Bitcoin Japan Corporation · TOKYO STOCK EXCHANGE · 8105

株主の皆様からのご質問への回答

希薄化・資金使途・企業価値創造

株主の皆様から寄せられている96.6億円の第三者割当による転換社債型新株予約権付社債及び行使価額修正条項付新株予約権に関するご質問に対し当該資金調達により1株当たりの長期的な本源的価値（Intrinsic Value）の向上を目指す当社の考え方についてご説明いたします。

2026年7月 · Bitcoin Japan株式会社の株主の皆様へ

免責事項

目的及び範囲。 本資料は、Bitcoin Japan株式会社（以下「当社」といいます。）が、EVO FUNDに対する新株予約権付社債及び新株予約権の第三者割当に関して株主の皆様から寄せられたご質問に回答し、情報を提供することのみを目的として作成したものです。本資料は、当社がTDnetにおいて開示した情報を補完するものであり、これに代わるものではありません。本資料の内容が当該開示情報と異なる場合には、TDnet上の開示情報が優先します。

売付けの申込み又は勧誘ではないこと。 本資料は、日本国内又はその他のいかなる法域においても、有価証券の売付けの申込み又は買付け若しくは購入の申込みの勧誘を構成するものではなく、またその一部を構成するものと解釈されるべきものでもありません。

取引条件及び希薄化の数値。 本新株予約権付社債及び本新株予約権に関する数値は、2026年7月の発行決議に係る開示に基づくものであります。希薄化に関する数値は、本日時点の当初行使価額138円に基づくものです：株数ベースで95.33%、議決権ベースで100%。実際の発行及び希薄化は行使期間中の行使価額に依存し、下限価額69円を条件として、これを上回る可能性があります。

投資資産の評価。 当社グループは、投資先企業の株式を直接保有しているのではなく、ファンド持分を保有しております。SpaceXに関する数値は、当社の参考評価に係る開示に基づくものです（当社グループ持分に対応する株式数100,800株、取得単価1株当たりUS$122、基準日である2026年6月30日のNASDAQ市場終値US$170.86、為替レート1米ドル＝162.39円、上場後2026年7月10日までの取引レンジUS$135.00～US$225.64）。SpaceX株価がUS$10変動した場合、上記為替レートにおいて円建て参考評価額は約1.60億円変動します。参考評価は未実現であり、各基準日時点における情報提供のみを目的とするものであって、会計上又は監査上の評価額ではなく、将来の成果を保証するものではありません。Figure AIへの投資は取得原価で計上しており、本資料の日付時点において参考評価は開示しておりません。

第三者から提供された情報。 EVO FUND及びその関係会社の投資実績を含む一部の情報は、相手方から提供されたものであり、当社が独自に検証したものではありません。

将来予測に関する記述。 本資料には、当社の将来の計画、投資、時期、収益、配当及び自己株式取得に関する将来予測に関する記述が含まれており、「考える」「見込む」「計画する」「予想する」等の表現及びこれらに類する表現が用いられています。これらの記述は、本資料の日付時点で入手可能な情報に基づく経営陣の判断を反映したものであり、リスク及び不確実性を伴います。実際の結果は大きく異なる可能性があり、これらの記述に過度に依拠すべきではありません。当社は、適用される法令により求められる場合を除き、将来予測に関する記述を更新、修正又は訂正する義務を負いません。

情報の基礎及び複製の禁止。 本資料の情報は、作成日時点における経済情勢、法令、市場動向その他の状況に基づいて作成されており、予告なく変更されることがあります。当社は、その信頼性、正確性又は完全性について、明示又は黙示を問わず、いかなる表明又は保証も行いません。本資料は、その全部又は一部を問わず、当社の事前の書面による同意なく、開示、複製、再配布し、又はその他の目的に使用することはできません。

準拠言語。 本資料は日本語版を正本とします。

株主の皆様に知っていただきたい5つの事実

1	**希薄化は当初行使価額138円時点の数値です**	95.33%（株数ベース。議決権ベースでは100%）は当初行使価額138円に基づく数値です。実際の希薄化は約12か月間の行使価額に依存し、原則として月間10%の上限のもと、下限価額69円を条件としてこれを上回る可能性があります。
2	**すべての資金に使途を定めています**	開示済みの5つの資金使途（未公開株投資、レアアース、RaaS、ビットコイン、運転資金）に、開示された優先順位に従い、2026年8月から2028年2月にかけて充当します。未充当資金は銀行預金で保有します。（調達資金が想定金額を上回った場合は、未公開株投資に充当します）
3	**15億円は市場環境にかかわらず確保されます**	新株予約権付社債は初日に全額払い込まれます。残る81.6億円は、下限価額を設けた段階的な新株予約権の行使を通じて市場に連動します。
4	**割当予定先との契約等により、既存株主の権利保護を図っています**	下限価額、月間10%の行使上限、発行価額での取得条項・早期償還、取締役会承認による譲渡制限、約12か月にわたる段階的発行、及び独立した第三者委員会による検証。
5	**進捗は、定められた指標により四半期ごとに測定されます**	一株当たり純資産価値（NAV）、計画に対する充当状況、及び実際に生じた希薄化と開示された数値との比較を、払込後最初の決算発表を起点として、毎四半期、同一の指標で開示します。

本資料ではこの後、公表資料に基づき、**24の株主質問にお答えします。**

回答の前提：あらゆる資金調達が満たすべき基準

当社の資金調達フレームワークに定められ、第122回定時株主総会において改めて確認されたこの基準に照らして、本資料は各株主質問にお答えします。

規律された調達

資金は、明確に特定された投資機会のためにのみ調達し、調達それ自体を目的とはしません。

最も効率的な資本

当社は、必要とする時点で利用可能な最も効率的な資金源を追求します。

価値増大的な資本の活用

希薄化は、見込まれる価値創造がその調達に要する希薄化を上回る場合にのみ受け入れます。

長期的視点

当社は、短期的な市場環境にかかわらず規律を維持します。

株主との利害の一致

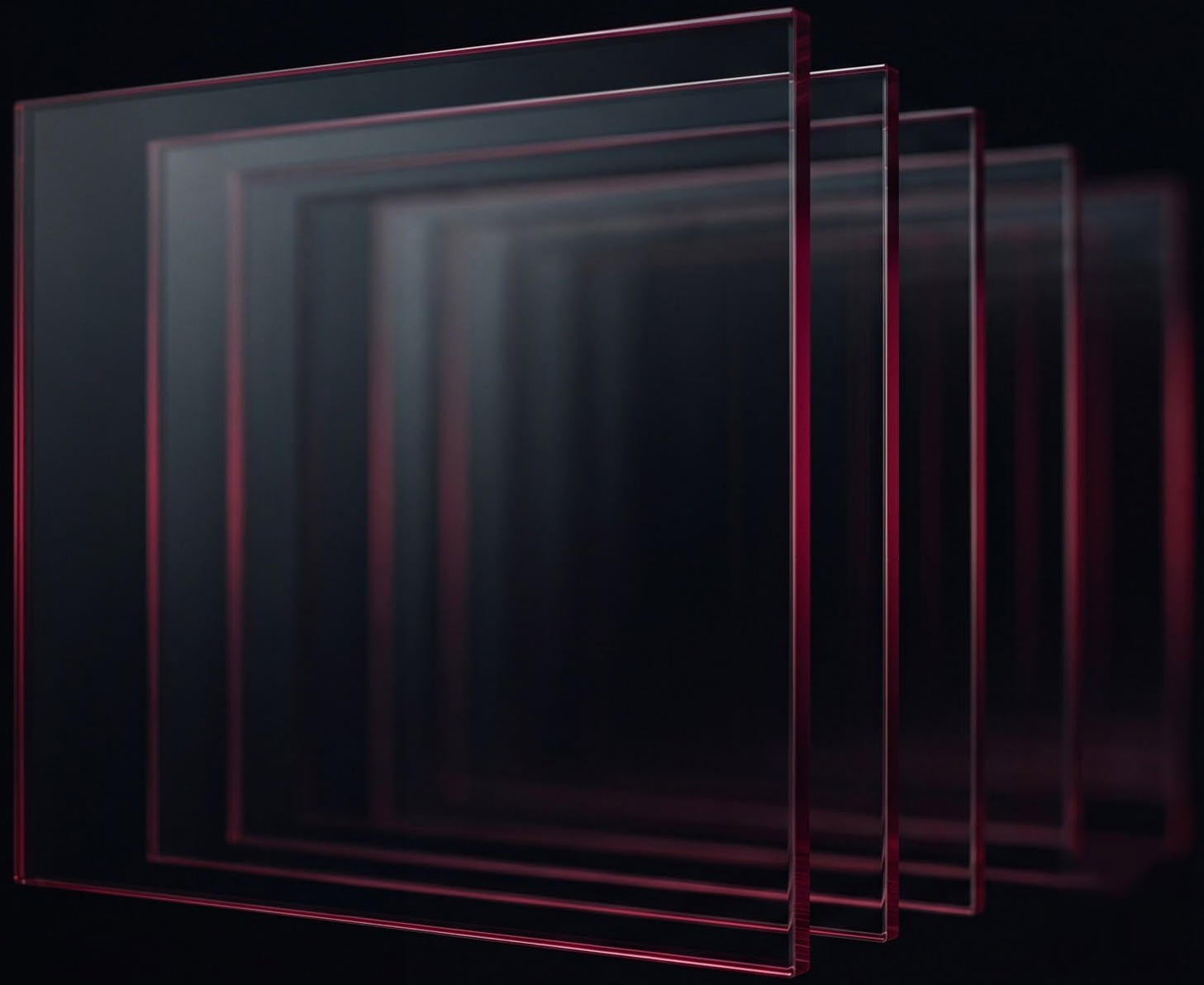
あらゆる意思決定は、取引の規模ではなく、長期的な株主価値によって評価します。

シンプル・テスト： 希薄化は、見込まれる価値創造が希薄化を上回る場合にのみ許容されます。

SECTION 01

資金調達について

なぜこの手法を、この条件で選んだのか
— そして生じ得る希薄化を何が抑えるのか



Bitcoin Japan

Q1 95%を超える希薄化を生じ得る手法により、なぜ96.6億円を調達するのですか。

A. 本資金調達は、様々な市場環境において実行の確実性を維持しつつ、特定された5つの投資を全額手当てできる規模に設定しています。

95.33%

当初行使価額138円時点の希薄化率

新規発行株式7,025万株／発行済株式7,369万株。

96.57億円

差引手取概算額

初日に15億円の社債、段階的行使により81.6億円（当初行使価額ベース）。

約12か月

一度にではなく段階的に

行使は約1年間にわたり段階的に行われる見込みです。

前回の調達は計画の54%にとどまりました

第1回新株予約権は、株価低迷を反映し、計画57億円に対し手取31億円にとどまり、ビットコインへの配分は0円でした。配分は一貫して開示された優先順位に従いました。本資金調達は、前回未充当となったビットコイン向け資金を再調達するものです。

特定された機会に対してのみ調達します

96.6億円の全額を、18か月の充当スケジュールとともに、開示済みの5つの資金使途に割り当てています。使途を定めない調達ではありません。

下振れに備えた規模

当社株価のボラティリティを踏まえ、市場が低迷し行使による手取額が計画を下回った場合でも、確約済みの投資が債務不履行を招かない規模としています。

独立した検証

東証の上場規程に基づく第三者委員会が必要性及び相当性を検討し、本資金調達の必要性及び相当性は認められる旨の意見を取得しました（2026年7月15日）。

生じ得る希薄化の規模 — **経営陣は、これが当社の戦略目標に照らして必要かつ相当のものであると考えています。**

Q2 なぜ公募増資・ライツ・オファリング・借入ではなく、EVO FUNDへの第三者割当なのですか。

A. 取締役会は、調達の確実性、実行リスク、資本コスト、及び財務への影響という観点から、主に4つの調達手法を比較検討しました。

公募増資	調達額は当社の時価総額及び流動性により制約され、準備に長期間を要し、実行は良好な市場環境に依存します。	**必要額を調達できない**
ライツ・オファリング	コミットメント型は日本では未成熟で引受コストが重く、ノンコミットメント型は2期連続の経常損失により上場基準を満たさず利用できません。	**利用不可又は経済的に不合理**
銀行借入／普通社債	一度に資金を調達できますが株式への転換はなく、全額が負債として残り、財務健全性を損ない、将来の資金調達余力を閉ざします。	**財務体質を損なう**
新株予約権付社債＋行使価額修正条項付新株予約権（採用）	払込期日に15億円の確実な現金を確保し、残る81.6億円は市場に連動する価額で段階的に調達 — 下限価額、行使上限、及び取得条項・早期償還により株主を保護します。	**現時点の確実性＋価格連動の規模**

採用した手法は、現時点において、**最適な選択** — 将来の資金需要を満たしつつ、既存株主の利益に配慮したものです。

Q3 EVO FUNDとはどのようなファンドで、信頼できると判断した根拠は何ですか。

A. EVO FUNDは25年以上にわたり日本株に投資してきました。グループ全体で70社を超える上場企業に対し150件を超える第三者割当を完了し、2023年以降、日本の第三者割当リーグテーブルで毎年首位を占めています。

概要

ケイマン諸島に籍を置く投資ファンドで、マイケル・ラーチ氏が100%出資し、リチャード・チゾム氏が取締役を務め、EVOLUTION JAPAN証券の関連会社です。日本の上場企業向け行使価額修正型ファイナンスの実績を有するグループです。

選定の理由

第1回新株予約権（マッコーリー）の行使が株価低迷により停滞したため、当社は2026年2月より調達手法を検討しました。社債による確実な現金と、価格連動の段階的な新株予約権を組み合わせるEJSの提案を、比較検討の結果、最も有効な選択肢と判断しました。

資力の確認

当社は、複数のプライム・ブローカーにおけるEVO FUNDの純資産残高報告書（2026年2月28日現在）を確認し、15億円の払込み及び行使サイクルに十分な資力を確認しました。行使サイクルは手取資金を循環させるため、一時に多額の資金を要しません。

反社会的勢力の調査

独立した第三者調査機関（株式会社JPリサーチ＆コンサルティング）が、ファンド、その出資者及び役員を調査し、反社会的勢力との関与がないことを確認しました。誓約書を取得し、確認書を東証に提出しています。

出所：EVOLUTION JAPAN証券株式会社

純投資であり支配目的なし： EVO FUNDは、経営に関与せず支配的持分を求めない旨を表明しており、取締役会の承認なく本新株予約権及び本新株予約権付社債（以下「本各証券」といいます。）を譲渡することはできません。

Q4 EVO FUNDの条件は株主のリスクに配慮していますか

A. 5つの条件 — いずれも本各証券及び買取契約に明記されています。

01	**手数料なし**	買取契約上、各当事者が自らの費用を負担します。EVO FUNDに対し、アレンジメント、アドバイザリー、コミットメント又はキャンセルの各手数料は支払われません。
02	**市場価格からのディスカウントなし**	社債は額面100%で発行され、転換価額及び行使価額は平均終値に対しディスカウントなしで設定されます。割安な株式割当はありません。
03	**優先交渉権・独占権なし**	当社は、いつでもあらゆる調達先から資金を調達する自由を保持します。EVO FUNDは、将来の資金調達に関する優先交渉権も独占権も有しません。
04	**ガバナンス・支配に関する権利なし**	取締役の派遣、オブザーバー権、戦略に関する誓約条項はいずれもありません。EVO FUNDは、経営に関与せず支配的持分を求めない旨を表明しています。
05	**発行価額での取得が可能**	より低コストの資金が利用可能となった場合、又は資金需要がなくなった場合、取締役会は本各証券を発行価額で買い取ることができます。違約金もキャンセル料もありません。

紐付きのない資本 — 手数料なし、ディスカウントなし、支配なし、そして発行価額での出口。

Bitcoin Japan

Q5 既存株主の希薄化を抑える具体的な保護策は何ですか。

A. 6つの構造的な安全策が、善意任せではなく、本各証券及び買取契約に明記されています。

下限価額

新株予約権には69円の下限行使価額を、社債には69円の下限転換価額を設定しています。価額は市場に応じて段階的に下方修正されますが、下限を下回ることはありません。

月間10%の行使上限

各暦月において、原則として、行使は払込期日時点の上場株式数の10%を上限とします。株式は一度にではなく、段階的に市場へ供給されます。

取得条項・早期償還 — 発行価額で

より低コストの資金が利用可能となった場合、又は資金需要がなくなった場合、取締役会は本各証券を発行価額で買い取ることができます。違約金もキャンセル料もありません。

譲渡制限

EVO FUNDは、当社取締役会の決議による事前の書面承認なく、社債又は新株予約権を第三者に譲渡することはできません。

約1年間の段階的発行

転換及び行使は約12か月にわたり段階的に行われる見込みであり、株価への影響を集中させず分散させます。

第三者委員会

有価証券上場規程第432条に基づき、独立した第三者委員会が必要性及び相当性を検討し、賛同する意見を表明しました。

希薄化には、上限、ペース、そして出口があります — いずれも契約上のものです。

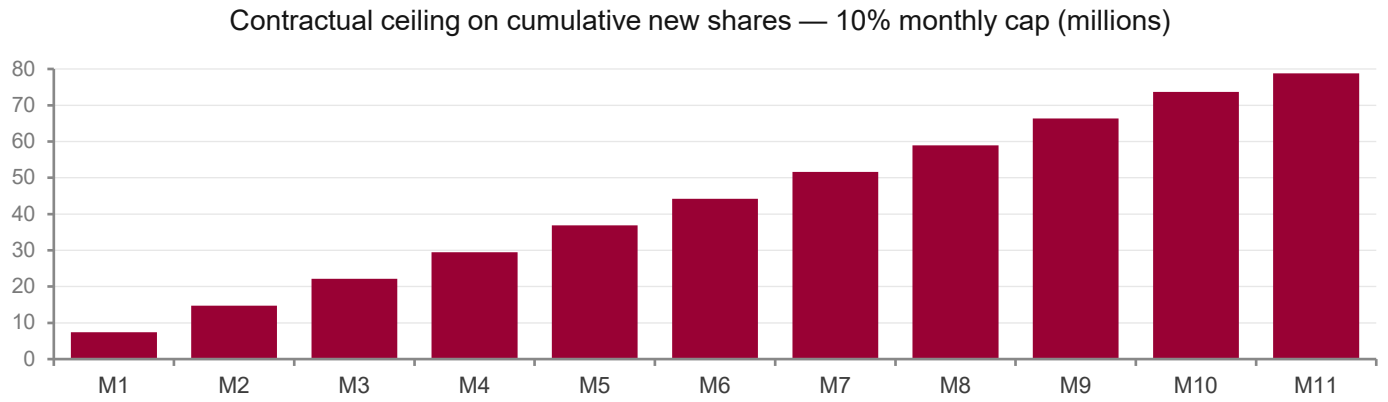
Bitcoin Japan

Q6 EVO FUNDは短期保有者です。その売却により株価が下落しませんか。

A. 市場での売却は短期的な株価下落圧力を生じ得ます — 開示でもその旨を明記しています。本スキームには、その影響を緩和する具体的な仕組みが組み込まれています。

明示的に開示されたリスク

EVO FUNDの保有方針は短期です。行使により取得した株式は市場で売却される可能性があり、そうした売却により株価が下落する可能性があります。これは本スキームのデメリットとして開示にそのまま記載されています。株主の皆様には、ネット上の掲示板ではなく当社からお伝えすべき事柄です。



上限であって予測ではありません：実際の発行は行使に従い、行使は市場に従います。最速のペースでも、全量の発行に11か月を下回ることはありません。

売却は株価上昇局面で行われると見込んでいます

投資家であるEVOは、利益を確定すべく株価上昇局面で早期に行使すると見込んでいます — 供給は需要のある局面に現れる傾向があります。

当社は取得条項・早期償還権を有します

より良い調達手法が現れれば、残存する証券を発行価額で買い取ることができます — 将来の供給を止めることが可能です。

第三者によるオーバーハングなし

本各証券の譲渡には取締役会の承認を要し、本各証券は既知の審査済みの相手方に留まります。

透明性を第一に： リスクは開示され、ペースが管理され、かつ取得条項・早期償還により将来の発行を停止できます。

Bitcoin Japan

Q7 筆頭株主がEVO FUNDに200万株を貸し出しています。懸念すべきでしょうか。

A. いいえ — これは新株予約権行使の円滑な決済を助ける、上限付き・目的限定のブリッジであり、Bakktは自らの株式に係る経済的権利をすべて保持します。

本契約

2,000,000

株を上限（発行済株式の約2.7%）

0%／なし

貸株料及び担保 — 取引ではなく円滑化のための措置

2027年8月5日

最終返還期日。早期返還も可能

契約上、ヘッジ売りのみ

EVOは、実際の行使を前提として、新株予約権及び社債の行使により取得する株式数の範囲内でのみ、借り入れた株式を売却できます。契約はそれ以外の使用を認めていません。

害ではなく助けとなる理由

借入株式により、EVOは行使による手取資金の決済を待つ間も株式を引き渡し、売却のペースを調整できます — 新規発行株式を一度に大量に売り出す代わりに。円滑な実行は、当社にとってより安定した資金調達を意味します。

Bakktが経済的権利を保持

貸出株式に係る配当及び分配はBakktに戻され、株式は各基準日前に返還されるためBakktは株主権を保持します。同等の株式は全額返還されます。

開示済み

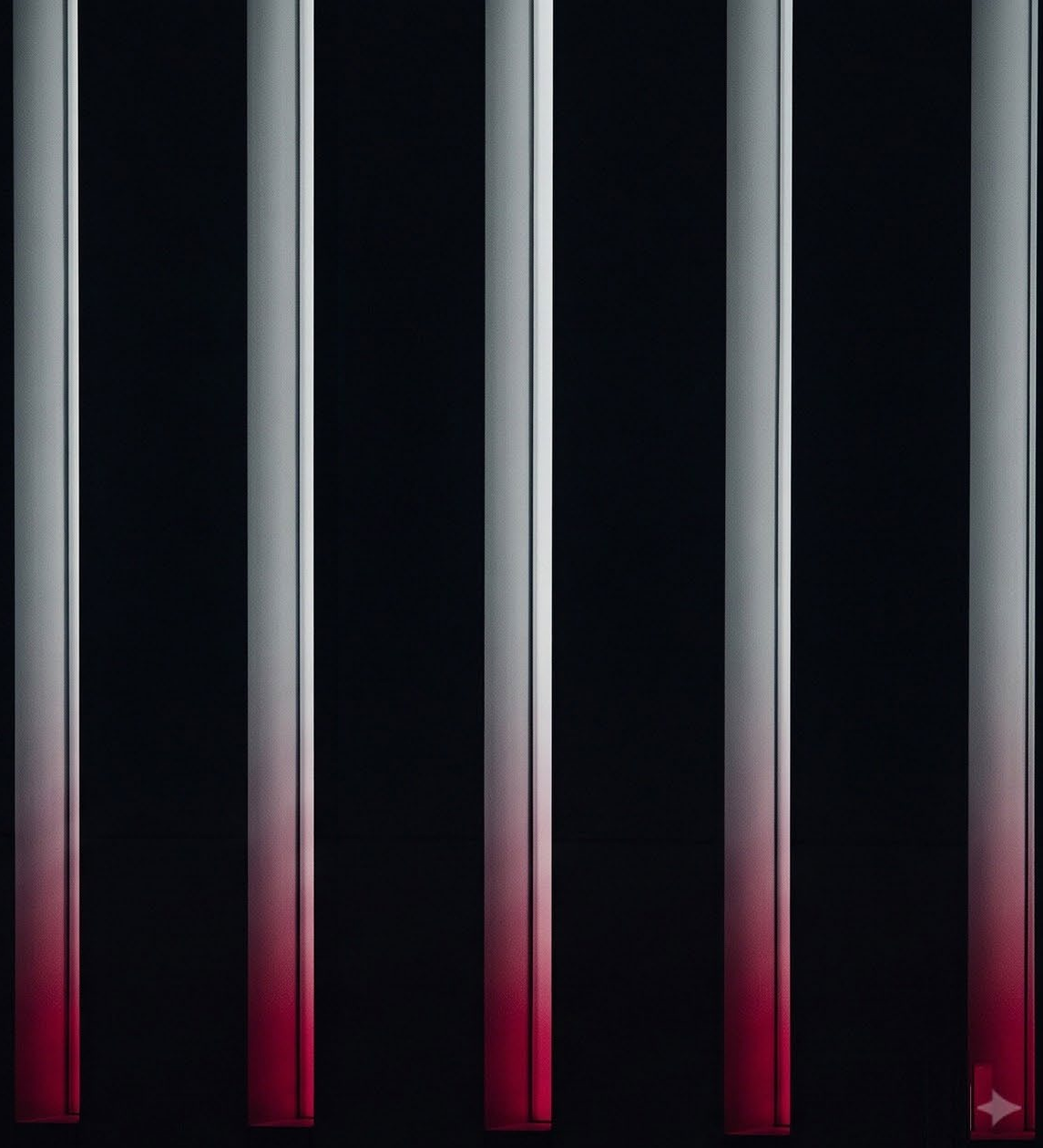
本取決めは発行関係書類において開示されており、両当事者は日本法上の反社会的勢力排除条項に拘束され、東京地方裁判所を管轄裁判所とします。

円滑な実行のための2.7%・上限付きブリッジ — **当社に対する売り建てではありません。**

SECTION 02

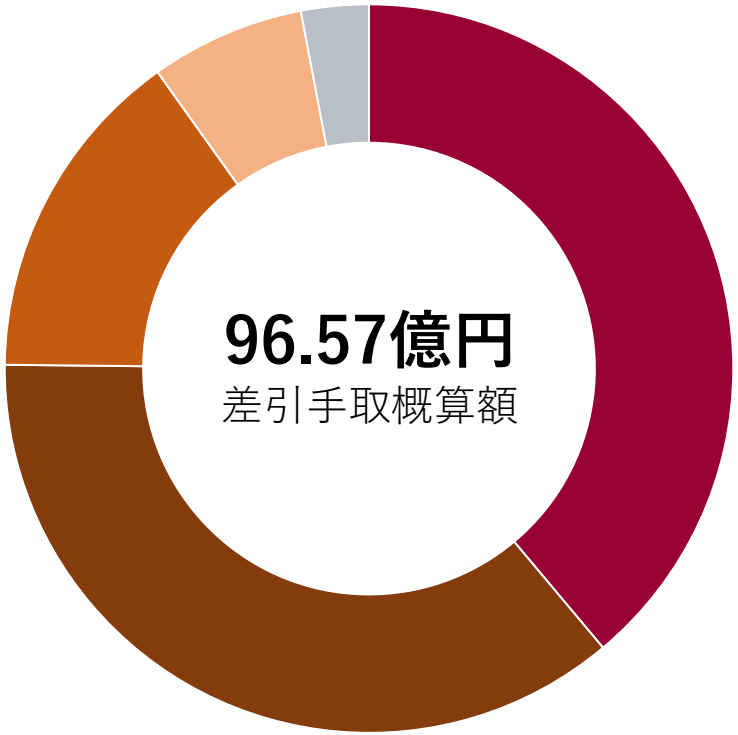
資金使途

5つの資金使途、それらの優先順位、及び手取額が計画を下回った場合の取扱いについて。



Q8 96.6億円は具体的にどこへ充当されるのですか。

A. 5つの資金使途を項目ごとに開示し、2026年8月から2028年2月にかけて充当します。



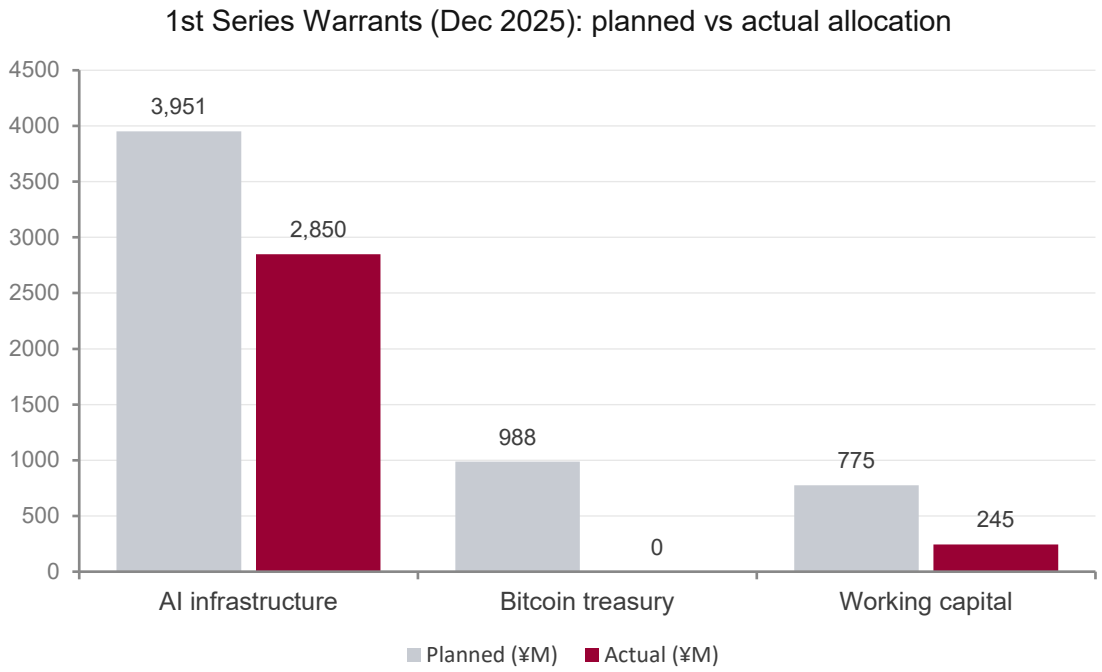
未公開株投資 — プレIPO・AI（特定済みの案件3件＋予備枠）	**37.56億円**	38.9%
レアアース鉱山投資（US$20M）	**35.03億円**	36.3%
ロボット・アズ・ア・サービス事業ユニット — 東京	**14.46億円**	15.0%
ビットコイン投資（未充当分の再調達）	**6.62億円**	6.8%
増加運転資金（CSO/COO、法務、IR、IT）	**2.90億円**	3.0%

充当の順序： 15億円の社債手取金をまず未公開株投資に充当し、残る使途は新株予約権の行使による手取金が入り次第、上記の優先順位に従い充当します。

すべての資金に使途を定めています。 未充当資金は銀行預金で保有し、投機には一切用いません。

Q9 前回の調達は計画の54%でした。何が起きたのか、そしてなぜ今回は信頼できるのですか。

A. 株価低迷により、行使による手取金は計画57億円に対し31億円にとどまりました。



不足の理由

新株予約権による手取金は権利が行使されて初めて得られ、手取金は株価に依存します。市場が低迷し、手取金は計画57億円に対し31億円にとどまりました。

資金の充当先

28.50億円 — 実質的な手取金の全額 — をAIインフラ事業への配分（上場済みのSpaceX投資）へ、2.45億円を運転資金へ充当し、開示された優先順位に厳密に従い、ビットコインへの配分は0円でした。

今回の変更点

今回の調達は、未充当のビットコイン配分を再び組み入れ、初日に15億円の確実な資金を加えています。下限価額は希薄化の連鎖から株主を保護し、払込期日に確実に払い込まれる15億円が、市場が低迷しても優先度の高い投資への資金手当てを維持します。

不足は市場環境を反映したものであり — **配分の規律は保たれました。**

Q10 なぜ株価が低迷している今、進めるのですか。株価の上昇を待つべきではないのですか。

A. 投資機会に時間的制約があり、待つことで既に一度代償を払ったからです。本スキームは、まさに現在の市場環境で機能するよう選択されています。

投資機会は当社の株価回復を待ってくれません

プレIPO配分は当社のプラットフォームを通じて発掘した特定済みの案件3件であり、レアアース参画及び東京のRaaS立ち上げにはそれぞれの時間軸があります。資金調達が遅れれば、投資機会を逸する可能性があります。

待つことで既に一度代償を払いました

2025年の低迷を通じて待った結果、計画57億円に対し31億円にとどまり、ビットコイン配分は0円となりました。教訓は「さらに待つ」ことではなく、「現に直面する市場に合わせて設計する」ことです。

本スキームは弱い市場向けに設計されています

15億円は株価にかかわらず初日に確実に入ります。新株予約権は下限価額を伴って市場に連動し、回復は手取金を加速させ、低迷の継続は、下限行使価額を下回らない限り、計画を止めずに遅らせるにとどまります。

弱い株価は基準を高くします — その前提で規模を定めました

低迷時の発行はシンプル・テストの通過を難しくします。だからこそ本調達は、特定・検証済みの使途のみを対象とし、より良い条件が現れ次第、取得条項・早期償還により借り換えられる設計としています。

投資のタイミングは資産の投資機会により決まり、当社株価の短期的な変動によっては決まりません。

Bitcoin Japan

Q11 当社がこの資本を調達しない場合、どうなるのですか。

A. 取締役会は決議に先立ち、両方のシナリオを比較しました。調達しないことは現状維持ではなく、現在の投資パイプラインを手放し、2025年の遅延を繰り返すことを意味します。

調達しない場合		本資金調達を実行した場合
⊖ 未公開株投資の機会を逸失	→	▸ 未公開株案件を追加で資金手当て
⊖ レアアース及びRaaSが未手当て	→	▸ 経常収益エンジンが始動
⊖ ビットコイン取得を二度目の見送り	→	▸ 新株予約権行使により一定の資金を調達次第取得可能
⊖ 換価事由のみに依存	→	▸ 払込期日に15億円を確保
⊖ 業績回復が遅延	→	▸ 四半期ごとに進捗を報告

左側に記載した状況は仮定ではありません — 2025年に現実となりました。

54%
計画比の調達額 — 57億円中31億円

¥0
ビットコインへの配分

26億円
計画のうち未調達

何もしないこともまた一つの決定です。 2025年が既にその代償を示しました：計画のうち26億円が未調達となり、ビットコイン配分はゼロでした。

Bitcoin Japan

Q12 ビットコインは依然として戦略の中核ですか。AIインフラは取りやめたのですか。

A. ビットコインは、明確に規模を定めた配分を通じて、引き続き戦略の一部です。AIインフラは取りやめておらず、今回の調達においては明示的な資金使途としていないだけです。プレIPO投資においても、AIインフラ企業は引き続き戦略的な投資領域です。

ビットコイン — 今回の調達で資金手当て

6.62億円の配分 — 0円にとどまった前回配分の再調達です。戦略的トレジャリー資本として、また法定通貨の価値毀損に対する長期的なヘッジとして保有します。ビットコインの保有量はKPIではなく、一株当たり長期的本源的価値がKPIです。当社は選択的に取得し、取締役会が承認したリスク限度の範囲内でイールドを創出し、より優れた機会が生じた際には資本を循環させます。

AIインフラ — 継続する戦略

今回の調達の資金使途には含まれませんが、放棄したわけではありません。引き続き戦略的な投資領域です：地上及び軌道上（宇宙）のコンピュート、データ・プラットフォーム、フィジカルAI（ヒューマノイド）、及びサプライチェーン。将来のAI投資は、実現益及び利用可能資金から、社内基準及び取締役会承認に従って手当てします。これまでの実行：米国投資プラットフォームを通じ、SpaceX（上場済み）及びFigure AIに31.2億円を充当済み。

一つのフレームワーク、二つのエンジン： 戦略的トレジャリー資本としてのビットコイン、成長パイプラインとしてのAI。

Bitcoin Japan

Q13 なぜビットコインは依然としてゼロなのか — そして今後の方針は。

A. 資本を投じる前に、ガバナンスを整えたからです。ビットコインは戦略的トレジャリー資本であり、保有量を最大化する対象ではなく、他のすべての資金と同じ基準で保有します。

カストディ — 最初に整備

機関投資家グレードのカストディには、分別管理されたコールド・ストレージ体制、マルチシグネチャ・ガバナンス、及び監査済みの内部統制フレームワークが必要でした。取得の前に整備を完了しています。

J-SOX統制 — 完了

規模を有するビットコイン保有には、取引執行の承認、カストディ照合、時価評価、及び開示に係る専用のJ-SOX内部統制手続が必要です。取得の後ではなく、前に完了しました。

法務・会計意見 — 取得済み

金融庁の分類、並びにJ-GAAP及びIFRS第9号の下での取扱いについて、専門家の意見を取得済みです。想定される配分の規模に照らし、詳細の精緻化を行いました。

タイミングの規律 — 維持

投資基準がすべて同時に充足されない中、過去の価格水準での投下を見送りました。経営陣は、この忍耐が一株当たり長期的価値を守ったと考えており、放棄ではありません。

方針

戦略的トレジャリー資本

選択的に取得する — リスク調整後の機会が魅力的と判断する場合にビットコインを積み増します。

イールドを創出する — 取締役会が承認したリスク限度の範囲内で、機関投資家グレードのイールド及びファイナンス戦略を通じ株主利益の向上を図ります。

資本を循環させる — より価値増大的なAI又はブロックチェーンの投資機会が生じた際に、ビットコインを換価します。

ビットコインの保有はKPIではありません。 唯一重要なKPIは、一株当たり長期的本源的価値です。

当社はビットコインの保有量を最大化しているのではなく — ビットコインを戦略的資本として用い、株主価値を最大化しています。

Q14 本調達は既存事業の損失を補填するものですか。既存事業の今後の方針は？

A. 一切ありません。既存のアパレル事業は自ら資金を賄う必要があり、投資事業から切り離され、最適化が進められ、同じ資本配分の枠組みで評価されます。

手取金は一円も充当しません

調達資金のうち、運転資金として計上された資金は、取引実行費用及び新規事業立ち上げ費用のみで構成されます。既存のアパレル事業（堀田丸正）は自らのキャッシュ・フローおよびかつての関係会社への貸付金が返済された資金によって運営され、手取金の配分は一切受けません。

切り離し、別個に運営

2025年11月11日の臨時株主総会で承認された体制のもと、ファッション・呉服・素材の各事業は維持しつつ、投資事業とは別個に、業務改善及びAIによる効率化に重点を置いて運営します。

ありのままの数値

2026年3月期連結：売上高29.59億円、営業損失4.62億円 — 既存事業の弱さに加え、新体制構築に伴う一時費用を反映しています。最適化プログラムは、費用を項目ごとに規律します。

継続的に検討中

再編及び提携の選択肢は、他の投資と同じ一株当たり価値の基準で評価します。分析により結論（再編・提携その他）が得られた場合には、適切な時期に開示します。

自ら資金を賄い、切り離され、同じ資本配分の枠組みで評価されます。

Bitcoin Japan

Q15 株価が下落し新株予約権が行使されない場合、どうなるのですか。

A. 計画は定められた順序で縮小しますが、崩壊はしません。優先順位、下限価額、及び取得条項・早期償還は、まさにその局面のために設計されています。

1

15億円は確実

新株予約権付社債は初日に全額払い込まれ、最優先の配分である未公開株投資に充てられます。このトランシェは株価に依存しません。

→

2

優先順位のウォーターフォール

行使が停滞した場合、残る配分は開示された優先順位に厳密に従って充当されます。株主の皆様は、何が先に手当てされ、何が後回しになるかを事前に把握できます。

→

3

下限価額が下振れを画する

修正価額は市場とともに段階的に下がり得ますが、下限行使価額／69円の下限転換価額を下回ることはありません。手取金は計画を下回り得ても、経済性がゼロに崩壊することはありません。

→

4

債務不履行を招かない仕組み

本調達は、市場低迷下で手取金が不足しても、確約済みの投資 — ひいては当社 — を債務不履行に陥らせない規模としています。

→

5

代替調達手段への切替可能性の留保

より優れた調達手法が現れた場合、取締役会は残存する証券を発行価額で取得し、借り換えることができます。未充当の資金は銀行預金で保有します。

弱い市場は計画を遅らせますが — **計画を壊すことはできません。**

SECTION 03

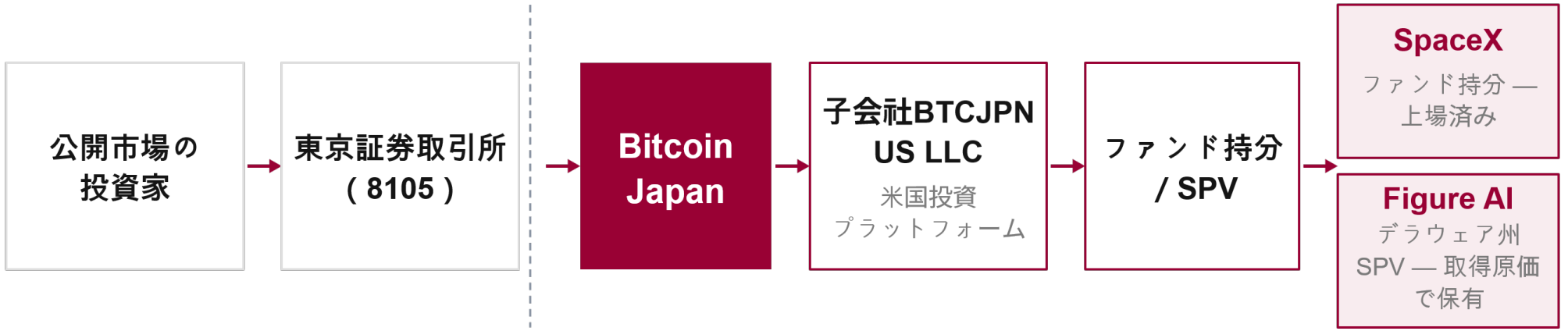
価値創造

これまでの実績、価値増大の戦略、
及び毎四半期報告する指標について。

Bitcoin Japan

Q16 経営陣は、希薄化を上回る価値創造をどのように実現するのですか。

A. 一般に公開市場の投資家がアクセスできない未公開の投資機会に対し、投下資本の配分を事前に設定した客観的な投資基準に照らして検証し事業リスクを抑制しつつ、適切な資本投下を行い、その結果を毎四半期に報告することによって実現します。



四半期

充当・収益・生じた希薄化の開示

一つのバリューチェーン

AIインフラ全体への補完的なエクスポージャー

31.2億円

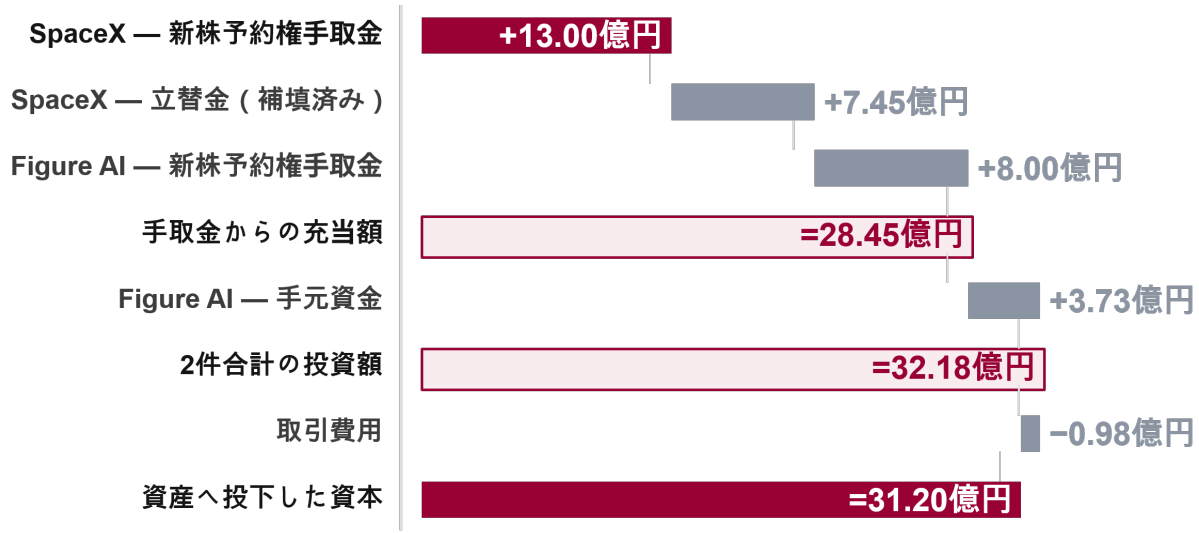
充当済み — SpaceX及びFigure AI

当社の目的は資本の調達ではありません。 当社の目的は、一株当たり長期的本源的価値を高めることです。

Q17 調達資金から現在価値まで、実績をお示しください。

A. 2025年の調達の一円ごとを、取引費用を含めて以下に照合しています。一方のポジションは市場に基づく参考評価を付し、他方は最初の評価が開示されるまで取得原価で保有します。

第1回新株予約権 — 2件のAIインフラ投資への資金手当て



SpaceX 20.449億円 ・ Figure AI 11.732億円。 取引費用：第三者評価費用、法務デュー・デリジェンス費用、銀行送金手数料、為替、及びエスクロー口座設定費用。

手取金の配分： 手取金30.95億円のうち、28.50億円をAIインフラ事業へ、2.45億円を運転資金へ、開示された優先順位に従って充当しました。ビットコインへの配分は0円でした。

現在のポジション

SpaceXファンド持分 — 参考評価あり。 2026年6月30日時点で約27.96億円の参考評価（取得額19.97億円に対し約+40%、未実現）。開示された基礎に基づき、四半期ごとに更新します。

Figure AIポジション — 取得原価で保有。 デラウェア州SPVを通じ11.73億円を投資（2026年6月26日）。参考評価は未開示であり、開示されるまで取得原価で計上します。

評価方針の拡大。 四半期ごとの参考評価という既存の方針をFigure AIにも拡大します。最初の評価は四半期の価値スコアボード（Q24参照）とともに開示します。ポートフォリオ全体の収益は、その時点以降に開示します。一方のポジションが未評価のまま算出した収益は、測定ではなく主張にすぎないためです。

調達・配分・充当・評価 — 取引費用を含めて正確に照合。

Q18 株式の発行はいつ一株当たり価値を生み、いつ損なうのですか。

A. 行使価額修正型の行使は、その時々の市場価格で株式を発行するため、価値の増減は当該価格が一株当たりNAVに対しどこに位置するかに依存します。

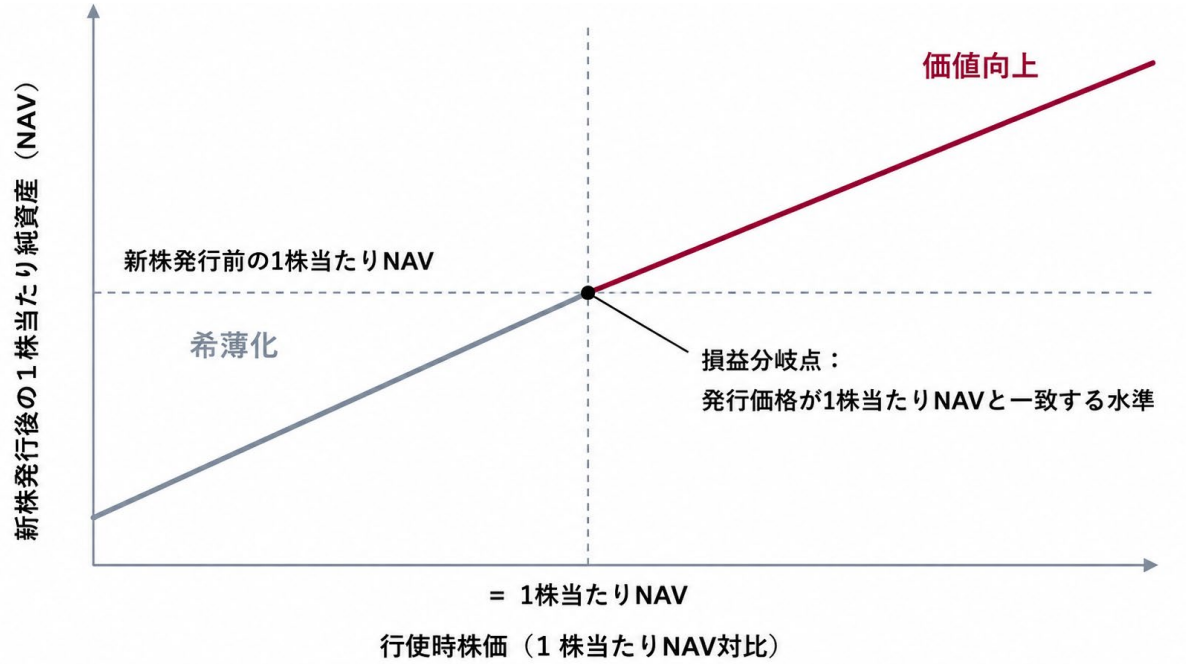
約137円

が、当初行使価額の138円で新株予約権を行使した場合に新規発行株式1株当たり当社に入る現金です：差引手取概算額96.57億円 ÷ 新規発行株式7,025万株。加重平均値であり、各行使はその時々の市場価格の約100％で行われます。

発行後の一株当たりNAV

＝（NAV＋受領手取金）
÷（株式数＋新規株式数）

今後開示します： 取締役会が承認した一株当たりNAV、数値を入れたプロフォーマ、及び同一の算式による四半期ごとの更新（Q24参照）。



NAV未満 機械的に希薄化的 — 投下資本がその差を取り戻す必要があります

NAVと同水準 中立 — 価値は充当先の収益に全面的に依存します

NAV超 機械的に価値増大的 — 投資収益を待たずに

創作した数値はありません： 算式は今開示し、プロフォーマは取締役会承認の評価額を得て最初の四半期報告で示します。

Q19 SpaceXについて当社は具体的に何を、いくらで保有し、現在いくらの価値ですか。

A. SpaceX株式100,800株に対応するファンド持分を、US$122で取得しました。株価はNASDAQ上場以来、毎取引日この価格を上回っています。

本ポジション

100,800

当社グループ持分に対応するSpaceX株式数

US$122 / 株

取得単価、直接の初期費用を含め約19.97億円

US$170.86

四半期末基準日2026年6月30日のNASDAQ終値

約27.96億円

参考評価額（US$17.2M、1米ドル＝162.39円）— 約+40%、未実現

上場後取引価格帯対買収価格

基準評価額は未実現であり、基準日時点の情報提供のみを目的としています。

何を保有し、どのように手当てしたか

SpaceX株式そのものではなく、ファンド持分（ビバファンド）を保有します。同ファンドは上場後の適時に解散し当社へ株式を引き渡す契約です。子会社BTCJPN US LLCを通じ20.449億円を充当 — 第1回新株予約権の手取金13.00億円に手元資金7.449億円を加えたもので、当該手元資金は行使手取金により全額補填済みです。

この評価が何であり、何でないか

当社の既存の四半期評価方針に基づく参考評価であり、2026年7月16日に開示しました。会計上又は監査上の評価額ではなく、換価事由が生じるまで未実現です。上記為替レートにおいて、SpaceX株価がUS$10変動するごとに約1.60億円変動します。四半期ごとに価値スコアボード（Q24参照）とともに更新します。

上場以来、SpaceXは当社の取得原価を上回って推移しています。将来の推移は市場環境次第です。

Q20 NAV及びNAVプレミアムとは何で、なぜ株価を左右するのですか。

A. NAVは、ポートフォリオの一株当たりの価値です。NAVに対するプレミアム又はディスカウントは、経営陣がそれを用いて価値を生むか損なうかについての、市場によるリアルタイムの評価です。

算式

NAV

＝ 資産の時価 − 負債

一株当たりNAV

＝ NAV ÷ 発行済株式数

mNAV

＝ 時価総額 ÷ NAV
＞ 1.0倍 ＝ プレミアム ・ ＜ 1.0倍 ＝ ディスカウント

当社の場合： 上場株式（SpaceXを含む）は時価、未公開株は公正価値、ビットコイン及び現金は時価とし、負債（15億円のCB）を控除して発行済株式数で除します。

拠り所

投資家は常に株価と一株当たりNAVを比較できます。持続的な乖離は行動を招きます：ディスカウントは自己株式取得やアクティビストを、プレミアムは新株発行を呼びます。

フライホイール

NAVを上回る価格での株式発行は、株式数以上に一株当たり資産を増やし、一株当たりNAVを高めます。NAVを下回る発行はその逆です。プレミアムの有無が、調達がシンプル・テストを通過するかを決めます。

シグナル

プレミアムは、市場が将来の価値増大 — 案件へのアクセスと実行力 — に今日対価を払っていることを意味します。ディスカウントは、資産評価又は資本の規律を疑っていることを意味します。

NAVを主要KPIとする企業

ソフトバンクグループ（9984）

NAV及びLTVを中核KPIとして報告し、その持続的で大幅なNAVディスカウントは投資家の中心的論点であり、記録的な自己株式取得の契機となっています。

Strategy（MSTR）

mNAV及び一株当たりBTCがエクイティ・ストーリーを定義し、プレミアムで株式を発行して一株当たりBTCを高めます。

メタプラネット（3350）

BTC NAV及びBTCイールドを掲げるKPIとし、BTC NAVの拡大がその資本戦略を支えます。

持株会社・クローズドエンド型ファンド

Exor、Prosus、Pershing Square Holdings、及びあらゆる投資信託が、一株当たりNAVに対するプレミアム又はディスカウントで公に取引されています。

Q21 価値は実際にどのように株主へ届くのですか。

A. 下記のバリューチェーンを通じて、株主へ還元されます

充当

資本は、開示されたスケジュールに従い、客観的な事前設定の基準に照らして5つの配分に投下されます。

→

一株当たりNAVの向上

KPIは一株当たり長期的本源的価値です — ビットコインの保有量でも、集めた資産でも、取引の規模でもありません。

→

換価

投資先のIPO（SpaceXは上場済み）、セカンダリー売却、及びロックアップ後の上場保有株式に係る貸株イールド。

→

資本の還元又は再投資

実現した価値は、より高い収益機会へ再投資するか、株主へ還元します。配当方針及び自己株式取得は積極的に検討中です。

自己株式取得について： 株価が透明な純資産価値の推計を相当期間にわたり大きく下回る場合、自己株式取得は、取締役会が新規投資と比較衡量する資本配分の選択肢の一つとなります — 希薄化の逆、すなわち、自己株式取得は一株あたりのＮＡＶを向上させます。

ビットコインの保有はKPIではありません。 **唯一重要なKPIは、一株当たり長期的本源的価値です。**

Q22 資金が入った後、この規律が保たれることをどのようなガバナンスが担保しますか。

A. 調達前の独立した検証、充当中の取締役会による統制、及び当社の在り方に対する恒常的な構造的制約です。

独立した検証 — 事前に

3名から成る第三者委員会（社外取締役／監査等委員1名及び社外弁護士2名）が、東証第432条に基づき本資金調達を検討し、必要性及び相当性について書面で意見を表明しました。

取締役会による統制 — 実行中

すべての投資は社内基準に照らした取締役会の承認を要し、社債又は新株予約権の譲渡には取締役会決議を要し、取得条項・早期償還は終始取締役会の手中にあります。

恒常的な構造的制約

当社は金融投資会社としての性格を維持します：原則として少数持分及びSPVスキーム、バランスシートの規律、並びに無秩序な拡大及び投機的活動を行わない方針です。

説明責任 — 四半期ごと

充当、収益、及び実際に生じた希薄化を、毎四半期、一貫した指標で報告します（Q24参照）。株主の皆様が規律を信頼ではなく検証できるようにするためです。

堅固なガバナンスが株主を守り、長期的価値を牽引します。

Q23 2期連続の経常損失を経て、上場に何らかのリスクはありますか。

A. 当社が所属する東証スタンダード市場における上場維持基準には、経常損失を要求する指標はありません。すなわち、2期連続の経常損失の計上は上場の廃止等のリスクにはなりません。

損失が実際に影響するもの

2期の経常損失（2025年3月期：3.00億円、2026年3月期：4.82億円）により、ノンコミットメント型のライツ・オファリングが利用できなくなります。
これは商品の適格要件であり、本スキームを選んだ理由の一つです。経常損失そのものは、東証の継続上場基準ではありません。

実際に重要な基準における当社の状況

純資産は大きくプラスであり — 2026年3月期末の自己資本比率は86.2% — 発行審査でも株式に一定の流動性が確認されています。東証スタンダードの継続上場基準は、純資産・流通株式・株主数に関するものであり、2期の損失ではありません。

本調達が寄与する点

本資金調達は株式連動型で、社債はゼロクーポンです：手取金は負債を増やすのではなく資本基盤を強化します。財務健全性の維持こそ、普通社債を見送った理由です（Q2参照）。

黒字回復への道筋

回復計画は、資金手当て済みの4つの施策に既存事業の最適化を加えたものです — RaaSの経常収益、投資ポートフォリオからの収益、及び費用規律。進捗はQ24の指標で四半期ごとに報告します。

問われているのは上場ではありません。 優先すべきは黒字回復であり、本資金調達はそのために不可欠です。

Q24 今後12か月について、経営陣はどのような測定可能な約束をしますか。

A. 3つです。毎四半期、同一の指標で報告し、進捗 — 又はその欠如 — が可視化されます。

1 ・ 資本配分のブリッジ

毎四半期、これまでに受領した手取総額から、各配分の支出を経て、残る自由資金までのブリッジを、一円単位で照合します。SpaceXファンド持分の四半期参考評価を含む保有資産も、開示された基礎に基づき示します。

資金の所在を常に把握いただけます。

2 ・ 計画に対する充当

5つの配分すべての進捗を、2026年8月～2028年2月のスケジュールに照らして示します：確約済み／契約済み／デュー・デリジェンス中／未着手 — 正直に区分し、混同しません。

事実と願望を切り分けます。

3 ・ 価値スコアボード

一株当たり純資産価値、実現・未実現の投資成果、及び実際に生じた希薄化と開示された数値との比較 — 価値対希薄化の基準を、公開の場で採点します。

設けた基準で、そのまま報告します。

最初の報告：払込期日が属する四半期の決算発表とともに。

将来の資金調達について： 当社が再び資本を調達するのは、特定・識別された使途が、その手当てに要する希薄化を上回る一株当たり本源的価値を生むと見込まれる場合に限られます — 本件と同じ基準を、同じ四半期指標で測定します。

3つの測定可能な約束を掲げます。 同じ指標を毎四半期報告します。

希薄化を上回る価値

四半期ごとに、
定められた指標で測定します。

経営陣は、本資料に記載した指標に照らして四半期ごとに報告し、株主の皆様が、生じた希薄化を上回る価値が資本の充当により創造されたか否かを評価できるようにします。

重要なお知らせ。 本資料は、その全部に適用される1ページ目の免責事項と併せてお読みください。本資料は、いかなる法域においても有価証券の売付けの申込み又は買付けの勧誘を行うものではありません。取引に関する数値は2026年7月の発行決議に係る開示に基づくものであります。希薄化の数値は当初行使価額138円に基づくものであり、実際の発行は下限価額69円を条件として異なる可能性があります。ポートフォリオの参考評価は未実現であり、各基準日時点の情報にすぎず、会計上又は監査上の評価額ではありません。将来予測に関する記述はリスク及び不確実性を伴い、実際の結果は大きく異なる可能性があります。確定的な条件については、TDnet上の当社の開示をご参照ください。