

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 5 月の案件サマリー

弊事務所の集計によると、2025 年 5 月の案件数は 22 件（2025 年累計件数は 91 件）、総額は 約 1,360 億円（2025 年累計総額は 約 4,330 億円）となった。

4 月号で予想した通り、5 月中旬の決算発表後のインサイダーフリーになった状態で、案件が怒涛のように出てきた。6 月上旬も続くと予想するが、6 月下旬の株主総会間近になると落ち着きを取り戻すだろう。次のウィンドウが開くのは 8 月中旬あたりが多く、また暑い夏（案件増加）になるのかもしれない。

5 月は、以下のように様々なテーマの案件が見受けられた。

- **資本業務提携** ⇒ SBI ホールディングス/NTT、網屋/NTT コミュニケーションズ、カラダノート/住友生命、JDSC/AZ-COM 丸和
- **東京プロ市場** ⇒ グラントマト、琉球アスティーダ
- **優先株式** ⇒ STG/日本政策投資銀行
- **株式交換** ⇒ グッドコムアセット/グリッドパートナーズ
- **金融投資系** ⇒ ロングコリドー、SMBC 日興、マイルストーン、EVO FUND

株価騰落率を見ると（下記表）、やはり「**資本業務提携**」案件は好感されており、株価推移は堅調だ。業務シナジーがある上に、割当先の知名度が高ければ高い（NTT や住友生命）ほど、期待値が高いことも頷ける。

東京プロ市場銘柄も、少しずつだが、増資が増えてきた。そのうちに、昨年開設された「福岡プロ市場銘柄」も増資を始めるだろう。

金融投資系は、いつもの顔ぶれだが、サイフューズ社（東証グロース 4892）による MS ワラントの発行を、SBI 証券と岡三証券がジョイントで引き受けていた。このケースは珍しい。行使順序の決定や情報共有など、問題なくできるのだろうか。

ともあれ、第三者割当の案件が増え、マーケットや株価が活況になってきたのは喜ばしい。

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
70	5/8/2025	grantマト(TPM)	7137	99,000,000	平成工業+5社	新株	0.0%
71	5/13/2025	STG	5858	500,000,000	日本政策投資銀行	A種優先株式	17.0%
72	5/13/2025	JDSC	4418	499,904,000	AZ-COM丸和ホールディングス	新株	23.0%
73	5/14/2025	網屋	4258	299,892,500	NTTコミュニケーションズ	新株	27.9%
74	5/15/2025	ハリマシステム	9780	1,504,472,770	YB-1投資事業組合	CB+固定ワラント	7.4%
75	5/19/2025	リミックスポイント	3825	5,602,125,000	EVO FUND	MSワラント	13.3%
76	5/21/2025	岡本硝子	7746	965,982,960	SMBC日興証券	MSワラント	-9.0%
77	5/22/2025	海帆	3133	7,096,598,754	FSA Trust Limited	新株+固定ワラント	-0.7%
78	5/23/2025	メディア工房	3815	1,107,651,000	マイルストーン	CB+固定ワラント	1.3%
79	5/23/2025	セキド	9878	632,199,000	EVO FUND	MSワラント	-0.7%
80	5/23/2025	フーバーブレイン	3927	1,053,663,000	ドリーム10号	固定ワラント	8.0%
81	5/23/2025	琉球アスティーダ(TPM)	7364	62,500,000	南西空調+3社	新株	0.0%
82	5/26/2025	マルシェ	7524	354,000,000	テンボスホールディングス	新株	3.1%
83	5/26/2025	アストマックス	7162	156,100,000	ヒューリックプロパティソリューション	新株	4.6%
84	5/28/2025	グッドコムアセット	3475	599,999,729	グリッドパートナーズ	現物出資(子会社M&A対価)	-3.0%
85	5/29/2025	SBIホールディングス	8473	110,754,000,000	NTT	新株	7.0%
86	5/29/2025	カラダノート	4014	189,200,000	住友生命	新株	19.1%
87	5/30/2025	学びエイド	184A	577,118,100	いちよしキャピタルパートナーズ	新株	4.0%
88	5/30/2025	ストライダーズ	9816	92,000,000	マイルストーン+個人2名	新株	0.0%
89	5/30/2025	サイフェーズ	4892	1,920,650,000	SBI証券、岡三証券	MSワラント	1.2%
90	5/30/2025	ベクターホールディングス	2656	1,006,514,400	QUETTA合同会社	新株+固定ワラント	0.7%
91	5/30/2025	Def consulting	4833	862,355,000	ロングコリドー	SB+MSワラント	-1.0%
5月調達予定額				135,935,926,213	騰落率は発表時株価と月末株価を比較		
1月~5月調達予定額				433,153,948,650			

5月の MVP ディール

弊事務所がアレンジした案件だが、以下の2つの理由で、Def consulting（東証グロース）の案件に決定した。

- **めざせ！時価総額 40 億円：**上場後 10 年経過し、時価総額 40 億円を満たさず上場維持基準に不適合となっている。現在の時価総額は、29 億 3000 万円（5 月 30 日現在）。新規エクイティファイナンスで、時価総額 40 億円を目指す（2026 年 3 月 31 日まで）
- **割引債：**普通社債の割引発行(5%)と MS ワラント(10%)の組み合わせは、日本初か。

プレスリリース（2024 年 6 月 28 日）より以下、抜粋

		株主数	流通株式数	流通株式時価総額	流通株式比率	時価総額
当社の適合状況及びその推移	2023 年 3 月末時点	3,319 人	98,859 単位	10.9 億円	39.7%	27.6 億円
	2024 年 3 月末時点	2,959 人	98,963 単位	8.4 億円	33.8%	25.1 億円
上場維持基準		150 人以上	1,000 単位以上	5 億円以上	25%以上	40 億円以上
適業状況		適合	適合	適合	適合	不適合
計画期間		-	-	-	-	2025 年 3 月末

上場維持を図る選択肢として、以下が考えられる。

- ① 時価総額 40 億円を達成し、グロース市場に留まる
 - (ア) 業績向上 (x PER)
 - (イ) 増資による資本充実 (x PBR)
 - (ウ) 積極的な IR 活動 (PER, PBR 値の向上)
- ② 東証内でスタンダード市場に移行、もしくは他市場（名古屋、福岡）に上場する

最近は、特にグロース企業の危機感が強いと感じる。スタンダードと異なり、a) 上場後 10 年経過時に 40 億円達成と、b) 新基準 100 億円（Newsletter 4 月号：参照）の 2 つのハードルが存在するためだ。

Def consulting として、まずは上記①グロース市場残留を企図し、(ア) 業績向上は当然としても、(イ) 増資による資本調達にて、収益性の高い企業の M&A を推進していくという財務戦略を採用して勝負に出た。この流れは、上記 a) 40 億円、b) 100 億円に到達していないグロース企業全てに波及していくだろうと思われる。① (ア) (イ) (ウ) 一石三鳥の資本業務提携も加速化していくのではなかろうか。

また今回は、以下の組み合わせによる資金調達となった。

無担保普通社債（割引債）

商品名	無担保普通社債
発行会社	Def consulting (4833)
投資家	LONG CORRIDOR
額面金額	200,000,000 円
払込金額	190,000,000 円
利率	年 0.0%
期間	1 年
プット条項	あり（株価＜下限行使価格）
早期償還条項	あり

新株予約権

商品名	新株予約権
発行会社	Def consulting (4833)
投資家	LONG CORRIDOR
新株予約権数	7,300,000 株（発行済の 24.9%）
行使請求期間	2 年
当初基準価額	発行決議日前営業日終値

当初行使価額	当初基準価額の 90%
行使価額の修正	各行使請求の効力発生日の属する週の前週の最終取引日の終値 90%に相当する金額に修正（ただし下限行使価額は下回らない）
上限行使価額	なし
下限行使価額	当初基準価額の 50%お

Def consulting の直近数値（2025 年 3 月期末）は以下の通りである。

- 純損失 ▲427 百万円
- 純資産 308 百万円（PBR=9.5 倍）
- 上場維持基準 抵触（時価総額 40 億未満）

上記の状況で、普通社債は 5%の割引発行+MS ワラント（90%に修正）の組み合わせ発行とした。つまりクレジットコストを 5%に、エクイティコストを 10%とした。これまでは、有利発行の論点を恐れて、普通社債の額面発行（主にゼロクーポン）+MS ワラントの発行が一般的だったのではないだろうか。よく考えてみれば、クレジットはクレジットとして（エクイティとは別に）適正なコストを賦課すべきで、普通社債の「割引発行」は意外に珍しかったと自負している。この形も普及していけば、投資家側の資金融通ももっと活発になるかもしれない。

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/>