

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9月の案件サマリー

弊事務所の集計によると、2025年9月の案件総額は約1,662億円（単月20件）、2025年1月～9月の累計総額は約2兆971億円（累計167件）となり、いよいよ2兆円の大会を突破した。今年も残すところ10月～12月の3カ月だが、株価（日経平均）は最高値を更新し、資金調達、時価総額向上、M&A、資本提携等のニーズも旺盛なことから、決算発表明け（主に11月中旬）から年末にかけてさらに「発行ラッシュ」になると見ている。

9月は、以下のような案件が見受けられた。

- 資本業務提携 セブン銀行⇒伊藤忠、ブランジスタ⇒SBI、Ridge-i⇒SBI
- ビッドコイン スターシーズ、イオレ、enish、クオンタムソリューション
- M&A（株式交換） 串カツ田中、アークランド、インフォネット
- 金融投資系（国内） SBI証券、横浜銀行
- 金融投資系（外資） マッコーリー、ロングコリドー、キャンター/Athos、CVI EVO FUND

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
148	9/2/2025	ジェイフロンティア	2934	200,000,140	フロンティア+個人1名	新株	-4.5%
149	9/2/2025	スターシーズ	3083	2,694,002,000	ロングコリドー+個人1名	固定ワラント（TIP）	0.2%
150	9/5/2025	コーディアセラビューティクス	190A	3,126,678,800	SBI証券	固定ワラント	-22.9%
151	9/5/2025	ACSL	6232	1,047,210,660	Athos+キャンター	新株②+固定ワラント②	-9.6%
152	9/9/2025	イオレ	2334	15,763,930,000	SBI証券+3ファンド	MSワラント+固定ワラント	-33.8%
153	9/10/2025	ブランジスタ	6176	856,750,000	SBI	自己株式	1.2%
154	9/10/2025	データセクション	3905	55,809,600,000	First Plus	固定ワラント	-16.2%
155	9/11/2025	イー・ロジック	9327	496,913,940	EGG+ヒップキャピタル	自己ワラント（固定）	8.3%
156	9/12/2025	Ridge-i	5572	1,059,240,000	SBI	新株	-2.9%
157	9/12/2025	カルナバイオサイエンス	4572	225,000,000	キャンター	固定CB②	-2.3%
158	9/16/2025	串カツ田中	3547	4,007,605,399	ビソラ株主3名	新株	-11.4%
159	9/16/2025	アークランド	9842	999,999,842	ベッツファースト株主1名	自己株式	2.4%
160	9/16/2025	インフォネット	4444	15,000,700	オッズファクトリー	自己株式	-6.7%
161	9/17/2025	ティアンドエス	4055	1,356,471,660	横浜銀行（系列ファンド）	固定ワラント	-3.5%
162	9/24/2025	ギックス	9219	1,084,335,500	マッコーリーバンク	固定ワラント（TIP）	4.1%
163	9/26/2025	enish	3667	1,494,323,000	EVO FUND	MSワラント	-4.7%
164	9/26/2025	ブルーイノベーション	5597	1,222,996,100	いであ+シンプレックス	新株+固定CB/ワラント	-10.2%
165	9/26/2025	セブン銀行	8410	51,375,600,000	伊藤忠	自己株式	0.8%
166	9/26/2025	ACSL	6232	1,047,142,916	Athos、キャンター	新株③、固定ワラント③	-6.4%
167	9/26/2025	クオンタムソリューションズ	2338	22,354,100,000	CVI+ARK	MSワラント+固定ワラント/CB①	3.8%
9月調達予定額				166,236,900,657	騰落率は発表時株価と月末株価を比較		
1月～9月調達予定額				2,097,075,146,271			

キャンター案件においては、3回シリーズ(プログラム発行)のACSLについて2回目(9/5)及び3回目(9/26)が無事にローンチ+全シリーズ完了、同じく3回シリーズのカルナビオについては2回目(9/12)が無事にローンチされた。以前、4回シリーズのシンバイオ製薬(東証4176)にて1回分が不発行だったので心配していたが、このプログラム発行の形はキャンターのオハコ(十八番)として定着してきた感がある。

元はと言えば、2006年5月にスター・マイカ社(東証2985)がドイツ銀行に割当てた「包括的新株発行プログラム **ST**raight **E**quity **P**rogram(STEP)」がモデルになっていると思うが、さらに進化し普及してきたことは、資本市場にとっても喜ばしい。最近、CVIもこのプログラム発行を始めたようだ。

ターゲット・イシュー・プログラム(TIP)について、スターシーズとギックスの2件がローンチされた。TIPは、2006年2月にメディネット社(東証2370)がドイツ銀行に対して割当てたのが初案件だ。新商品開発のつもりだったが、早いもので20年が経過しようとしている。今では、マッコーリー、ロングコリドー、EVO FUND、UBS、HAYATEなどの様々な割当先が投資手法として提供し、また累計案件数も100件を超える「愛すべきロングラン商品」となったようだ。

自己株式/自己新株予約権を活用した割当案件が5件あった。株価が低い時に、自社株買いを行い、株価が高騰した際に放出することは、企業の資本政策や株価対策にとって非常に有意義だと思う。ブランジスタ社やインフォネット社は資本提携やM&Aに自己株式を活用し、イー・ロジットは一旦取得(買い戻した)新株予約権を消却せず、他の投資家に再割当している。まさに自由自在といったところか。

SBIグループ(以下、SBI)は4件と多かった。後述にて少し考察を述べてみたい。

SBIの投資戦略について

ブランジスタ(東証グロース6176)については、自己株式を引き受けると同時に、SBIと「資本提携」をも締結していた。プレスリリースによると：

『SBIホールディングスは、SBIホールディングス並びにSBIホールディングスの子会社(2025年3月31日現在 696社)及び持分法適用会社(同 64社)から構成される企業グループ(以下「SBIグループ」といいます。)であり、金融サービス事業や資産運用事業、PE投資事業に加え、今後も成長領域として期待される暗号資産事業、バイオ・ヘルスケア&メディカルインフォマティクス事業のほか、Web3関連の先進的な分野に取り組む事業等が含まれる次世代事業を中心に事業を行っています。SBIグループは、今日までに築き上げてき

た顧客基盤、事業資産、資金調達力等に加え、進化させてきた生態系を徹底的に活用するとともに、更なる営業基盤の拡大を図るべく、新たにメディア領域へと進出し、金融・メディア・ITを融合したネオメディア生態系の構築を図る方針も掲げております。昨今、SNS等のインターネットメディアの普及によりメディア環境が大きく変化し、特に米国では金融・メディア・ITの融合が急速に進んでいます。こうした世界的な潮流の中で、SBIグループは銀行・証券・保険・資産運用など広範にわたって、国内最高峰の質を誇る金融データを保有しており、デジタルスペース生態系を駆使することで従来のアナログチャネルだけではなくデジタルチャネルにおいても情報の拡散が可能であることから、メディア領域においてもSBIグループの強みを発揮できると考え、メディア事業への参入を決定しています。このような状況の下、SBIグループは、コンテンツと金融データを組み合わせた唯一無二の総合金融&メディアディストリビューターを目指し、ネオメディア生態系の構築を進めていくなかで、メディアに関連する事業を営む、当社を含む複数の企業との協業可能性について検討をしていました。』

いつの間にか、一大コングロマリットとして成長した感がある。傘下のSBI証券が主となって第三者割当ビジネスを展開しているが、他の日系証券と大きく異なるのは、グループの中でなんらかの事業シナジーの接点（部署やグループ会社）を見つけ出し、「資本提携」をセットで提供することで、投資収益+事業収益も獲得しようというスタイルだ。まさに金融投資家+事業投資家の「ハイブリッド投資家」として、今後も存在感を高めていくに違いない。

東証：グロース企業の上場維持基準の見直し等について

先月9月26日に、標題について東証より公表された（下記、概要）。

出典：JPX 日本取引所グループ HP

<https://www.jpx.co.jp/news/1020/20250926-01.html>

- グロース市場の上場維持基準の見直しの概要（資料1）
- 高い成長を目指した経営の実現に向けた対応のお願い（資料2）
- グロース上場企業へのサポートの取組み（資料3）
- パブリックコメントの受付（2025/10/26 まで1カ月間）

資料を一読したが、興味深かった1ページ「グロース上場企業に対する投資家の期待」（下記）をご紹介します。

「経営者のマインド」と「投資家の期待」を対比している7点が掲載されている。私は投資家サイドに所属し、また経営者の方々とお会いする機会も多いため「あるある(笑)」という所感だ。

グロース上場企業に対する投資家の期待：概要

- ◆ 東証では、グロース市場での取組みを進めるにあたり、多くの上場会社（200社超、主にCEO・CFOなど経営者）、機関投資家（約100社）など市場関係者との意見交換を実施しています。
- ◆ そこで得られたフィードバックに基づき、今般、グロース上場企業に対する投資家の期待（※）について、それとギャップがある経営者のマインドとともに、下表のとおり取りまとめました。

※ 主にグロース株・中小型株に投資する中長期目線の機関投資家のフィードバックに基づき作成

	投資家の期待とギャップがある 経営者のマインド	グロース上場企業に対する投資家の期待
# 1	売上・利益は着実に成長しているのに、 株価に反映されず報われない	成長の持続・加速を期待させる ビジョン・戦略を示してほしい …4ページ
# 2	投資家は「増資＝希薄化」と捉えるので、 資金調達を行うと株価が下がる	具体的かつ説得力のある エクイティ・ストーリーを示してほしい …5ページ
# 3	投資家は株主還元を求めているので、 配当を増やさないと投資してもらえない	成長ステージの企業に期待しているのは、 配当よりも成長投資 …6ページ
# 4	赤字では投資家に評価されないので、 成長投資に二の足を踏んでしまう	目先の赤字を過度に懸念せず、 成長投資を推進してほしい …7ページ
# 5	成長が停滞しているので、 従来の延長線での拡大路線を目指す	M&Aなどのインオーガニックな成長戦略も 含めて、成長戦略を再構築してほしい …8ページ
# 6	グロース市場には機関投資家が少ないので、 頑張っけて開示しても仕方ない	自社の成長ステージに合った投資家層を狙い、 効果的な情報発信・IR活動をしてほしい …9ページ
# 7	投資家は下方修正を嫌うので、 業績予想はできるだけ出さない方がよい	成長目標やKPI、その進捗の継続開示が、 投資家の信頼感を生む …10ページ

特にギャップ# 2 及び# 5にはその通りだという気がする。グロース企業数 610 社のうち、7 割の 400 社以上が時価総額 100 億円未満であるが、大胆な挑戦を恐れず、その為の資本調達（第三者割当等）にも挑んでいただきたい。

パブコメとこれからのグロース企業の動向に期待したい。

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/>