

PIPES Newsletter

Private Investment in Public Equities ～ 第三者割当型エクイティファイナンス

今村公認会計士事務所

代表 今村 吉宏

調査部 今村 彰利

刊行に当たって（代表挨拶）

2025 年、あけましておめでとうございます！

本年で金融業界にてキャリア通算 28 年となります。

資本市場に恩返しのつもりで、今年から自身の独自の観点・感性で当レターを書いてみようと思い至りました。構成は、極めてシンプルに読みやすくしたいと考えております。

- 2024 年の PIPES 総括
- 2024 年 MVP ディール

ニュートラルな観点にしたい、「今村公認会計士事務所 調査部」（i.CPA）からの発行です。（所属している金融機関からの発行ではありません）

2024 年の PIPES 総括

当調査部の集計によると、昨年の案件数は 201 件、案件金額総額は 約 6000 億円でした。以下の 2 つの傾向性がありました。

- **事業投資**・・・東証の市場改革の影響もあってか、シナジー効果による企業価値向上を期待して、事業会社による（準 M&A 的な）資本業務提携系が多かった。

発行決議日	発行企業	コード	調達予定金額	割当先	手法
5/13/2024	あおぞら銀行	8304	51,900,000,000	大和証券グループ	新株
12/19/2024	KADOKAWA	9468	49,976,298,600	SONY	新株
5/14/2024	みずほリース	8425	41,308,454,100	丸紅、みずほFG	新株
11/28/2024	ユニチカ	3103	20,000,776,536	地域経済活性化支援機構	C種種類株式
4/1/2024	レノバ	9519	17,816,400,000	東京ガス	新株
2/14/2024	ウェルスナビ	7342	15,650,980,000	三菱UFJ銀行	新株

- **金融投資**・・・金余りの影響で国内海外ファンドが増加し、株高を背景に生株・転換社債・固定型ワラント・MS ワラント・種類株式とバラエティに富んでいた。ただ、MS ワラントはマンネリ化し、ZERO ディスカウントまで出てきた。

発行決議日	発行企業	コード	調達予定金額	割当先	手法
8/14/2024	JALCO	6625	10,181,553,000	Athos, カタリスト、Cantor	新株+固定型ワラント
3/19/2024	ホクト	1379	10,019,919,840	アドバンテッジ	転換社債
11/28/2024	メタプラネット	3350	9,507,406,000	EVO	MSワラント
7/18/2024	富士製菓	4554	9,235,305,000	野村證券	固定型ワラント
2/9/2024	太平電業	1968	8,861,500,000	野村證券	MSワラント

2024 年 MVP ディール

発行企業、割当先投資家、既存株主との立場から MVP なのかという議論があるが、
①商品開発者の立場(新スキーム)と②経済合理性の観点で、以下の案件に決定したい。

プレスリリースより以下、抜粋

- 発行企業：シンバイオ製薬（東証 4582）
- 手法：転換社債 4 回プログラム（各 6 億円、合計 24 億円）分割発行
- 割当先：キャンターフィッツジェラルド
- ローンチ日：2024 年 12 月 25 日
- 転換価格：各割当決議日前営業日終値の 90%
- 金利（年率）：3.5%～6.0%
- FA 手数料：3.0%（推定）
- 評価会社：赤坂国際会計事務所
- 業績予想：▲36 億円最終赤字（2024 年 12 月末）
- 特徴：割当先は転換株式を市場売却しない

MVP とした理由は、以下の通りである

- 新商品開発・イノベーションの息吹を感じた
- 堂々としたプライシング
転換価格のディスカウント 10%、高金利、FA 手数料と少々アグレッシブなプライシングという気もするが、評価会社は有利発行ではないと結論している
- 前回ファイナンス（包括的新株発行プログラム）とのコントラスト

	今回ファイナンス	前回ファイナンス
手法	CB 分割発行	新株分割発行
サイズ	24 億円（4 分割）	600 万株（5 分割）
ローンチ日	12/25/2024	10/6/2023
ローンチ日の株価	203 円	362 円
最終払込期日（5 回目）	N/A	4/3/2024
最終払込期日の株価	N/A	174 円
直近株価（1/7/2025）	203 円	203 円
株価下落率	0%	▲52%下落
ディスカウント	10%	0%
金利（年率）	3.25%～6%	0%
FA 手数料	3%	0%
借株	なし	あり 1,179,700 株
空売り	なし	あり

金商法施行令 26-6*	該当しない	?
--------------	-------	---

***金商法施行令 26-6「空売りに係る有価証券の借入れの決済」**

何人も、有価証券の募集又は売出し行われる旨の公表がされてから当該有価証券の発行価格又は売出価格が決定されるまでの期間として、内閣府令で定める期間において当該有価証券と同一の銘柄につき、取引所金融商品市場における空売り又はその委託もしくは委託の取次ぎの申込みを行った場合には、当該募集又は売出しに応じて取得した有価証券の借入れの決済を行ってはならない

興味深いポイントは、①見えるコスト（ディスカウント・金利・手数料等）と②見えないコスト（空売りによる株価下落コスト）である。②はP/L上のコストではないが、株価が下がれば調達額も減少し、その意味で経済的なコストとは言える。

発行企業側も①②踏まえて、様々な観点での比較選択だったと推測するが、安易にMSワラントではなく、転換社債や新株の分割発行プログラムという新手法採用というではそのご英断を称えたい。また2025年はさらに資本市場が進化することを期待したい。

一言ディール

株価91円にもかかわらず行使価格15円と21円の超有利発行+希薄化284%

『経営陣には、この選択肢しか無かったのか?』

出典：2024.11.22 04:45 金融ファクシミリ新聞

オルトプラが新株予約権＝希薄化は284%

オルトプラス（3672）は21日、第三者割当て第9、10回新株予約権を発行すると発表した。割当て先は第9回がジーエフホールディングス（東京都港区）運営のファンド、第10回はエボファンド。想定調達額は約10億円で、新規ゲームタイトルの開発・運営や開発要員の確保に充てる。同社は業績低迷が続いており、開発資金が不足している。22年11月にCBと第7回新株予約権を発行したが、第7回新株予約権は株価低迷で行使が進んでおらず、12月6日に残存すべて（1万4842個）を1個130円で取得したうえで消却し、新たな新株予約権を発行することにした。今回発行する新株予約権の行使価額は固定で、第9回が15円、第10回が21円（21日株価は101円）。希薄化は284・24%。払込日は12月27日。12月26日開催の定時株主総会で、大規模な希薄化や有利発行が承認されることが発行の条件となる。減資も発表した。[V]

お問い合わせ先

- 今村公認会計士事務所
- 090-1113-1281
- y_imamura@garden-grp.co.jp