

2023年2月8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 スタンダード)
 問 い 合 せ 取締役管理本部長 都筑 沙央里
 (TEL. 03-6731-3410)

第三者割当により発行される新株式及び第13回新株予約権の募集に関するお知らせ

当社は、2023年2月8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」といいます。）及び第13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	2023年2月27日
(2) 発行新株式数	13,960,000株
(3) 発行価額	1株につき43円
(4) 調達資金の額	600,280,000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ください。
(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、全ての株式を水たまり投資事業組合に割り当てる。
(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	2023年2月27日
(2) 新株予約権の総数	335,400個
(3) 発行価額	総額20,794,800円（新株予約権1個当たり62円）
(4) 当該発行による潜在株式数	33,540,000株
(5) 資金調達の額	1,463,014,800円 (内訳) 新株予約権発行分 20,794,800円 新株予約権行使分 1,442,220,000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 43 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。 水たまり投資事業組合 335,400 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、当初行使価額の 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 62 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、新型コロナウイルス感染症の感染拡大以降、新型コロナウイルス感染症の感染拡大等の影響を受けたことにより、ディベロップメント事業において太陽光発電所に係る仕入が安定せず、システムイノベーション事業においては、取引先の営業調整や、新型コロナウイルス感染症による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の予算減少等による受注案件の減少等の影響が出ております。また、ディベロップメント事業において当社連結子会社であるピクセルエスレート株式会社が沖縄県宮古島市において参画している（仮称）宮古島リゾート開発計画にて計画用地の取得金の一部として支払っていた455百万円を貸倒引当金として計上したことや、取引先の破産手続き開始決定により、取引先に支払っていた販売用太陽光発電所案件に係る造成工事費用の一部250百万円を貸倒引当金として計上したこと、エンターテインメント事業において進めておりました長崎県が実施する特定複合観光施設運営事業の事業者公募（RFP）の落選により130百万円が収益化せず費用のみの計上となったこと等から、当社は、2021年12月期において、連結売上高1,014百万円（前期比56.8%減）、連結営業損失625百万円（前年同期は連結営業損失 299百万円）、親会社株主に帰属する当期純損失1,440百万円（前年同期は親会社株主に帰属する当期純損失942百万円）となりました。また、2022年12月期第3四半期においても、連結売上高456百万円（前年同四半期比49.1%減）、連結営業損失289百万円（前年同四半期は営業損失431百万円）、親会社株主に帰属する四半期純損失284百万円（前年同四半期は親会社株主に帰属する四半期純損失1,200百万円）となり、依然として厳しい業績で推移しております。

なお、（仮称）宮古島リゾート開発計画については、当社顧問弁護士を通じ協業先 1 社に対し法的措置を講じており回収に努めております。

そのような状況のもと、当社グループは、2022年2月15日付で公表した「グループ事業再編の検討に関するお知らせ」のとおり、アフターコロナを見据えた当社グループの事業環境を踏まえ、事業転換を図り、新たな経営方針として「選択と集中」を掲げ、既存事業の見直しと今後の「中核事業」「成長の可能性」に対して経営資源を集中させ企業価値の向上に向け取り組みを行っております。当社グループは従前、「IR（※）」を共通のキーワードとし各事業活動に取り組んで参りましたが、コロナ禍における事業活動の制限や各国における渡航制限等非常に厳しい状況であったことから、当社グループでは今後の市

場環境を鑑みても、成長市場であるシステムイノベーション事業を中核事業と定め、ブロックチェーン技術を活用したNFT（※2）関連システムの開発および2021年よりAWS（※3）やSalesforce（※4）のクラウドエンジニアの採用及び育成に注力して参りました。また、システムイノベーション事業の一環として、当社グループがこれまで培ってきたノウハウを活用し、日本のデジタルインフラ強化に貢献することを目的に、データセンターの開発に取り組むなど、システムイノベーション事業の強化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し、当該事業に積極的に取り組んで参りました。上記事業強化に加え、持株会社体制の見直し、事業集約によるグループ再編の一環として、2022年11月までに連結子会社であったピクセルソリューション株式会社の人員を当社へ転籍させ、同社株式を譲渡し連結対象から除外いたしました。

※ IRとは、カジノのほかホテルや劇場、国際会議場や展示会場などの施設、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、Integrated Resortの頭文字の略です。

※2 NFTとは、「Non-Fungible Token」の略で、「非代替性トークン」とも呼ばれるものであり、ブロックチェーン上で管理ができるトークンの1つであり、NFTとデジタル資産を関連することで、デジタル資産の所有者や取引履歴の管理・追跡を可能とします。

※3 AWSとは、アマゾンウェブサービスの略で、世界で最も包括的で広く採用されているクラウドプラットフォームです。世界中のデータセンターから200以上のフル機能のサービスを提供しています。急成長しているスタートアップ、大企業、主要な政府機関など、何百万ものお客様がAWSを使用してコストを削減し、俊敏性を高め、イノベーションを加速させています。

※4 Salesforceとは、セールスフォース・ドットコム社が世界規模で提供する顧客管理（CRM）ツールであり、Salesforceは、マーケティング、セールス、コマース、サービス、ITの各チームがどこからでも一体となって仕事ができるように支援し、顧客一人ひとりの情報を一元的に共有できる統合CRMプラットフォームです。

当社は、2021年12月から当時の手元資金のみでは運転資金や事業資金が賄えないこと、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、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投資資金及び運転資金の資金調達を検討するに至り本件資金調達を進めて参りました。なお、2022年12月31日現在における当社グループの現金及び預金残高が53百万円になっており、継続して手元資金のみでは運転資金や事業資金が賄えないものとなっております。

これらの資金は、当社グループの企業価値向上、収益の安定化ならびに、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。当社を取り巻く環境からローンによる調達は難しく、資金の調達方法として、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、これまで当社が実施した第三者割当増資（2015年9月30日割当第3回新株予約権、2017年8月30日割当第7回新株予約権、2018年4月25日割当新株式及び第8回新株予約権、2019年3月4日割当新株式及び第9回新株予約権）において資金調達実績、他社での引き受け実績があり、複数の投資事業組合の業務執行組合員となっているソラ株式会社の代表取締役である中谷正和氏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。

一方で、当社は2022年10月6日付「再発防止策に関するお知らせ」及び2022年12月28日付「(2022年10月6日付公表)再発防止策の実施状況に関するお知らせ」にて公表した通り、現在再発防止策を策定し、再発防止策に取り組んでおります。再発防止策に取り組む中での資金調達となりますが、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」に記載する資金使途は当社の必要資金であり、当社資金需要が逼迫している状況下であることから、本第三者割当増資の実施を行うものとなります。

割当予定先との交渉において、当社の業績、再発防止策への取り組み中であること、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、新株予約権を併用した方法若しくは全て新株予約権（行使価額修正条項付を含む）で引き受けたいとの要望がありました。当社としても当社グループの資金ニーズの規模が20億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、行使価額修正条項

付新株予約権であると、実際に調達できる額が大幅に減少してしまう可能性があること、運転資金等すぐに必要となる資金があること、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、ソラ株式会社が業務執行組合員を務める水たまり投資事業組合にて新株式及び新株予約権の引き受ける旨のご提案をいただき、新株式の発行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。

なお、再発防止策の実施中での、本第三者割当増資となることから、払込後の資金管理や計画どおり資金が充当されるかの、管理及び実行性の担保については、下記の取り組みにて実施いたします。

1. 2022年3月31日より社外取締役を1名から2名に増員してガバナンスを強化しており、また、2023年3月31日開催の株主総会には内部監査の知見を有する弁護士の社外取締役を更に1名追加した3名の社外取締役を選任する予定をしており、さらにガバナンスを強化し、本第三者割当増資資金の管理を行って参ります。
2. 社外取締役だけで構成する増資資金管理委員会を設置し、2023年3月30日までは、社外取締役2名の構成とし、2023年3月31日以降は弁護士である社外取締役を追加した3名の構成となります。なお、2023年3月31日以降は委員長に弁護士である社外取締役を任命し、支出前の事前承認を取り、また、事後に適正に資金管理が行われているか検証を行って参ります。

(2) 資金調達の方法として本第三者割当増資を選定した理由

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、割当予定先との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、割当予定先との交渉において、当社の業績、再発防止策への取り組み中であること、及び希薄化の規模を勘案すると新株で引き受けることは難しく、新株予約権を併用した方法若しくは全て新株予約権（行使価額修正条項付を含む）で引き受けたいとの要望がありました。当社としても当社の資金ニーズの規模が約20億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、行使価額修正条項付新株予約権であると、実際に調達できる額が大幅に減少してしまう可能性があること、運転資金等すぐに必要となる資金があること、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、割当予定先と協議し新株式の発行と新株予約権の引き受けの併用によ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、割当予定先に本新株式及び本新株予約権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

(本新株予約権のメリット)

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、既存株主の皆様が株式価値が新株式の方法に比べ段階的な希薄化となりやすく、また、以下の特徴があります。なお、当社と割当予定先は、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 対象株式数の固定

本新株予約権の対象株式数は、発行当初から本新株予約権発行要項に示される33,540,000株で固定されており、将来的な市場株価の変動によって潜在株式数が変動することはありません。なお、株式分割等の一定の事由が生じた場合には、本新株予約権発行要項に従って調整されることがあります。

② 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（会社法236条第1項第6号における）該当事項はありませんが、本引受契約において、本新株予約権の譲渡について、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。なお、本新株予約権を譲渡する場合には、取締役会承認前に、譲受人の本人確

認、反社会的勢力でないことの確認、本新株予約権の保有方針、本新株予約権に係る権利・義務についても譲受人が引き継ぐことを条件に検討・判断いたします。

(本新株予約権のデメリット)

- ① 既存株式の希薄化が生じる可能性
本新株予約権の行使が進んだ場合、33,540,000株の新株式が交付されるため、既存株式の希薄化が生じることとなります。
- ② 株価低迷時に資金調達が当初想定額を大きく下回る可能性
- ③ 株価が長期的に行使価額を下回る場合などでは、本新株予約権の行使はされず、資金調達額が当初想定額を大きく下回る可能性があります。
- ④ 割当予定先が当社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
割当予定先は株式に対する保有方針は短期保有目的であることから、当該割当予定先が本新株予約権を行使して取得した株式を売却することを前提としており、当該割当予定先による当社株式の市場売却により当社株価が下落する可能性があります。

以上の点がデメリットであるものの、割当予定先は本新株予約権の行使により付与された株式を市場動向を勘案しながら売却する方針であり、市場への影響を常に留意すると伺っておりますので、デメリットとして挙げた前述の③はある程度緩和されるものと考えております。本新株予約権の取得請求権が行使された場合、及び行使価額を下回る場合には権利行使がなされず、デメリットがあるものの、当社株価が行使価額を上回っている状況下においては権利行使が促進され、当社が必要とする事業資金及び運転資金の確保が可能となることから、本新株式に加え、新株予約権での発行を決定いたしました。

(他の資金調達方法との比較)

本第三者割当は、既存株主に対して、相応の希薄化の影響を与えるため、当社は、本第三者割当の決定に際し、本第三者割当と他の資金調達方法との比較を行いました。その結果、以下に掲げる理由により、現時点の当社における資金調達方法として、第三者割当による本新株式及び本新株予約権発行による資金調達が、最も合理的と考えられるものと判断いたしました。

- ① 金融機関等からの運転資金等の間接金融による資金調達は現状の当社の財務内容では融資の実施は難しいこと。
- ② 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、当社の業績を鑑みると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資金調達が難しいものと判断いたしました。
- ③ いわゆるライツ・オファリングには、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・オファリングと、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・オファリングがありますが、コミットメント型ライツ・オファリング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・オファリングは、東京証券取引所有価証券上場規程により、最近2年間において経常利益の額が正である事業年度がない場合には、ノンコミットメント型ライツ・オファリングは実施できないとされていることから、当社はかかる基準を満たしておらず、ノンコミットメント型ライツ・オファリングを実施できない状況にあります。

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	2,063,294,800円
(内訳)	
(ア) 新株式発行による調達額	600,280,000円
(イ) 第13回新株予約権の発行	20,794,800円
(ウ) 第13回新株予約権の行使	1,442,220,000円
① 発行諸費用の概算額	12,050,000円
② 差引手取概算額	2,051,244,800円

- (注) 1. 払込金額の総額は、本新株式発行価額の総額600,280,000円と本新株予約権の発行価額の総額20,794,800円に本新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額1,442,220,000円を合算した金額です。なお、本新株予約権の行使に際して払い込むべき金額については、全ての本新株予約権が行使されたと仮定して算定しております。
2. 発行諸費用の概算額には、登記費用約8,000,000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300,000円、新株予約権の算定費用（エースター・コンサルティング株式会社、東京都千代田区平河町二丁目12番15号、代表取締役 三平 慎吾）1,250,000円及び、弁護士費用約1,500,000円が含まれております。なお、発行諸費用の概算額には消費税は含まれておりません。
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

(i) 前回の資金調達における資金使途

当社は、2021年7月21日において当社取締役会で決議し、2021年8月6日付で第12回新株予約権証券を発行いたしました。しかしながら、当初総額1,187百万円の調達を予定していたものの、当社の株価水準が当初行使価額を下回って推移したことから、実際の調達額は、総額819百万円となり、発行当時の見込額から減少いたしました。

また、当社は、下記のとおり資金使途の変更を行いました。

2021年11月16日付

システムイノベーション事業における受注案件の収益遅延が生じたこと等から、当初「太陽光発電所の仕入資金の一部」に充当予定であった資金より「借入金の返済資金」に100百万円、「第11回新株予約権の取得費用」に28百万円、「子会社への貸付資金」に20百万円をそれぞれ充当するよう資金の充当計画を変更いたしました。

2021年12月14日付

システムイノベーション事業、エンターテインメント事業において、ブロックチェーンを基盤に作られたNFTゲーム（ブロックチェーンゲーム）に着目し、これらゲーム最大の特徴である“収益化が可能なゲーム”のアプリケーションの開発を行っており、当初は事業収入にて段階的に開発資金の充当を計画しておりました。しかしながら、前述の通り、システムイノベーション事業における受注案件の収益遅延が生じたこと等から、当初「太陽光発電所の仕入資金の一部」に充当予定であった資金より「NFT及びオンラインゲームの開発資金」として44百万円、「システムイノベーション事業における受託案件の仕入及び受注案件に対する外注費」として20百万円をそれぞれ充当するよう資金の充当計画を変更

いたしました。

2022年1月21日付

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が安定せず、事業収益の獲得に影響が出ていることからグループ運転資金の不足が生じたため、当初「太陽光発電所の仕入資金の一部」に充当予定であった資金より「借入金」のうち30百万円を充当するように資金の充当計画を変更いたしました。なお、資金使途の変更前及び変更後は以下のとおりとなります。

<第12回新株予約権の発行による調達資金の具体的な使途>
(発行時における当初予定)

手取金の使途	具体的な内訳	金額 (百万円)	支出予定時期
グループ運転資金	人件費、家賃等の経費	200百万円	2021年8月～ 2022年1月
グループ運転資金	借入金返済	100百万円	2021年9月～ 2021年12月
太陽光発電所に係る仕入資金の一部	仕入資金の一部	837百万円	2021年8月～ 2023年7月
IRコンソーシアムへの投資 組成準備資金	調査費用（人件費を含む）等	50百万円	2021年8月～ 2023年8月

<第12回新株予約権の発行による調達資金の充当状況（2022年12月31日現在）>

手取金の使途	具体的な内訳	金額 (内、充当済金額)	支出予定時期
グループ運転資金	人件費、家賃等の経費	200百万円 (123百万円)	2021年8月～ 2022年1月
グループ運転資金	借入金返済	230百万円 (200百万円)	2021年9月～ 2021年1月
グループ運転資金	新株予約権取得資金	28百万円 (28百万円)	2021年11月
グループ運転資金	仕入及び受注案件に対する外注費	20百万円 (13百万円)	2021年12月～ 2022年1月
子会社への貸付		20百万円 (20百万円)	2021年11月～ 2021年12月
太陽光発電所に係る仕入資金の一部	仕入資金の一部	595百万円 (348百万円)	2021年8月～ 2023年7月
IRコンソーシアムへの投資 組成準備資金	調査費用（人件費を含む）等	50百万円 (10百万円)	2021年8月～ 2023年7月
システムイノベーション事業、エンターテインメント事業	NFT及びオンラインゲームの開発資金	44百万円 (33百万円)	2021年12月～ 2022年6月

(ii) 今回の資金調達における資金使途

当社グループは、上記「(i) 前回の資金調達における資金使途」に記載のとおり、太陽光発電所に係る仕入資金の一部及びグループ運転資金を主たる資金使途として資金調達を実施いたしました。

一方、前記「2. 募集の目的及び理由 (1) 資金調達目的及び理由」に記載のとおり、今後の市場環境を鑑みても、成長市場であるシステムイノベーション事業を中核事業と定め、ブロックチェーン技術を活用したNFT関連システムの開発および2021年よりAWSやSalesforceのクラウドエンジニアの採用及び育成に注力して参りました。また、システムイノベーション事業の一環として、当社グループがこれまで培ってきたノウハウを活用し、日本のデジタルインフラ強化に貢献することを目的に、データセンターの開発に取り組むなど、システムイノベーション事業の強化を行っております。

しかしながら、2021年12月期において、連結売上高1,014百万円（前期比56.8%減）、連結営業損失625百万円（前年同期は連結営業損失299百万円）、親会社株主に帰属する当期純損失1,440百万円（前年同期は親会社株主に帰属する当期純損失942百万円）となりました。また、2022年12月期第3四半期においても、連結売上高456百万円（前年同四半期比49.1%減）、連結営業損失289百万円（前年同四半期は営業損失431百万円）、親会社株主に帰属する四半期純損失284百万円（前年同四半期は親会社株主に帰属する四半期純損失1,200百万円）と推移しており、また、現金預金残高は2022年12月末日時点で53百万円であることから手元資金のみでは運転資金や事業資金が賄えないことから、第12回新株予約権の資金使途であった「太陽光発電所に係る仕入資金の一部」は縮小し、以下に記載する資金使途に充当することを目的に本第三者割当増資により資金調達を行うものとなります。

<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 システムイノベーション事業（AWS及びセールスフォース事業）における人件費	13百万円	2023年2月
② グループ運転資金	24百万円	2023年2月～2023年3月
③ 借入金返済資金	512百万円	2023年2月
④ 太陽光発電施設案件の解約に伴う返金資金	50百万円	2023年2月

(注) 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
① システムイノベーション事業（AWS及びセールスフォース事業）における人件費	162百万円	2023年3月～2024年2月
② グループ運転資金	230百万円	2023年3月～2024年2月
③ システムイノベーション事業におけるデータセンター開発資金の一部	1,000百万円	2023年4月～2023年12月
④ 太陽光発電施設案件の仕入資金一部	59百万円	2023年4月～2023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。
3. なお、充当の優先順位につきましては①から④の順で充当する計画となります。

《本新株式の発行により調達する資金》

① システムイノベーション事業（AWS及びセールスフォース事業）における人件費

当社グループは現在AWS、Salesforceのクラウドエンジニアの採用と育成に注力しており、従来のエンジニア40名体制から100名体制へ向け2022年度において新卒57名の採用をいたしました。しかしながら、今回新卒者の採用となり、採用から資格取得支援に6ヶ月から12ヶ月、エンジニア等としての実務経験に3ヶ月から12ヶ月程度かかり、採用から2年目ないし3年目から収益化していくことから、現時点において大半が収益化しておらず、今回実施する資金調達において調達した資金のうち13百万円を育成期間中である57名の2月分給与・社会保険等の人件費に充当することを計画（支出予定時期：2023年2月）しております。なお、本件事業に係る人件費は当初より第三者割当増資にて調達する計画でありましたが、第三者割当増資の実施が遅れたことにより人件費の調達は借入金にて賄っております。

② グループ運転資金

当社グループは、前述の通りコロナ禍により事業活動等に制限を受けており、2021年12月期において、連結売上高1,014百万円（前期比56.8%減）、連結営業損失625百万円（前年同期は連結営業損失299百万円）、親会社株主に帰属する当期純損失1,440百万円（前年同期は親会社株主に帰属する当期純損失942百万円）となりました。また、2022年12月期第3四半期においても、連結売上高456百万円（前年同四半期比49.1%減）、連結営業損失289百万円（前年同四半期は営業損失431百万円）、親会社株主に帰属する四半期純損失284百万円（前年同四半期は親会社株主に帰属する四半期純損失1,200百万円となり、）、現金預金残高は2022年12月末日時点で53百万円、と推移しており、グループ運転資金を本件新株式発行により調達する必要性が生じております。また、システムイノベーション事業（AWS、Salesforce）の強化には一定期間かかり、事業収益によるすべての運転資金の捻出が難しい状況から、今回実施する資金調達において調達した資金のうち24百万円をグループ運転資金（2月～3月分の給与・社会保険等の人件費、2月分の家賃）の一部に充当することを計画（支出予定時期：2023年2月～3月）しております。なお、2023年3月以降の運転資金については、下記記載の本新株予約権の発行及び行使により調達資金に記載のとおりであります。なお、グループ運転資金の人件費には、上記①システムイノベーション事業（AWS及びセールスフォース事業）における人件費に記載する、人件費は含まず、新卒者以外のエンジニアの人件費となります。

③ 借入金返済資金

当社は、2022年2月から本件資金調達の実施までの間のグループ運転資金の確保を目的として、下記（1）～（9）の資金調達を行っており、調達した資金は、人件費、外注費、家賃、仕入資金等の支払いに充当しております。

今回実施する資金調達において調達した資金のうち512百万円は、当該借入金の返済に充当することを計画（2023年2月）しております。

（1）借入金（当初100百万円、残高85百万円）

借入先	木本 昌明
借入金額（当初）	100 百万円
借入年月日	2022 年 2 月 8 日
返済期日	2023 年 2 月 28 日
返済方法	期日一括
金利	年 3.00%
担保・保証の有無	連帯保証（代表取締役 吉田 弘明）
2023 年 2 月 8 日残高	85 百万円

(2) 借入金 (80 百万円)

借入先	アークサービス株式会社 (代表取締役 松田 康広)
借入金額 (当初)	80 百万円
借入年月日	2022 年 3 月 10 日
返済期日	2023 年 2 月 28 日
返済方法	期日一括
金利	年 15.00%
担保・保証の有無	連帯保証 (代表取締役 吉田 弘明、社外取締役 片田 朋希)
2023 年 2 月 8 日残高	80 百万円

(3) 借入金 (72 百万円)

借入先	アークサービス株式会社 (代表取締役 松田 康広)
借入金額 (当初)	72 百万円
借入年月日	2022 年 7 月 19 日
返済期日	2023 年 2 月 28 日
返済方法	期日一括
金利	年 15.00%
担保・保証の有無	連帯保証 (代表取締役 吉田 弘明、社外取締役 片田 朋希)
2023 年 2 月 8 日残高	72 百万円

(4) 借入金 (30 百万円)

借入先	アークサービス株式会社 (代表取締役 松田 康広)
借入金額 (当初)	30 百万円
借入年月日	2022 年 10 月 20 日
返済期日	2023 年 2 月 28 日
返済方法	期日一括
金利	年 15.00%
担保・保証の有無	連帯保証 (代表取締役 吉田 弘明)
2023 年 2 月 8 日残高	30 百万円

(5) 借入金 (当初 40 百万円、残高 25 百万円)

借入先	山内 規之
借入金額 (当初)	40 百万円
借入年月日	2022 年 6 月 15 日
返済期日	2023 年 2 月 28 日
返済方法	期日一括
金利	年 6.00%
担保・保証の有無	連帯保証 (代表取締役 吉田 弘明)
2023 年 2 月 8 日残高	25 百万円

(6) 借入金 (20 百万円)

借入先	GFA 株式会社 (代表取締役 片田 朋希)
借入金額 (当初)	20 百万円
借入年月日	2022 年 8 月 19 日
返済期日	2023 年 2 月 28 日
返済方法	期日一括
金利	年 8.00%
担保・保証の有無	連帯保証 (代表取締役 吉田 弘明)
2023 年 2 月 8 日残高	20 百万円

(7) 借入金 (50 百万円)

借入先	GFA 株式会社 (代表取締役 片田 朋希)
借入金額 (当初)	50 百万円
借入年月日	2022 年 11 月 17 日
返済期日	2023 年 2 月 28 日
返済方法	期日一括
金利	年 15.00%
担保・保証の有無	連帯保証 (代表取締役 吉田 弘明)
2023 年 2 月 8 日残高	50 百万円

(8) 借入金 (50 百万円)

借入先	ソラ株式会社 (代表取締役 中谷 正和)
借入金額 (当初)	50 百万円
借入年月日	2022 年 10 月 14 日
返済期日	2023 年 2 月 28 日
返済方法	期日一括
金利	年 5.00%
担保・保証の有無	無し
2023 年 2 月 8 日残高	50 百万円

(9) 借入金 (100 百万円)

借入先	ビーチキャピタル株式会社 (代表取締役 赤澤 芳樹)
借入金額 (当初)	100 百万円
借入年月日	2022 年 12 月 15 日
返済期日	2023 年 3 月 31 日
返済方法	期日一括
金利	年 12.00%
担保・保証の有無	連帯保証 (代表取締役 吉田 弘明、社外取締役 片田 朋希)
2023 年 2 月 8 日残高	100 百万円

④ 太陽光発電所施設案件の解約に伴う返金資金

当社グループは、ピクセルエステート株式会社 (本社：東京都港区虎ノ門四丁目 1 番 40 号、代表者：代表取締役吉田 弘明、以下「PX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。

PXE社は、PX社が売主、GFA株式会社 (本社：東京都港区南青山2-2-15、代表者：代表取締役片田朋希) を買主とし令和 4 年 9 月 15 日に太陽光発電用地に係る土地売買契約を締結しておりました。

PXE社は、当該土地（太陽光発電施設の完成時に土地売買の決済を行い、所有権を取得予定）及び当該土地上に建設する太陽光発電施設を仕入、完成した太陽光発電施設の販売により収益の獲得を計画し、当該プロジェクトを進めております。当社グループの資金繰り状況から、PXE社において仕入れ先業者から土地の所有権移転前であったものの、GFA社に先行して土地売買契約を締結し手付金として50百万円の支払いを行っていただいております。なお、PXE社の仕入れ先業者においても土地の所有権移転前でありましたが、現所有者が本件土地を太陽光発電用地として売却する意向があること、太陽光発電施設の完成時ないし、買主が意向を示した際に売買代金全額の支払いをもって所有権を移転する意向があることについて口頭にて確認しております。

しかしながら、対象案件における太陽光発電所建設の住民説明等に係る周辺住民の取り纏め等に時間を要し、プロジェクトの進行が長期化する可能性が発生したことから、GFA株式会社より当該契約の解除要望があり、本第三者割当増資の実施に伴い、当該契約を2023年2月28日までに解除する予定となります。なお、当社グループは、継続して対象地における太陽光発電所建設プロジェクトを進めてまいります。PXE社は、本件土地の所有権は有しておりませんが、太陽光発電設備等の権利及び土地の所有権移転は一体不可分であり、太陽光発電施設の完成及び土地所有権の移転を決済の条件としていることから、太陽光発電施設が完成しない場合、土地所有権が移転されない場合には契約を解除できるようリスクヘッジを行っております。

今回実施する資金調達において調達した資金のうち50百万円は、当該契約の解除に伴う返金資金に充当することを計画（支出予定時期：2023年2月）しております。

なお、GFA株式会社より手付金として受領していた50百万円については、当社グループの人件費（社会保険等含む）、社内調査委員会費用の一部等の支払いに充当しております。

《本新株予約権の発行及び行使により調達する資金》

① システムイノベーション事業（AWS、Salesforce）における人件費

前述のとおり、当社グループは現在AWS、Salesforceのクラウドエンジニアの採用と育成に注力しており、新規採用者は2023年9月以降順次収益化する見込みであるものの、収益での給与等の人件費の支払は賄えないことから、今回実施する資金調達において調達した資金のうち162百万円を2023年3月から2024年2月分の給与・社会保険等の人件費に充当することを計画（支出予定時期：2023年3月から2024年2月）しております。

② グループ運転資金

前述のとおり、一定期間は事業収益によるすべての運転資金（月額70百万円前後）の捻出が難しい状況が想定されることから、今回実施する資金調達において調達した資金のうち230百万円（月額19百万円）をグループ運転資金（2023年3月から2024年2月分給与・社会保険等の人件費、2023年3月から2024年2月分の家賃）の一部に充当することを計画（支出予定時期：2023年3月から2024年2月）しております。

なお、2024年3月以降の運転資金については、システムイノベーション事業におけるAWS、Salesforceのクラウドエンジニアの収益化が見込まれることから、当社グループ事業からえ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。

③ システムイノベーション事業におけるデータセンター開発資金の一部

当社の子会社であるピクセルハイ合同会社（本社：福島県双葉郡大熊町大字下野上字清水1、代表者：代表社員 ピクセルカンパニーズ株式会社）は、2022年4月22日付「新たな事業（データセンター事業）の開始に関するお知らせ」にて公表したとおり、システムイノベーション事業の一環として、当社グループがこれまで培ってきたノウハウを活用し、日本のデジタルインフラ強化に貢献することを目的に、現在福島県双葉郡大熊町の大熊中央産業拠点において、2024年9月の稼働開始を目標にデータセ

ンターの開発を進めております。

当該事業の立ち上げに必要な資金は建物取得費用や設備費用等に係る費用であり、総額で約4,600百万円（建築工事費405百万円、設備費4,090百万円、諸経費200百万円）を見込んでおります。当該事業費のうち約3,000百万円については、2021年12月14日に自立・帰還支援雇用創出企業立地補助事業の実施事業者として採択されており、2022年8月5日付で2,999百万円の交付決定を受けております。当該事業費については、本第三者割当増資にて1,000百万円、事業収益等（※）にて600百万円を調達・充当する計画となりますが、上記補助金については、当該データセンターの完成後の交付となることから、完成までにかかる3,000百万円については、金融機関等（※2）からの借入により調達する計画です。なお、当該借入については、補助金交付後に補助金にて返済することを計画しております。

※ 当社連結子会社による太陽光発電所の販売等により獲得される収益等を計画しております。

※2 現時点において複数の金融機関等と借入に関する相談を行っておりますが、具体的に資金需要が発生する時期は2023年10月から12月以降であることから、今後金融機関等との協議を進めてまいります。なお、当該借入契約の締結スケジュールが遅れた場合には、データセンター建設工事及び設備費用等の開発費用等の支払いスケジュールも合わせて遅れることになるため、データセンターの稼働時期が遅れる可能性があります。

上記に記載したとおり、今回実施する資金調達において調達した資金のうち1,000百万円をデータセンターの開発費用（建築工事費、設備費、諸経費）の一部に充当することを計画（支出予定時期：2023年4月から2023年12月）しております。

なお、データセンターの稼働開始は2025年3月31日が補助金交付決定に係る期日であり、期日を経過すると補助金交付決定が取り消される可能性があることから、本新株予約権の行使が進まない場合、または事業収益等にて調達する予定の600百万円が調達できない場合、金融機関等からの3,000百万円の資金調達が出来ない場合には、他のエクイティ・ファイナンスによる資金調達にて不足資金の調達を行います。

④ 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59百万円は、PXE社においては比較的小規模の販売用太陽光発電施設に係る開発・施工・買取等の仕入資金等に充当することを計画（支出予定時期：2023年4月から2023年12月）しております。

4. 資金使途の合理性に関する考え方

今回の本第三者割当増資により調達する資金は、上記「3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期(2) 調達する資金の具体的な使途」に記載の使途に充当していくことで、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。よって当該資金使途は、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。

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（2023年2月7日）の株式会社東京証券取引所スタンダード市場における当社普通株式の終値47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47円から8.51%ディスカウントした43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前日の価額）を基準として決定することとされているため、本第三者割当の発行価額を決定する際にも、本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 8.51%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、日証協指針に準拠する 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当社の業績や株価推移から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 47 円から 8.51%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 45.52 円から 5.54%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 47.31 円から 9.11%のディスカウント、当該直近取引日までの 6 か月間の終値平均である 50.27 円から 14.46%のディスカウントとなっております。

以上のことから、当社取締役会においては、今回の資金調達目的、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、8.51%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（6 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、割当予定先である水たまり投資事業組合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エースター・コンサルティング株式会社（住所：東京都千代田区平河町二丁目 12 番 15 号、代表者：代表取締役 三平 慎吾）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（2023 年 2 月 7 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-0.072%）、ボラティリティ（39.99%）、クレジット・コスト（24.62%）及び 1 日当たりの売却可能株式数（直近 1 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（2023 年 2 月 27 日から 2024 年 2 月 26 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評価を実施した結果、本新株予約権 1 個の払込金額を 62 円（1 株当たり 0.62 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 1 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、エースター・コンサルティング株式会社が実施した本新株予約権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 62 円（1 株当たり 0.62 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（2023 年 2 月 7 日）の株式会社東京証券取引所スタンダード市場における当社普通株式の普通取引の終値である 47 円から 8.51%ディスカウントした 43 円としました。

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スタンダード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ましたのは、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 45.52 円から 5.54%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 47.31 円から 9.11%のディスカウント、当該直近取引日までの 6 か月間の終値平均である 50.27 円から 14.46%のディスカウントとなっております。

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、エースター・コンサルティング株式会社は、当社と継続的な取引関係は無いことから当社経営陣から一定程度独立していると認められること、割当予定先からも独立した立場で評価を行っていること、また、本新株予約権の価額算定方法としては市場慣行に従った一般的な方法で行われている同社の新株予約権算定報告書において報告された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 13,960,000 株及び 33,540,000 株の合計 47,500,000 株となり、2022 年 12 月 31 日現在の発行済株式総数 41,759,600 株（議決権数 417,370 個）に対して、合計 113.75%（議決権比率 113.81%）の希薄化が生じます。

また、本新株式の発行及び本新株予約権が行使された場合の最大交付株式数 47,500,000 株に対して、当社株式の過去 1 年間ににおける 1 日あたり平均出来高は、758,266 株であり、1 日あたり平均出来高は最大交付株式数の 1.60%であります。本新株式の発行及び本新株予約権が行使された場合の最大交付株式数 47,500,000 株を行使期間である 1 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 193,878 株となり、上記 1 日あたりの平均出来高の 25.57%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書面にて確認していることから、本資金調達及ばず株価への影響は限定的なものにな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って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 名称	水たまり投資事業組合	
② 所在地	東京都港区東麻布二丁目 26 番 16 号	
③ 設立根拠等	民法に規定する任意組合	
④ 組成目的	有価証券等への投資	
⑤ 組成日	2015 年 7 月 1 日	
⑥ 出資の総額	1,000 百万円	
⑦ 出資者・出資比率・出資者の概要	中谷 正和 99.98%	
⑧ 業務執行組合員の概要	名称	ソラ株式会社
	所在地	東京都港区東麻布二丁目 26 番 16 号
	代表者の役職・氏名	代表取締役 中谷 正和
	事業内容	投資運用業
	資本金の額	300 千円
⑨ 国内代理人の概要	名称	該当なし
	所在地	—
	代表者の役職・氏名	—
	事業内容	—
	資本金の額	—
⑩ 当社との関係等	上場会社と当該ファンドとの間の関係	当社並びに当社関係者及び当社の関係者および関係会社から当該ファンドへは直接・間接を問わず出資はありません。 また、当社並びに当社の関係者及び関係会社と当該ファンドの出資者との間に特質すべき資本関係・人的関係・取引関係はありません。
	上場会社と業務執行組合員との間の関係	当社と当該ファンドの業務執行組合員との間には、記載すべき資本関係・人的関係・取引関係はありませんが、2022 年 10 月 14 日付金銭消費貸借契約書に基づきソラ株式会社から 50 百万円の融資を受けております。なお、当社並びに当社の関係者及び関係会社と当該ファンドの業務執行組合員並びに当該ファンドの業務執行組合員の関係者及び関連会社との間には、特質すべき資本関係・人的関係・取引関係はありません。

(2) 割当予定先を選定した理由

当社グループは、新型コロナウイルス感染症の感染拡大等の影響を受けたことにより、ディベロップメント事業において太陽光発電所に係る仕入が安定せず、システムイノベーション事業においては、取引先の営業調整や、新型コロナウイルス感染症による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ます。また、ディベロップメント事業において当社連結子会社であるピクセルエステート株式会社が沖縄県宮古島市において参画している（仮称）宮

古島リゾート開発計画にて計画用地の取得金の一部として支払っていた455百万円を貸倒引当金として計上したことや、取引先の破産手続き開始決定により、取引先に支払っていた販売用太陽光発電所案件に係る造成工事費用の一部250百万円を貸倒引当金として計上したこと、エンターテインメント事業において進めておりました長崎県が実施する特定複合観光施設運営事業の事業者公募（RFP）の落選に伴い係る費用を計上したこと等から、当社は、2021年12月期において、連結売上高1,014百万円（前期比56.8%減）、連結営業損失625百万円（前年同期は営業損失299百万円）、親会社株主に帰属する当期純損失1,440百万円（前年同期は親会社株主に帰属する当期純損失942百万円）となりました。

そのような状況のもと、当社は、上記「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」に記載のとおり、当社グループの本第三者割当にて調達する資金は必要な資金であり、今回の資金調達の目的であるシステムイノベーション事業におけるAWS、Salesforceに係るクラウドエンジニア人件費、グループ運転資金は資金調達の確実性が高い新株式の発行が望ましいものの、当社の業績や希薄化の規模等から新たな資金調達手段について検討しておりました。その中で、当社の代表取締役社長である吉田弘明が、これまで当社で実施した第三者割当増資において資金調達実績、他社での引き受け実績があり、複数の投資事業組合の業務執行組合員となっているソラ株式会社の代表取締役である中谷正和氏に対し、当社の資金調達について2021年12月に相談し、当社の資金調達について検討いただきました。しかしながら、2022年3月31日付「財務報告に係る内部統制の開示すべき重要な不備に関するお知らせ」、2022年4月28日付「（経過開示）財務報告に係る内部統制不備の開示すべき重要な不備に関するお知らせ」にて公表のとおり、当社の内部統制に不備があり、事実関係の解明、発生原因及び問題点の調査分析、その他類似事案の調査等を行うべく社内調査委員会の設置等から当社の資金調達の実施が延期となりました。その後、2022年10月6日付「再発防止策に関するお知らせ」にて公表のとおり、再発防止策を策定し再発防止策の実施に取り組む中、当社の業績、再発防止策への取り組み中であることを2022年10月から12月にかけて改めて説明いたしました。当社の業績、再発防止策への取り組み中であることを、希薄化の規模からそのすべてを新株式の発行によるものではなく、ソラ株式会社が業務執行組合員を務める水たまり投資事業組合にて新株式及び新株予約権の引き受ける旨のご提案をいただきました。当社といたしましても、当社の現状から、他の資金調達手段及び他社からの資金調達は難しい一方で、前述のとおり必要資金であることから、資金調達実績がある割当予定先から本新株式及び本新株予約権による資金調達とすることといたしました。

本第三者割当増資により割当予定先に対して本新株式及び新株予約権が全て行使された場合、割当予定先が有することとなる議決権数は475,000個であり、その場合の当社の総議決権数（2022年12月31日現在の当社の総議決権数417,370個に当該議決権数を加えた数である892,370個）に対する割合は53.23%となり、割当予定先は、会社法第206条の2第1項に規定する特定引受人に該当いたします。この点に関して、当社監査役会は、当社の現在の財務状態と資金繰り及び当社の資金ニーズを含めた今後の見通しを踏まえると、割当予定先に対する本第三者割当増資によって資金調達を行うことは当社にとって必要かつ相当な取引であると認められ、また、会社法第206条の2第1項に規定する特定引受人に該当する割当予定先に対する本第三者割当増資には合理性が認められる旨の意見を表明しております。なお、取締役会の判断と異なる社外取締役の意見はありません。

(3) 割当予定先の保有方針

i 新株式

本新株式の保有方針は純投資を目的とした保有である旨を口頭で確認しております。なお、当社は、割当予定先である水たまり投資事業組合から、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及び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。

ii 新株予約権

本新株予約権の行使により取得する当社株式に関する割当予定先の保有方針は純投資である旨を口頭で確認しております。また、割当予定先が本新株予約権を第三者に譲渡する場合には、当社取締役会での承認が必要となり、取締役会承認前に、譲受人の本人確認、反社会的勢力でないことの確認、本新株予約権の保有方針の確認、当社が割当予定先との間で契約する取得等の権利・義務についても譲受人が引き継ぐことを条件に検討・判断いたします。なお、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

割当予定先の払込みに要する財産の存在については、当社代表の吉田が2022年12月下旬に割当予定先の業務執行組合員であるソラ株式会社の代表者である中谷正和氏から、割当予定先を名義人とする2022年10月27日時点の預金通帳の写しを入手し、また、中谷氏から口頭で確認したところ、本新株式の発行における払込に必要な資金を有しておりませんでした。そのため、当社は当社代表の吉田が払込に要する資金の調達について確認したところ、払込に必要な資金については、水たまり投資事業組合の出資者である中谷氏から同組合への出資によって調達する予定であるが、中谷氏が所有する法人等への自己資金の貸し付けや他の組合への出資から、中谷氏においても2022年12月20日時点において払込みに要する資金に満たない状況であるため、払込に必要な資金調達として、中谷氏を借主として、ソラ株式会社が業務執行組合員を務めるリバイブ投資事業組合（東京都港区東麻布二丁目26番16号、業務執行組合員 ソラ株式会社 代表取締役 中谷 正和）を貸主とする貸付契約締結し資金を調達する意向であることを確認いたしました。当社は、中谷氏に貸し付けるリバイブ投資事業組合の貸付原資がリバイブ投資事業組合の自己資金であることについて中谷氏より当社代表の吉田が口頭にて確認しており、リバイブ投資事業組合との限度貸付契約書（貸付極度額：10億円、貸付可能期間：2024年12月22日まで、返済期限：2026年12月22日、利率：2%）の写し及びリバイブ投資事業組合からは預金通帳の写し（2022年12月2日時点）を受領しております。本新株式及び本新株予約権の発行における払込に必要な資金を借入にて調達することを確認したものの、本新株予約権の権利行使資金につきましては、上記借入のみでは行使全額に満たないものの、本新株予約権の権利行使は、本新株式及び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中谷氏より当社代表の吉田が口頭にて確認しており、本新株予約権の権利行使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。

(5) 割当予定先の実態

割当予定先である水たまり投資事業組合、割当予定先の業務執行組合員であるソラ株式会社及び同社役員、出資者の関係者並びに関係会社及び割当予定先の出資者である中谷氏の借入先であるリバイブ投資事業組合（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）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。当社は、上記のとおり割当予定先等が反社会的勢力等とは一切関係がないことを確認しており、別途割当先が反社会的勢力と関係がないことを示す確認書を株式会社東京証券取引所に提出しております。

7. 第三者割当後の大株主及び持株比率

募集前（2022年12月31日現在）	
吉田 弘明	4.12%
山口 秀紀	1.13%
椿 修一	1.04%
鈴木 仙一	0.98%
横山 信孝	0.96%
中川 博光	0.81%
小和口 信一	0.79%
au カブコム証券株式会社	0.70%
野村証券株式会社	0.68%
守田 清美	0.65%

- (注) 1. 所有株式数及び総議決権数に対する所有議決権数の割合は、2022年12月31日時点の株主名簿に基づき算定しております。
2. 割当後の総議決権数に対する所有議決権数の割合は、本新株式の割当及び全ての新株予約権が権利行使された場合に交付される47,500,000株を加算した総議決権数892,370個に対する割合です。
3. 上記「6 割当予定先の状況 (3) 株券等の保有方針」に記載のとおり、割当予定先である水たまり投資事業組合は、割当を受けた本新株式及び本新株予約権の行使により交付された株式については、当社の株価及び株式市場の動向等を勘案しながら適時適切に売却する方針であるため、割当後の総議決権に対する所有議決権数の割合は、上表から変動する可能性があります。

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。

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13,960,000株及び33,540,000株の合計47,500,000株となり、2022年12月31日現在の発行済株式総数41,759,600株（議決権数417,370個）に対して、合計113.75%（議決権比率113.81%）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、一部が新株予約権であり、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高橋健一弁護士（高橋健一法律事務所）、升村紀章弁護士（MASUMURA 法律事務所）、大槻直弁護士（弁護士法人平田法律事務所）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2023年2月8日に入手しております。なお、第三者委員会の構成員である高橋健一弁護士、大槻直弁護士は、2022年4月28日に設置した当社社内委員会の事務局であった宍田拓也弁護士から紹介を受け選定し、升村紀章弁護士は宍田拓也弁護士から紹介を受け当初本第三者委員会の構成メンバーの候補であった日笠真木哉弁護士（ベリーベスト法律事務所）から紹介を受け選定いたしました。

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）

第1 結論要旨

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。

第2 結論に至る理由

1 資金調達の必要性

1. 本第三者割当の目的

本第三者割当のうち、本新株式の発行により調達した資金は、①システムイノベーション事業（AWS 及びSalesforce 事業）における人件費、②グループ運転資金、③借入金返済、④太陽光発電施設案件の解約に伴う返金資金に、また本新株予約権の発行により調達する資金は、①システムイノベーション事業（AWS 及びSalesforce 事業）における人件費、②グループ運転資金、③システムイノベーション事業におけるデータセンター開発資金の一部、④太陽光発電所に係る仕入資金の一部にそれぞれ充当することを予定しているとのことである。

2. 本新株式の発行により調達した資金の用途について

はじめに

貴社グループにおいては、従前、「IR」を共通のキーワードとし各事業活動に取り組んできた。しかしながら、エンターテインメント事業において進めていた長崎県が実施する特定複合観光施設運営事業の事業者公募（RFP）に落選したこと、コロナ禍において事業活動が制限されたり各国において渡航制限がなされたりするなど、厳しい状況が続いていた。

貴社グループ実績を見ても、2021年12月期における実績は、連結売上高1,014百万円（前期比56.8%減）、連結営業損失625百万円（前年同期は連結営業損失299百万円）、親会社株主に帰属する当期純損失1,440百万円（前年同期は親会社株主に帰属する当期純損失942百万円）となった。また、2022年12月期第3四半期においても、連結売上高456百万円（前年同四半期比49.1%減）、連結営業損失289百万円（前年同四半期は営業損失431百万円）、親会社株主に帰属する四半期純損失284百万円（前年同四半期は親会社株主に帰属する四半期純損失1,200百万円）となり、現金預金残高は2022年12月末日時点で53百万円と推移しており、厳しい状況にあることが見て取れる。

そうすると、貴社グループが、アフターコロナを見据えたグループの事業環境を踏まえ、事業転換を図り、新たな経営方針として「選択と集中」を掲げ、既存事業の見直しと今後の「中核事業」「成長の可能性」に対して経営資源を集中させ企業価値の向上に向け取り組みを行うこと、今後の市場環境を鑑みて、成長市場であるシステムイノベーション事業に注力し取り組むことで企業価値の向上、収益の安定化を目指すことは合理的なものといえる。

そのような中、2022年4月に、貴社代表取締役個人が貴社取締役会の承認を受けずに貴社を連帯保証人とする金銭消費貸借契約を締結する事案が発覚し、同月28日に

社内調査委員会が、同年5月16日には社外調査委員会への切り替えがなされ、前記事案に関する調査が行われた。さらには、貴社連結子会社であったピクセルソリューションズ株式会社の元代表取締役が同社の印章を偽造して使用した可能性のある一連の事案に関しても社内調査委員会を設置の上調査が行われた。貴社においては、これらの調査結果をもとに再発防止策を策定し、現在再発防止策に取り組んでいるところである。

後記のとおり、貴社の現状を踏まえると、貴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、不足する資金を借入れによって調達をしていた。これらの借入金については、2023年2月28日に弁済期を迎えるものが大半であり、貴社によれば、借入先との交渉によって返済期限を延長することも困難であるとのことである。

したがって、貴社グループが再発防止策に取り組んでいること、また2023年3月に定時株主総会を実施する予定であることを踏まえても、早期に資金調達を行う必要性が認められる。

ア ①システムイノベーション事業（AWS及びSalesforce事業）における人件費について

貴社グループは、現在、AWS（Amazon Web Service）やSalesforceのクラウドエンジニアの採用と育成に注力しており、従来のエンジニア40名体制から100名体制へ向け2022年度において新卒57名の採用を行ったとのことである。新卒57名もの採用を行った場合には、採用から資格取得支援、エンジニア等として収益化まで一定期間を要することが想定される。

したがって、本新株式の発行により調達した資金のうち13百万円を人件費に充当（支出予定時期：2023年2月）することには高度の必要性が認められる。

イ ②グループ運転資金について

上記のとおり、貴社グループの2021年12月期における実績は、連結売上高1,014百万円（前期比56.8%減）、連結営業損失625百万円（前年同期は連結営業損失299百万円）、親会社株主に帰属する当期純損失1,440百万円（前年同期は親会社株主に帰属する当期純損失942百万円）となった。また、2022年12月期第3四半期においても、連結売上高456百万円（前年同四半期比49.1%減）、連結営業損失289百万円（前年同四半期は営業損失431百万円）、親会社株主に帰属する四半期純損失284百万円（前年同四半期は親会社株主に帰属する四半期純損失1,200百万円となり）、現金預金残高は2022年12月末日時点で53百万円と推移しており、グループ運転資金を本第三者割当により調達する必要性が生じている。

貴社グループは、上記のとおり、事業転換を図り、新たな経営方針として「選択と集中」を掲げ、成長市場であるシステムイノベーション事業に注力し取り組むことで企業価値の向上、収益の安定化を目指している。

そうとすると、新たに取り組んでいるシステムイノベーション事業から収益化を図るためには一定期間を要することが想定されるものである。

したがって、このような状況の下では貴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、貴社において、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。

ウ ③借入金返済について

貴社は、本第三者割当による資金調達の実施までの間、グループの運転資金（人件費、外注費、家賃、仕入資金等の支払い）を確保することを目的として512百万円の資金調達を行ったとのことである。

資金調達において調達した資金のうち512百万円を当該借入金の返済に充当すること自体は合理的なものであり、貴社の上記のような状況を踏まえれば、借入金返済のために資金を調達する必要性が認められる。

エ ④太陽光発電所案件の解約に伴う返金資金について

貴社グループであるピクセルエステート株式会社（本社：東京都港区虎ノ門四丁目1番40号、代表者：代表取締役吉田 弘明、以下「PXE社」という。）においては、太陽光発電施設等の開発・施工・買取・販売等を行っている。

PXE社がGFA株式会社（本社：東京都港区南青山2-2-15、代表者：代表取締役片田朋希）との間で令和4年9月15日に締結した太陽光発電用地に係る土地売買契約については、解除予定となっており、PXE社は、前記解除に伴い、受領済みの売買代金を返還する必要がある。

上記のとおり、貴社の2022年12月末日時点での現金預金残高は53百万円であること、貴社グループの事業収益によって全ての運転資金を捻出することが難しい現状であること等を考慮すると、調達した資金の一部を太陽光発電施設案件の解約に伴う返金資金に充当する必要性が認められる。

(3) 本新株予約権の発行により調達する資金の使途について

ア ①システムイノベーション事業（AWS及びSalesforce事業）における人件費について

上記のとおり、貴社グループは現在、AWSやSalesforceのクラウドエンジニアの採用と育成に注力しており、2022年度において新卒57名の採用を行った。採用から資格取得支援、エンジニア等として収益化まで一定期間を要することが想定されることも上記のとおりであり、本新株予約権の発行により調達する資金のうち162百万円を人件費に充当（支出予定時期：2023年3月から2024年2月）することには高度の必要性が認められる。

イ ②グループ運転資金について

上記のとおり、貴社グループは、事業転換を図り、新たな経営方針として「選択と集中」を掲げ、成長市場であるシステムイノベーション事業に注力し取り組むことで企業価値の向上、収益の安定化を目指しているが、収益化を図るためには一定期間を要することが想定される。

したがって、このような状況の下では貴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、貴社において、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。

ウ ③システムイノベーション事業におけるデータセンター開発資金の一部について

貴社の子会社であるピクセルハイ合同会社（本社：福島県双葉郡大熊町大字下野上字清水1、代表者：代表社員 ピクセルカンパニーズ株式会社）は、現在福島県双葉郡大熊町の大熊中央産業拠点において、2024年9月の稼働開始を目標にデータセンターの開発を進めているとのことである。

そうとすると、貴社の事業収益のみによって上記開発を進めることは困難であるといえ、貴社において、データセンターの開発のために資金を確保する必要性が認められる。

エ ④太陽光発電所に係る仕入資金の一部について

貴社グループであるピクセルエステート株式会社において従来から行ってきた太陽光発電施設等の開発・施工・買取・販売等の事業に関して、比較的小規模の販売用太陽光発電施設に係る開発・施工・買取等の仕入資金等に充当することを計画してい

るものであり、貴社の置かれた上記のような状況の下では、そのための資金を確保する必要性が認められる。

(4) 小括

以上の点を踏まえ、当委員会において慎重に検討した結果、従前、「IR」を共通のキーワードとし各事業活動に取り組んできた貴社グループが、事業転換を図り、新たな経営方針として「選択と集中」を掲げ、既存事業の見直しと今後の「中核事業」「成長の可能性」に対して経営資源を集中させ企業価値の向上に向け取り組みを行うこと、今後の市場環境を鑑みて、成長市場であるシステムイノベーション事業に注力し取り組むことで企業価値の向上、収益の安定化を目指すという点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貴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、貴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、貴社グループの2021年12月期や2022年12月期第3四半期における実績や現状の財務内容を踏まえると、銀行借入や普通社債という方法で貴社が必要とする資金を調達することは困難であると思料される。

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、貴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、貴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。

今回の新株式の発行と新株予約権の引受けの併用という資金調達の方法によれば、貴社が必要とする一定程度の資金を確実に調達することが可能になるとともに、調達を必要とする資金について支出時期が段階的となっている本件において一度に大規模な希薄化が生じることを回避しつつ資金調達が可能になるものである。

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 システムイノベーション事業（AWS及びSalesforce事業）における人件費について

上記のとおり、貴社グループは、「IR」を共通のキーワードとして取り組んできた従来の事業活動から転換を図り、既存事業の見直しと今後の「中核事業」「成長の可能性」に対して経営資源を集中させる方針のもと、今後の市場環境を鑑みて、成長市場であるシステムイノベーション事業に注力し取り組むことで企業価値の向上、収益の安定化を目指している。

そして、貴社グループは、現在、AWSやSalesforceのクラウドエンジニアの採用と育成に注力しており、従来のエンジニア40名体制から100名体制へ向け2022年度において新卒57名の採用を行ったところ、採用から資格取得支援、エンジニア等として収益化まで一定期間を要することが想定される。

したがって、本新株式の発行により調達した資金のうち 13 百万円を、2023 年 2 月にかけて人件費として充当すること、また本新株予約権の発行により調達する資金のうち 162 百万円を、2023 年 3 月から 2024 年 2 月にかけて人件費として充当することには合理性が認められる。

イ グループ運転資金について

貴社グループの 2021 年 12 月期における実績は、連結売上高 1,014 百万円（前期比 56.8%減）、連結営業損失 625 百万円（前年同期は連結営業損失 299 百万円）、親会社株主に帰属する当期純損失 1,440 百万円（前年同期は親会社株主に帰属する当期純損失 94 百万円）となり、また、2022 年 12 月期第 3 四半期においても、連結売上高 456 百万円（前年同四半期比 49.1%減）、連結営業損失 289 百万円（前年同四半期は営業損失 431 百万円）、親会社株主に帰属する四半期純損失 284 百万円（前年同四半期は親会社株主に帰属する四半期純損失 1,200 百万円となり、）となり、収益性が安定化しているとはいえない状況にある。

貴社においては従来の事業活動から転換を図る取組みを進めているが、収益化には一定期間を要することが想定される。

したがって、本新株式の発行により調達した資金のうち 24 百万円をグループ運転資金（人件費、家賃等）に充当すること、うち 512 百万円を貴社が従前運転資金のために調達した借入金の返済に充当すること、また本新株予約権の発行により調達する資金のうち 230 百万円をグループ運転資金（人件費、家賃等）に充当することには合理性が認められる。

ウ 太陽光発電施設案件の解約に伴う返金資金について

貴社グループにおいては PXE 社において、GFA 株式会社との間で令和 4 年 9 月 15 日に締結した太陽光発電用地に係る土地売買契約の前記解除に伴い、受領済みの売買代金を返還する必要がある。

上記のとおり、貴社の 2022 年 12 月末日時点での現金預金残高は 53 百万円であること、貴社グループの事業収益によって全ての運転資金を捻出することが難しい現状であること等を考慮すると、本新株式の発行により調達した資金のうち 50 百万円を太陽光発電施設案件の解約に伴う返金資金に充当することには合理性が認められる。

エ システムイノベーション事業におけるデータセンター開発資金の一部について

貴社の子会社であるピクセルハイ合同会社は、現在福島県双葉郡大熊町の大熊中央産業拠点において、2024 年 9 月の稼働開始を目標にデータセンターの開発を進めているところである。

その開発にかかる費用を考慮すると、本新株予約権により調達する資金のうち 1,000 百万円をデータセンターの開発関連費用等の一部に充当することには合理性が認められる。

オ 太陽光発電施設案件の仕入資金の一部について

貴社グループにおいては PXE 社において、従来から、太陽光発電施設等の開発・施工・買取・販売等の事業を行ってきた。

貴社グループが「選択と集中」という新たな経営方針のもとシステムイノベーション事業など新たな事業に取り組む一方で、PXE 社の上記事業のような一定の収益が見込まれる事業を行う自体は合理的であるといえる。

そうとすれば、本新株予約権の発行により調達する資金のうち 59 百万円を、PXE 社における比較的小規模の販売用太陽光発電施設に係る開発・施工・買取等の仕入資金等に充当することには合理性が認められる。

カ よって、資金使途は合理的なものであると認められる。

(2) 割当予定先の相当性

貴社において、割当予定先である水たまり投資事業組合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出資者である中谷正和氏の借入先であるリバイブ投資事業組合（以下「割当予定先等」という。）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）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。

次に、本第三者割当により取得する貴社株式に関する割当予定先の保有方針は純投資である旨とのことであるが、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貴社普通株式の全部又は一部を譲渡した場合には、その内容を貴社に対し書面により報告すること、貴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及び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る。また、割当予定先が万が一本新株予約権を譲渡する場合には、貴社取締役会での承認が必要となり、取締役会承認前に、譲受人の本人確認、反社会的勢力でないことの確認、本新株予約権の保有方針、本新株予約権に係る行使制限等の権利・義務についても譲受人が引き継ぐことを条件に検討・判断することとされている。このような方法に拠ることに特段不合理な点は見当たらない。

なお、本第三者割当増資により割当予定先に対して本新株式及び新株予約権が全て行使された場合、割当予定先が有することとなる議決権数は475,000個であり、その場合の貴社の総議決権数（2022年12月31日現在の当社の総議決権数417,370個に当該議決権数を加えた数である892,370個）に対する割合は53.23%となり、割当予定先は、会社法第206条の2第1項に規定する特定引受人に該当する。しかしながら、上記のとおり、貴社の現状として、貴社の現状を踏まえると、貴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だけでなく、2023年2月末日には、元金512百万円及び利息の返済をしなければならない状況にある。そうすると、貴社の財産の状況は著しく悪化している状況にあるといえ、本第三者割当による資金調達には貴社の事業の継続のため緊急の必要があると思料する。

以上の理由から、水たまり投資事業組合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

本第三者割当は、新株式の発行と新株予約権の引受けを併用するものであるが、この方法は、貴社が必要とする一定程度の資金を確実に調達することが可能になるとともに、調達を必要とする資金について支出時期が段階的となっている本件において一度に大規模な希薄化が生じることを回避しつつ資金調達が可能になるものであるから、相当であるといえる。

イ 本新株式の払込価額について

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（2023年2月7日）の株式会社東京証券取引所スタンダード市場における貴社普通株式の終値47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47円から8.51%ディスカウントした43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、当該発行価額は、本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47円から8.51%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45.52円から5.54%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47.31円から9.11%のディスカウント、当該直近取引日までの6か月間の終値平均である50.27円から14.46%のディスカウントとなっている。過去の平均株価から見た場合には一定程度のディスカウントになっているものの、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、行使価額について

本新株予約権の発行における発行価額については、貴社は、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エースター・コンサルティング株式会社(住所:東京都千代田区平河町二丁目12番15号、代表者:代表取締役 三平慎吾)に依頼し、評価報告書を受領している。それによると、割当予定先の権利行使行動及び株式売却動向並びに貴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、貴社の株価(2023年2月7日の終値)、貴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-0.072%)、ボラティリティ(39.99%)、クレジット・コスト(24.62%)及び1日当たりの売却可能株式数(直近1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(2023年2月27日から2024年2月26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評価を実施した結果、本新株予約権1個の払込金額を62円(1株当たり0.62円)と算定した。

当該算定は、貴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エースター・コンサルティング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、貴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る。

また、本新株予約権の行使価額は、貴社の業績動向、財務動向、株価動向(取締役会決議日の直前営業日までの1か月間、3か月間及び6か月間の終値平均株価等)を勘案するとともに、貴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(2023年2月7日)の株式会社東京証券取引所スタンダード市場における貴社普通株式の普通取引の終値である47円から8.51%ディスカウントした43円としている。

このような行使価額の設定については、貴社の業績動向、財務動向、株価動向(取締役会決議日の直前営業日までの1か月間、3か月間及び6か月間の終値平均株価等)を勘案するとともに、貴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踏まえれば、不合理な点は見当たらない。

以上から、本新株予約権の発行価額及び行使価額は発行条件として相当であると認められる。

エ 小括

よって、本新株式の払込価額並びに本新株予約権の発行価額及び行使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

貴社において、割当予定先である水たまり投資事業組合の業務執行組合員であるソラ株式会社の代表者である中谷正和氏から、水たまり投資事業組合を名義人とする2022年10月27日時点の預金通帳の写しを入手し、また、中谷氏から口頭で確認したところ、本新株式の発行における払込みに必要な資金を有していなかった。そこで、貴社において中谷氏に対し、払込みに要する資金の調達について確認したところ、払込みに必要な資金については、水たまり投資事業組合の出資者である中谷氏から同組合への出資によって調達する予定であること、ソラ株式会社が業務執行組合員を務めるリバイブ投資事業組合（東京都港区東麻布二丁目26番16号、業務執行組合員 ソラ株式会社 代表取締役 中谷 正和）を貸主、中谷氏を借主とする貸付契約を締結し資金を調達する意向を確認したとのことである。

その上で、貴社は、リバイブ投資事業組合から預金通帳の写し（2022年12月2日時点）を受領しこれを確認したうえで、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借入にて調達することを確認したものの、本新株予約権の権利行使資金につきましては、上記借入のみでは行使全額に満たないものの、本新株予約権の権利行使は、本新株式及び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、本新株予約権の権利行使における払込みについて問題ないことを確認しているとのことである。

これらによれば、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、問題がないものと思料される。

(6) 既存株主への影響

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13,960,000株及び33,540,000株の合計47,500,000株となり、2022年12月31日現在の発行済株式総数41,759,600株（議決権数417,370個）に対して、合計113.75%（議決権比率113.81%）の希薄化が生じることとなる。

また、本新株式の発行及び本新株予約権が行使された場合の最大交付株式数47,500,000株に対して、貴社株式の過去1年間における1日あたり平均出来高は、758,266株であり、1日あたり平均出来高は最大交付株式数の1.60%である。本新株式の発行及び本新株予約権が行使された場合の最大交付株式数47,500,000株を行使期間である1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193,878株となり、上記1日当たりの平均出来高の25.57%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、貴社の株価に影響を与える恐れがある。

しかし、貴社は割当予定先に対して貴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確認していること、また、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貴社普通株式の全部又は一部を譲渡した場合には、その内容を貴社に対し書面により報告すること、貴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及び当該報告内容が公衆の縦覧に供されることに同意していることから、本資金調達が及ぼす株価への影響は限定的なものになると思料される。

さらに、貴社グループが、事業転換を図り、新たな経営方針として「選択と集中」を掲げ、既存事業の見直しと今後の「中核事業」「成長の可能性」に対して経営資源を集中させ企業価値の向上に向け取り組むためには本資金調達は必要不可欠なものであり、これによって貴社グループの企業価値が向上すれば既存株主の利益にも寄与することが期待されることを考慮すれば、本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と思料される。

(7) 小括

以上のような点を踏まえ、当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合理性が認められ、また、本第三者割当における本新株式の払込価額並びに本新株予約権の発行価額及び行使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、当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	2019年12月期	2020年12月期	2021年12月期
売上高 (千円)	2,516,393	2,352,287	1,014,640
営業利益 (千円)	46,143	△299,545	△625,258
経常利益 (千円)	31,637	△313,549	△629,879
親会社株主に帰属する当期純利益 (千円)	49,860	△942,454	△1,440,318
1株当たり当期純利益 (円)	2.15	△35.84	△46.21
1株当たり配当金 (円)	—	—	—
1株当たり純資産額 (円)	62.88	38.28	12.09

(2) 現時点における発行済株式数及び潜在株式数の状況 (2022年9月1日現在)

	株式数	発行済株式数に対する比率
発行済株式数	株	100%
現時点の転換価額 (行使価額) における潜在株式数 (注)	株	%
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

	2020年12月期	2021年12月期	2022年12月期
始値	181 円	154 円	63 円
高値	259 円	175 円	86 円
安値	81 円	52 円	36 円
終値	156 円	63 円	44 円

② 最近6ヶ月間の状況

	2022年 8月	9月	10月	11月	12月	2023年 1月
始値	57 円	56 円	45 円	51 円	50 円	44 円
高値	74 円	58 円	53 円	53 円	54 円	47 円
安値	54 円	47 円	43 円	48 円	43 円	42 円
終値	56 円	48 円	51 円	50 円	44 円	46 円

③ 発行決議日前営業日株価

	2023年 2月 7日
始値	47 円
高値	48 円
安値	47 円
終値	47 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

発行時における当初の資金使途	①IR事業における当社子会社の設立費用：20百万円 ②IR事業における当社子会社への貸付（使途：ゲーミングマシンの保有）：170百万円
発行時における支出予定時期	①IR事業における当社子会社の設立費用：2019年3月～4月 ②IR事業における当社子会社への貸付（使途：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事業における当社子会社への貸付け（使途：事業における仕入・製造等の運転資金）：101百万円充当予定のところ101百万円充当済（全額充当済） ②ディベロップメント事業における当社子会社への貸付け（使途：太陽光発電所に係る仕入資金の一部）：77百万円充当予定のところ77百万円充当済（全額充当済） ③運転資金：11百万円充当予定のところ11百万円充当済（全額充当済）

(※) 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
発行時における当初の資金使途	①IR事業における当社子会社への貸付（使途：ゲーミングマシンの保有）：310百万円 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：203百万円 ③e-sports事業におけるe-sports関連事業者への投融資：250百万円
発行時における支出予定時期	①IR事業における当社子会社への貸付（使途：ゲーミングマシンの保有）：2019年3月～2020年3月 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：2019年3月～2020年12月 ③e-sports事業におけるe-sports関連事業者への投融資：2019年3月～2020年3月
現時点における充当状況（※）	①エンターテインメント事業における当社子会社への貸付（仕入・製造等の運転資金）：49百万円充当予定のところ49百万円充当済（全額充当済）

	②ディベロップメント事業における当社子会社への貸付（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 百万円充当予定のところ 502 百万円充当済（全額充当済） ③システムイノベーション事業におけるシステム開発等の人件費及び外注費等：50 百万円充当予定のところ 50 百万円充当済（全額充当済） ④協業予定先に対する貸付：105 百万円充当予定のところ 105 百万円充当済（全額充当済） ⑤協業先に対する貸付：11 百万円充当予定のところ 105 百万円充当済（全額充当済） ⑥運転資金：43 百万円充当予定のところ 105 百万円充当済（全額充当済）
--	--

(※) 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2020年7月30日付で公表した「(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。

② 第三者割当による新株式及び第11回新株予約権

【新株式】

払込期日	2020年8月19日（水）
資金調達の額	357,000,000円
発行価額	1株につき170円
募集時における発行済株式数	25,486,600株
当該募集による発行済株式数	2,100,000株
募集後における発行済株式数	27,586,600株
割当先	株式会社TTLリゾート 2,100,000株
発行時における当初の資金使途	①グループ運転資金：200百万円 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組成準備資金：110百万円 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：47百万円
発行時における支出予定時期	①グループ運転資金：2020年8月～2021年1月 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組成準備資金：2020年8月～2021年6月 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：2020年8月～2022年6月
現時点における充当状況	①グループ運転資金：114百万円充当予定のところ114百万円充当済（※資金使途の変更） 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組成準備資金：48百万円充当予定のところ48百万円充当済（※資金使途の変更） 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：143百万円充当予定のところ143百万円充当済（※資金使途の変更） ④ディベロップメント事業におけるリゾート用地に係る仕入資金の一部：50百万円充当予定のところ50百万円充当（※資金使途の変更）

(※) 2021年7月21日付で別途公表する「資金用途の変更に関するお知らせ」のとおり、資金用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11回新株予約権】

割当日	2020年8月19日（水）
発行新株予約権数	139,000個
発行価額	総額30,858,000円
発行時における調達予定資金の額（差引手取概算額）	2,374,883,000円
割当先	株式会社TTLリゾート 139,000個
募集時における発行済株式数	25,486,600株
当該募集による潜在株式数	13,900,000株
行使価額	行使価額 170円
現時点における行使状況	行使済株式数：932,000株
現時点における調達した資金の額	158,440,000円
発行時における当初の資金用途	①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組成準備資金：890百万円 ②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：984百万円 ③ディベロップメント事業におけるリゾート用地の仕入資金の一部：500百万円
発行時における支出予定時期	①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組成準備資金：2020年8月～2022年7月 ②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：2020年8月～2022年8月 ③ディベロップメント事業におけるリゾート用地の仕入資金の一部：2020年8月～2020年12月
現時点における充当状況（※）	①グループ運転資金：6百万円充当予定のところ6百万円充当済（※資金用途の変更） ①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組成準備資金：890百万円充当予定のところ28百万円充当済（862百万円未充当）（※資金用途の変更） ②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：978百万円充当予定のところ51百万円充当済（927百万円未充当）（※資金用途の変更）※ ③ディベロップメント事業におけるリゾート用地の仕入資金の一部500百万円充当予定のところ102百万円充当済（398百万円未充当）（※資金用途の変更）

(※) 2021年7月21日付で別途公表する「資金用途の変更に関するお知らせ」のとおり、資金用途及び支出予定時期を変更しております。また同日付で別途公表する「第10回新株予約権（有償ストック・オプション）並びに第三者割当による第11回新株予約権の取得及び消却に関するお知らせ」のとおり、第11回新株予約権の未行使残存個数については、取得及び消却いたします。

③ 第三者割当による第12回新株予約権

割当日	2021年7月21日（水）
-----	---------------

発行新株予約権数	129,680個
発行価額	総額17,895,840円
発行時における調達予定資金の額（差引手取概算額）	2,374,883,000円
割当先	株式会社TKコーポレーション 129,680個
募集時における発行済株式数	28,791,600株
当該募集による潜在株式数	12,968,000株
現時点における行使状況	行使済株式数：〇〇株 （残存新株予約権数 〇〇個）
現時点における調達した資金の額	円
発行時における当初の資金使途	①グループ運転資金：200百万円 ②グループ運転資金（借入金返済）：100百万円 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：837百万円 ④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準備資金：50百万円
発行時における支出予定時期	①グループ運転資金：2021年8月～2022年1月 ②グループ運転資金（借入金返済）：2021年9月～2021年12月 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：2021年8月～2023年7月 ④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準備資金：2021年8月～2023年8月
現時点における充当状況（※）	①グループ運転資金：200百万円充当予定のところ123百万円充当済 ②グループ運転資金（借入金返済）：230百万円充当予定のところ200百万円充当済（※資金使途の変更） ③グループ運転資金（新株予約権取得資金）：28百万円充当予定のところ28百万円充当済（※資金使途の変更） ④グループ運転資金（仕入及び受注案件に対する外注費）：200百万円充当予定のところ13百万円充当済（※資金使途の変更） ⑤子会社への貸付：200百万円充当予定のところ200百万円充当済（※資金使途の変更） ⑥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：595百万円充当予定のところ348百万円充当済 ⑦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準備資金：50百万円充当予定のところ10百万円充当済 ⑧システムイノベーション事業、エンターテインメント事業におけるNFT及びオンラインゲームの開発資金：44百万円充当予定のところ33百万円充当済（※資金使途の変更）

（※）2021年11月16日付、2021年12月14日付、2022年1月21日付でそれぞれ公表した「資金使途の変更に関するお知らせ」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。

以上

募集株式の発行要綱

1.	募集株式の種類	当社普通株式 13,960,000 株
2.	払込金額	1 株につき 43 円
3.	払込金額の総額	600,280,000 円
4.	増加する資本金及び 資本準備金の額	資本金 金 300,140,000 円 資本準備金 金 300,140,000 円
5.	申込日	2023 年 2 月 27 日
6.	払込期日	2023 年 2 月 27 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	水たまり投資事業組合 13,960,000 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。 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。

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
2023年2月27日（本新株予約権の払込完了以降）から2024年2月26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62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。
 - (3) 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. 新株予約権の譲渡制限
会社法第236条第1項第6号に基づく譲渡制限について該当事項はありません。但し、本割当契約において、本新株予約権の譲渡について、当社取締役会の承認を要する旨の譲渡制限を合意する予定です。
20. 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