



2025年11月19日

各 位

会 社 名 株式会社REVOLUTION
代 表 名 代表取締役社長 砂川 優太郎
(コード番号: 8894、東証スタンダード)
問合せ先 代表取締役社長 砂川 優太郎
(TEL. 03-6627-3487)

第三者割当により発行される第10回新株予約権の募集に関するお知らせ

当社は、2025年11月19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第10回新株予約権（以下、「本新株予約権」、又は、「本第三者割当増資」といいます）の募集を行うことを決議いたしましたので、お知らせいたします。なお、本新株予約権の発行については、2025年12月19日開催予定の当社臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）において、大規模な希薄化等の議案が承認（特別決議）されることを条件としております。

記

1. 割当ての概要（「第10回 新株予約権」）

(1)	割当日	2025年12月22日（月）
(2)	新株予約権の総数	3,360,000個
(3)	発行価額	総額50,400,000円（新株予約権1個あたり15円）
(4)	当該発行による潜在株式数	普通株式 336,000,000株
(5)	調達額	5,090,400,000円 （内訳） 新株予約権発行分 50,400,000円 新株予約権行使分 5,040,000,000円 上記資金調達額は、本新株予約権の払込金額の総額に、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、上記資金調達の額は減少します。
(6)	新株予約権の行使期間	2025年12月23日（火）から2027年12月22日（火）まで
(7)	行使価額	15円
(8)	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。 Ethan Willammarkets11号投資事業有限責任組合 3,360,000個（潜在株式による普通株式336,000,000株）
(9)	その他	①取得条項 本新株予約権の割当日以降、当社は、当社取締役会が別途定める日（以下、「取得日」といいます。）の14営業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個につき発行価格と同額で、当該取得日に残存する本新株予約権の全部又は一部を取得することができる（本欄に基づく本新株予約権の取得を請求する権利を、「本取得請求権」といいます。）。 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する。

		③その他 前記各号においては、金融商品取引法に基づく有価証券届出書の効力発生を条件とする。
--	--	--

(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. 割当ての目的及び理由

(1) 目的

当社グループは、不動産事業、投資事業、不動産クレジット事業及びクラウドファンディング事業を営んでおります。第39期(2024年10月期)連結会計年度より、従前の「ファイナンス事業」を「不動産クレジット事業」に変更するとともに、WeCapital株式会社及びその子会社を連結子会社化したことを契機に、新たに「クラウドファンディング事業」を報告セグメントに追加いたしました。こうした事業ポートフォリオの拡大は、当社グループが将来にわたり持続的な成長を実現するための基盤整備であると考えております。

当社グループは、2023年12月14日開催の臨時株主総会において経営陣を刷新し、本店所在地を東京都千代田区に移転するなど、事業基盤を東京都内に集中させることで経営の「革命」を推し進めました。その結果、第39期(2024年10月期)においては、過去の赤字基調から黒字転換を果たすことができました。さらに、リパーク株式会社、株式会社REGALE、WeCapital株式会社を子会社化し、加えて2024年12月25日には株式会社REVO GINZA 1及び株式会社REVO GINZA 2を完全子会社化するなど、成長基盤をさらに拡大してまいりました。なお、株式会社REVO GINZA1及び株式会社REVO GINZA2が所有する不動産の不動産鑑定額は、2025年1月20日の不動産鑑定書(鑑定者は株式会社橋本総合鑑定。代表者は橋本一志氏)において100億円超となっており、株式会社REVO GINZA1及び株式会社REVO GINZA2の株式譲受に伴う借入金93億円を上回っております。また、株式会社REVO GINZA1及び株式会社REVO GINZA2から当社が現在借り入れている残額と同2社株式譲受に伴う借入金の残額の合計額に対して、現時点の株式会社REVO GINZA1及び株式会社REVO GINZA2の所有不動産の上記不動産鑑定書における鑑定額合計は約5億円下回っておりますが、現時点の株式会社REVO GINZA1及び株式会社REVO GINZA2の所有不動産は銀座、広尾及び六本木5丁目地区再開発予定エリア内などに所在しており、希少性の高い不動産となっているため当該不動産鑑定額以上の不動産売却等を見込んでおり、その売却代金や当社の同2社所有不動産以外の当社の販売用不動産の売却における収入等によって、当該借入金を返済していく方針です。これにより、グループとしての事業領域の広がりや資産規模の増大を実現し、将来的な収益力の強化に向けた布石を打つことができたと考えております。

一方で、当社では、2024年10月に株主優待制度(対象株主に対しQUOカードPay年12万円を付与)を導入し、その後の特例措置の運用過程において、一部関係者による当社株式の市場売却等を契機に優待対象株主が急増し、財源面を含む制度運営上の重大な課題が顕在化しました。このため、当社は2025年3月11日付で当該株主優待制度の廃止を公表するとともに、同日付で当時の代表取締役社長が辞任し、同氏に割当てた第9回新株予約権(有償ストックオプション)を放棄しております。

これら一連の事象を受けて、当社では急速な事業拡大と経営体制の刷新を進める過程において、ガバナンス体制の強化が急務となりました。その対応として、当社は2025年3月に代表取締役の異動を行い、経営の透明性と説明責任を高める体制を構築いたしました。さらに、経営上の重要課題に対応するため、当社から独立した外部の有識者(弁護士等)で構成される第三者委員会を設置し、高額な株主優待制度の導入とその後の廃止及び第9回新株予約権の前代表者に対する割当とその後の前代表者による放棄に関する事実経緯の解明、原因分析及び再発防止策の提言等を目的とする調査を依頼し、全面的に協力してまいりました。同委員会は、関係資料の精査や関係者へのヒアリング、さらにはデジタルフォレンジック調査など多角的な調査を実施し、2025年7月11日に調査報告書が取りまとめられ、当社はこれを受領いたしました。調査で判明した事実は真摯に受け止め、当社は改善に向けた対応を進めております。

この調査の実施に時間を要した結果、当社は2025年6月6日付「2025年10月期第2四半期(中間期)決算発表の延期及び同半期報告書の提出遅延(見込み)のお知らせ」にて決算発表を延期し、さらに6月16日付「2025年10月期半期報告書の提出期限延長申請に係る承認のお知らせ」にて、半期報告書の提出期限を2025年9月12日まで延長することを公表いたしました。当社グループとしては、こうした一連の経緯を重く受け止め、今後はガバナンス体制の一層の強化と内部管理体制の改善を徹底してまいります。

さらに、2025年4月30日付「業績予想の修正に関するお知らせ」にて公表したとおり、WeCapital株式会社グループ等に関するのれん(2025年10月期第1四半期末時点で15,739百万円)の再評価の結果、2025年10月期中間期において152億円の減損損失を特別損失として計上いたしました。これは、連結子会社化時に想定していた事業計画と実際の業績が大きく乖離したことに起因するものであり、不動産クラウドファンド案件における複数の償還延長や運用期間延長が主要因となっています。加えて、WeCapital株式会社は米国NASDAQ上場の検討を中止し、関連して子会社化していたWeCapital Holdings, Inc.を2025年3月に売却したことから、売却損相当額230百万円もこの減損に含めて処理しております。

また、2025年8月6日付「連結子会社における固定資産の譲渡及び特別損失の計上に関するお知らせ」に係る固定資産売却損388百万円、同年8月12日付「第三者委員会の調査に伴う特別損失の計上に関するお知らせ」に係る約90百

万円なども追加で計上しております。さらに、REVOGINZA1及びREVOGINZA2の子会社化に伴う93億円の借入金については、当初想定していた株式譲渡や不動産売却が停滞しているため、支払利息負担が増大し、経常利益を圧迫する要因となっております。

この結果、第40期（2025年10月期）中間連結会計期間における業績は、売上高14,251百万円（前年同期比3,459.7%増）を計上したものの、営業損失3,124百万円、経常損失3,080百万円、親会社株主に帰属する中間純損失17,141百万円を計上するに至りました。急速な事業拡大と外部環境の変化の中で、当社グループの財務は大きな調整局面を迎えております。

さらに、今回の大規模な減損損失の計上により自己資本比率が大幅に低下し、このままでは不動産取得等の仕入資金を金融機関から十分に借入することが困難な状況にあります。加えて、WeCapital株式会社グループで事業運営を行っているクラウドファンディング事業において組成しているクラウドファンド案件の複数が予定通りの期日に償還等が出来ず延長となっております。これは、延長となっているクラウドファンド案件について、当該クラウドファンドの投資家からの調達した元本及び予定利回りを含めた金額での最終的な投資対象の売却ができないためです。当社グループは償還等の延長解消に向けた動きに注力しておりますが、WeCapital株式会社グループで組成するクラウドファンド案件の資金の調達力が低下しております。そのため、当社は早急に自己資本を強化し、当社グループとしての信用を回復することが不可欠であります。同時に、当面の不動産取得等に必要な運転資金を確保し、収益機会を逃さずに事業を推進するため、また、クラウドファンド事業における資金調達力向上のための資金確保のため、大規模な第三者割当増資を実施する必要があると判断いたしました。今回調達する資金は不動産取得資金、及びクラウドファンド事業における今後の新規会員獲得等に充当し、収益基盤を強化することで早期の事業立て直しを図ってまいります。本増資は、当社の財務基盤を強化し、企業価値の向上を通じて既存株主の利益にも資するものと考えております。

また、当社は、2019年7月3日に締結したA種種類株式引受契約および2024年9月27日に締結したMandate Letterにおいて、新たに株式等の発行を行う場合には、A種種類株式引受契約においてはA種種類株主であるEVO FUNDの同意を得ることが前提となる旨、Mandate Letterにおいては、EVO FUNDの関係会社であるEVOLUTION JAPAN証券株式会社の事前の承諾がないと2億円の違約金が発生する旨を確認しております。なお、Mandate Letterは、A種種類株式引受契約において当社が新たに株式等の発行を行う場合にはA種種類株主であるEVO FUNDの同意を得ることが前提となっていたなかで、当社が2024年8月30日に開示資料「第三者割当による普通株式の発行に関するお知らせ」の公表を行った段階で事前にA種種類株主のEVO FUNDから承諾を得ていなかったため、公表後に当社とEVO FUNDが協議し、その結果、当該新株式の発行日である2024年10月8日までに当社がEVOLUTION JAPAN証券株式会社とMandate Letterを締結することによってEVO FUNDから当該新株式発行の承諾を得たという経緯で締結されたものであり、2024年11月21日付開示資料「第8回新株予約権の発行に関するお知らせ」でお知らせした第8回新株予約権の発行のアレンジャーをEVOLUTION JAPAN証券株式会社に任命する内容となっております。当社は、A種種類株式引受契約及びMandate Letterに基づいて、本第三者割当増資の実施に先立ち2025年10月27日にEVO FUNDに対して事前に本件増資の内容説明を行うとともに承諾を得たい意向を申し伝えましたが、その後にEVO FUNDより本件増資に反対するメールを受信しております。当社は、当該メール受信後に架電やメールによる面談申し入れ等複数回行いましたが、EVO FUNDからは反応がない状況が継続しており、現時点においてEVO FUNDから正式な同意を得るには至っておりません。当社のA種種類株式の発行済株式数は5,825株であり、普通株式に換算した場合743,270株相当となります。

もっとも、当社は、自己資本比率が3.3%と低位で推移しており、クラウドファンディング事業を中心とする事業環境が不透明な状況のもと、財務基盤の強化を早期に図ることが必要であると判断しております。仮に今回の資金調達が実現しない場合、今後の資金調達の機会は大きく制約され、財務状況の悪化が進行した場合には債務超過に陥る可能性も否定できません。加えて、現時点で取引金融機関からは財務状態改善のための増資等の対応を早期実現するように強く要請されている状況となります。

また、本件の割当予定先からは、増資の実行時期が大幅に遅延した場合には引受けを見送る意向が示されており、当社としては、財務基盤の安定化および事業継続の確保の観点から、2025年12月22日を割当日とすることを前提に本件増資を実施することが不可欠であると判断しております。

なお、Mandate Letterにおいて、EVOLUTION JAPAN証券株式会社の同意なく株式を発行した場合に2億円の違約金の請求を受ける条項が規定されておりますが、当社は取締役会等で慎重に議論を行い、EVOLUTION JAPAN証券株式会社に当該違約金を支払うリスクおよびEVO FUNDから損害賠償請求訴訟を受けるリスクを負った上でも、本件調達を実現すべき状況にあると判断しております。すなわち、A種種類株式引受契約及びMandate Letterについては法的に有効であるものの、そのうえで当社の顧問弁護士である三浦法律事務所からは、A種種類株主が本件調達に反対したとしても所定の手続きを経るのであれば、本件調達は有効であるとの意見を得ており、当社としては、A種種類株式引受契約及びMandate Letterの条項に違反することに伴うリスクを負ったとしても、本件調達には実現すべき緊急性、必要性および相当性があると判断しております。また、当社は引き続きEVO FUNDに対し、本件増資の趣旨説明および協議を継続してまいります。

以上から、当社取締役会においては、A種種類株主であるEVO FUNDとの契約上の制約、当社の筆頭株主である合同会社F O 1（代表社員は美山俊氏）及び割当予定先であるEthan Willammarkets11号投資事業有限責任組合の意向、ならびに既存取引金融機関からの資本増強要請等の諸要素を総合的に勘案いたしました。具体的には金融機関からは、

本件増資等の実現によって当社の財務状態が改善するように従前より非常に強い要請があり、既存取引金融機関との現状の取引状況や今後の取引展望などを勘案し、既存取引金融機関からの非常に強い要請に応じる必要があると認識しております。

さらには、割当予定先であるEthan Willammarkets11号投資事業有限責任組合からは早期での割当を強く求められており、2025年12月に割当を実施できない場合には本件増資自体が成立しなくなる可能性が高いことから、極めて緊急的な対応が必要な状況となっております。その結果、当社の財務状況が逼迫し、自己資本比率が極めて低位で推移している現状においては、早期の資本増強を優先すべきであるとの結論に至り、当社取締役会は、意思決定の透明性及び説明責任を重視し、本件増資の必要性和緊急性を慎重に審議したうえで、違約金リスクを負ってでも本資金調達を実施することが企業価値の維持・向上に資すると判断しております。

以上から、当社は本新株予約権の発行による資金調達を決定いたしました。本資金調達は、一時的な資金繰り対応にとどまらず、中長期的な企業価値向上を見据えた戦略的な施策であり、財務の健全化と成長投資の両立を実現するための重要なステップであります。もっとも、本第三者割当は当社の過去の資金調達規模と比較しても相当程度大規模であり、その意思決定には経営陣のみならず株主の皆様のご理解とご支持を得ることが不可欠であります。このため、当社は開示の透明性と手続きの適正性を確保する観点から、会社法第238条第3項に基づく特別決議の手続きを経ることとし、2025年12月19日に開催予定の臨時株主総会において、その承認を求める方針であります。当社は、このような丁寧なプロセスを通じ、株主の皆様とともに健全な資本政策を推進し、グループとして最高の成果を実現すべく邁進してまいります。

(2) 本資金調達方法を選択した理由

本第三者割当増資は、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、本第三者割当増資の決定に際し、本第三者割当増資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 新株式発行による増資

(a) 公募増資

公募増資による新株発行は、資金調達が一度に可能となるものの、同時に将来の1株当たり利益の希薄化を一度に引き起こすため、株価に対する直接的な影響が大きいと考えられます。

(b) 株主割当増資

株主割当増資では希薄化懸念は払拭されますが、当社において実施された事例がなく、割当先である既存投資家の参加率が非常に不透明であることから、本資金調達と比べて必要資金を調達できない可能性が高く、また、参加率を上げるために払込金額を低く設定した場合には株価に大きな悪影響を与える可能性も否定できないことから、資金調達方法として適当でないと判断いたしました。

(c) 新株式の第三者割当増資

新株式の第三者割当増資は、資金調達が一度に可能となるものの、同時に将来の1株当たり利益の希薄化を一度に引き起こすため、株価に対する直接的な影響が大きいと考えられます。また、現時点では適当な割当先が存在しません。

② 行使価額が固定された転換社債(CB)

CBは、発行時点で必要額を確実に調達できるというメリットがありますが、発行後に転換が進まない場合には、当社の負債額を全体として増加させることとなり、当社の借入余力に悪影響を及ぼす可能性があります。

③ MSCB

株価に連動して転換価額が修正される転換社債型新株予約権付社債(いわゆるMSCB)の発行条件及び行使条件は多様化していますが、一般的には、転換により交付される株数が転換価額に応じて決定されるという構造上、転換の完了までに転換により交付される株式総数が確定しないため、株価に対する直接的な影響が大きく、本資金調達の方が株主への影響が少ないと考えております。

④ 新株予約権無償割当による増資(ライツ・イシュー)

株主全員に新株予約権を無償で割り当てることによる増資、いわゆるライツ・イシューには当社が金融商品取引業者と元引受契約を締結するコミットメント型ライツ・イシューと、当社が金融商品取引業者との元引受契約を締結せず新株予約権の行使は株主の決定に委ねられるノンコミットメント型ライツ・イシューがありますが、コミットメント型ライツ・イシューについては国内で実施された実績が少なく、当社においても現時点では実施の目処は立っておりません。他方でノンコミットメント型のライツ・イシューについては、当社は最近2年間において経常赤字を計上しており、取引所の定める有価証券上場規定に規定される上場基準を満たさないため、実施する事が出来ません。

⑤ 借入・社債・劣後債による資金調達

借入、社債又は劣後債による資金調達では、調達額が全額負債となり、当社の過去の決算状況及び現状の財政状態に鑑みても、未だ安定的な収益基盤を確立するに至っていないため、資金調達方法の候補から除外することといたしました。なお、不動産取得については、過去の不動産取得については、全額金融機関からの借入れにより行っ

ており、今後も借入れを資金調達の候補として事業を推進してまいります。当社の現在の自己資本比率では、新たに取得する不動産の規模によっては全額借入れできないことが想定されるため、この度の資金調達により手元資金を確保することで事業規模を拡大できるものと判断しております。

これらの検討を踏まえ、割当予定先と協議した結果、新株予約権での資金調達の方法を選択いたしました。

(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、発行時点での普通株式数の増加規模を明確化し、株価変動に伴う追加的な希薄化リスクが生じないように定められており、以下の特徴があります。なお、当社と割当予定先は、本新株予約権の行使を行う上で、当社の資金ニーズ及び市場環境等を勘案しながら、適宜行使を行っていくことを共通認識として確認しております。

① 行使価額及び対象株式数の固定

本新株予約権は、昨今その商品設計等について市場の公平性及び既存株主への配慮等の点で懸念が示される価格修正条項付きのいわゆるMSCBやMSワラントとは異なり、行使価額及び対象株式数の双方が固定されております。発行当初から行使価額は15円で固定されており、将来的な市場株価の変動によって行使価額が変動することはありません。

また、本新株予約権の対象株式数も発行当初から発行要項に示される株式数で固定されており、将来的な市場株価の変動によって潜在株式数が変動することはありません。

なお、株式分割等の一定の事由が生じた場合には、行使価額及び対象株式数の双方が本新株予約権の発行要項に従って調整されます。

② 取得条項

本新株予約権は、当社取締役会の決議に基づき、本新株予約権の割当日以降いつでも、14営業日前までに本新株予約権者に通知することによって残存する新株予約権の全部または一部を本新株予約権のそれぞれの発行価額相当額で取得することができる設計となっております。これにより、将来的に当社の資金ニーズが後退した場合や資本政策方針が変更になった場合など、本新株予約権を取得することにより、希薄化の防止や資本政策の柔軟性が確保できます。

③ 譲渡制限

本新株予約権は、会社法第236条第1項第6号に定める新株予約権の譲渡制限はありませんが、本買取契約における制限として、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、当社取締役会の決議による当社の承認を要する旨の制限が付されております。

(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こと

本新株予約権の行使が進んだ場合、336,000,000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になります。

② 当初に満額の資金調達ができないこと

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

③ 不特定多数の新投資家へのアクセスの限界

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

以上のように割当予定先に本新株予約権を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しております。

3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期

(1) 調達する資金の額（差引手取概算額）

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)
5,090,400,000	217,531,251	4,872,868,749

(注) 1. 上記払込金額の総額は、新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額であります。本新株予約権の全てが行使されない場合及び新株予約権者が割当てられた本新株予約権の一部を行使した結果として未行使の本新株予約権について行使ができないこととなった場合には、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する可能性があります。

2. 発行諸費用の概算額は、登記関連費用196千円、弁護士費用9,500千円、新株予約権算定費用6,000千円、有価証券届出書作成支援費用1,834千円、本(注) 3. に記載のFA費用200,000千円の合計であります。なお、発行費用の概算額には、消費税等は含まれておりません。

3. FA費用について、本新株予約権の調達予定額の約4%に相当する2億円を、当社のFAである株式会社Ashiya Firm Trust（所在地：兵庫県芦屋市春日町1番12号、代表者：鈴木美和 以下「Ashiya Firm Trust」といいます。）に対し、2025年12月19日開催予定の本臨時株主総会で本件調達及び本件調達に伴う大規模な希薄化等の議案が特別決議にて承認されるとともに、割当日の2025年12月22日に割当予定先のEthan Willammarkets11号投資事業有限責任組合から発行価額の払込みがあること（以下、「本件資金調達の効力発生」といいます。）を条件とした完全成功報酬として支払う契約となっており、当該費用は当社の手元資金で支払う予定です。

なお、当該FA費用は、資金調達の完了（すべての新株予約権の行使完了）の前に先んじてAshiya Firm Trustに対して支払うものであり、本件資金調達の実績に応じて支払うものとはなっていません。

しかしながら、当社では、本件資金調達について、本臨時株主総会の特別決議を前提とした有利発行による調達であり調達の蓋然性が相当程度高いものであると判断していること、本件のFAの役務提供には本件資金調達の蓋然性を含めた助言は含まれているものの本件資金調達の効力発生以降の役務提供は無い内容であることを勘案して、当該FA費用が本件資金調達の実績に応じて支払うものとはなっていないとしても、当該FA費用の支払いは妥当であると判断しております。

また、当該FA費用（本新株予約権の調達予定額の約4%に相当する2億円）の多寡についても、当社の意向に沿った相手の探索実績、割当予定先との諸条件の交渉実績、多大な事務対応および報酬の支払いについて本件資金調達の効力発生を条件とした完全成功報酬にしたことなどを勘案して、妥当なものとは判断しております。

なお、Ashiya Firm Trustは、2024年12月25日付開示資料「株式取得（子会社化）及び資金借入れに関するお知らせ」にて公表している通り、株式会社REVO GINZA1及び株式会社REVO GINZA2の連結子会社化に関するアドバイザー業務委託契約書を締結した先であって、当社は、アドバイザー費用等として概算額3億円を同社に対して支払っています。

また、当社の代表取締役の砂川優太郎とAshiya Firm Trustの取締役は旧知の関係であります。

しかしながら、当社では、過去のアドバイザー契約は本件とは独立した案件であること、本件FA契約は本件資金調達の効力発生後に支払うものであって本臨時株主総会の特別決議における承認を前提とした有利発行によるものであり、より資金調達の蓋然性が高い内容での本件資金調達の効力発生後に支払う成功報酬型であり、契約条件が明確かつ限定的で継続的な関与を伴わないこと、当社及び当社の代表取締役である砂川優太郎とAshiya Firm Trustとの間には資本関係・人的関係等の特別な利害関係が存在しないことなどから、Ashiya Firm Trustが、当社及び割当予定先から独立したアドバイザーであり、本件第三者割当増資に関して独立した立場から助言を行うことが可能であると判断し、FAとして選定しております。

Ashiya Firm Trustを今回アドバイザーとして選定した経緯は、過去の当社のM&A案件で実績があることに加えて、当社の意向に沿った相手となる本件の割当予定先を探索して当社へ紹介したためであります。

4. 本新株予約権の権利行使期間内に行使が行われない場合には、上記払込金額の総額、発行諸費用の概算額及び差引手取概算額は減少いたします。

5. 発行諸費用の概算額217,531,251円は手元資金から充当し、本件調達における資金使途の金額は払込金額の総額である5,090,400,000円となります。

(2) 手取金の使途及び支出予定時期

具体的な使途	金 額	支出予定時期
① 不動産取得資金	3,155百万円	2025年12月～2027年12月
② クラウドファンド事業強化資金（デジタルマーケティング費用）	1,935百万円	2025年12月～2027年12月
合計	5,090百万円	

(注) 1. 上記の資金使途に充当するまでの間、当該資金は銀行預金等で保管する予定です。

2. 今後、当社を取り巻く環境に変化が生じた場合等、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。また、資金を充当する優先順位については、①不動産取得資金、②クラウドファンด์事業強化資金（デジタルマーケティング費用）の順で充当する予定であり、実際の調達額が予定に満たない場合には、自己資金及び他の資金調達による上記資金使途への充当、資金使途の変更又は見直しを行う予定です。なお、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。

上記表中に記載された資金使途に関する詳細は以下のとおりです。なお、現時点では、不動産取得候補が都内を中心として20件以上存在しており、本第三者割当増資で当該不動産取得の資金を調達するものであります。なお、不動産取得が具体的に決定した際に、当該資金充当額が変動する場合には速やかにお知らせいたします。

本資金調達により調達する資金の具体的な使途は、次のとおりです。

① 不動産取得資金

当社グループは、主力事業である不動産事業において、東京都内のオフィスビルやマンション等の投資用不動産及び販売用不動産の取得を積極的に推進しております。既に開示してきたとおり、これまでも東京都心部における競争力の高い一等地物件の取得・売却を通じて事業基盤の強化を図ってまいりましたが、2025年10月期以降についても同様の方針を継続し、20件を超える物件の取得を計画しております。

今回の第三者割当増資により調達する32億円については、不動産取得資金に充当する予定です。本資金使途については、本件調達した資金のみで不動産を取得する場合と、本件調達した資金を不動産取得資金の一部手元資金として充当し、残額を金融機関から借り入れを行う場合がございます。また、不動産の取得については、物件代金に加え、取得関連費用（仲介手数料、登記費用、修繕・改修費用等）も含めて多額の資金を必要といたしますが、現在の当社の自己資本比率は依然として低水準にあるため、自己資本比率の改善と本件調達した資金を不動産取得資金の一部手元資金として充当する等をしなければ、金融機関からの追加借入による資金調達は極めて困難な状況にあります。したがって、本増資による資金調達は、今後の事業拡大を進める上で不可欠な手段であると認識しております。

当社はこれまでも、東京都心の一等地における物件を取得し、その売却によって業績の改善を実現してまいりました。不動産取得により、安定的な賃料収入によるストック型収益の確保と、物件売却に伴うキャピタルゲインの獲得を両立することで、収益基盤の拡充と資本効率の向上を図っております。さらに、物件ポートフォリオの拡大により、資産価値の上昇や取扱物件の質的向上も期待できることから、当社グループの持続的な成長に直結するものと考えております。

当社グループは、東京の好立地を中心に販売用不動産の仕入れ活動を継続しており、2024年12月25日付公表の「株式取得（子会社化）及び資金借入れに関するお知らせ」のとおり、東京都内の一等地に多数の不動産を保有する株式会社REVO GINZA1及び株式会社REVO GINZA2を連結子会社化いたしました。また、当中間連結会計期間においては、東京都大田区所在の販売用不動産1件を売却しており、資産の入れ替えを通じて収益基盤の効率化を進めております。

もっとも、当社の主要事業である不動産事業は、景気動向、金利動向、地価動向、新規供給物件動向、不動産販売価格動向、住宅税制等の影響を受けやすいため、景気見通しの悪化、税制の変更、大幅な金利上昇、あるいは急激な地価下落、さらには未曾有の天災等の発生によって、不動産市況が悪化する可能性があります。その場合には、当社の経営成績に悪影響を及ぼす可能性があることも認識しております。加えて、上記経済情勢の変化は、事業用地の購入代金や建築費等の変動要因ともなり、これらが上昇した場合には、当社の事業利益が圧迫され、業績に影響を及ぼす可能性があります。

また、当社グループが展開する不動産事業においては、現状においては、自己資本比率が低水準であることから、金融機関からの借入による不動産取得は困難な状況であります。本第三者割当増資の一部行使によって将来的に自己資本比率が向上した場合には、必要な資金を借入によって調達する可能性があります。しかしながら、その場合においても金融政策や経済情勢等により金利水準に変動があった場合には、当社グループの経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性があるため、有利子負債に依存しすぎない資本政策を構築することが重要であると認識しており、本第三者割当増資での自己資本比率の向上及び手元資金による不動産取得資金の拡充は必須であると考えております。

以上の理由から、当社は第三者割当増資による資金調達を実施し、都内の不動産取得資金に32億円を充当することで、事業基盤の一層の拡大と収益力の向上を図り、企業価値の向上を実現するものであります。

② クラウドファンด์事業強化資金（デジタルマーケティング費用）

当社グループのクラウドファンด์事業は、主に不動産を投資対象として不動産特定共同事業を運営しているヤマワケエステート株式会社が中核となっております。現在、クラウドファンディング事業において組成しているクラウドファンด์案件の複数が予定通りの期日に償還等が出来ず延長となっております。そのため、クラウドファンด์事業における会員である投資家に不安が生じ、新たに組成するクラウドファンด์案件の資金調達力が低下してきております。このような状況を改善するため、当社グループは償還延長等の解消に向けた活動に注力しておりますが、現状で、償還等が出来ない案件について、投資家から調達した元本及び予定利回りを含めた価格での投資対象の売却が難しい状況です。これは、2025年8月8日付適時開示資料「連結子会社の元代表取締役への訴訟の提起に関するお知らせ」で公表しておりますが、2025年2月28日付で解任されたWeCapital株式会社の元代表取締役がクラウドファンด์組成における所定の審査プロセス等を経ず独断で契約を締結し、または審査に関係する他の役職員に対する欺罔行為の存在が発覚しており、当該元代表取締役が主導し取得したクラウドファンด์事業における販売用不動産を実勢価格を大きく上回る金額で取得してしまったことが主な原因となります。そのため、継続して償還延長等の解消に向けた活動に注力していくとともに、新たに組成するクラウドファンด์案件の資金調達力を向上していくことが必要な状況となっております。

当社は、クラウドファンด์事業における資金調達力を向上させていくためには、現状の投資家となり得る会員数を

拡充していくことが最も効果的であると認識しております。新規で会員数を増加させるため、現状の1名当たりの会員を獲得するための、主にデジタル広告宣伝費は45,000円となっております。今後、2年間でクラウドファンド事業の現会員数約37,000名を約2倍の8万名とするためには、19億円と試算しております。現状で、平均の会員1名当たりのクラウドファンド事業の投資額は約1,700,000円であり、会員数が2倍になると新たに731億円の資金調達力の増加となる見込みです。2年間で会員数増加目標である4.3万人増加（1年目/2.1万人増加、2年目/2.2万人増加）を達成するため、本件調達のうち19億円を用いて、これまでのクラウドファンディング事業における新規会員獲得のための広告費と同様に主にインターネット広告を強化することを計画しております。具体的には、主に、SNSのInstagram及びFacebookの広告に約12億円、Googleの検索広告及びYouTube広告で約6億円を使って広告を強化していく計画です。従来、1名当たりの会員を獲得するための、主にデジタル広告宣伝費は15,000円から20,000円で推移していましたが、今般のヤマワケエステート株式会社におけるクラウドファンド案件の償還延長等が発生し、デジタル広告宣伝費の単価が低いインフルエンサーに対する報酬やアフィリエイト等の取り扱いが大きく減少し、結果現状では、1名当たりの会員を獲得するためのデジタル広告宣伝費等は45,000円となっています。下図の通り、2025年2月以降では新規会員数の増加は500名以下となっておりますが、これはキャッシュフローの影響を鑑みて、広告宣伝費を抑制した運営を行っていたためです。過去の広告宣伝費の実績からしても、本件調達から充当し毎月90百万円弱まで新規会員増加に寄与できる広告投資となると認識しております。これは、当社のクラウドファンディング事業の同業他社が本件調達で予定している同様の広告投資手法で、当社のクラウドファンディング事業の倍以上の会員を獲得していることから、広告投資による新規会員の獲得が可能と考えております。また、当社グループのクラウドファンディング事業の特徴でもある、競合他社比高水準の利回りは引き続き継続することで、会員増加に寄与していく方針です。上記の償還延長等の解消に向けた動きは最注力で活動しておりますが、全ての償還延長等の解消そのものに一定期間の時間を要する見込みであることや、解消後も市場からの信頼回復に一定程度時間を要する見込みであることから、今後2年間で会員数を8万人に増加させるための必要資金算定の基礎となる、1名当たりの会員を獲得するためのデジタル広告宣伝費等を45,000円としております。

当然に、償還延長等の事態を解消し既存の会員が安心して新規投資を検討して頂ける状況となることも重要であることは変わりなく、継続して活動を注力していく方針です。それと同時に、クラウドファンディング事業に本調達資金を一部充当することで収益性を安定させ、資金調達力の向上などによって、より質のいい大型案件の情報収集や、現時点の審査体制を更に確実に充実したものに強化する等、クラウドファンディング事業の事業基盤を固めることがより会員が安心して新規投資を検討できる状況に資すると判断しております。加えて、クラウドファンディング事業の収益性を安定させ、現状の償還延長等となっている案件について問題解消に向けた対応を更に充実できるものと考えています。償還延長等の事態を解消の活動と並行して、本調達資金による新規会員獲得によってクラウドファンド事業の資金調達力の向上のために、本調達額の一部を当社からWeCapitalグループへの貸付を行い、資金投下を行う予定です。

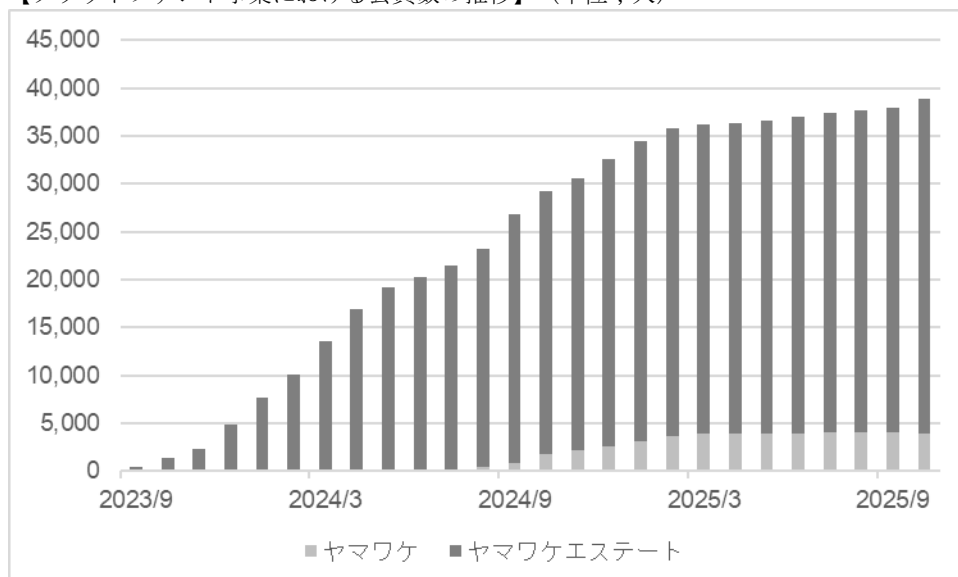
【クラウドファンディング事業における運用期間の延長または償還延期が生じている案件の概要】

ファンド No.	ファンド名称	募資金額 (円)	募集利回り	発生内容
25	青森・八戸地方再生にアジアエンタメインド アテーマパーク	697,000,000	13.5%	運用期間の延長
37	東京都世田谷区岡本バリューアップファンド	343,000,000	11.5%	償還延期
38	沖縄県阿嘉島リゾートヴィラファンド	317,000,000	11.5%	償還延期
40	千葉県松戸市新松戸駅近ビル棟ファンド	573,000,000	12.0%	運用期間の延長
46	北海道札幌市すすきの中心商業地ファンド	530,000,000	15.0%	運用期間の延長
62	札幌市宮の森2nd限研吾&Knight Frank社	555,000,000	15.9%	償還延期
76	兵庫県神戸市東灘区レジデンスファンド	146,000,000	12.0%	運用期間の延長
91	福岡県北九州市小倉宅地ファンド	15,000,000	11.6%	運用期間の延長
95	韓国アクアステーション開発用地ファンド	1,250,000,000	17.2%	運用期間の延長
106	札幌市宮の森3rd限研吾&Knight Frank社	320,000,000	13.0%	償還延期
110	埼玉県鴻巣市レジデンスファンド	113,000,000	12.6%	運用期間の延長
113	福岡県北九州市小倉2nd宅地ファンド	14,000,000	12.7%	運用期間の延長
119	札幌市宮の森4th限研吾&Knight Frank社	685,000,000	13.8%	償還延期
126	群馬県みなかみ町 グランピング施設ファンド	86,000,000	15.0%	運用期間の延長
128	沖縄県水納島リゾート地EXITファンド	3,937,000,000	16.0%	償還延期
129	千葉県流山市宅地ファンド	23,000,000	12.5%	運用期間の延長
140	東京都代官山周辺テナントビルファンド	713,000,000	16.5%	運用期間の延長
142	神奈川県小田原市宅地ファンド	49,000,000	14.0%	運用期間の延長
144	千葉県八千代市村上宅地ファンド	87,000,000	12.0%	運用期間の延長

186	東京都八王子市 レジデンスファンド	154,000,000	12.8%	運用期間の延長
202	東京都板橋区成増 レジデンスファンド	438,000,000	12.0%	運用期間の延長

運用期間の延長または償還延期が生じている案件は、2025年11月19日現在で、合計21件であり、募集金額合計金額は11,045,000,000円。

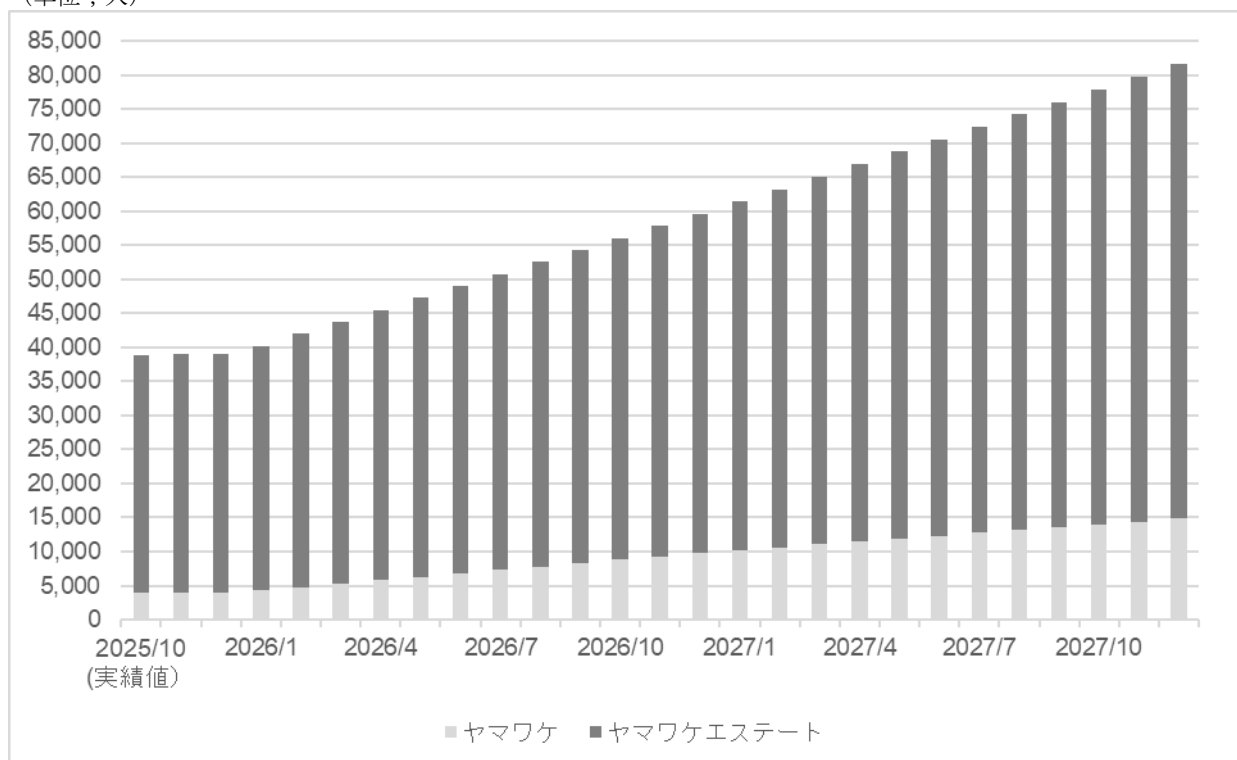
【クラウドファンド事業における会員数の推移】（単位；人）



年月	2023/9	2024/3	2024/9	2025/3	2025/4	2025/5	2025/6	2025/7	2025/8	2025/9	2025/10
ヤマワケ	0	0	911	3,901	3,936	3,955	3,991	4,015	4,028	4,038	3,985
ヤマワケエステート	506	13,526	25,898	32,283	32,418	32,671	32,951	33,361	33,694	33,944	34,849
合計	506	13,526	26,809	36,184	36,354	36,626	36,942	37,376	37,722	37,982	38,834

【当社が想定する資金調達によるデジタル広告強化に伴うクラウドファンド事業における会員数（予定）の推移】

（単位；人）



※2025年11月以降は計画値

4. 資金使途の合理性に関する考え方

上記「3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期（2）手取金の使途及び支出予定時期」に記載のとおり、本新株予約権の行使により調達した資金によって、当社は早急に自己資本を強化し、当社グループとしての信用を回復することが不可欠であると同時に、当面の不動産取得等に必要な運転資金を確保し、収益機会を逃さずに事業を推進するため、ま

た、クラウドファンด์事業における資金調達力向上のための資金確保することを目的としております。本第三者割当増資による調達資金を当該資金使途に充当することで、当社グループの企業価値及び株式価値の向上が図れ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

本新株予約権の発行価額の公正価値の算定において、当社は、他上場企業の第三者割当増資において公正価値算定の実績のある公認会計士が所属する山下会計事務所(住所：奈良県生駒市北大和2丁目29番地2号、代表者：山下互相、以下「山下会計事務所」といいます。)に対して第三者算定機関としての算定を依頼し、山下会計事務所より、本新株予約権の評価報告書を取得いたしました。なお、山下会計事務所はAshiya Firm Trustからの紹介を受け、当社で検討し選定しております。

また、当社と山下会計事務所の間には現時点において特別な利害関係はありません

山下会計事務所は、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(63円：2025年10月24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1.667%)、ボラティリティ(103.22%)の諸条件について、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%))の前提を置いて、権利行使期間(2025年12月23日から2027年12月22日まで)の下、一般的な株式オプション価値算定モデルであるモンテカルロ・シミュレーションを用いて公正価値の算定を実施した結果、本新株予約権1個の払込金額を51.80円(1株当たり0.518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、特段の不合理な点はなく、公正価値の算定結果は妥当であると判断いたしました。この算定結果をもとに割当予定先と協議した結果、本新株予約権1個の払込金額は15円(1株当たり0.15円)といたしました。

当該払込金額は、山下会計事務所が算定した公正価値である51.80円(1株あたり0.518円)から71.04%のディスカウントとなります。

山下会計事務所の算定結果から大幅にディスカウントした理由としては、当社が割当予定先であるEthan Willammarkets11号投資組合の業務執行組合員である河野氏と複数回の協議を経た結果、株価が大幅に下落した場合でも一定の投資回収可能性を確保し得る水準として、新株予約権1個あたり15円で発行することが投資家にとって必要最低限のリスク補填水準であるとの認識が示されました。

当社グループは、前期となる2024年10月期においては、営業利益333百万円を計上しておりますが、進行期である2025年10月期第3四半期連結累計期間においては営業利益△1,939百万円の損失、加えて2023年10月期、2022年10月期においても連続して営業損失を計上するなど、過去数期にわたり利益水準が確保できていない状況にあります。このため、今後の事業計画による収益改善には一定の不確実性が存在し、割当予定先であるEthan Willammarkets11号投資事業有限責任組合において、本新株予約権の投資リスクが相対的に高いと評価されました。

当社のように収益基盤が未だ安定していない業績及び財務状況においては、資金調達環境は厳しく、市場や金融機関からの調達は容易ではありません。

そのため、本新株予約権の発行価額については、当社の営業損失計上や財務基盤の脆弱性、流動性の低さによる売却困難性、さらには将来の業績・株価動向に大きな不確実性が存在すること、及び、当社の株価水準では投資リスクが十分に織り込む必要があり、当社は最終的には山下会計事務所の評価額から本新株予約権の発行価額についても大幅なディスカウントとすることが、割当予定先にとって必要最低限のリスク補填水準であり、かつ当社としても資金調達を実現できる現実的な条件であるとの判断に至りました。

本新株予約権の発行価額は、山下会計事務所による算定結果と大きく離しておりますが、前述いたしましたとおり、現時点で、本件増資による企業価値の向上及び財政状態の改善並びに当社が必要とする不動産取得資金等の事業資金の調達を行えることが期待できること等を鑑みれば、本第三者割当増資は、最良な選択であるものと判断いたしました。

また、本新株予約権の行使価額は15円としましたが、これは、本第三者割当に関する取締役会決議日の直前営業日である2025年11月18日の当社普通株式の終値51円から70.59%のディスカウント、当該直近営業日までの1カ月間の終値平均である59.0円から74.56%のディスカウント、当該直近営業日までの3カ月間の終値平均である67.7円から77.85%のディスカウント、当該直近営業日までの6か月間の終値平均である67.9円から77.91%のディスカウントとなっております。

本新株予約権の行使価額について大幅なディスカウントを行った理由は、当社において既に公表しております大規模な減損の計上により財政状態が大きく悪化し、自己資本比率の改善を図らなければ金融機関からの借入すら困難となる状況にあるためであります。こうした厳しい財務状況を踏まえ、割当予定先との協議の結果、他に本件第三者割当増資を引き受ける投資家を見出すこともできなかったことから、やむを得ず終値からの大幅なディスカウントを受け入れたものであります。

具体的には、Ethan Willammarkets11号投資組合(交渉時である2025年9月から10月中旬の当社株価は概ね70円程度)から現在の株価水準と同額での引き受けは困難であるとの意見があり、引受の目線としては、行使価額は交渉時である2025年9月から10月中旬頃の当社株価70円の概ね5分の1相当でなければ厳しいとの意見がありました。

Ethan Willammarkets11号投資組合が本新株予約権の行使価額を5分の1相当とした理由については、当社の2025年10月期中間連結貸借対照表(2025年4月30日現在)における連結純資産は1,303百万円であり、これを発行済株式数116,678,357株で除すると1株当たり純資産はおおむね11円水準となります。当社グループの営業損失が継続している状況を勘案すると、現在の株価水準(約50円)に対して実質的な価値は約30%程度と評価されるのが妥当であり、継続企業の価値としての評価を踏まえて、現在の当社株価水準の約3分の1から4分の1相当という行使価額の水準が妥当であると判断したことによるものです。

当社においても、割当予定先からの要請を受けて、行使価額を大幅にディスカウントすることの妥当性について検討した結果、前述いたしましたとおり、当社の収益基盤が未だ安定していない業績及び財務状況においては、割当予定先であるEthan Willammarkets11号投資事業有限責任組合が投資リスクに見合うリターンを確保するために、行使価額に大幅なディスカウントを求めるのは合理的な要求であると判断いたしました。

しかしながら、本第三者割当増資が大規模となる発行並びに有利発行に該当するおそれも発生し得ることから、当社としてはこれに十分配慮し検討を行うため、当社から一定程度独立した者として、当社と利害関係のない社外有識者である松本甚之助弁護士（三宅坂総合法律事務所）に、本新株予約権が公正価値を下回る発行となることを踏まえた本新株予約権の発行価額に関する相当性と合理性について客観的な意見を求め、2025年11月18日付で、意見書（以下、「本意見書」といいます。）を入手しております。なお、松本甚之助弁護士の意見の概要は次のとおりです。

2025年11月18日

株式会社 REVOLUTION

代表取締役社長 砂川 優太郎 様

意 見 書

三宅坂総合法律事務所
弁護士 松本 甚之助

別紙の通り貴社より照会された2025年11月19日取締役会決議予定の第三者割当による第10回新株予約権発行に係る有利発行の必要性及び相当性並びに新株予約権の差止事由である会社法第247条第2号で規定する著しく不公正な方法により行なわれることに該当しないかについての意見を述べるものです。

当職と貴社の間に、これまで顧問契約の締結等、特別な利害関係を有してません。

本意見書については、貴社より提供を受けた資料及びヒアリング結果が正確であるという前提のもとに作成しており、当職において真実性について独自の検証を行なっていません。それらの事実の一部が真実でなかった場合には、本意見書記載の結論が変わる可能性があります。

本意見書は、貴社が予定している第三者割当増資の実施及び実施する場合における条件の決定の参考の為に用いられるものとして作成されるものであり、それ以外の目的で利用することはできません。

本意見書は、冒頭記載の日付時点での当職の意見を記載するものです。その後事情の変更があった場合、本意見書記載の結論が変わる可能性があります。

また、当職は本意見書の内容により、仮に貴社及び第三者に損害が生じた場合でも、その責めを負わないことを付言します。

貴社は、本意見書の内容の全部又は一部について、第三者委員会の委員全員の承諾がない限り第三者に対して開示できません。ただし、割当先、財務局及び証券取引所はこの限りではありません。

以 上

<主要な前提事実>

[本届出書の記載事項と重複するため省略]

<照会事項>

以上の前提事実及び関連する事実関係に基づき、

- 1 貴社が発行を予定している有利発行による第三者割当による第 10 回新株予約権発行の必要性及び相当性が認められるか。
- 2 会社法第 247 条第 2 号で規定する著しく不公正な方法により行なわれることに該当しないか。

<意見>

以上の前提事実及び関連する事実関係に基づき、有利発行による第三者割当による第 10 回新株予約権発行の必要性及び相当性が認められる。

本第三者割当による新株式発行が、会社法第 247 条第 2 号で規定する著しく不公正な方法により行なわれることに該当しない。

<意見の理由>

当職は、貴社からの照会を受けて、貴社に関する開示資料（適時開示及び法定開示を含むがこれらに限られない。）、市場株価等の公表資料や山下会計事務所作成の株式価値算定書等の入手を行ない、検討を行った。

また、当職は、貴社に対するヒアリングを実施し、貴社における本第三者割当に至る経緯、割当先の選定の過程等について確認を行った。

上記の検討結果に基づき、当職は上記の意見を述べるものであるが、意見の理由は以下のとおりである。

1 新株予約権の有利発行の必要性について

金融機関からは、本件増資が実現せずに当社の財務状態が改善しない場合には、約 90 億円の融資について期限の利益の喪失を含めた厳しい対応を検討せざるを得ない状況に陥る可能性があるとの懸念が示されており、当社の資金繰りに重大な影響を及ぼすおそれがあるとのことであり、割当予定先からは早期での割当てを強く求められており、2025 年 12 月に割当を実施できない場合には本件増資自体が成立しなくなる可能性が高いと判断したことから、極めて緊急的な対応が必要な状況となっているとのことであり、貴社の財務状況が逼迫し、自己資本比率が極めて低位で推移している現状においては、早期の資本増強を優先すべきであると判断しているとのことであり、本件増資を実施する必要性が認められる。

貴社としても、大規模な減損の計上により財政状態が大きく悪化し、自己資本比率が毀損している現状の財務状態においては、不動産取得資金を金融機関から借り入れることが難しい現状を踏まえ、発行価額の払込を行いやすくすることで、割当予定先が相当規模の新株予約権の引受に応じられるため、結果として、貴社としても当該規模の資金調達額が可能となる。山下会計事務所が評価算出した価額を下回る水準で本新株予約権の発行を行うこととした理由については、割当予定先である Ethan Willammarkets11 号投資組合の業務執行組合員である河野氏より、貴社グループは 2024 年 10 月期においては、営業利益 333 百万円を計上したものの、進捗期である 2025 年 10 月期第 3 四半期連結累計期間においては営業利益△1,939 百万円の損失、加えて 2023 年 10 月期、2022 年 10 月期においても連続して営業損失を計上するなど、過去数期にわたり利益水準が確保できていない状況にあることから、今後の事業計画による収益改善には一定の不確実性が存在し、投資リスクが相対的に高いと評価され、公正価値による発行価額では引受が困難である旨の打診があったとのことである。

また、貴社によれば、貴社のように収益基盤が未だ安定していない業績及び財務状況においては、資金調達環境は厳しく、市場や金融機関からの調達は容易ではなく、第三者割当の引受人としても、投資リスクに見合うリターンを確保するために、発行価額に大幅なディスカウントを求めるのは合理的な要求であると考えているとのことである。

そのため、貴社と割当予定先である Ethan Willammarkets11 号投資組合の業務執行組合員である河野氏との間で、このようなリスク認識や既存株主への影響を踏まえて複数回の協議を行ったとのことである。その結果、同氏からは「投資回収可能性の不確実性」や「将来の株式価値の変動リスク」を勘案すると、公正価値水準ではリスクが十分に織り込まれていないとの意見が示され、最終的には山下会計事務所の評価額のおおむね 5 分の 1 程度の水準とすることが、投資家にとって必要最低限のリス

ク補填水準であり、かつ貴社としても資金調達を実現できる現実的な条件であるとの判断に至ったことである。

また、行使価格を発行時の株価を大きく下回る金額とした理由は、Ethan Willammarkets11号投資組合（交渉時の貴社株価は概ね70円程度）と同額での引き受けは困難であるとの意見があり、引受の目線としては概ね5分の1相当でなければ厳しいとの意見があり、貴社としても割当予定先による権利行使を行いやすくし、資金の確保が行いやすくなることで本第三者割当の資金使途に充当できることから、結果として貴社の事業資金について重点的に充当することで、早期業績回復を実現した財務体質の大幅な強化を行うことが急務と判断したとのことであり、有利発行の必要性は認められる。

2 新株予約権の有利発行の相当性について

貴社において、新株予約権の発行価額の公正価値の算定には、貴社と特別の利害関係のない第三者機関である山下会計事務所に依頼し、本新株予約権の評価報告書を取得している。

当該山下会計事務所は、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(63円：2025年10月24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1.667%)、ボラティリティ(103.22%)、権利行使価格15円の諸条件について、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%))の前提を置いて、権利行使期間(割当日から2年間)の下、一般的な株式オプション価値算定モデルであるモンテカルロ・シミュレーションを用いて公正価値の算定を実施した結果、本新株予約権1個の払込金額を51.80円(1株当たり0.518円)と算定した。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る。

本新株予約権の発行価額15円は、第三者評価機関の評価額51.80円に比べ、71.04%のディスカウントとなっている。このため、本新株予約権の発行価額は第三者評価機関による評価額と大きくかい離していることは否めないが、本新株予約権の発行の目的が株式の希薄化の平準化を目的としていること、現時点で、本件増資による企業価値の向上及び財務状態の改善並びに貴社が必要とする不動産取得資金等の事業資金の調達を行えることが期待できること等を鑑みれば、相応の合理性が認められるといえる。

3. 新株予約権の発行が著しく不公平な方法により行なわれたかについての検討

(1) 会社法第247条第2号において、新株予約権の発行が著しく不公平な方法により行なわれ、株主の利益を害する場合は、株主は新株予約権の発行について差止ができることとされているため検討する。

(2) 新株予約権の発行が著しく不公平な方法により行なわれ、株主の利益を害する場合は、原則として会社の支配権をめぐる争いがある状況において、専ら現経営陣が自己または会社に友好的な第三者に募集株式または新株予約権を発行することによって、支配権を維持・争奪する目的を達成しようとする場合をさすとして解される(東京高等裁判所平成17年3月23日決定・判例タイムズ1173号125頁参照)。

もっともそのような不当な目的が併存したとしても、資金調達目的が主たる目的と認められる場合は著しく不公平な方法によるものに該当しないとされている(東京地方裁判所平成元年7月25日決定・判例時報1317号28頁参照)。

本新株予約権発行に際して、EVO FUNDより本件増資に反対するメールは存在するものの、その内容自体から貴社において現状会社の支配権をめぐる争いがあるとはいえず、割当予定先は貴社の代表取締役の砂川優太郎がFAである株式会社Ashiya Firm Trustの取締役を通じて、紹介を受け選定に至っているものの、現経営陣とは独立しており、貴社との間で継続保有に関する保有方針について、経営権の獲得や支配株主となることを目的としない純投資目的であることを口頭で確認しており、専ら現経営陣が自己または会社に友好的な第三者に募集株式または新株予約権を発行することによって、支配権を維持・争奪する目的を達成しようとする場合に該当しないといえる。

以上

当社といたしましては、公正価値の算定結果(1個につき51.8円)と本新株予約権の払込金額(1個につき15円)とを比べると、割当先に特に有利な条件で発行するものに該当する可能性があるものと判断し、2025年12月19日開催予定の当社臨時株主総会にて、株主の皆様の判断を仰ぐことといたしました。

なお、本日開催の当社取締役会に出席した当社監査等委員会の委員3名(うち3名は社外取締役(監査等委員))全員から、山下会計事務所は、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公正価値評価額より低い15円を払込金額として決定しており、有利発行に該当する可能性があるが、当社の本臨時株主総会において特別決議による承認を得ることを条件としていることから適法である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

本新株予約権に係る潜在株式数は336,000,000株(議決権数3,360,000個)であり、2025年10月31日現在の当社の発行済

株式総数116,678,357株（議決権の総数は1,164,484個）に対して287.97%（議決権の総数に対しては288.54%）となり、当社株式に一定の希薄化が生じることとなります。

本第三者割当増資による本新株予約権の発行は、当社グループが今後、収益を確保し、かつ、安定的な収益源を確保し、今後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であると判断いたしました。

本資金調達によって25%以上の希薄化が生じることとなります。当社取締役会は、大規模な希薄化を伴う点を十分に考慮いたしましたが、本資金調達により調達する資金は全額を不動産取得資金及びクラウドファンด์事業強化資金（デジタルマーケティング費用）に充当する予定であり、これにより財務基盤の強化、信用力の回復、さらには収益基盤の拡充を通じた早期の事業立て直しを実現することが可能となります。そのため、本資金調達は当社の財務の健全化及び企業価値の向上に資するものであり、既存株主の皆様にとっても有益であり、発行数量及び株式の希薄化規模は合理的であると判断しております。本資金調達により25%以上の希薄化が生じる場合には、取引所の定める有価証券上場規程第432条に基づき、以下のいずれかの手続が必要となります。

a. 経営陣から一定程度独立した者（第三者委員会、社外取締役、社外監査役等）による、第三者割当の必要性及び相当性に関する意見の入手

b. 株主総会の決議等（勧告的決議を含む。）による株主の意思確認

そのため、当社は、本第三者割当増資が大規模な希薄化が生じること等から、既存株主への影響が著しく大きいものになると判断しており、第三者委員会等の独立機関ではなく、本臨時株主総会で本件の必要性及び相当性について詳細かつ適切に説明を行い、株主の意思を確認した上で実施することが適当であると判断いたしました。なお、三宅坂総合法律事務所の松本甚之助弁護士から当社が取得した意見書については、公正価格よりも低い発行価額で新株予約権を発行することの合理性・相当性に関する意見を確認するため独自に取得したものであり、東京証券取引所の定める有価証券上場規程第432条に基づく手続ではありません。

6. 割当予定先の選定理由等

(1) 割当予定先の概要

①	名 称	Ethan Willammarkets11号投資事業有限責任組合	
②	所 在 地	東京都千代田区神田須田町一丁目18番アーバンスクエア神田ビル502株式会社 G-Bioイニシアティブ内	
③	設 立 根 拠 等	投資事業有限責任組合契約に関する法律	
④	組 成 の 目 的	有価証券の取得等	
⑤	組 成 日	令和6年12月17日	
⑥	出 資 額	開示の同意を得られていないため、記載しておりません。(注)	
⑦	出 資 者	開示の同意を得られていないため、記載しておりません。(注)	
⑧	業務執行組員又はこれに準ずる者	氏名	河野 広勝（無限責任組員）
		住所	兵庫県神戸市北区
		職業の内容	会社役員
⑨	当 社 と の 間 の 関 係	出資関係	該当事項はありません。
		人事関係	該当事項はありません。
		資金関係	該当事項はありません。
		技術関係	該当事項はありません。
⑩	当社と割当予定先の業務執行組員との関係	出資関係	該当事項はありません。
		取引関係	該当事項はありません。
		人事関係	該当事項はありません。
		資金関係	該当事項はありません。
		技術関係	該当事項はありません。

(注) 1. 割当予定先の出資額、及び、出資者については、業務執行組員である河野氏に確認したものの、同意を得られていないため記載しておりません。開示の同意を行わない理由は、投資事業有限責任組合契約の守秘義務を負っているためと説明を受けております。

2. 割当予定先の概要欄及び提出者と割当予定先との関係の欄は、別途時点を明記していない限り、2025年11月19日現在におけるものであります。

(2) 割当予定先を選定した理由

当社は、2022年10月期及び2023年10月期に営業損失を計上し厳しい状況に直面しましたが、経営陣を刷新し、都心一等地を中心とした不動産の取得・売却の推進により、2024年10月期には業績予想を上方修正するなど一定の成果を上げてまいりました。しかし、不動産取得資金を全額借入に依存していることや、M&Aにおいて現金対価を求められ断念した案件があるなど、資金調達手段の多様化は依然として大きな課題であります。さらに、当社は、2024年12月にEVO FUNDを割当先として第8回新株予約権を発行し、最大2,500,000株を潜在的に調達可能な資金手段を確保しておりますが、当該新株予約権の当初行使価額は602.1円と設定されている一方、足許の当社株価水準はこれを下回る状況が続い

ていることから、現時点において当該新株予約権の行使は進捗しておりません。そのため、第8回新株予約権は将来的な資金調達手段としての位置付けにとどまり、現下の資金需要に直接充当することはできない状況にあります。第8回新株予約権が行使された場合には当初の予定どおり、不動産取得資金及び子会社取得資金に充当する予定であります。このため、既存の資金調達手段に依存するだけでは十分でなく、安定的に事業を推進するための新たな対応策が不可欠であると判断いたしました。こうした背景を踏まえ、当社は、出資者が不動産分野において高い専門性と豊富な実績を有するEthan Willammarkets11号投資組合を本新株予約権の割当予定先として選定いたしました。当社は割当予定先からの資金調達により、不動産事業を継続的かつ確実に推進するための施策を実施してまいります。

2025年4月30日付「業績予想の修正に関するお知らせ」にて公表したとおり、WeCapital株式会社グループ等に関するのれん（2025年10月期第1四半期末時点で15,739百万円）の再評価の結果、2025年10月期中間期において152億円の減損損失を特別損失として計上いたしました。大幅な損失計上のため自己資本比率が大きく低下したことおよび、クラウドファンディング事業における不透明な状況が続いており、早急な資本増強を図る必要があるとの認識から、複数の候補先と交渉を行いました。多くの候補先からは、行使価額修正条項付新株予約権での割当を求められましたが、当社としては、既存株主への影響を踏まえ、他の手法での資金調達を検討しておりました。そのような中、2025年8月に、当社の代表取締役の砂川優太郎が、前職であるGAインベストメント株式会社が在籍時から旧知であったFAであるAshiya Firm Trustの取締役を通じて、本新株予約権の割当予定先であるEthan Willammarkets11号投資組合の紹介を受け、行使価額修正条項付新株予約権での割当ではない本件での提案を承諾頂いたことで、選定に至っております。具体的な流れとしては、Ashiya Firm Trustから不動産事業会社である割当先の組合員の紹介を受け、当該不動産事業会社が河野広勝氏らと設立したEthan Willammarkets11号投資組合にて割当の提案を受け、当社の必要なコンプライアンス面のチェックを完了し、選定しております。

Ashiya Firm Trustの取締役は当社の連結子会社化であるWeCapital株式会社の社外取締役を兼務しておりますので、Ashiya Firm Trustの役員個人は特別利害関係者等となりますが、本件のFAであるAshiya Firm Trustは特別利害関係者等に該当しません。また、割当予定先Ethan Willammarkets11号投資組合あるいはその業務執行組合員である河野広勝氏とは人的関係、資本関係もなく、過去の当社との取引関係もございません。

(3) 割当予定先の保有方針

割当予定先とは、当社との間で継続保有に関する保有方針について、経営権の獲得や支配株主となることを目的としない純投資目的であることを割当予定先から2025年11月14日付で増資引き受けに関する意向表明書を受領し、確認しております。加えて、純投資として一部短期運用一部長期保有の方針において実施予定であること、及び今後の当社経営判断において割当予定先の投資方針に変更が発生する場合は割当予定先より文書にて協議を求める場合があることについても当該意向表明書にて確認しております。また、本新株予約権につき第三者に対する譲渡、担保設定その他の処分をすることはできない旨合意していること、本新株予約権を行使して得た当社の株式については、市場外でのブロックトレード等を含めてマーケットへの影響を勘案しながら売却する方針である旨、割当予定先から口頭にて確認しております。

(4) 割当予定先の払込みに要する財産の存在について確認した内容

当社は、割当予定先であるEthan Willammarkets11号投資組合の財政状態について、本新株予約権の発行における払込みに必要な資金の調達として、Ethan Willammarkets11号投資組合は、組合員からの出資金を充当する予定であることから、当社はEthan Willammarkets11号投資組合の出資者となる組合員の2025年4月30日現在の残高証明書及び当該組合員の2025年10月17日までの預金明細の写しを確認し、本新株予約権の発行に係る払込みを上回る資金を有していることから、払込に係る必要資金に問題はないと判断しております。また、当社は2025年11月17日に、Ethan Willammarkets11号投資組合の出資者となる組合員が2025年12月31日を期限としてEthan Willammarkets11号投資組合に対して、5億円を拠出することの確認書を受領しております。

なお、Ethan Willammarkets11号投資組合は本新株予約権の行使に必要な資金全額を保有しておりませんが、係る行使については、本新株予約権を行使して取得した株式を市場にて売却することを繰り返すことによって調達する方針である旨も併せて確認したことから、割当予定先の払込みに要する資金について問題はないと判断いたしました。

(5) 割当予定先の実態

当社は、本新株予約権の割当予定先について、独自の調査をおこなっております。具体的には、割当予定先並びに割当予定先の関係する主要な会社の主要株主及び無限責任組合員及び出資者の役員（以下、「割当予定先等」と総称します。）の状況について、割当予定先から書面の提供を受け、割当予定先等についてインターネット検索による調査を行い、対象となる割当予定先が反社会的勢力との関係がある情報がないかを確認しており、そのような情報がないことを確認したうえで割当予定先に選定しております。

加えて、割当予定先等が反社会的勢力との関係を有しているか否か、並びに割当予定先等が違法行為に関与しているか否かについて、第三者の信用調査機関である株式会社TMR（東京都千代田区神田錦町1-19-1、代表取締役 高橋 新治）に調査を依頼し、その調査結果をもとに割当予定先に対して当社でヒアリングを行いました。その結果、割当予定先並びに割当予定先の役員、出資者の関係者並びに関係会社についても、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ませんでした。

(6) 株式貸借に関する契約

該当事項はありません。

7. 募集前の大株主及び持株比率

募集前（2025年10月31日現在）	
合同会社F O 1	36.00%
合同会社ルビーインベストメント	4.49%
楽天証券株式会社	1.79%
T S M総合ファーム株式会社	1.53%
橋口 遼	1.38%
合同会社マラガ	1.14%
竹岡 裕介	0.97%
芝 清隆	0.97%
松田 悠介	0.97%
吉田 雅己	0.86%

- (注) 1. 募集前の大株主及び持株比率は、2025年10月31日現在の株主名簿を基準としております。
2. 上記「6 割当予定先の選定理由等 (3) 割当予定先の保有方針」に記載のとおり、割当予定先は、割当を受けた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、割当後の大株主及び持株比率の割合は記載しておりません。

8. 特定引受人に関する事項

本資金調達によりEthan Willammarkets11号投資組合に対して発行される第10回新株予約権の目的である株式336,000,000株に係る議決権数は3,360,000個であり、その結果、Ethan Willammarkets11号投資組合は、当社の総議決権の数の74.26%を保有することとなり、会社法第244条の2第1項に定める特定引受人に該当いたします。以下は、同項及び会社法施行規則第55条の2に定める通知事項です。

(a) 特定引受人の氏名又は名称及び住所

Ethan Willammarkets11号投資組合
東京都千代田区神田須田町一丁目18番

(b) 特定引受人がその引き受けた募集新株予約権に係る交付株式の株主となった場合に有することとなる最も多い議決権の数

3,360,000個

(c) (b)の交付株式に係る最も多い議決権の数

3,360,000個

(d) (b)に規定する場合における最も多い総株主の議決権の数

2025年10月31日時点の総議決権1,164,484個を基準とした場合、4,524,484個になります。

(e) 特定引受人との間の総数引受契約締結に関する取締役会の判断及びその理由

当社は、本資金調達が実行され、本新株予約権が行使された場合、大規模な希薄化及び株主構成の変化を伴い、短期的には流通株式の増加による株価の下落等、既存株主の皆様へ多大なる不利益を与えることとなりますが、本資金調達が、当社の自己資本比率の改善を果たし、かつ、不動産取得資金及びクラウドファンด์事業に必要な資金を賄うものであり、やむを得ないと判断しております。

(f) 特定引受人との間の総数引受契約締結に関する監査等委員会の意見

当社の監査等委員会は、本資金調達が実行され、本新株予約権が行使された場合、大規模な希薄化及び株主構成の変化を伴い、短期的には流通株式の増加による株価の下落等、既存株主の皆様へ不利益を与えることとなりますが、本資金調達が、減損損失による自己資本比率が大幅に低下し、結果として金融機関からの不動産取得資金の借入が困難であり、また、クラウドファンด์事業の資金調達力低下という危機に対応し、信用力を回復しつつ不動産取得・クラウドファンด์事業の拡大の成長機会を確保するため、戦略的な大規模増資が不可欠であり、やむを得ないと判断している旨の意見を表明しております。

9. 今後の見通し

本新株予約権の割当てによる当社グループの業績に与える影響につきましては、新株予約権の行使の時期及び規模が不確定であるため未定ですが、今後開示すべき事項や業績への影響が発生した場合には、速やかに開示させていただきます。

10. 企業行動規範上の手続きに関する事項

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

つきましては、2025年12月19日開催予定の本臨時株主総会に付議する本件に関する議案の中で、本資金調達の必要性及び相当性につきご説明した上で、当該議案が承認されることをもって、株主の皆様へ意思確認をさせていただくことといたします。なお、当社は、このように、株主の皆様からの意思確認の方法として最も直接的な方法である株主

総会での承認をいただくことを本資金調達の条件としており、また、株主総会に重ねて第三者委員会等の独立機関を形成して答申を求めることは、限られた時間の中で困難であったため、当該答申は取得しておりません。

11. 最近3年間の業績及びエクイティファイナンスの状況

(1) 最近3年間の業績（連結）

	2022年10月期	2023年10月期	2024年10月期
連結売上高	2,026,016千円	2,403,293千円	5,566,290千円
連結経常利益	△67,878千円	△408,869千円	331,760千円
親会社株主に帰属する当期純利益	3,034千円	△372,673千円	296,015千円
1株当たり連結当期純利益	0.08円	△8.40円	4.29円
1株当たり配当金	—	—	—
1株当たり連結純資産	42.11円	19.51円	163.55円

(2) 現時点における発行済株式総数及び潜在株式数の状況（2025年11月19日現在）

	株 式 数	発行済株式総数に対する比率
発行済株式総数	116,678,357株	100%
現時点の転換価額（行使価額）における潜在株式数	2,500,000株	2.14%
下限値の転換価額（行使価額）における潜在株式数	2,500,000株	2.14%
上限値の転換価額（行使価額）における潜在株式数	—	—

(3) 最近3年間のエクイティファイナンスの状況

① 第三者割当増資

払込期日	2024年7月16日
調達資金の額	金 100,000,008 円（対象会社2社の株式を対価とした全額現物出資の方法によるため、現金による払込みはありません。）
発行価額	1株につき 24 円
募集時における発行済株式数	発行済株式総数 668,974,248 株 普通株式 664,332,877 株 A種種類株式 4,640,771 株 第1回B種種類株式 600 株
当該募集による発行株式数	普通株式 4,166,667 株
募集後における発行済株式総数	発行済株式総数 673,140,915 株 普通株式 668,499,544 株 A種種類株式 4,640,771 株 第1回B種種類株式 600 株
割当先	株式会社REホールディングス 4,166,667 株
発行時における当初の資金使途	該当事項はありません
発行時における支出予定時期	該当事項はありません。
現時点における充当状況	該当事項はありません。

（注）募集時における発行済株式数、当該募集による発行株式数、募集後における発行済株式総数及び割当先における割当株式数については、本株式併合を考慮しておりません。

②第三者割当増資

払込期日	2024 年 10 月 8 日
調達資金の額	285,447,400 円（差引手取概算額）
発行価額	1 株につき 22 円
募集時における発行済株式数	発行済株式総数 673,140,915 株 普通株式 668,499,544 株 A 種種類株式 4,640,771 株 第 1 回 B 種種類株式 600 株
当該募集による発行株式数	普通株式 13,181,700 株
募集後における発行済株式総数	発行済株式総数 762,035,115 株 普通株式 757,393,744 株 A 種種類株式 4,640,771 株 第 1 回 B 種種類株式 600 株
割当先	柴田 達宏 9,090,900 株 松田 悠介 909,100 株 橋口 遼 909,100 株 芝 清隆 681,800 株 竹岡 裕介 681,800 株 吉田 拓巳 454,500 株 秋田 雅弘 454,500 株
発行時における当初の資金使途	M&A 関連費用（215,447 千円） 子会社取得の各種費用（70,000 千円）
発行時における支出予定時期	2024 年 11 月～2026 年 10 月 2024 年 10 月～2025 年 3 月
現時点における充当状況	M&A 関連費用 0 円（充当した実績はありません。） 子会社取得の各種費用 41,442 千円

- （注） 1. 募集後における発行済株式総数は、2024 年 8 月 30 日から同年 9 月 13 日までの間における計 5 回の A 種種類株式の転換請求による A 種種類株式（本株式併合考慮前）合計 750,000 株の普通株式（本株式併合考慮前）合計 75,712,500 株への転換を考慮しております。
2. 募集時における発行済株式数、当該募集による発行株式数、募集後における発行済株式総数及び割当先における割当株式数については、本株式併合を考慮しておりません。

③第三者割当による第 6 回新株予約権の発行

払込期日	2024 年 10 月 8 日
発行新株予約権数	534,800 個
発行価額	総額 17,113,600 円（第 6 回新株予約権 1 個につき 32 円）
発行時における調達予定資金の額（差引手取概算額）	1,193,673,600 円（差引手取概算額：1,190,508,600 円） （内訳） ・新株予約権発行分：17,113,600 円 ・新株予約権行使分：1,176,560,000 円
割当先	G A インベストメント株式会社 267,400 個 株式会社サンライズ 267,400 個
募集時における発行済株式数	発行済株式総数 673,140,915 株 普通株式 668,499,544 株 A 種種類株式 4,640,771 株 第 1 回 B 種種類株式 600 株
当該募集による潜在株式数	普通株式 5,348,000 株（第 6 回新株予約権 1 個につき 10 株）
現時点における行使状況	行使済株式数：0 株 （残新株予約権数：534,800 個、行使価額 220 円）
現時点における調達した資金の額（差引手取概算額）	13,948 千円
発行時における当初の資金使途	不動産取引及び M&A 案件への充当を想定
現時点における充当状況	0 円（充当した実績はありません。）

- （注） 1. 募集時における発行済株式数については、本株式併合を考慮しておりません。
2. 当該募集による潜在株式数は、本株式併合に伴い調整後の新株予約権 1 個当たりの株式数に基づき記載しております。また、現時点における行使状況のうち行使価額は、本株式併合に伴い調整後の普通株式 1 株当たりの行使価額に基づき記載しております。
3. 現時点における行使状況及び現時点における調達した資金の額（差引手取概算額）は、2025 年 10 月 31 日までの行使状況に基づき記載しております。
4. 本新株予約権は、2025 年 1 月 31 日に 1 個につき 32 円（発行価額と同額）で取得したうえで同日付で消却しております。

④第三者割当による第7回新株予約権の発行

払込期日	2024 年 10 月 8 日
発行新株予約権数	1,069,600 個
発行価額	総額 34,227,200 円（第7回新株予約権1個につき 32 円）
発行時における調達予定資金の額（差引手取概算額）	2,387,347,200 円（差引手取概算額：2,383,497,200 円） （内訳） ・新株予約権発行分：34,227,200 円 ・新株予約権行使分：2,353,120,000 円
割当先	合同会社T 267,400 個 合同会社S 267,400 個 合同会社M 267,400 個 柴田 達宏 267,400 個
募集時における発行済株式数	発行済株式総数 673,140,915 株 普通株式 668,499,544 株 A種種類株式 4,640,771 株 第1回B種種類株式 600 株
当該募集による潜在株式数	普通株式 10,696,000 株（第7回新株予約権1個につき 10 株）
現時点における行使状況	行使済株式数：0 株 （残新株予約権数 1,069,600 個、行使価額 220 円）
現時点における調達した資金の額（差引手取概算額）	31,062 千円
発行時における当初の資金使途	不動産取引及びM&A案件への充当を想定
現時点における充当状況	0 円（充当した実績はありません。）

- (注) 1. 募集時における発行済株式数については、本株式併合を考慮しておりません。
2. 当該募集による潜在株式数は、本株式併合に伴い調整後の新株予約権1個当たりの株式数に基づき記載しております。また、現時点における行使状況のうち行使価額は、本株式併合に伴い調整後の普通株式1株当たりの行使価額に基づき記載しております。
3. 現時点における行使状況及び現時点における調達した資金の額（差引手取概算額）は、2025年10月31日までの行使状況に基づき記載しております。
4. 本新株予約権は、2025年1月31日に1個につき32円（発行価額と同額）で取得したうえで同日付で消却しております。

⑤第三者割当による第8回新株予約権の発行

払込期日	2024年12月9日(月)
発行新株予約権数	25,000個
発行価額	総額 1,775,000円（第8回新株予約権1個につき551円）
発行時における調達予定資金の額（差引手取概算額）	1,519,025,000円（差引手取概算額：1,513,860,000円） （内訳） ・新株予約権発行分：1,775,000円 ・新株予約権行使分：1,517,250,000円
割当先	EVO FUND(エボ ファンド) 25,000個
募集時における発行済株式数	発行済株式総数 673,140,915 株 普通株式 668,499,544 株 A種種類株式 4,640,771 株 第1回B種種類株式 600 株
当該募集による潜在株式数	普通株式 2,500,000株（第8回新株予約権1個につき100株）
現時点における行使状況	行使済株式数：0 株 （残新株予約権数 25,000個、行使価額 602.1円）
現時点における調達した資金の額（差引手取概算額）	1,775千円
発行時における当初の資金使途	不動産取得資金及び子会社取得資金に充当
現時点における資金調達額	13,775,000円
現時点における充当状況	0 円（充当した実績はありません。）

- (注) 1. 募集時における発行済株式数については、本株式併合を考慮しておりません。
2. 当該募集による潜在株式数は、本株式併合に伴い調整後の新株予約権1個当たりの株式数に基づき記載しております。また、現時点における行使状況のうち行使価額は、本株式併合に伴い調整後の普通株式1株当たりの行使価額に基づき記載しております。
3. 現時点における行使状況及び現時点における調達した資金の額（差引手取概算額）は、2025年10月31日までの行使状況に基づき記載しております。

(4) 最近の株価の状況

①過去3年間の状況(期末)

	2022年10月期	2023年10月期	2024年10月期
始 値	24 円	14 円	170 円
高 値	27 円	19 円	677 円
安 値	13 円	12 円	130 円
終 値	14 円	17 円	472 円

(注) 1. 各株価は、2022 年 4 月 3 日までは東京証券取引所市場第二部、2022 年 4 月 4 日以降は東京証券取引所スタンダード市場におけるものであります。

2. 2024年10月21日を効力発生日として、当社普通株式 10 株を 1 株とする株式併合を実施しております。そのため、2024年10月期は期首から株式併合を実施したと仮定して株価を記載しております。

②最近6ヶ月の状況

	2025年 6 月	7 月	8 月	9 月	10月	11月
始 値	70 円	65 円	80 円	74 円	72 円	59 円
高 値	71 円	120 円	84 円	82 円	72 円	64 円
安 値	57 円	59 円	68 円	69 円	57 円	51 円
終 値	65 円	73 円	73 円	71 円	59 円	51 円

(注) 1. 2024年10月21日を効力発生日として、当社普通株式 10 株を 1 株とする株式併合を実施しております。

2. 2025年11月の株価については、2025年11月18日現在で表示しております。

③発行決議日前日における株価

	2025年11月18日
始 値	51円
高 値	53円
安 値	51円
終 値	51円

以 上

**株式会社REVOLUTION 第10回新株予約権
発行要項**

1. 新株予約権の名称 株式会社REVOLUTION第10回新株予約権
2. 新株予約権の払込金額 50,400,000円
3. 申込期日 2025年12月22日
4. 割当日及び払込期日 2025年12月22日
5. 募集及び割当の方法 第三者割当の方法により割り当てる
Ethan Willammarkets11号投資事業有限責任組合 3,360,000個

6. 新株予約権の目的である株式の種類及び数

- (1) 本新株予約権の目的である株式の種類は当社普通株式とし、その総数は336,000,000株とする(本新株予約権1個当たりの目的である株式の数(以下、「割当株式数」といいます。))は100株とする。)。但し、本項第(2)号乃至第(4)号により、割当株式数が調整される場合には、本新株予約権の目的である株式の総数は調整後割当株式数に応じて調整されるものとする。
- (2) 当社が第10項の規定に従って行使価額(第9項第(2)号に定義する。)の調整を行う場合には、割当株式数は次の算式により調整されるものとする。但し、調整の結果生じる1株未満の端数は切り捨てるものとする。なお、かかる算式における調整前行使価額及び調整後行使価額は、第10項に定める調整前行使価額及び調整後行使価額とする。

$$\text{調整後対象株式数} = \text{調整前対象株式数} \times \frac{\text{調整前行使価額}}{\text{調整後行使価額}}$$

- (3) 調整後割当株式数の適用日は、当該調整事由にかかる第10項第(2)号及び第(5)号による行使価額の調整に関し、各号に定める調整後行使価額を適用する日と同日とする。
 - (4) 割当株式数の調整を行うときは、当社は、調整後割当株式数の適用開始日の前日までに、本新株予約権者に対し、かかる調整を行う旨並びにその事由、調整前割当株式数、調整後割当株式数及びその適用開始日その他必要な事項を書面で通知する。但し、適用開始日の前日までに上記通知を行うことができない場合には、適用開始日以降速やかにこれを行う。
7. 本新株予約権の総数 3,360,000個
 8. 各本新株予約権の払込金額 本新株予約権1個につき15円
 9. 本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額及びその算定方法

- (1) 本新株予約権の行使に際して出資される財産は金銭とし、本新株予約権の行使に際して出資される財産の本新株予約権1個当たりの価額は、対象株式数に行使価額を乗じた金額とし、計算の結果生じた1円未満の端数は四捨五入するものとする。
- (2) 本新株予約権の行使により当社が当社普通株式を交付する場合における株式1株当たりの出資される財産の価額(以下、「行使価額」という。)は、金15円とする。但し、第10項の規定に従って、調整されるものとする。

10. 行使価額の調整

- (1) 当社は、効力発生日以降、当社が株式分割又は株式併合を行う場合は、次の算式により行使価額を調整し、調整の結果生じる1円未満の端数は四捨五入するものとする。

$$\text{調整後行使価額} = \text{調整前行使価額} \times \frac{1}{\text{株式分割又は株式併合の比率}}$$

調整後行使価額は、株式分割に係る基準日の翌日以降又は株式併合の効力が生じる日以降これを適用する。

- (2) 当社は、本項第(3)号に掲げる各事由により当社普通株式が交付される場合は、次に定める算式(以下「行使価額調整式」という。)をもって行使価額を調整し、調整の結果生じる1円未満の端数は四捨五入するものとする。

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

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

- ①本項第(5)号①に定める時価を下回る払込金額をもって当社普通株式を新たに交付する場合(ただし、当社の発行した取得請求権付株式の取得と引換えに交付する場合、合併等により交付する場合、会社法第194条の規定に基づく自己株式の売渡しの場合、当社普通株式の交付を請求できる新株予約権もしくは新株予約権付社債その他の証券もしくは権利の請求又は行使による場合を除く。)、調整後の行使価額は、払込期日(募集に際して払込期間が設けられているときは、当該払込期間の最終日とする。以下同じ。)の翌日以降、また、株主割当のための基準日がある場合は、その日の翌日以降これを適用する。
- ②株式無償割当により当社普通株式を発行する場合、調整後の行使価額は、当社普通株式の無償割当について普通株主に割当を受ける権利を与えるための基準日があるときはその翌日以降、当社普通株式の無償割当について普通株主に割当を受ける権利を与えるための基準日がないとき及び株主(普通株主を除く。)に当社普通株式の無償割当をするときは当該割当がその効力を生ずる日の翌日以降、これを適用する。
- ③取得請求権付株式であって、その取得と引換えに本項第(5)号①に定める時価を下回る価額をもって当社普通株式を交付する旨の定めがあるものを発行する場合(無償割当の場合を含む。)又は本項第(5)号①に定める時価を下回る価額をもって当社普通株式の交付を請求できる新株予約権もしくは新株予約権付社債その他の証券もしくは権利を発行する場合(無償割当の場合を含むが、当社の取締役、監査役、顧問及び従業員、当社子会社の取締役、監査役及び従業員等に対するストックオプションとしての新株予約権発行を除く)調整後の行使価額は、発行される取得請求権付株式、新株予約権もしくは新株予約権付社債その他の証券又は権利の全てがその発行時点の行使価額で請求又は行使されて当社普通株式が交付されたものとみなして行使価額調整式を準用して算出するものとし、払込期日(新株予約権又は新株予約権付社債の発行の場合は割当日、無償割当の場合は当該割当がその効力を生ずる日)の翌日以降これを適用する。ただし、その権利の割当のための基準日がある場合は、その日の翌日以降これを適用する。上記にかかわらず、請求又は行使に際して交付される当社普通株式の対価の価額が取得請求権付株式、新株予約権もしくは新株予約権付社債その他の証券又は権利が発行された時点で確定していない場合、調整後の行使価額は、当該対価の価額の確定時点で発行されている取得請求権付株式、新株予約権もしくは新株予約権付社債その他の証券又は権利の全てが当該対価の価額の確定時点の条件で請求又は行使されて当社普通株式が交付されたものとみなして行使価額調整式を適用して算出するものとし、当該対価の価額が確定した日の翌日以降、これを適用する。
- ④本号①乃至③の各取引において行使価額の調整事由とされる当社の各行為において、その権利の割当のための基準日が設定され、かつ、各行為の効力の発生が当該基準日以降の株主総会又は取締役会その他当社の機関の承認を条件としているときは、本号①乃至③の定めにかかわらず、調整後の行使価額は、当該承認があった日の翌日以降、これを適用する。この場合において、当該基準日の翌日から当該行為の承認があった日までに本新株予約権を行使した(かかる新株予約権を行使することにより交付を受けることができる株式の数を、以下、「承認前行使株式数」という。)新株予約権者に対しては、次の算式に従って交付する当社普通株式の数を決定するものとする。

$$\text{調整後対象株式数} = \frac{(\text{調整前行使価額} - \text{調整後行使価額}) \times \text{承認前行使株式数}}{\text{調整後行使価額}}$$

(4) 本項第(1)号及び第(2)号の規定にかかわらず、これらの規定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円未満にとどまる限りは、行使価額の調整はこれを行わない。ただし、その後の行使価額の調整を必要とする事由が発生し行使価額を算出する場合は、行使価額調整式中の調整前行使価額に代えて、調整前行使価額からこの差額を差引いた額を使用する。

(5) ①行使価額調整式で使用する時価は、調整後の行使価額を適用する日(ただし、本項第(3)号

④の場合は基準日)に先立つ45取引日目に始まる30取引日(当日付けで終値のない日数を除く。)の株式会社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の平均値とする。この場合、平均値の計算は、小数第2位まで算出し、小数第2位を四捨五入する。

②行使価額調整式で使用する既発行株式数は、基準日がある場合はその日、また、基準日がない場合は、調整後の行使価額を適用する日の1ヶ月前の日における当社の発行済普通株式数から、当該日における当社の保有する当社普通株式の数を控除した数とする。

- (6) 本項第(1)号及び第(2)号の規定により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 当社を存続会社とする合併、当社を承継会社とする吸収分割、当社を完全親会社とする株式交換のために行使価額の調整を必要とするとき。
 - ② その他行使価額の調整を必要とするとき。
 - ③ 行使価額を調整すべき事由が2つ以上相接して発生し、一方の事由に基づく調整後の行使価額の算出に当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。
- (7) 本項に定めるところにより行使価額の調整を行うときは、当社は、あらかじめ書面によりその旨並びにその事由、調整前の行使価額、調整後の行使価額及びその適用の日その他必要な事項を、適用の日の前日までに本新株予約権の新株予約権者に通知又は公告する。ただし、本項第(1)号に示される株式分割の場合その他適用の日の前日までに前記の通知又は公告を行うことができないときは、適用の日以降速やかにこれを行う。

11. 本新株予約権の行使期間

2025年12月23日から2027年12月22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個未満の行使はできない。

13. 新株予約権の譲渡制限

本新株予約権の譲渡による取得については、当社取締役会の承認を要するものとする。

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. 新株予約権を行使した際に生ずる1株に満たない端数の取り決め

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

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

本新株予約権の行使により当社普通株式を発行する場合において増加する資本金の額は、会社計算規則第17条第1項の規定に従い算出される資本金等増加限度額の2分の1の金額とし(計算の結果1円未満の端数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。

17. 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の新株予約権者は、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9項に定める行使期間中に、第18項に定める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の新株予約権者は、前号の行使請求書を第18項に定める行使請求受付場所に提出し、かつ、本新株予約権の行使に際して出資の目的とされる金銭の全額現金にて第19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、(1)行使請求に必要な書類の全部が第18項に定める新株予約権の行使請求の受付場所に到着し、かつ(2)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19項の当社の指定する口座に入金された日に発生します。

18. 行使請求受付場所

株式会社REVOLUTION 管理本部

東京都千代田区紀尾井町4番1号 ニューオータニガーデンコート12階

19. 払込取扱場所

近畿産業信用組合 本店営業部

大阪府大阪市中央区淡路町二丁目1番3号

20. 新株予約権の取得条項

当本新株予約権の割当日以降、当社は、当社取締役会が別途定める日(以下、「取得日」といいます。))の14営業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個につき発行価格と同額で、当該取得日に残存する本新株予約権の全部又は一部を取得することができる(本欄に基づく本新株予約権の取得を請求する権利を、「本取得請求権」といいます。)。なお、本取得請求権によ

り本新株予約権の一部を取得する場合には、抽選その他合理的な方法により行うものとする。

21. 当社が、合併（合併により当社が消滅する場合に限る。）、吸収分割、新設分割、株式交換又は株式移転をする場合の本新株予約権の取扱い

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

- （1） 交付する再編対象会社の新株予約権の数
残存新株予約権の新株予約権者が保有する残存新株予約権の数を基準に、組織再編行為の条件等を勘案して合理的に決定される数とする。
- （2） 新株予約権の目的である再編対象会社の株式の種類
再編対象会社の普通株式とする。
- （3） 新株予約権の目的である再編対象会社の株式の数
組織再編行為の条件等を勘案して合理的に決定される数とする。
- （4） 新株予約権を行使することのできる期間
第11項に定める本新株予約権を行使することができる期間の開始日と組織再編行為の効力が生ずる日のいずれか遅い日から、第11項に定める本新株予約権を行使することができる期間の満了日までとする。
- （5） 新株予約権の行使により株式を発行する場合における増加する資本金及び資本準備金に関する事項
第16項に準じて決定する。
- （6） 新株予約権の行使に際して出資される財産の価額
第9項第(2)号に定める行使価額を基準に組織再編行為の条件等を勘案して合理的に決定される価額に、交付する新株予約権1個当たりの目的である再編対象会社の株式の数を乗じて得られる価額とする。
- （7） その他の新株予約権の行使条件、新株予約権の取得事由及び取得条件
第12項及び第20項に準じて決定する。
- （8） 新株予約権を行使した新株予約権者に交付する株式の数に1株に満たない端数がある場合には、これを切り捨てるものとする。

22. その他

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