

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

2025年3月の案件サマリー

弊事務所の集計によると、2025年3月の案件数は**21件**、総額は**約620億円**だった。1月～3月累計総額は**2,600億円**を超え、このペースだと2025年通年は**1兆円**を越える計算となる。(2024年度は、**約6,000億円**だった)

確かに日本企業の多くが3月末決算であり、今年度中にエクイティファイナンスを実行しておきたいという心理も働いたとも考えられるが、ハイペースだったと思う。

3月は、以下の3つの傾向が見られた。

- **主要株主交代（資本業務提携）** ⇒ nms ホールディングス、高田工業所、ジャックス、イオレ、タカチホ
- **再生系** ⇒ アクアライン (DES)、ジェイフロンティア (不正会計)、メディアリンクス (継続疑義)、倉元製作所 (事業再生 ADR)
- **金融投資系** ⇒ マッコーリー、ロングコリドー、EVO FUND、CV1、グロースキャピタル

特に最近では、1番目の「主要株主交代系」第三者割当が増えてきたように思う。おそらく要因は、①東証の市場改革（企業価値の向上）と②親子上場問題が原因ではあるまいか。ワールドホールディングス(2429)、日揮(1963)、MUFGといった大手上場企業が、20%~40%のレンジで第三者割当を引き受け、主要株主となっている。会計的には、連結子会社ではなく、持分法適用会社という扱いだ。ある意味、**プチ M&A** とも言える。また総じて、発表後の株価も順調に推移している（参照：下記騰落率）

今年3月末時点で、東証の上場維持基準を満たさない上場企業（プライム、スタンダード、グロース）は**約250社**ほどあるそうだ。さらに今月（4月2日）の東証の発表によると、グロース企業の時価総額基準を**100億円**に引き上げる検討に入ったという事で、そうなると対象グロース企業だけで**約420社**にもものぼる（参照：2025年4月4日日経新聞）MBOなどと並行して、こういった「主要株主交代系」の第三者割当増資もまだまだ続く

のではないだろうか。

No	発行決議日	発行企業	コード	調達予定金額	割当先	手法	騰落率
37	3/3/2025	オープングループ	6572	59,999,940	ペラクレア	新株	11.2%
38	3/4/2025	タカチホ	8225	136,600,000	JAIC(日本アジア投資系)	新株	8.0%
39	3/7/2025	アクアライン	6173	720,000,000	ITJ, 寒川登代志他	新株+FSW	-5.0%
40	3/7/2025	ジェイフロンティア	2934	500,014,200	HUMEDIT Singapore	新株	-9.0%
41	3/10/2025	ペットゴー	7140	45,858,100	廣田智沙	新株	4.9%
42	3/10/2025	nmsホールディングス	2162	1,383,728,400	ワールドホールディングス(2429)	新株	41.4%
43	3/10/2025	高田工業所	1966	1,275,394,436	日揮(1963)	新株	6.9%
44	3/11/2025	ispace	9348	3,778,500,000	CVI Investment	新株+FSW	15.4%
45	3/14/2025	ジャックス	8584	39,084,934,196	三菱UFJ銀行(MUFG)	新株	-1.5%
46	3/14/2025	土屋ホールディングス	1840	182,783,000	積水ハウス(1928)	新株	-1.7%
47	3/14/2025	ティムス	4891	1,536,000,000	グロースキャピタル	MSW	-18.6%
48	3/21/2025	ラクオリア製薬	4579	1,029,063,700	HK inno. N Corp	新株	-7.3%
49	3/24/2025	ソレイジア・ファーマ	4597	2,067,200,000	マッコーリー	MSW	-12.2%
50	3/24/2025	KOZOホールディングス	9973	1,109,680,000	マッコーリー	MSW	0.0%
51	3/25/2025	メドレックス	4586	1,020,820,000	ロングコリドー	MSW	-10.5%
52	3/26/2025	イオレ	2334	421,500,000	JAIC, ZUU(4387)	新株+FSW	64.1%
53	3/27/2025	ビーマップ	4316	92,412,000	HAMAメディカルサービス	新株	-5.1%
54	3/27/2025	メディアリンクス	6659	2,304,000,000	EVO FUND	SB+MSW	-22.2%
55	3/28/2025	AIフュージョンキャピタル	254A	3,048,800,000	EVO FUND, DSG1	MSW	38.1%
56	3/31/2025	倉元製作所	5216	2,100,777,500	渡邊社長、レカム(3323)他	FSW	-3.1%
57	3/31/2025	フォーサイド	2330	137,700,000	長尾康裕	新株	-3.9%
		3月調達予定額		62,035,765,472			
		1月~3月調達予定額		262,130,106,660			

3月の MVP ディール

弊事務所がアレンジした案件で恐縮だが、メドレックス社の「進化型コミットイシュー」にさせて頂いた。ここでは、過去のコミットイシュー比較を検証したい。

新株予約権回号	第 24 回	第 25 回	第 28/29 回	第 32 回
ローンチ日	8/22/2022	3/8/2023	1/12/2024	3/25/2025
手法	コミットイシュー	コミットイシュー	コミットイシュー	コミットイシュー
割当先	EVO FUND	EVO FUND	EVO FUND	ロングコリドー
株数	6,100,000 株	7,670,000 株	9,580,000 株	11,870,000 株
ディスカウント	4%	4%	0%	5%
初期コミット	なし	なし	なし	途中削除
部分コミット	40% (3 カ月)	15% (1 カ月)	なし	70% (5 カ月)
全部コミット	6 カ月	8 カ月	8 カ月	1 年

今回（第 32 回）の採用ポイントは、①強固なコミット力と②イノベーション力（途中で不採用となったが「初期コミット等」）だったように思う。

2015 年 8 月に「コミットイシュー」を開発して早 10 年（初案件は、iPS 細胞事業のリプロセル社）。案件数は 100 件を越えるロングランのヒット商品となったが、これからも改良と進化を重ね、精進して参りたい。

一言NEWS

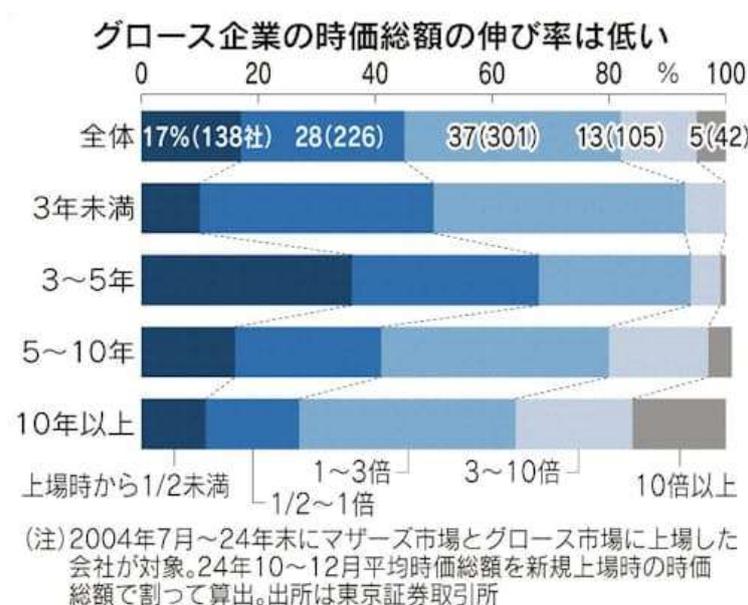
「理想は東証の努力だけで実現しない⇒発行企業と共に、投資家の使命も果たして参りたい」

出典：2025年4月4日 2:00 日本経済新聞

東証、新興市場の上場維持厳しく 時価総額 100 億円基準

東証グロース上場維持新基準、7 割が「未達」

東京証券取引所が上場企業に要求する規律を一段と高める。新興企業が対象のグロース市場に関し、上場から5年たっても時価総額が 100 億円に満たなければ廃止とする新基準を検討する。機関投資家が求める最低水準である 100 億円をクリアできていない企業は7割にのぼる。2022年4月の市場再編で残した「宿題」に取りかかる。



22日に開く東証の有識者会議で議論したうえで決める。現行のグロースの上場維持基準は「上場10年後に時価総額40億円以上」だ。時価総額100億円に達しない企業は1日時点で グロース上場の約610社のうち420社程度もある

東証は「十分な助走期間を確保」するため、2030年以降に上場5年経過の企業へ新基準を適用する意向だ。投資対象になりづらい小粒銘柄が基準を上回るハードルは高く5年の猶予はあっても未達企業にとり厳しい対応といえる。スタンダードへ上場申請を出すことも可能だが新興企業の証しを捨てる選択となる。

東証は22年4月の新市場区分への移行の際に、グロースを「高い成長性を有する企業向けの市場」と定義した。実態は理念に追いついていない。

ここ数年の株高基調の起点の23年1月と比べ足元の日経平均株価は4割ほど高い水準にあるのに対し、「東証グロース市場250指数」は1割下落した。上場時こそ投資家の売買対象になるもののその後は株価が低迷する企業がほとんどだ。04年7月～24年12月に新興市場に上場した企業のうち上場時の時価総額を下回る企業は45%に達する。

低成長のなかで株や債券を発行し新規資金調達に踏み切ることなく、上場の意義を問われかねない企業は山積している。

新上場維持基準を検討するにあたって東証は機関投資家から投資対象となりうる企業規模を聞き取った。最低水準として多く挙がったのが時価総額100億円だ。機関投資家から選ばれるような銘柄にならなければ中長期的な企業価値の向上は望みづらい。上場から5年経過後もこうした目線に合わない企業には退出を促す仕組みを入れる。

東証はグロースの改善を市場改革の両輪の片方に位置づける。もう片方にあたる大企業向けのプライム市場で、一定の成果が出始めたところで残った課題に着手する。

23年3月にPBR（株価純資産倍率）1倍割れの企業を念頭に「資本コストや株価を意識した経営」の要請を発出した。要請に基づく事業計画を開示した企業はプライムで9割弱に到達した。

米国はアップルやエヌビディアといった歴史の浅い企業が株式市場をけん引し資本の流れを生み出す。東証が追いつくための道のりは長いが、今回のグロース基準の見直しはその一歩にあたる。

理想は東証の努力だけでは実現しない。 未上場の段階での資金調達を円滑にするため株の流通市場や銀行融資の促進は不可欠だ。創業期の企業を支えるベンチャーキャピタル（VC）から投資を引き継ぐファンドも日本は不足する。残された5年のうちに東証、政府、金融機関、企業が一丸となり成長促進のエコシステムを構築する必要がある。

お問い合わせ先

- 今村公認会計士事務所
- Phone: 090-1113-1281
- Mail: y_imamura@garden-grp.co.jp
- Home Page: <https://www.garden-grp.co.jp/>