社グループの事業拡大における運転資金 金額：781百万円、 支出予定時期：2017年8月～2020年8月
現時点における充当状況	以下の資金の全額充当済みです。 ①「IR関連事業」における、カジノ向けゲーミングマシンの開発・製造資金の一部 450百万円 ②「フィンテック・IoT事業」における人件費及び外注費の一部 120百万円 ③「再生可能エネルギー事業」における太陽光発電施設の仕入の初期費用の一部 200百万円 ④「本社経費」における、内部統制強化費用の一部 10百万円

② 第三者割当による新株式及び第8回新株予約権

【新株式】

払込期日	2018年4月25日（水）
資金調達額	303,000,000円
発行価額	1株につき303円
募集時における発行済株式数	16,766,600株
当該募集による発行済株式数	1,000,000株
募集後における発行済株式数	17,766,600株
割当先	後方支援投資事業組合 1,000,000株
当初の資金使途	① IR関連事業におけるゲーミングマシンの開発・製造資金等 200百万円 ② IR関連事業における（仮称）ピクセルカジノプラットフォームの開発資金等 30百万円 ③ フィンテック・IoT事業における（仮称）ピクセルマイニングプラットフォームの開発資金等 30百万円 ④ フィンテック・IoT事業におけるブロックチェーン技術とスマートコントラクトを活用したシステム開発資金等 33百万円
発行時における資金使途・支出 予定時期	① IR関連事業におけるゲーミングマシンの開発・製造資金等：2018年4月～2018年9月資金使途等変更（※1） ② （仮称）ピクセルカジノプラットフォームの開発資金等：2018年4月～2018年12月資金使途等変更（※1） ③ （仮称）ピクセルマイニングプラットフォームの開発資金等：2018年4月～2018年12月資金使途等変更（※1） ④ ブロックチェーン技術とスマートコントラクトを活用したシステム開発資金等：2018年4月～2018年12月
現時点における充当状況（※）	① IR関連事業 ゲーミングマシンの開発・製造資金等 163百万円 ② 再生可能エネルギー事業 太陽光発電所に係る仕入資金の一部 105百万円 ③ フィンテック・IoT事業 システム開発等における人件費及び外注費等 25百万円

（※）2019年1月22日付で公表した「資金使途の変更に関するお知らせ」及び本日付で別途公表す

る「(訂正)「資金使途の変更に関するお知らせ」の一部訂正に関するお知らせ」のとおり、資金使途及び支出予定時期を変更しており、全額充当済みとなっております。

【第8回新株予約権】

割当日	2018年4月25日(水)
発行新株予約権数	30,000個
発行価額	総額14,400,000円
発行時における調達予定資金の額(差引手取概算額)	923,400,000円
割当先	後方支援投資事業組合 30,000個
募集時における発行済株式数	16,766,600株
当該募集による潜在株式数	3,000,000株
行使価額	行使価額 303円
現時点における行使状況	行使済株式数: 2,280,000株
現時点における調達した資金の額	705,240,000円
発行時における資金使途・支出予定時期	<ul style="list-style-type: none"> <li>① IR関連事業におけるゲーミングマシンの開発・製造資金等 金額: 150百万円、支出予定時期: 2018年4月～2019年2月 資金使途等変更(※)</li> <li>② IR関連事業における(仮称)ピクセルカジノプラットフォームの開発資金及びプロモーション費用等 金額: 20百万円、支出予定時期: 2018年4月～2018年12月 資金使途等変更(※)</li> <li>③ フィンテック・IoT事業におけるASIC(マイニングマシン)の仕入資金 金額: 323百万円、支出予定時期: 2018年4月～2018年12月 資金使途等変更(※)</li> <li>④ フィンテック・IoT事業における(仮称)ピクセルマイニングプラットフォームの開発資金及びプロモーション費用等 金額: 20百万円、支出予定時期: 2018年4月～2018年12月 資金使途等変更(※)</li> <li>⑤ フィンテック・IoT事業におけるブロックチェーン技術とスマートコントラクトを活用したシステム開発資金等 金額: 10百万円、支出予定時期: 2018年4月～2018年12月 資金使途等変更(※)</li> <li>⑥ 再生可能エネルギー事業における太陽光発電所に係る仕入資金の一部 金額: 400百万円、支出予定時期: 2018年4月～2019年12月</li> </ul>
現時点における充当状況(※)	<ul style="list-style-type: none"> <li>① IR関連事業 ゲーミングマシンの開発・製造資金等 231百万円</li> <li>② フィンテック・IoT事業 ブロックチェーンブロックチェーン技術とスマートコントラクトを活用したシステム開発資金等 66百万円</li> <li>③ システム開発等における人件費及び外注費 91百万円</li> <li>④ 再生可能エネルギー事業 太陽光発電所に係る仕入資金の一部 60百万円</li> </ul>

	⑤ 運転資金 96百万円 ※ (仮称) ピクセルカジノプラットフォームの開発資金等に対する50百万円は未充当
--	---

(※) 2019年1月22日付で公表した「資金使途の変更に関するお知らせ」及び本日付で別途公表する「(訂正)「資金使途の変更に関するお知らせ」の一部訂正に関するお知らせ」のとおり、資金使途及び支出予定時期を変更しております。

③ 第三者割当による新株式及び第9回新株予約権

【新株式】

払込期日	2019年3月4日(月)
資金調達の額	190,000,000円
発行価額	1株につき190円
募集時における発行済株式数	20,486,600株
当該募集による発行済株式数	1,000,000株
募集後における発行済株式数	21,486,600株
割当先	後方支援投資事業組合 1,000,000株
当初の資金使途	① IR事業における子会社の設立 20百万円 ② IR事業におけるゲーミングマシンの保有 170百万円
発行時における資金使途・支出予定時期	① IR事業における子会社の設立 2019年3月～4月 ② IR事業におけるゲーミングマシンの保有 2019年3月～6月
現時点における充当状況(※)	① エンターテインメント 当社子会社への貸付け(事業における仕入・製造等の運転資金):101百万円 ② ディベロップメント事業 当社子会社への貸付け(太陽光発電所に係る仕入資金の一部):77百万円 ③ 運転資金:11百万円

(※) 2020年4月27日付で公表した「資金使途の変更に関するお知らせ」及び本日付で別途公表する「(訂正)「資金使途の変更に関するお知らせ」の一部訂正に関するお知らせ」のとおり、資金使途及び支出予定時期を変更しており、全額充当済みとなっております。

【第9回新株予約権】

割当日	2019年3月4日(月)
発行新株予約権数	40,000個
発行価額	総額12,800,000円
発行時における調達予定資金の額(差引手取概算額)	763,500,000円
割当先	後方支援投資事業組合 40,000個
募集時における発行済株式数	20,486,600株
当該募集による潜在株式数	4,000,000株
行使価額	行使価額 190円

現時点における行使状況	行使済株式数：4,000,000株
現時点における調達した資金の額	772,800,000円
発行時における資金使途・支出予定時期	<ul style="list-style-type: none"> <li>① IR事業におけるゲーミングマシンの保有 金額：310百万円、支出予定時期：2019年3月～2020年3月</li> <li>② 再生可能エネルギー事業における太陽光発電所にかかる仕入資金の一部 金額：203百万円、支出予定時期：2019年3月～2020年12月</li> <li>③ e-sports事業におけるe-sports関連事業者への投融資 金額：250百万円、支出予定時期：2019年3月～2020年3月</li> </ul>
現時点における充当状況 (※)	<ul style="list-style-type: none"> <li>① エンターテインメント 当社子会社への貸付け（仕入・製造等の運転資金）：49百万円</li> <li>② ディベロップメント 当社子会社への貸付け（太陽光発電所及びリゾート用地にかかる仕入資金の一部）：502百万円</li> <li>③ システムイノベーション事業 システム開発等における人件費及び外注費等：50百万円</li> <li>④ 協業予定先に対する貸付：105百万円</li> <li>⑤ 協業先に対する貸付：11百万円</li> <li>⑥ 運転資金：43百万円</li> </ul>

(※) 2020年4月27日付で公表した「資金使途の変更に関するお知らせ」及び本日付で別途公表する「(訂正)「資金使途の変更に関するお知らせ」の一部訂正に関するお知らせ」のとおり、資金使途及び支出予定時期を変更しており、全額充当済みとなっております。

以上

募集株式の発行要項

- |                         |   |
|-------------------------|---|
| 1. 募集株式の種類              | 当社普通株式 2,100,000 株  |
| 2. 払込金額                 | 1 株につき 170 円  |
| 3. 払込金額の総額              | 357,000,000 円   |
| 4. 増加する資本金及び<br>資本準備金の額 | 資本金 金 178,500,000 円<br>資本準備金 金 178,500,000 円                                    |
| 5. 申込日                  | 2020 年 8 月 19 日   |
| 6. 払込期日                 | 2020 年 8 月 19 日   |
| 7. 募集又は割当方法             | 第三者割当による  |
| 8. 割当先及び割当株式数           | 株式会社 T T L リゾーツ 2,100,000 株   |
| 9. 払込取扱場所               | 株式会社三菱 UFJ 銀行 神田支店  |
| 10. その他                 | ①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。<br>②その他第三者割当による株式の発行に関し必要な事項は、当社代表取締役に一任する。 |

ピクセルカンパニーズ株式会社  
第 11 回新株予約権発行要項

1. 新株予約権の名称                      ピクセルカンパニーズ株式会社第 11 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 30,858,000 円
3. 申込期日                                2020 年 8 月 19 日
4. 割当日及び払込期日                2020 年 8 月 19 日
5. 募集の方法及び割当先               第三者割当の方法により割り当てる。  
株式会社 T T L リゾーツ                139,000 個
6. 本新株予約権の目的である株式の種類及び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は当社普通株式とし、その総数は 13,900,000 株とする（本新株予約権 1 個当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)号ないし第(4)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、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                    139,000 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 222 円
9. 本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額又はその算定方法
- (1) 各本新株予約権の行使に際して出資される財産は金銭とし、その価額は、行使価額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より当社が当社普通株式を交付する場合における株式 1 株当たりの出資される財産の価額（以下、「行使価額」という。）は、金 170 円とする。
10. 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該当する場合は、次に定める算式（以下、「行使価額調整式」という。）をもって行使価額を調整する。

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

- (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、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  
調整後の行使価額は、当社普通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  
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株主割当日がある場合には、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。
- (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3位まで算出し、小数第3位を切り捨てるものとする。
- 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に先立つ45取引日目に始まる30取引日（終値のない日数を除く。）の金融商品取引所における当社普通株式の普通取引の終値の単純平均値とする。この場合、平均値の計算は、円位未満小数第3位まで算出し、その小数第3位を切り捨てるものとする。
- 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。
- (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、資本の減少、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その他当社の発行済普通株式数の変更又は変更の可能性が生じる事由の発生により行使価額の調整を必要とするとき。
  - ③行使価額を調整すべき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  
2020年8月19日（本新株予約権の払込完了以降）から2022年8月18日までとする。但し、第14項に従って当社が本新株予約権の全部又は一部を取得する場合、当社が取得する本新株予約権については、取得日の前日までとする。
12. その他の本新株予約権の行使の条件  
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
  - (1) 当社は、本新株予約権の割当日以降、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が20取引日連続して、行使価額の150%を上回った場合、当社は、当社取締役会が別途定める取得日の20取引日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個につき金222円で、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、当社が、本取得請求権を行使できることとなった日（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が20取引日連続して行使価額の150%を上回った場合の当該20取引日目の日）から30取引日の間に、上記通知又は公告を行わない場合、当社は当該取得請求権を喪失するものとする。
  - (2) 当社は、新株予約権者が第21項に基づく指図に従った本新株予約権の行使を行わない場合、当社取締役会が別途定める取得日の10取引日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個につき金222円で、当該指図に従った行使を行わなかった本新株予約権の全部又は一部を取得することができる。
  - (3) 当社が本項に基づく取得請求権の一部を行使し又は喪失した後、再び本項に基づく取得請求権の行使条件が充たされた場合、当社は、新たに取得請求権を取得するものとし、当該取得請求権については本項の規定が同様に適用される。
  - (4) 本項に基づく取得請求権により本新株予約権の一部を取得する場合には、抽選その他合理的方法により行うものとする。
14. 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。
15. 新株予約権の行使により株式を発行する場合における増加する資本金及び資本準備金に関する事項  
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。
16. 新株予約権の行使請求の方法
  - (1) 本新株予約権を行使しようとする本新株予約権者は、当社の定める行使請求書に、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17項記載の行使請求受付場所に提出しなければならない。
  - (2) 本新株予約権を行使しようとする本新株予約権者は、前号の行使請求書の提出に加えて、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18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の効力は、行使請求に要する書類が第17項に定める行使請求受付場所に到着し、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第18項に定める払込取扱場所の口座に入金された日に発生する。
17. 行使請求受付場所  
ピクセルカンパニーズ株式会社 管理本部
18. 払込取扱場所  
株式会社三菱UFJ銀行 神田支店
19. 当社が、合併（合併により当社が消滅する場合に限る。）、吸収分割、新設分割、株式交換又は

## 株式移転をする場合の本新株予約権の取扱い

当社が、合併（合併により当社が消滅する場合に限る。）、吸収分割、新設分割、株式交換又は株式移転（以下、総称して「組織再編成行為」という。）をする場合、当該組織再編成行為の効力発生の時点において残存する本新株予約権（以下、「残存新株予約権」という。）を有する本新株予約権者に対し、会社法第 236 条第 1 項第 8 号のイないしホに掲げる株式会社（以下、総称して「再編成対象会社」という。）の新株予約権を、次の条件にて交付できるものとする。この場合においては、以下の条件に沿って再編成対象会社の新株予約権を交付する旨を、吸収合併契約、新設合併契約、吸収分割契約、新設分割計画、株式交換契約又は株式移転計画において定めた場合に限るものとする。

### ①交付する再編成対象会社の新株予約権の数

残存新株予約権の新株予約権者が保有する残存新株予約権の数を基準に、組織再編成行為の条件等を勘案して合理的に決定される数とする。

### ②新株予約権の目的である再編成対象会社の株式の種類

再編成対象会社の普通株式とする。

### ③新株予約権の目的である再編成対象会社の株式の数

組織再編成行為の条件等を勘案して合理的に決定される数とする。

### ④新株予約権を行使することのできる期間

第 11 項に定める本新株予約権を行使することができる期間の開始日と組織再編成行為の効力が生ずる日のいずれか遅い日から、第 11 項に定める本新株予約権を行使することができる期間の満了日までとする。

### ⑤新株予約権の行使により株式を発行する場合における増加する資本金及び資本準備金に関する事項

第 15 項に準じて決定する。

### ⑥新株予約権の行使に際して出資される財産の価額

第 9 項に定める行使価額を基準に組織再編成行為の条件等を勘案して合理的に決定される価額に、交付する新株予約権 1 個当たりの目的である再編成対象会社の株式の数を乗じて得られる価額とする。

### ⑦その他の新株予約権の行使条件、新株予約権の取得事由及び取得条件

第 12 項及び第 13 項に準じて決定する。

### ⑧新株予約権を行使した新株予約権者に交付する株式の数に 1 株に満たない端数がある場合には、これを切り捨てるものとする。

## 20. 新株予約権の譲渡制限

本新株予約権の譲渡については、当社取締役会の承認を要するものとする。

## 21. 新株予約権の行使指示

当社は、新株予約権者に対して、いつでも本新株予約権の行使を指図することができ、この場合、新株予約権者は、当該指図から 10 取引日以内に、当該指図に係る本新株予約権を行使しなければならない。

## 22. その他

- (1) 会社法その他の法律の改正等、本要項の規定中読み替えその他の措置が必要となる場合には、当社は必要な措置を講じる。
- (2) 上記各項については、金融商品取引法による届出の効力発生を条件とする。
- (3) その他本新株予約権発行に関し必要な事項は、当社代表取締役社長に一任する。

以上