

【表紙】

【提出書類】 有価証券届出書の訂正届出書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2025年 9 月 5 日

【会社名】 株式会社A C S L

【英訳名】 ACSL Ltd.

【代表者の役職氏名】 代表取締役 C o - C E O 早川 研介

【本店の所在の場所】 東京都江戸川区臨海町三丁目 6 番 4 号 2 階

【電話番号】 03-6456-0931

【事務連絡者氏名】 執行役員 経営管理ユニット長 大谷 一将

【最寄りの連絡場所】 東京都江戸川区臨海町三丁目 6 番 4 号 2 階

【電話番号】 03-6456-0931

【事務連絡者氏名】 執行役員 経営管理ユニット長 大谷 一将

【届出の対象とした募集有価証券の種類】 株式及び新株予約権証券

【届出の対象とした募集金額】

その他の者に対する割当	
株式	499,985,640円(予定)
2025年第 6 回新株予約権証券	2,343,186円(予定)
新株予約権の払込金額の総額に新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の合計額を合算した金額	
	302,277,276円(予定)
2025年第 7 回新株予約権証券	557,004円(予定)
新株予約権の払込金額の総額に新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の合計額を合算した金額	
	244,947,744円(予定)

(注) 新株予約権の行使期間内に行使が行われない場合及び当社が取得した新株予約権を消却した場合には、新株予約権の払込金額の総額に新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の合計額を合算した金額は減少します。

【安定操作に関する事項】 該当事項はありません。

【縦覧に供する場所】 株式会社東京証券取引所  
(東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

## 1 【有価証券届出書の訂正届出書の提出理由】

2025年8月18日に提出した有価証券届出書及び2025年8月20日に提出した有価証券届出書の訂正届出書のうち、「第一部 証券情報 第1 募集要項」における第2回第三者割当に係る払込金額等が決定されましたので、これらに関連する事項を訂正するため、本有価証券届出書の訂正届出書を提出するものであります。

## 2 【訂正事項】

### 第一部 証券情報

#### 第1 募集要項

##### 6 新規発行による手取金の使途

- (1) 新規発行による手取金の額
- (2) 手取金の使途

#### 募集又は売出しに関する特別記載事項

[株式及び新株予約権発行プログラムの内容等]

- (1) 本プログラムの内容
- (2) 本プログラム導入の目的
- (3) 本プログラムによる資金調達を選択した理由

#### 第3 第三者割当の場合の特記事項

##### 1 割当予定先の状況

- (4) 割り当てようとする株式及び新株予約権の数
- (5) 株券等の保有方針

##### 3 発行条件に関する事項

- (1) 発行価格の算定根拠及び発行条件の合理性に関する考え方

本件株式

本件新株予約権

- (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

##### 5 第三者割当後の大株主の状況

## 3 【訂正箇所】

訂正箇所は下線で示しています。

## 第一部 【証券情報】

### 第 1 【募集要項】

#### 6 【新規発行による手取金の使途】

##### (1) 【新規発行による手取金の額】

(訂正前)

払込金額の総額(円)	発行諸費用の概算額(円)	差引手取概算額(円)
3,142,403,490	133,200,000	3,009,203,490

(注) 1 当社は、本有価証券届出書提出日において、第 3 回第三者割当により発行される本株式及び本新株予約権の他、下記「募集又は売出しに関する特別記載事項」で詳述する第 1 回第三者割当及び第 2 回第三者割当により発行される株式及び新株予約権(以下、本株式と当該株式をあわせて、個別に又は総称して「本件株式」といい、本新株予約権と当該新株予約権をあわせて、個別に又は総称して「本件新株予約権」といいま

す。)の発行に関する本プログラムについても決議しており、上記の金額は、第 1 回第三者割当乃至第 3 回第三者割当(以下「本第三者割当」といいます。)により発行される本件株式及び本件新株予約権に係る払込金額に加え、本件新株予約権の行使に伴う払込金額を加味したものです。上記払込金額の総額に関して、割当ごとの内訳は以下のとおりとなります。なお、本件新株予約権の行使期間内に行使が行われない場合及び当社が本件新株予約権を取得し、消却した場合には、上記差引手取概算額は減少します。

- 第 1 回第三者割当により発行される本件株式に係る払込金額の総額 499,990,320円
  - 第 2 回第三者割当により発行される本件株式に係る払込金額の総額 499,990,320円
  - 第 3 回第三者割当により発行される本件株式に係る払込金額の総額 499,990,320円
  - 第 1 回第三者割当により発行される本件新株予約権に係る払込金額の総額 3,159,050円
  - 第 2 回第三者割当により発行される本件新株予約権に係る払込金額の総額 3,159,050円
  - 第 3 回第三者割当により発行される本件新株予約権に係る払込金額の総額 3,159,050円
  - 第 1 回第三者割当により発行される本件新株予約権の行使に際して払い込むべき金額 544,318,460円
  - 第 2 回第三者割当により発行される本件新株予約権の行使に際して払い込むべき金額 544,318,460円
  - 第 3 回第三者割当により発行される本件新株予約権の行使に際して払い込むべき金額 544,318,460円
- 2 発行諸費用の概算額には、消費税等は含まれておりません。
- 3 発行諸費用の概算額の内訳は、本第三者割当に係る登録免許税、弁護士費用、本件株式の発行にかかわるブレースメントエージェントであるキャンターフィッツジェラルド証券株式会社(住所：東京都港区赤坂五丁目 3 番 1 号 赤坂 Biz タワー38階 日本における代表者：村田光央)(以下「キャンターフィッツジェラルド証券」といいます。)に対する費用、本件新株予約権の公正価値算定費用その他事務費用(有価証券届出書作成費用、払込取扱銀行手数料及び反社チェック調査費用等)の合計です。
- 4 上記払込金額の総額のうち、第 2 回第三者割当及び第 3 回第三者割当に係るものは、本件株式の払込金額が、本有価証券届出書提出日の直前取引日の東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)であると仮定し、2025年第 4 回新株予約権及び2025年第 6 回新株予約権の払込金額及び行使価額が、2025年第 2 回新株予約権と同じであると仮定し、2025年第 5 回新株予約権及び2025年第 7 回新株予約権の払込金額及び行使価額が、2025年第 3 回新株予約権と同じであると仮定した場合の見込額であり、実際の金額は、第 2 回第三者割当及び第 3 回第三者割当における本件株式及び本件新株予約権の発行条件を決定する取締役会決議において、それぞれ、本件株式の払込金額は、当該決議日の直前取引日の東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)、2025年第 4 回新株予約権及び2025年第 6 回新株予約権の行使価額は、当該決議日の直前取引日の東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)、2025年第 5 回新株予約権及び2025年第 7 回新株予約権の行使価額は、当該決議日の直前取引日の東証終値の110%に相当する金額(0.1円未満切上げ)として、それぞれ決定いたします。また、2025年第 4 回新株予約権乃至2025年第 7 回新株予約権の払込金額は、第三者評価機関が算定した本件新株予約権の評価額と同額に決定いたします。

(訂正後)

払込金額の総額(円)	発行諸費用の概算額(円)	差引手取概算額(円)
3,141,889,150	133,200,000	3,008,689,150

(注) 1 当社は、2025年8月18日において、第3回第三者割当により発行される本株式及び本新株予約権の他、下記「募集又は売出しに関する特別記載事項」で詳述する第1回第三者割当及び第2回第三者割当により発行される株式及び新株予約権(以下、本株式と当該株式をあわせて、個別に又は総称して「本件株式」といい、本新株予約権と当該新株予約権をあわせて、個別に又は総称して「本件新株予約権」といいます。)の発行に関する本プログラムについても決議しており、上記の金額は、第1回第三者割当乃至第3回第三者割当(以下「本第三者割当」といいます。)により発行される本件株式及び本件新株予約権に係る払込金額に加え、本件新株予約権の行使に伴う払込金額を加味したものです。上記払込金額の総額に関して、割当ごとの内訳は以下のとおりとなります。なお、本件新株予約権の行使期間内に行使が行われない場合及び当社が本件新株予約権を取得し、消却した場合には、上記差引手取概算額は減少します。

第1回第三者割当により発行される本件株式に係る払込金額の総額 499,990,320円

第2回第三者割当により発行される本件株式に係る払込金額の総額 499,985,640円

第3回第三者割当により発行される本件株式に係る払込金額の総額 499,985,640円

第1回第三者割当により発行される本件新株予約権に係る払込金額の総額 3,159,050円

第2回第三者割当により発行される本件新株予約権に係る払込金額の総額 2,900,190円

第3回第三者割当により発行される本件新株予約権に係る払込金額の総額 2,900,190円

第1回第三者割当により発行される本件新株予約権の行使に際して払い込むべき金額 544,318,460円

第2回第三者割当により発行される本件新株予約権の行使に際して払い込むべき金額 544,324,830円

第3回第三者割当により発行される本件新株予約権の行使に際して払い込むべき金額 544,324,830円

2 発行諸費用の概算額には、消費税等は含まれておりません。

3 発行諸費用の概算額の内訳は、本第三者割当に係る登録免許税、弁護士費用、本件株式の発行にかかわるブレースメントエージェントであるキャンターフィッツジェラルド証券株式会社(住所：東京都港区赤坂五丁目3番1号 赤坂 Biz タワー38階 日本における代表者：村田光央)(以下「キャンターフィッツジェラルド証券」といいます。)に対する費用、本件新株予約権の公正価値算定費用その他事務費用(有価証券届出書作成費用、払込取扱銀行手数料及び反社チェック調査費用等)の合計です。

4 上記払込金額の総額のうち、第3回第三者割当に係るものは、本件株式の払込金額が、本有価証券届出書の訂正届出書提出日の直前取引日の東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)であると仮定し、2025年第6回新株予約権の払込金額及び行使価額が、2025年第4回新株予約権と同じであると仮定し、2025年第7回新株予約権の払込金額及び行使価額が、2025年第5回新株予約権と同じであると仮定した場合の見込額であり、実際の金額は、第3回第三者割当における本件株式及び本件新株予約権の発行条件を決定する取締役会決議において、本件株式の払込金額は、当該決議日の直前取引日の東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)、2025年第6回新株予約権の行使価額は、当該決議日の直前取引日の東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)、2025年第7回新株予約権の行使価額は、当該決議日の直前取引日の東証終値の110%に相当する金額(0.1円未満切上げ)として、それぞれ決定いたします。また、2025年第6回新株予約権及び2025年第7回新株予約権の払込金額は、第三者評価機関が算定した本件新株予約権の評価額と同額に決定いたします。

## (2) 【手取金の使途】

(訂正前)

上記差引手取概算額3,009百万円の具体的な使途及び支出予定時期は以下のとおりです。

具体的な使途	金額(百万円)	支出予定時期
機体の開発及び評価等の研究開発費及び量産に関わる事業投資	2,250	2025年9月～2027年12月
海外事業拡大のための研究開発費を含む運転資金	759	2025年9月～2027年12月
合計	3,009	-

- (注) 1 支出予定時期までの資金管理については、当社預金口座で適切に管理する予定であります。
- 2 上記記載は、本プログラム全体で調達される手取金の使途について記載しております。本プログラムの詳細については、下記「募集又は売出しに関する特別記載事項 [株式及び新株予約権発行プログラムの内容等] (1) 本プログラムの内容」をご参照ください。本プログラム全体で調達される手取金は、本プログラム全体における払込金額の総額の見込額3,142,403,490円から、本プログラム全体に要する発行諸費用の概算額133,200,000円を差し引いた金額である3,009,203,490円を見込んでおります。なお、本プログラム全体における払込金額の総額の見込額3,142,403,490円は、第2回第三者割当及び第3回第三者割当に係るものは、本件株式の払込金額が、本有価証券届出書提出日の直前取引日の東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)であると仮定し、2025年第4回新株予約権及び2025年第6回新株予約権の払込金額及び行使価額が、2025年第2回新株予約権と同じであると仮定し、2025年第5回新株予約権及び2025年第7回新株予約権の払込金額及び行使価額が、2025年第3回新株予約権と同じであると仮定した場合の見込額です。実際には、本件株式及び本件新株予約権の発行条件を決定する取締役会決議において、それぞれ、本件株式の払込金額は、当該決議日の直前取引日の東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)、2025年第4回新株予約権乃至2025年第7回新株予約権の払込金額は、第三者評価機関が算定した本件新株予約権の評価額と同額、2025年第4回新株予約権及び2025年第6回新株予約権の行使価額は、当該決議日の直前取引日の東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)、2025年第5回新株予約権及び2025年第7回新株予約権の行使価額は、当該決議日の直前取引日の東証終値の110%に相当する金額(0.1円未満切上げ)として確定され、当該金額の確定によって本プログラムによる調達資金の総額、発行諸費用の概算額及び差引手取概算額は増加又は減少することがあります。
- 3 本プログラム全体で調達される手取金のうち、本件株式の発行により調達する手取金の見込額1,366,770,960円については、機体の開発及び評価等の研究開発費及び量産に関わる事業投資に1,025百万円、海外事業拡大のための研究開発費を含む運転資金に341百万円を充当する予定です。かかる見込額は、第2回第三者割当及び第3回第三者割当に係る本件株式の払込金額が本有価証券届出書提出日の直前取引日の東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)であると仮定した場合の本件株式の払込金額の総額から本プログラム全体に要する発行諸費用の概算額を差し引いた見込額です。なお、本件新株予約権について、支出予定時期までに行使が行われず、本件新株予約権の行使による資金調達ができない場合、不足分については自己資金の充当、別途の資金調達又は支出予定金額の規模の調整等により対応する予定です。

&lt; 後略 &gt;

(訂正後)

上記差引手取概算額3,008百万円の具体的な使途及び支出予定時期は以下のとおりです。

具体的な使途	金額(百万円)	支出予定時期
機体の開発及び評価等の研究開発費及び量産に関わる事業投資	2,250	2025年9月～2027年12月
海外事業拡大のための研究開発費を含む運転資金	758	2025年9月～2027年12月
合計	3,008	-

- (注) 1 支出予定時期までの資金管理については、当社預金口座で適切に管理する予定であります。
- 2 上記記載は、本プログラム全体で調達される手取金の使途について記載しております。本プログラムの詳細については、下記「募集又は売出しに関する特別記載事項【株式及び新株予約権発行プログラムの内容等】(1)本プログラムの内容」をご参照ください。本プログラム全体で調達される手取金は、本プログラム全体における払込金額の総額の見込額3,141,889,150円から、本プログラム全体に要する発行諸費用の概算額133,200,000円を差し引いた金額である3,008,689,150円を見込んでおります。なお、本プログラム全体における払込金額の総額の見込額3,141,889,150円は、第3回第三者割当に係るものは、本件株式の払込金額が、本有価証券届出書の訂正届出書提出日の直前取引日の東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)であると仮定し、2025年第6回新株予約権の払込金額及び行使価額が、2025年第4回新株予約権と同じであると仮定し、2025年第7回新株予約権の払込金額及び行使価額が、2025年第5回新株予約権と同じであると仮定した場合の見込額です。実際には、第3回第三者割当の発行条件を決定する取締役会決議において、本件株式の払込金額は、当該決議日の直前取引日の東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)、2025年第6回新株予約権及び2025年第7回新株予約権の払込金額は、第三者評価機関が算定した本件新株予約権の評価額と同額、2025年第6回新株予約権の行使価額は、当該決議日の直前取引日の東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)、2025年第7回新株予約権の行使価額は、当該決議日の直前取引日の東証終値の110%に相当する金額(0.1円未満切上げ)として確定され、当該金額の確定によって本プログラムによる調達資金の総額、発行諸費用の概算額及び差引手取概算額は増加又は減少することがあります。
- 3 本プログラム全体で調達される手取金のうち、本件株式の発行により調達する手取金の見込額1,366,761,600円については、機体の開発及び評価等の研究開発費及び量産に関わる事業投資に1,025百万円、海外事業拡大のための研究開発費を含む運転資金に341百万円を充当する予定です。かかる見込額は、第3回第三者割当に係る本件株式の払込金額が本有価証券届出書の訂正届出書提出日の直前取引日の東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)であると仮定した場合の本件株式の払込金額の総額から本プログラム全体に要する発行諸費用の概算額を差し引いた見込額です。なお、本件新株予約権について、支出予定時期までに行使が行われず、本件新株予約権の行使による資金調達ができない場合、不足分については自己資金の充当、別途の資金調達又は支出予定金額の規模の調整等により対応する予定です。

<後略>

## 【募集又は売出しに関する特別記載事項】

（訂正前）

[ 株式及び新株予約権発行プログラムの内容等 ]

### (1) 本プログラムの内容

本プログラムは、株式発行プログラム設定契約及び新株予約権発行プログラム設定契約に基づき、払込金額の総額最大約15億円相当の本件株式及び行使価額の総額最大約16億円相当の本件新株予約権を、割当予定先に対する第三者割当により発行することを可能とするものです。2025年8月18日付の当社取締役会決議により、本プログラムの導入並びに本第三者割当に係る本件株式及び本件新株予約権の発行条件が決定されております。また、本第三者割当における各回の割当については、当該各回の割当に係る有価証券届出書による届出の効力発生後に、下表に記載される本第三者割当における各回の割当に係る割当決議日における当社取締役会決議によって、当該各回の割当の発行条件が確定し、当社と割当予定先との間で当該各回の割当に係る総数引受契約が締結されます。なお、本プログラムに基づき発行される本件株式のAthosによる引受けは、株式発行プログラム設定契約において、本第三者割当における各回の割当に関して、株式発行プログラム設定契約に定める当社の表明及び保証が株式発行プログラム設定契約締結日及び本第三者割当の各払込期日において重要な点において真実かつ正確であること、株式発行プログラム設定契約締結日から本第三者割当の各払込期日までの間に、当社の運営、資産又は財務状況に重大な悪影響を及ぼす事項が発生していないこと等が条件とされています。また、本プログラムに基づき発行される本件新株予約権のCFEによる引受けは、新株予約権発行プログラム設定契約において、本第三者割当における各回の割当に関して、新株予約権発行プログラム設定契約に定める当社の表明及び保証が新株予約権発行プログラム設定契約締結日及び本第三者割当の各払込期日において真実かつ正確であること、本第三者割当の各払込期日において当社又はその子会社の運営、財務状況又はキャッシュ・フローの状況等に悪影響を及ぼす事項その他の本件新株予約権の発行又は本件新株予約権の行使に基づく当社普通株式の発行を困難にする状況等が発生していない又は発生する見込みがないこと等が条件とされています。

なお、本プログラムにおいて、本件株式については、本第三者割当の各回において、発行価額は各割当決議日の直前取引日における東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)、発行新株式数は500,000,000円を当該発行価額で除した数(100未満切捨て)となるよう設計されております。なお、本プログラムにおいて、本第三者割当における各回の割当において割り当てる本件株式数(以下「各回割当本件株式数」といいます。)の上限を600,700株に設定しているため、第2回第三者割当及び第3回第三者割当の各回の発行新株式数は最大で600,700株です。

また、本プログラムにおいて、本件新株予約権については、本第三者割当における各回の割当において、それぞれ2種類の新株予約権が同時に割り当てられる設計であり、各々の本件新株予約権の発行価額は、本プログラムに基づき、各割当決議日までに取得する株式会社赤坂国際会計(本社：東京都港区元赤坂一丁目1番8号、代表者：山本顕三)(以下「赤坂国際会計」といいます。)の本件新株予約権1個の評価額と同額、各々の本件新株予約権の行使価額は、各割当決議日の直前取引日における東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)と110%に相当する金額(0.1円未満切上げ)、各々の本件新株予約権の個数は、行使価額が低い方の本件新株予約権については当該回の各回割当本件株式数に0.6を乗じた数を100で除した数(1未満切捨て)、行使価額が高い方の本件新株予約権については当該回の各回割当本件株式数に0.4を乗じた数を100で除した数(1未満切捨て)となるよう設計されております。なお、各回割当本件株式数の上限は600,700株であるため、第2回第三者割当及び第3回第三者割当の各回にて割り当てられる各々の本件新株予約権の個数は、行使価額が低い方の本件新株予約権については最大3,604個、行使価額が高い方の本件新株予約権については最大2,402個となります。したがって、第2回第三者割当及び第3回第三者割当の各回にて割り当てられる本件新株予約権の個数は最大で6,006個となるため、第2回第三者割当及び第3回第三者割当の各回にて割り当てられる本件新株予約権の潜在株式数は最大で600,600株となります。

本プログラムに基づき、以下の日程及び条件に従い、当社が割当予定先に対して計3回にわたり本件株式及び本件新株予約権を割り当てる予定です。本件株式及び本件新株予約権の発行条件の詳細については、別記「第1 募集要項」及び当社が本日付で提出した各有価証券届出書をご参照ください。

	第 1 回第三者割当	第 2 回第三者割当	第 3 回第三者割当
本件株式の払込金額総額	499,990,320円	最大5.0億円	最大5.0億円
本件新株予約権の行使価額 総額	2025年第 2 回新株予約権： 299,930,580円 2025年第 3 回新株予約権： 244,387,880円	2025年第 4 回新株予約権： 最大約3.0億円 2025年第 5 回新株予約権： 最大約2.4億円	2025年第 6 回新株予約権： 最大約3.0億円 2025年第 7 回新株予約権： 最大約2.4億円
割当決議日	2025年 8 月18日	2025年 9 月 5 日	2025年 9 月26日
払込期日	2025年 9 月 3 日	2025年 9 月22日	2025年10月14日

## (2) 本プログラム導入の目的

&lt; 中略 &gt;

第 1 回無担保転換社債型新株予約権付社債の転換価額等及び2023年第 1 回新株予約権の行使価額については、それぞれの発行要項に従い第 1 回第三者割当の発行条件の決定に伴う調整はされませんが、第 2 回無担保転換社債型新株予約権付社債の転換価額等については、第 1 回第三者割当の発行条件の決定に伴い、第 1 回第三者割当に係る払込期日以降、第 2 回無担保転換社債型新株予約権付社債の発行要項に従い調整されます。当該調整の詳細については2025年 8 月18日付「第 2 回無担保転換社債型新株予約権付社債の転換価額等の調整に関するお知らせ」をご参照ください。また、第 2 回第三者割当又は第 3 回第三者割当の各割当決議日における発行条件の決定に伴い、第 1 回無担保転換社債型新株予約権付社債若しくは第 2 回無担保転換社債型新株予約権付社債の各転換価額等又は2023年第 1 回新株予約権の行使価額がそれぞれの発行要項に従い第 2 回第三者割当又は第 3 回第三者割当に係る各払込期日以降に調整される場合には、適時に開示いたします。なお、2023年第 1 回新株予約権については行使価額修正条項が付されておらず下限行使価額は設けられておりません。

## (3) 本プログラムによる資金調達を選択した理由

&lt; 中略 &gt;

(本資金調達の特徴)

[メリット]

&lt; 中略 &gt;

## 最大交付株式数の限定

本プログラムにおいて本第三者割当における各回の割当において割り当てられる本件株式には600,700株の上限が定められているため、第 2 回第三者割当及び第 3 回第三者割当の各回の発行新株式数は最大で600,700株です。また、第 2 回第三者割当及び第 3 回第三者割当の各回に発行される本件新株予約権の潜在株式数は、最大で600,600株です。したがって、第 1 回第三者割当に係る本件株式の発行新株式数及び第 1 回第三者割当に係る本件新株予約権の潜在株式数を考慮した場合、本件新株予約権の行使を含め、本プログラムを通じて新規に発行される可能性のある当社普通株式は最大で3,345,700株に限定されています。

&lt; 中略 &gt;

## 需給悪化懸念のコントロール

当社は、1 週間前までに本件新株予約権者に通知することによって、当社の裁量により、本件新株予約権の行使を停止し、その後、当社の裁量により、停止を解除し行使の再開を許可することが可能であるため、株式発行による需給悪化懸念に一定の配慮をした設計となっております。なお、本件新株予約権の行使を停止すること及びその後停止を解除し行使の再開を許可することを決定した場合は適時適切に開示いたします。また、新株予約権発行プログラム設定契約において、割当予定先であるCFEは、本件新株予約権の行使により取得した当社株式を、CFE又はその関係会社が、その投資に係る意思決定機関が日本国外にある機関投資家（以下「海外機関投資家」といいます。）であると合理的に認識している海外機関投資家に対して市場外で売却していく意向である旨を表明する予定であり、CFEが当社株式を証券取引所市場内で売却するには、当社が契約違反の状態にある場合等一定の例外的な場合を除き、当社の事前の承諾が必要となる旨が新株予約権発行プログラム設定契約において定められる予定です。

&lt; 中略 &gt;



## [デメリット]

&lt; 中略 &gt;

## 資金調達額が減少する可能性

本件株式の発行に係る払込金額は、本第三者割当における各回の割当においていずれも約5.0億円に固定されており、発行新株式数は5.0億円を1株当たりの発行価額で除した数の100未満を切捨てた株数に決定する設計としておりますが、同時に各回割当本件株式数の上限は600,700株に定められております。したがって、第2回第三者割当及び第3回第三者割当の各回については、仮に株価が下落し、本件株式の発行価額が一定より低い金額で決定された場合には、本件株式の発行に係る払込金額が約5.0億円よりも低い金額となります。また、本第三者割当における各回の割当において割り当てられる本件新株予約権の行使による払込金額は約5.4億円となる設計としておりますが、本第三者割当における各回の割当において割り当てられる本件新株予約権の個数は各回割当本件株式数に応じて決まり、かつ各回割当本件株式数に上限が設定されているため、第2回第三者割当及び第3回第三者割当の各回において割り当てられる本件新株予約権の潜在株式数は600,600株が最大となる仕組みとなっております。したがって、第2回第三者割当及び第3回第三者割当の各回については、仮に株価が下落し、本件株式の発行価額が一定より低い金額で決定され、各回割当本件株式数が上限となり、本件新株予約権の潜在株式数が最大となった場合には、第2回第三者割当及び第3回第三者割当の各回において割り当てられる本件新株予約権の行使による払込金額は約5.4億円よりも低い金額となります。

&lt; 後略 &gt;

（訂正後）

〔株式及び新株予約権発行プログラムの内容等〕

(1) 本プログラムの内容

本プログラムは、株式発行プログラム設定契約及び新株予約権発行プログラム設定契約に基づき、払込金額の総額最大約15億円相当の本件株式及び行使価額の総額最大約16億円相当の本件新株予約権を、割当予定先に対する第三者割当により発行することを可能とするものです。2025年8月18日及び2025年9月5日付の当社取締役会決議により、本プログラムの導入並びに本第三者割当に係る本件株式及び本件新株予約権の発行条件が決定されております。また、本第三者割当における各回の割当については、当該各回の割当に係る有価証券届出書による届出の効力発生後に、下表に記載される本第三者割当における各回の割当に係る割当決議日における当社取締役会決議によって、当該各回の割当の発行条件が確定し、当社と割当予定先との間で当該各回の割当に係る総数引受契約が締結されます。なお、本プログラムに基づき発行される本件株式のAthosによる引受けは、株式発行プログラム設定契約において、本第三者割当における各回の割当に関して、株式発行プログラム設定契約に定める当社の表明及び保証が株式発行プログラム設定契約締結日及び本第三者割当の各払込期日において重要な点において真実かつ正確であること、株式発行プログラム設定契約締結日から本第三者割当の各払込期日までの間に、当社の運営、資産又は財務状況に重大な悪影響を及ぼす事項が発生していないこと等が条件とされています。また、本プログラムに基づき発行される本件新株予約権のCFEによる引受けは、新株予約権発行プログラム設定契約において、本第三者割当における各回の割当に関して、新株予約権発行プログラム設定契約に定める当社の表明及び保証が新株予約権発行プログラム設定契約締結日及び本第三者割当の各払込期日において真実かつ正確であること、本第三者割当の各払込期日において当社又はその子会社の運営、財務状況又はキャッシュ・フローの状況等に悪影響を及ぼす事項その他の本件新株予約権の発行又は本件新株予約権の行使に基づく当社普通株式の発行を困難にする状況等が発生していない又は発生する見込みがないこと等が条件とされています。

なお、本プログラムにおいて、本件株式については、本第三者割当の各回において、発行価額は各割当決議日の直前取引日における東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)、発行新株式数は500,000,000円を当該発行価額で除した数(100未満切捨て)となるよう設計されております。なお、本プログラムにおいて、本第三者割当における各回の割当において割り当てる本件株式数(以下「各回割当本件株式数」といいます。)の上限を600,700株に設定しているため、第3回第三者割当の発行新株式数は最大で600,700株です。

また、本プログラムにおいて、本件新株予約権については、本第三者割当における各回の割当において、それぞれ2種類の新株予約権が同時に割り当てられる設計であり、各々の本件新株予約権の発行価額は、本プログラムに基づき、各割当決議日までに取得する株式会社赤坂国際会計(本社：東京都港区元赤坂一丁目1番8号、代表者：山本顕三)(以下「赤坂国際会計」といいます。)の本件新株予約権1個の評価額と同額、各々の本件新株予約権の行使価額は、各割当決議日の直前取引日における東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)と110%に相当する金額(0.1円未満切上げ)、各々の本件新株予約権の個数は、行使価額が低い方の本件新株予約権については当該回の各回割当本件株式数に0.6を乗じた数を100で除した数(1未満切捨て)、行使価額が高い方の本件新株予約権については当該回の各回割当本件株式数に0.4を乗じた数を100で除した数(1未満切捨て)となるよう設計されております。なお、各回割当本件株式数の上限は600,700株であるため、第3回第三者割当にて割り当てられる各々の本件新株予約権の個数は、行使価額が低い方の本件新株予約権については最大3,604個、行使価額が高い方の本件新株予約権については最大2,402個となります。したがって、第3回第三者割当にて割り当てられる本件新株予約権の個数は最大で6,006個となるため、第3回第三者割当にて割り当てられる本件新株予約権の潜在株式数は最大で600,600株となります。

本プログラムに基づき、以下の日程及び条件に従い、当社が割当予定先に対して計3回にわたり本件株式及び本件新株予約権を割り当てる予定です。本件株式及び本件新株予約権の発行条件の詳細については、別記「第1 募集要項」及び当社が2025年8月18日付で提出した各有価証券届出書をご参照ください。

	第 1 回第三者割当	第 2 回第三者割当	第 3 回第三者割当
本件株式の払込金額総額	499,990,320円	499,985,640円	最大5.0億円
本件新株予約権の行使価額総額	2025年第 2 回新株予約権：299,930,580円 2025年第 3 回新株予約権：244,387,880円	2025年第 4 回新株予約権：299,934,090円 2025年第 5 回新株予約権：244,390,740円	2025年第 6 回新株予約権：最大約3.0億円 2025年第 7 回新株予約権：最大約2.4億円
割当決議日	2025年 8 月18日	2025年 9 月 5 日	2025年 9 月26日
払込期日	2025年 9 月 3 日	2025年 9 月22日	2025年10月14日

## (2) 本プログラム導入の目的

&lt; 中略 &gt;

第 1 回無担保転換社債型新株予約権付社債の転換価額等及び2023年第 1 回新株予約権の行使価額については、それぞれの発行要項に従い第 2 回第三者割当の発行条件の決定に伴う調整はされませんが、第 2 回無担保転換社債型新株予約権付社債の転換価額等については、第 2 回第三者割当の発行条件の決定に伴い、第 2 回第三者割当に係る払込期日以降、第 2 回無担保転換社債型新株予約権付社債の発行要項に従い調整されます。当該調整の詳細については2025年 9 月 5 日付「第 2 回無担保転換社債型新株予約権付社債の転換価額等の調整に関するお知らせ」をご参照ください。また、第 3 回第三者割当の割当決議日における発行条件の決定に伴い、第 1 回無担保転換社債型新株予約権付社債若しくは第 2 回無担保転換社債型新株予約権付社債の各転換価額等又は2023年第 1 回新株予約権の行使価額がそれぞれの発行要項に従い第 3 回第三者割当に係る払込期日以降に調整される場合には、適時に開示いたします。なお、2023年第 1 回新株予約権については行使価額修正条項が付されておらず下限行使価額は設けられておりません。

## (3) 本プログラムによる資金調達を選択した理由

&lt; 中略 &gt;

(本資金調達の特徴)

[メリット]

&lt; 中略 &gt;

## 最大交付株式数の限定

本プログラムにおいて本第三者割当における各回の割当において割り当てられる本件株式には600,700株の上限が定められているため、第 3 回第三者割当の発行新株式数は最大で600,700株です。また、第 3 回第三者割当に発行される本件新株予約権の潜在株式数は、最大で600,600株です。したがって、第 1 回第三者割当及び第 2 回第三者割当に係る本件株式の発行新株式数及び第 1 回第三者割当及び第 2 回第三者割当に係る本件新株予約権の潜在株式数を考慮した場合、本件新株予約権の行使を含め、本プログラムを通じて新規に発行される可能性のある当社普通株式は最大で3,191,500株に限定されています。

&lt; 中略 &gt;

## 需給悪化懸念のコントロール

当社は、1 週間前までに本件新株予約権者に通知することによって、当社の裁量により、本件新株予約権の行使を停止し、その後、当社の裁量により、停止を解除し行使の再開を許可することが可能であるため、株式発行による需給悪化懸念に一定の配慮をした設計となっております。なお、本件新株予約権の行使を停止すること及びその後停止を解除し行使の再開を許可することを決定した場合は適時適切に開示いたします。また、新株予約権発行プログラム設定契約において、割当予定先であるCFEは、本件新株予約権の行使により取得した当社株式を、CFE又はその関係会社が、その投資に係る意思決定機関が日本国外にある機関投資家（以下「海外機関投資家」といいます。）であると合理的に認識している海外機関投資家に対して市場外で売却していく意向である旨を表明しており、CFEが当社株式を証券取引所市場内で売却するには、当社が契約違反の状態にある場合等一定の例外的な場合を除き、当社の事前の承諾が必要となる旨が新株予約権発行プログラム設定契約において定められております。

&lt; 中略 &gt;

[デメリット]

< 中略 >

資金調達額が減少する可能性

本件株式の発行に係る払込金額は、本第三者割当における各回の割当においていずれも約5.0億円に固定されており、発行新株式数は5.0億円を1株当たりの発行価額で除した数の100未満を切捨てた株数に決定する設計としておりますが、同時に各回割当本件株式数の上限は600,700株に定められております。したがって、第3回第三者割当については、仮に株価が下落し、本件株式の発行価額が一定より低い金額で決定された場合には、本件株式の発行に係る払込金額が約5.0億円よりも低い金額となります。また、本第三者割当における各回の割当において割り当てられる本件新株予約権の行使による払込金額は約5.4億円となる設計としておりますが、本第三者割当における各回の割当において割り当てられる本件新株予約権の個数は各回割当本件株式数に応じて決まり、かつ各回割当本件株式数に上限が設定されているため、第3回第三者割当において割り当てられる本件新株予約権の潜在株式数は600,600株が最大となる仕組みとなっております。したがって、第3回第三者割当については、仮に株価が下落し、本件株式の発行価額が一定より低い金額で決定され、各回割当本件株式数が上限となり、本件新株予約権の潜在株式数が最大となった場合には、第3回第三者割当において割り当てられる本件新株予約権の行使による払込金額は約5.4億円よりも低い金額となります。

< 後略 >

### 第3 【第三者割当の場合の特記事項】

#### 1 【割当予定先の状況】

##### (4) 割り当てようとする株式及び新株予約権の数

(訂正前)

Athos	本株式	471,600株
CFE	2025年第6回新株予約権	2,829個(その目的となる株式 282,900株)
	2025年第7回新株予約権	1,886個(その目的となる株式 188,600株)

(注) 上記株式及び新株予約権の数は、本株式の払込金額が、本有価証券届出書提出日の直前取引日の東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)であると仮定し、2025年第6回新株予約権の払込金額及び行使価額が、2025年第2回新株予約権と同じであると仮定し、2025年第7回新株予約権の払込金額及び行使価額が、2025年第3回新株予約権と同じであると仮定した場合の見込数です。

(訂正後)

Athos	本株式	523,600株
CFE	2025年第6回新株予約権	3,141個(その目的となる株式 314,100株)
	2025年第7回新株予約権	2,094個(その目的となる株式 209,400株)

(注) 上記株式及び新株予約権の数は、本株式の払込金額が、本有価証券届出書の訂正届出書提出日の直前取引日の東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)であると仮定し、2025年第6回新株予約権の払込金額及び行使価額が、2025年第4回新株予約権と同じであると仮定し、2025年第7回新株予約権の払込金額及び行使価額が、2025年第5回新株予約権と同じであると仮定した場合の見込数です。

## (5) 株券等の保有方針

## (訂正前)

## Athos

本株式について、当社とAthosの間で、継続保有及び預託に関する取り決めはありません。なお、Athosによる本株式の保有方針は純投資であり、本株式の全部又は一部を売却する場合には、可能な限り市場動向に配慮しながら売却する意向である旨を確認しております。なお、当社とAthosが締結する予定である株式発行プログラム設定契約において、Athosの実質的保有株式に係る議決権数が、当社の議決権総数の9.9%を上回ることとならないようにする旨が定められる予定です。当社は、Athosより、全3回それぞれの第三者割当の払込みから2年以内に本件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、並びに当社が当該報告内容を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す。

## CFE

本新株予約権及び本新株予約権の行使により取得した当社普通株式について、CFEの保有方針は、純投資であり、本新株予約権及び本新株予約権の行使により取得する当社普通株式を原則として長期間保有する意思を有していないとの説明を受けています。当社とCFEの間で締結予定の新株予約権発行プログラム設定契約において、本件新株予約権を第三者に譲渡する場合は事前に当社の書面による承諾を得る必要である旨が定められる予定です。

## (訂正後)

## Athos

本株式について、当社とAthosの間で、継続保有及び預託に関する取り決めはありません。なお、Athosによる本株式の保有方針は純投資であり、本株式の全部又は一部を売却する場合には、可能な限り市場動向に配慮しながら売却する意向である旨を確認しております。なお、当社とAthosが締結した株式発行プログラム設定契約において、Athosの実質的保有株式に係る議決権数が、当社の議決権総数の9.9%を上回ることとならないようにする旨が定められております。当社は、Athosより、全3回それぞれの第三者割当の払込みから2年以内に本件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、並びに当社が当該報告内容を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す。

## CFE

本新株予約権及び本新株予約権の行使により取得した当社普通株式について、CFEの保有方針は、純投資であり、本新株予約権及び本新株予約権の行使により取得する当社普通株式を原則として長期間保有する意思を有していないとの説明を受けています。当社とCFEの間で締結した新株予約権発行プログラム設定契約において、本件新株予約権を第三者に譲渡する場合は事前に当社の書面による承諾を得る必要である旨が定められております。

### 3 【発行条件に関する事項】

#### (1) 発行価格の算定根拠及び発行条件の合理性に関する考え方

本件株式

(訂正前)

第1回第三者割当に係る本件株式の払込金額は、第1回第三者割当に係る割当決議日の直前取引日の東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)である1,060.2円としています。第2回第三者割当及び第3回第三者割当に係る本件株式の払込金額は、同様に、各割当決議日の直前取引日の東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)となる予定です。割当決議日の直前取引日の東証終値を採用することとしたしたのは、直近の株価が現時点における当社の客観的企業価値を適正に反映していると判断したためです。当社は、上記払込金額の算定根拠につきましては、Athosは割当決議日から払込期日までの約2週間における株価下落リスクを甘受せざるを得ない立場にあること、本件株式発行により希薄化が生じること、本件株式発行によって迅速かつ確実に資金調達を行うことで中長期的な株主価値の向上が見込まれること等も総合的に勘案し、ディスカウント率を含め、Athosとも十分に協議の上、第1回第三者割当に係る本件株式の払込金額を決定し、第2回第三者割当及び第3回第三者割当に係る本件株式の払込金額については各割当決議日の直前取引日の東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)とすることを決定いたしました。なお、第1回第三者割当に係る本件株式の払込金額は、第1回第三者割当に係る割当決議日の直前取引日までの1ヶ月間(2025年7月16日から2025年8月15日)の終値平均値1,254円(1円未満四捨五入。以下同様。)に対し15.45%(0.01%未満四捨五入。以下同様。)のディスカウント、同3ヶ月間(2025年5月16日から2025年8月15日)の終値平均値1,295円に対し18.13%のディスカウント、同6ヶ月間(2025年2月17日から2025年8月15日)の終値平均値1,151円に対し7.89%のディスカウントとなっております。

また、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」では、上場会社が第三者割当による株式の発行を行う場合、その払込金額は株式の発行に係る取締役会決議日の直前取引日の株価に0.9を乗じた額以上の価額であることが要請されているところ、第1回第三者割当に係る本件株式の払込金額は当該指針に準拠しております。第2回第三者割当及び第3回第三者割当については、いずれも「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に定める「株式の発行に係る取締役会決議の直前日の価額」を基準として払込金額を算定いたします。この点、第2回第三者割当及び第3回第三者割当の割当決議日はそれぞれ2025年9月5日及び2025年9月26日である一方、これらの実施は2025年8月18日に公表されます。そのため、一般的な第三者割当増資と異なり、「株式の発行に係る取締役会決議の直前日の価額」は第三者割当増資が公表される前の価額ではありませんが、当社は、上記各割当決議日の直前取引日の東証終値は、その時点での当社の価値を反映するものとして最も適切であると考えており、払込金額をその90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)とすることは、「第三者割当増資の取扱いに関する指針」の趣旨を踏まえ一定の配慮をした払込金額の算定根拠であると考えております。したがって、当社は、本第三者割当のいずれについても、特に有利な払込金額に該当しないものと判断しております。

なお、当社監査等委員会から、上記算定根拠による払込金額は当社普通株式の価値を表す客観的な値である市場価格を基準にし、一義的・客観的に算定されている又は算定される旨、及びそのようにして決められた価格は、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」に準拠又は配慮して算定されている又は算定されることから、Athosに特に有利な金額には該当せず、発行手続は適法である旨の意見を得ております。なお、第2回第三者割当及び第3回第三者割当については、各割当決議日に当社監査等委員会から改めて意見を取得する予定です。

(訂正後)

第2回第三者割当に係る本件株式の払込金額は、第2回第三者割当に係る割当決議日の直前取引日の東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)である954.9円としています。第3回第三者割当に係る本件株式の払込金額は、同様に、第3回第三者割当に係る割当決議日の直前取引日の東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)となる予定です。割当決議日の直前取引日の東証終値を採用することとしたしたのは、直近の株価が現時点における当社の客観的企業価値を適正に反映していると判断したためです。当社は、上記払込金額の算定根拠につきましては、Athosは割当決議日から払込期日までの約2週間における株価下落リスクを甘受せざるを得ない立場にあること、本件株式発行により希薄化が生じること、本件株式発行によって迅速かつ確実に資金調達を行うことで中長期的な株主価値の向上が見込まれること等も総合的に勘案し、ディスカウント率を含め、Athosとも十分に協議の上、第2回第三者割当に係る本件株式の払込金額を決定いたしました。第3回第三者割当に係る本件株式の払込金額については第3回第三者割当に係る割当決議日の直前取引日の東証終値の90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)とすることを2025年8月18日付で決定しております。なお、第2回第三者割当に係る本件株式の払込金額は、第2回第三者割当に係る割当決議日の直前取引日までの1ヶ月間(2025年8月5日から2025年9月4日)の終値平均値1,154円(1円未満四捨五入。以下同様。)に対し17.25%(0.01円未満四捨五入。以下同様。)のディスカウント、同3ヶ月間(2025年6月5日から2025年9月4日)の終値平均値1,292円に対し26.09%のディスカウント、同6ヶ月間(2025年3月5日から2025年9月4日)の終値平均値1,168円に対し18.24%のディスカウントとなっております。

また、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」では、上場会社が第三者割当による株式の発行を行う場合、その払込金額は株式の発行に係る取締役会決議日の直前取引日の株価に0.9を乗じた額以上の価額であることが要請されているところ、第1回第三者割当に係る本件株式の払込金額は当該指針に準拠しております。第2回第三者割当については、「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に定める「株式の発行に係る取締役会決議の直前日の価額」を基準として払込金額を算定しており、第3回第三者割当についても当該価額を基準として払込金額を算定いたします。この点、第2回第三者割当及び第3回第三者割当の割当決議日はそれぞれ2025年9月5日及び2025年9月26日である一方、これらの実施は2025年8月18日に公表されています。そのため、一般的な第三者割当増資と異なり、「株式の発行に係る取締役会決議の直前日の価額」は第三者割当増資が公表される前の価額ではありませんが、当社は、上記各割当決議日の直前取引日の東証終値は、その時点での当社の価値を反映するものとして最も適切であると考えており、払込金額をその90%に相当する金額(0.1円未満切上げ)とすることは、「第三者割当増資の取扱いに関する指針」の趣旨を踏まえ一定の配慮をした払込金額の算定根拠であると考えております。したがって、当社は、本第三者割当のいずれについても、特に有利な払込金額に該当しないものと判断しております。

なお、当社監査等委員会から、上記算定根拠による第2回第三者割当に係る本件株式の払込金額は当社普通株式の価値を表す客観的な値である市場価格を基準にし、一義的・客観的に算定されている旨、及びそのようにして決められた価格は、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」に配慮して算定されていることから、Athosに特に有利な金額には該当せず、発行手続は適法である旨の意見を得ております。なお、第3回第三者割当については、第3回第三者割当に係る割当決議日に当社監査等委員会から改めて意見を取得する予定です。



## 本件新株予約権

(訂正前)

当社は、第1回第三者割当に係る本件新株予約権の各発行要項及びCFEとの間で締結する新株予約権発行プログラム設定契約に定められた諸条件を考慮した第1回第三者割当に係る本件新株予約権の価値評価を第三者評価機関である赤坂国際会計に依頼しました。赤坂国際会計は、第1回第三者割当に係る本件新株予約権の各発行要項及び新株予約権発行プログラム設定契約に定められた諸条件を考慮し、一般的な価格算定モデルであるモンテカルロ・シミュレーションを基礎として、評価基準日(2025年8月15日)の市場環境やCFEの権利行使行動等を考慮した一定の前提(評価基準日時点の当社の株価(1,178円)、予定配当額(0円)、無リスク利率(0.9%)及びボラティリティ(61.9%)、当社は資金調達需要に基づき本件新株予約権の行使停止及び取得を実施せず、CFEによる権利行使を促すものとする、CFEはかかる当社の行動を受けて、株価が権利行使価額を上回っている限り、市場出来高の一定割合の株数の範囲内でただちに権利行使を行なうものとする等)を置き、第1回第三者割当に係る本件新株予約権の評価を実施しています。当社は、当該算定機関が上記前提条件を基に算定した評価額(2025年第2回新株予約権については新株予約権1個当たり888円、2025年第3回新株予約権については新株予約権1個当たり343円)を参考に、CFEとの間での協議を経て、第1回第三者割当に係る本件新株予約権のうち、2025年第2回新株予約権の1個の払込金額を当該評価額と同額の888円、2025年第3回新株予約権の1個の払込金額を当該評価額と同額の343円としています。第1回第三者割当に係る本件新株予約権の払込金額の決定にあたっては、当該算定機関が公正な評価額に影響を及ぼす可能性のある事象を前提として考慮し、新株予約権の評価額の算定手法として一般的に用いられているモンテカルロ・シミュレーションを用いて公正価値を算定していることから、当該算定機関の算定結果は合理的な公正価格であると考えられるところ、第1回第三者割当に係る本件新株予約権の払込金額は算定結果である評価額と同額であるため、特に有利な払込金額には該当せず、適正かつ妥当な価額であると判断いたしました。なお、第2回第三者割当及び第3回第三者割当については、各割当決議日までに赤坂国際会計から改めて価値評価を取得し、当該評価額を元に第2回第三者割当及び第3回第三者割当に係る本件新株予約権の払込金額を決定する予定であるため、同様に特に有利な払込金額に該当せず、適正かつ妥当な価格であると考えております。

また、当社監査等委員会から、第1回第三者割当に係る本件新株予約権の発行条件は、当社及びCFEから独立した第三者算定機関である赤坂国際会計が第1回第三者割当に係る本件新株予約権の算定を行っていること、赤坂国際会計による第1回第三者割当に係る本件新株予約権の価格算定方法は金融工学により一般的に認められた合理的な方法であること、第1回第三者割当に係る本件新株予約権の評価額に影響を及ぼす可能性のある主要な事実をその評価の基礎とし、その算定過程及び前提条件等に関して不合理な点は見当たらないこと、第1回第三者割当に係る本件新株予約権の払込金額はかかる評価額と同額であることから、CFEに特に有利な金額ではなく適法である旨の意見を得ております。なお、第2回第三者割当及び第3回第三者割当については、各割当決議日に当社監査等委員会から改めて意見を取得する予定です。

(訂正後)

当社は、第2回第三者割当に係る本件新株予約権の各発行要項及びCFEとの間で締結した新株予約権発行プログラム設定契約に定められた諸条件を考慮した第2回第三者割当に係る本件新株予約権の価値評価を第三者評価機関である赤坂国際会計に依頼しました。赤坂国際会計は、第2回第三者割当に係る本件新株予約権の各発行要項及び新株予約権発行プログラム設定契約に定められた諸条件を考慮し、一般的な価格算定モデルであるモンテカルロ・シミュレーションを基礎として、評価基準日(2025年9月4日)の市場環境やCFEの権利行使行動等を考慮した一定の前提(評価基準日時点の当社の株価(1,061円)、予定配当額(0円)、無リスク利子率(0.9%)及びボラティリティ(62.2%)、当社は資金調達需要に基づき本件新株予約権の行使停止及び取得を実施せず、CFEによる権利行使を促すものとする、CFEはかかる当社の行動を受けて、株価が権利行使価額を上回っている限り、市場出来高の一定割合の株数の範囲内でただちに権利行使を行なうものとする等)を置き、第2回第三者割当に係る本件新株予約権の評価を実施しています。当社は、当該算定機関が上記前提条件を基に算定した評価額(2025年第4回新株予約権については新株予約権1個当たり746円、2025年第5回新株予約権については新株予約権1個当たり266円)を参考に、CFEとの間での協議を経て、第2回第三者割当に係る本件新株予約権のうち、2025年第4回新株予約権の1個の払込金額を当該評価額と同額の746円、2025年第5回新株予約権の1個の払込金額を当該評価額と同額の266円としています。第2回第三者割当に係る本件新株予約権の払込金額の決定にあたっては、当該算定機関が公正な評価額に影響を及ぼす可能性のある事象を前提として考慮し、新株予約権の評価額の算定手法として一般的に用いられているモンテカルロ・シミュレーションを用いて公正価値を算定していることから、当該算定機関の算定結果は合理的な公正価格であると考えられるところ、第2回第三者割当に係る本件新株予約権の払込金額は算定結果である評価額と同額であるため、特に有利な払込金額には該当せず、適正かつ妥当な価額であると判断いたしました。なお、第3回第三者割当については、第3回第三者割当に係る割当決議日までに赤坂国際会計から改めて価値評価を取得し、当該評価額を元に第3回第三者割当に係る本件新株予約権の払込金額を決定する予定であるため、同様に特に有利な払込金額に該当せず、適正かつ妥当な価格であると考えております。

また、当社監査等委員会から、第2回第三者割当に係る本件新株予約権の発行条件は、当社及びCFEから独立した第三者算定機関である赤坂国際会計が第2回第三者割当に係る本件新株予約権の算定を行っていること、赤坂国際会計による第2回第三者割当に係る本件新株予約権の価格算定方法は金融工学により一般的に認められた合理的な方法であること、第2回第三者割当に係る本件新株予約権の評価額に影響を及ぼす可能性のある主要な事実をその評価の基礎とし、その算定過程及び前提条件等に関して不合理な点は見当たらないこと、第2回第三者割当に係る本件新株予約権の払込金額はかかる評価額と同額であることから、CFEに特に有利な金額ではなく適法である旨の意見を得ております。なお、第3回第三者割当については、第3回第三者割当に係る割当決議日に当社監査等委員会から改めて意見を取得する予定です。

(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

(訂正前)

第1回第三者割当により発行される本件株式の数(471,600株)に第1回第三者割当により発行される本件新株予約権が全て行使された場合に交付される株式数(471,500株)を合算した総株式数は943,100株(議決権数9,431個)であり、2025年6月30日現在の当社発行済株式総数15,686,750株及び議決権数156,476個を分母とする希薄化率は6.01%(議決権ベースの希薄化率は6.03%)に相当します。また、本プログラムを通じて発行される本件株式の発行新株式数の合計は最大で1,673,000株(議決権数16,730個)、本プログラムを通じて発行される本件新株予約権の潜在株式数の合計は最大で1,672,700株(議決権数16,727個)であるため、本件株式の発行及び本件新株予約権の行使を含めて本プログラムを通じて新規に発行される可能性のある当社普通株式は全体で最大3,345,700株(議決権数33,457個)であり、2025年6月30日現在の当社発行済株式総数15,686,750株及び議決権数156,476個を分母とする希薄化率は21.33%(議決権ベースの希薄化率は21.38%)未満に限定されておりますが、一定の希薄化が生じます。

しかしながら、当社にとって本第三者割当による資金調達を実行する重要性は極めて高く、本第三者割当の規模はかかる資金調達の必要性に照らして最低限必要と考えられる規模に設定されています。また、本第三者割当は、他の資金調達方法との比較においても、最も適切な資金調達手法と考えられ、更に上記「(1) 発行価格の算定根拠及び発行条件の合理性に関する考え方」に記載のとおり、払込金額には合理性が認められます。以上の事情を踏まえれば、当該希薄化が株主の皆様と与える影響を考慮してもなお、本第三者割当には必要性及び相当性が認められると考えております。

(訂正後)

第2回第三者割当により発行される本件株式の数(523,600株)に第2回第三者割当により発行される本件新株予約権が全て行使された場合に交付される株式数(523,500株)を合算した総株式数は1,047,100株(議決権数10,471個)であり、2025年6月30日現在の当社発行済株式総数15,686,750株及び議決権数156,476個を分母とする希薄化率は6.68%(議決権ベースの希薄化率は6.69%)に相当します。また、本プログラムを通じて発行される本件株式の発行新株式数の合計は最大で1,595,900株(議決権数15,959個)、本プログラムを通じて発行される本件新株予約権の潜在株式数の合計は最大で1,595,600株(議決権数15,956個)であるため、本件株式の発行及び本件新株予約権の行使を含めて本プログラムを通じて新規に発行される可能性のある当社普通株式は全体で最大3,191,500株(議決権数31,915個)であり、2025年6月30日現在の当社発行済株式総数15,686,750株及び議決権数156,476個を分母とする希薄化率は20.35%(議決権ベースの希薄化率は20.40%)未満に限定されておりますが、一定の希薄化が生じます。

しかしながら、当社にとって本第三者割当による資金調達を実行する重要性は極めて高く、本第三者割当の規模はかかる資金調達の必要性に照らして最低限必要と考えられる規模に設定されています。また、本第三者割当は、他の資金調達方法との比較においても、最も適切な資金調達手法と考えられ、更に上記「(1) 発行価格の算定根拠及び発行条件の合理性に関する考え方」に記載のとおり、払込金額には合理性が認められます。以上の事情を踏まえれば、当該希薄化が株主の皆様と与える影響を考慮してもなお、本第三者割当には必要性及び相当性が認められると考えております。

## 5 【第三者割当後の大株主の状況】

(訂正前)

上記「募集又は売出しに関する特別記載事項 [株式及び新株予約権発行プログラムの内容等] (1) 本プログラムの内容」に記載のとおり、本有価証券届出書提出日の直前取引日の東証終値を前提とした場合、本プログラムに基づき新たに発行される当社普通株式の数は1,414,800株(議決権数14,148個)、第1回新株予約権第三者割当と同じ条件を前提とした場合、当社新株予約権14,145個の目的となる当社普通株式に係る議決権数は14,145個です。これらが全て同時に発行されたと仮定した場合の第三者割当後の大株主の状況は以下のとおりです。ただし、上記「募集又は売出しに関する特別記載事項 [株式及び新株予約権発行プログラムの内容等] (1) 本プログラムの内容」に記載のとおり、本プログラムにおいて、当社普通株式及び当社新株予約権は、第1回第三者割当から第3回第三者割当に分けて発行されるものであるため、これらが全て同時に発行されることはありません。

氏名又は名称	住所	所有株式数 (千株)	総議決権数に 対する所有議 決権数の割合 (%)	割当後の 所有株式数 (千株)	割当後の総議 決権数に対す る所有議決権 数の割合(%)
Athos Asia Event Driven Master Fund	PO Box309, Ugland House South Church Street, George Town, Grand Cayman KY1-1104, Cayman Islands			1,414	7.66
Cantor Fitzgerald Europe	5, Churchill Place, Canary Wharf, London, United Kingdom E14 5HU			1,414	7.66
日本郵政キャピタル(株)	東京都千代田区大手町2丁目3番 1号	1,259	8.05	1,259	6.82
野波 健蔵	東京都町田市	1,200	7.67	1,200	6.49
IGLOBE PLATINUM FUND PTE. LTD.(常任代 理人 みずほ証券(株))	11 BIOPOLIS WAY HELIOS #09-03 SINGAPORE 138667 (東京都千代田区大手町1丁目5 - 1 大手町ファーストスクエ ア)	871	5.57	871	4.72
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL(常任代 理人 ゴールドマン・ サックス証券(株))	PLUMTREE COURT, 25 SHOE LANE, LONDON EC4A 4AU, U.K. (東京都港区虎ノ門2丁目6番1 号 虎ノ門ヒルズステーションタ ワー)	753	4.81	753	4.08
(株)菊池製作所	東京都八王子市美山町2161番21	500	3.20	500	2.71
早川 研介	東京都中央区	263	1.69	263	1.43
源利(株)	兵庫県西宮市苦楽園一番町8-3 1	226	1.44	226	1.22
菊池 功	東京都八王子市	182	1.16	182	0.99
計		5,256	33.59	8,085	43.76

&lt; 中略 &gt;

なお、本有価証券届出書提出日の直前取引日の東証終値を前提とした場合、第3回第三者割当により新たに発行される当社普通株式の数は471,600株(議決権数4,716個)、第1回新株予約権第三者割当と同じ条件を前提とした場合、第3回第三者割当により新たに発行される当社新株予約権4,715個の目的となる当社普通株式に係る議決権数は4,715個であり、それに基づく第三者割当後の大株主の状況は以下のとおりです。

氏名又は名称	住所	所有株式数 (千株)	総議決権数 に対する所有 議決権数 の割合(%)	割当後の 所有株式数 (千株)	割当後の総議 決権数に対す る所有議決権 数の割合(%)
日本郵政キャピタル(株)	東京都千代田区大手町2丁目3番1号	1,259	8.05	1,259	7.59
野波 健蔵	東京都町田市	1,200	7.67	1,200	7.23
IGLOBE PLATINUM FUND PTE. LTD.(常任代 理人 みずほ証券(株))	11 BIOPOLIS WAY HELIOS #09-03 SINGAPORE 138667 (東京都千代田区大手町1丁目5 - 1 大手町ファーストスクエ ア)	871	5.57	871	5.25
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL(常任代 理人 ゴールドマン・ サックス証券(株))	PLUMTREE COURT, 25 SHOE LANE, LONDON EC4A 4AU, U.K. (東京都港区虎ノ門2丁目6番1 号 虎ノ門ヒルズステーションタ ワー)	753	4.81	753	4.54
(株)菊池製作所	東京都八王子市美山町2161番21	500	3.20	500	3.01
Athos Asia Event Driven Master Fund	PO Box309, Ugland House South Church Street, George Town, Grand Cayman KY1-1104, Cayman Islands			471	2.84
Cantor Fitzgerald Europe	5, Churchill Place, Canary Wharf, London, United Kingdom E14 5HU			471	2.84
早川 研介	東京都中央区	263	1.69	263	1.59
源利(株)	兵庫県西宮市苦楽園一番町8-3 1	226	1.44	226	1.36
菊池 功	東京都八王子市	182	1.16	182	1.10
計		5,256	33.59	6,199	37.36

< 後略 >

(訂正後)

上記「募集又は売出しに関する特別記載事項 [株式及び新株予約権発行プログラムの内容等] (1) 本プログラムの内容」に記載のとおり、第3回株式第三者割当について本有価証券届出書の訂正届出書提出日の直前取引日の東証終値を前提とした場合、本プログラムに基づき新たに発行される当社普通株式の数は1,518,800株(議決権数15,188個)、第3回新株予約権第三者割当について第2回新株予約権第三者割当と同じ条件を前提とした場合、当社新株予約権15,185個の目的となる当社普通株式に係る議決権数は15,185個です。これらが全て同時に発行されたと仮定した場合の第三者割当後の大株主の状況は以下のとおりです。ただし、上記「募集又は売出しに関する特別記載事項 [株式及び新株予約権発行プログラムの内容等] (1) 本プログラムの内容」に記載のとおり、本プログラムにおいて、当社普通株式及び当社新株予約権は、第1回第三者割当から第3回第三者割当に分けて発行されるものであるため、これらが全て同時に発行されることはありません。

氏名又は名称	住所	所有株式数 (千株)	総議決権数に 対する所有議 決権数の割合 (%)	割当後の 所有株式数 (千株)	割当後の総議 決権数に対す る所有議決権 数の割合(%)
Athos Asia Event Driven Master Fund	PO Box309, Ugland House South Church Street, George Town, Grand Cayman KY1-1104, Cayman Islands			1,518	8.13
Cantor Fitzgerald Europe	5, Churchill Place, Canary Wharf, London, United Kingdom E14 5HU			1,518	8.13
日本郵政キャピタル(株)	東京都千代田区大手町2丁目3番 1号	1,259	8.05	1,259	6.74
野波 健蔵	東京都町田市	1,200	7.67	1,200	6.42
IGLOBE PLATINUM FUND PTE. LTD.(常任代 理人 みずほ証券(株))	11 BIOPOLIS WAY HELIOS #09-03 SINGAPORE 138667 (東京都千代田区大手町1丁目5 - 1 大手町ファーストスクエ ア)	871	5.57	871	4.66
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL(常任代 理人 ゴールドマン・ サックス証券(株))	PLUMTREE COURT, 25 SHOE LANE, LONDON EC4A 4AU, U.K. (東京都港区虎ノ門2丁目6番1 号 虎ノ門ヒルズステーションタ ワー)	753	4.81	753	4.03
(株)菊池製作所	東京都八王子市美山町2161番21	500	3.20	500	2.68
早川 研介	東京都中央区	263	1.69	263	1.41
源利(株)	兵庫県西宮市苦楽園一番町8-3 1	226	1.44	226	1.21
菊池 功	東京都八王子市	182	1.16	182	0.97
計		5,256	33.59	8,293	44.39

&lt; 中略 &gt;

なお、本有価証券届出書の訂正届出書提出日の直前取引日の東証終値を前提とした場合、第3回第三者割当により新たに発行される当社普通株式の数は523,600株（議決権数5,236個）、第2回新株予約権第三者割当と同じ条件を前提とした場合、第3回第三者割当により新たに発行される当社新株予約権5,235個の目的となる当社普通株式に係る議決権数は5,235個であり、それに基づく第三者割当後の大株主の状況は以下のとおりです。

氏名又は名称	住所	所有株式数 (千株)	総議決権数 に対する所 有議決権数 の割合(%)	割当後の 所有株式数 (千株)	割当後の総議 決権数に対す る所有議決権 数の割合(%)
日本郵政キャピタル(株)	東京都千代田区大手町2丁目3番1号	1,259	8.05	1,259	7.54
野波 健蔵	東京都町田市	1,200	7.67	1,200	7.19
IGLOBE PLATINUM FUND PTE. LTD.(常任代 理人 みずほ証券(株))	11 BIOPOLIS WAY HELIOS #09-03 SINGAPORE 138667 (東京都千代田区大手町1丁目5 - 1 大手町ファーストスクエ ア)	871	5.57	871	5.22
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL(常任代 理人 ゴールドマン・ サックス証券(株))	PLUMTREE COURT, 25 SHOE LANE, LONDON EC4A 4AU, U.K. (東京都港区虎ノ門2丁目6番1 号 虎ノ門ヒルズステーションタ ワー)	753	4.81	753	4.51
Athos Asia Event Driven Master Fund	PO Box309, Ugland House South Church Street, George Town, Grand Cayman KY1-1104, Cayman Islands			523	3.14
Cantor Fitzgerald Europe	5, Churchill Place, Canary Wharf, London, United Kingdom E14 5HU			523	3.14
(株)菊池製作所	東京都八王子市美山町2161番21	500	3.20	500	2.99
早川 研介	東京都中央区	263	1.69	263	1.58
源利(株)	兵庫県西宮市苦楽園一番町8-3 1	226	1.44	226	1.35
菊池 功	東京都八王子市	182	1.16	182	1.09
計		5,256	33.59	6,303	37.76

< 後略 >