

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10月の案件サマリー

弊事務所の集計によると、2025年10月の案件総額は約594億円（単月17件）、2025年1月～10月の累計総額は約2兆1,565億円（累計184件）となった。

10月21日に高市早苗 内閣総理大臣が誕生した。①女性初、②64歳と若く、また③米国トランプ大統領の来日外交も成功裏にこなし、支持率は82%（全国世論調査）、日経平均株価は52,000円（過去最高値）をマークした。今年も残り11月～12月の2カ月のみだが、高株価を受けて、決算発表明け（主に11月中旬）から年末にかけて引き続き「発行ラッシュ」になると見ている。

10月は、以下のような案件が見受けられた。

- 資本業務提携 JDSC⇒ソフトバンク、NANO⇒SBI
- ビッドコイン gumi、モブキャスト、クシム、ANAP
- 子会社化/持分法化 ラバブル⇒AIフュージョン、要興業⇒大栄環境
- 金融投資系（国内） SBI証券、グロースパートナーズ、アドバンテッジ
- 金融投資系（外資） ロングコリドー、キャンター、EVO

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
168	10/2/2025	gumi	3903	5,719,435,000	SBI証券	MSワラント	-22.8%
169	10/3/2025	モブキャスト	3664	1,364,200,000	EVO FUND、個人1名	MS+固定ワラント	15.2%
170	10/8/2025	NANO MRNA	4571	4,470,250,000	SBI証券	MSワラント	21.2%
171	10/10/2025	ゼネラルオイスター	3224	706,065,250	ネクスタ1号	新株+固定ワラント	-12.0%
172	10/10/2025	MS&Consulting	6555	328,425,680	Wiz	自己株式+固定ワラント	-3.9%
173	10/10/2025	クシム	2345	199,984,000	a'gil	固定ワラント	1.2%
174	10/14/2025	大栄環境	9336	4,920,015,000	SFP Value	自己株式(現物出資)	-5.1%
175	10/17/2025	ハピネス&ディ	3174	373,583,000	ロングコリドー	SB+新型コミットイシュー	-4.3%
176	10/20/2025	JDSC	4418	1,489,600,000	ソフトバンク	新株	59.1%
177	10/20/2025	サイバーステップ	3810	7,791,538,400	QL, Tiger他	新株(DES)+固定ワラント	-2.1%
178	10/23/2025	ラバブルマーケティング	9254	493,560,000	AIフュージョン	新株	-8.5%
179	10/24/2025	日本アジア投資	8518	3,753,520,000	グロースP、EVO他	新株+MS+固定ワラント	-8.7%
180	10/29/2025	ジースリー	3647	750,640,000	グリーンエナジーF	新株+固定ワラント	-2.9%
181	10/29/2025	ANAP	3189	18,848,460,000	ネットプライス、EVO	MSワラント+固定CB	-3.7%
182	10/30/2025	AppBank	6177	1,876,920,000	マイルストーン、公道P他	新株+固定ワラント(リセット付)	-2.4%
183	10/30/2025	アクセルマーク	3624	1,279,918,250	キャンター	MSワラント	-0.9%
184	10/31/2025	遠藤照明	6932	5,019,950,000	アドバンテッジ	固定CB	-1.6%
10月調達予定額				59,386,064,580	騰落率は発表時株価と月末株価を比較		
1月～10月調達予定額				2,156,461,210,851			

相変わらず、資本業務提携関連の案件（JDSC、NANO）は株価好感度が高い。先月号「SBIの投資戦略」について述べたが、実に上手い投資戦略だと思う。NANO とジョイントで投資ファンドを組成し、SBI のノウハウとネットワークで新規投資事業を推進していくという発表には、株価も反応したようだ。

一方で、ビットコイン投資については、株価的には曲がり角かもしれない。gumi は翌日ストップ安を付け、ANAP やクシムも今一つパツとしない。飛ぶ鳥を落とす勢いだったメタプラネットも株価が低迷し（10 月末：491 円）、「株価低迷時は増資しない」という異例のプレスリリース（10 月 28 日）を行った。

とは言え、ビットコイン保有高・世界ランキング TOP 100 に、日本企業が 7 社もランクインしている。今後の BTC 分野も注目していきたい。

出典：Bitcoin Treasury Net (2025/9)

Top 100 Public Bitcoin Treasury Companies			Share
BITCOINTREASURIES.NET	Ticker	Bitcoin	
1 Strategy	MSTR	640,250	
2 MARA Holdings, Inc.	MARA	53,250	
3 XBT	CEP	43,514	
4 Metaplanet Inc.	MTPLF	30,823	
5 Bitcoin Standard Treasury Compa...	CEPO	30,021	
6 Bullish	BLSH	24,300	
7 Riot Platforms, Inc.	RIOT	19,287	
8 Trump Media & Technology Grou...	DJT	15,000	
9 CleanSpark, Inc.	CLSK	13,011	
10 Coinbase Global, Inc.	COIN	11,776	
11 Tesla, Inc.	TSLA	11,509	
12 Hut 8 Mining Corp	HUT	10,667	
13 Block, Inc.	XYZ	8,692	
14 GD Culture Group	GDC	7,500	
15 Galaxy Digital Holdings Ltd	GLXY	6,894	
16 Cango Inc	CANG	6,119	
17 Strive	ASST	5,885	
18 Next Technology Holding Inc.	NKTT	5,833	
19 KindlyMD, Inc.	NAKA	5,765	
20 Semler Scientific	SMLR	5,021	
21 ProCap BTC	CCCM	4,951	
22 GameStop Corp.	GME	4,710	
23 Boyaa Interactive International LL...	0434	4,093	
24 Empory Digital	EMPD	4,081	
25 Gemini Space Station Inc	GEMI	4,002	
26 OranjeBTC	OBTC3	3,691	
27 Bitcoin Group SE	ADE	3,605	
28 Sequans Communications S.A.	SQNS	3,234	
29 Capital B	ALCPB	2,812	
30 The Smarter Web Company PLC	SWC	2,650	
31 DeFi Technologies	DEFI	2,452	
32 American Bitcoin Corp	ABTC	2,443	
33 Microcloud Hologram	HOLO	2,353	
34 HIVE Digital Technologies	HIVE	2,201	
35 Exodus Movement, Inc	EXOD	2,123	
36 Bitdeer Technologies Group	BTDR	2,061	
37 BITFUEU	FUEU	1,959	
38 NEXON Co., Ltd.	NXN	1,717	
39 Core Scientific	CORZ	1,612	
40 Canaan Inc.	CAN	1,582	
41 Cipher Mining	CIFR	1,500	
42 Fold Holdings Inc.	FLD	1,492	
43 Remixpoint	RXP	1,382	
44 Bitfarms Ltd.	BITF	1,166	
45 Satsuma Technology	SATS	1,149	
46 Anap Holdings Inc.	ANP	1,111	
47 Treasury	TRSR	1,111	
48 DDC Enterprise Limited	DDC	1,083	
49 H100 Group	H100	1,046	
50 KULR Technology Group	KULR	1,021	
51 USBIC, Inc.	USBC	1,000	
52 Nano Labs	NA	1,000	
53 ZOOZ Power	ZOOZ	942	
54 Ming Shing Group	MSW	833	
55 AirNet Technology Inc	ANTE	819	
56 SOS Limited	SOS	803	
57 Bitcoin Treasury Corp	BTCT	771	
58 Figma Inc	FIG	767	
59 Aker ASA	AKER	754	
60 Convano Inc	CVNO	6574	
61 Méliuz	CASH3	605	
62 MercadoLibre, Inc.	MELI	570	
63 bitmax	BTMX	561	
64 Alliance Resource Partners, L.P.	ARLP	541	
65 Samara Asset Group	SRAG	540	
66 Phoenix Group PLC	PHX	514	
67 DigitalX	DCC	502	
68 CIMG Inc	IMG	500	
69 Bit Digital, Inc.	BTBT	418	
70 Neptune Digital Assets	NDA	410	
71 Virtu Financial, Inc.	VIRT	410	
72 3U Holding AG	UUU	358	
73 Net Holding A.S.	NTHOL	352	
74 Consensus Mining & Seigniora...	CMSC	334	
75 DMG Blockchain Solutions Inc.	DMGI	324	
76 LM Funding America	LMFA	305	
77 POP Culture Group Co., Ltd.	CPGP	300	
78 S-Science	SSCI	296	
79 The9 Limited	NCTY	285	
80 Prenetics	PRE	264	
81 LQWD Technologies Corp.	LQWD	253	
82 Advanced Bitcoin Technologies...	ABT	242	
83 Coinshares International Limited	CS	236	
84 WEMADE	WEM	223	
85 Rumble Inc.	RUM	211	
86 Genius Group	GNS	200	
87 BitMine	BMNR	192	
88 Bitcoin Treasury Capital	BTBC	187	
89 Coinsum	COIN	182	
90 The Brooker Group	BTC	165	
91 FRMO Corp.	FRMO	159	
92 Parataxis Korea	PTAX	150	
93 Sixty-Six Capital Inc	SIX	149	
94 B HODL	HODL	142	
95 K33 AB	K33	141	
96 Vaultz Capital	V3TC	135	
97 Horizon Kinetics Holding Corp	HKHC	131	
98 Hyperscale Data	GLYS	131	
99 Mac House	MH	110	
100 Bitcoin Depot	BTM	108	
Total of top 100		1,045,696	
Total of all public companies		1,048,198	

また下記のように、複数の割当先によるジョイント案件も散見された。

- **日本アジア投資（割当先 7 社、グロースパートナーズ+EVO 他）**
感想：本業が投資業であるから、第三者割当も投資家集めという感覚か
- **AppBank（割当先 6 社、マイルストーン他）**
感想：創業者の村井氏や SUPER STATE が抜けたため、マイルストーンを核に新しいメンバー（公造パートナーズ等）で建て直しと言ったところか
- **サイバーステップ（割当先 7 社）**
感想：なんとなく皆で群がっているような気がする（汗）

新型：コミット・イシュー 2025 モデル

ハピネス&ディの案件では、10年ぶりに「コミット・イシュー」のモデルチェンジを行った。コミット・イシューは、2015年に開発し、第一号案件がリプロセル社（2015年8月）だったが、実は当初、RIZAP グループ（札幌アンビシャス 2928）に提案していた。RIZAP といえば、御存知の通り「結果にコミット」という CM が人気を博し、当時は事業拡大のための資金ニーズは旺盛で、新規提案（下記）したというのが経緯だ。それまでの新株予約権は、予約権者に行使をする権利があり、すなわち発行会社にとっては資金調達のタイミングが読めないという難点があった。そこで「強制行使条項付」の新株予約権を新規提案したところ、ネーミングも CM から連想して「必ず行使する」という意味での「コミット・イシュー」が産まれたという裏話がある。おかげ様で「コミット・イシュー」というキャッチーなネーミングも愛され、この10年で100件を越す「ロングランヒット商品」となった。今や、野村証券 HP の証券用語解説集にも採用されている。

【野村証券・証券用語解説集】より

<https://www.nomura.co.jp/terms/japan/ko/A03019.html>

新株予約権の第三者割当による資金調達のひとつで、特定の割当先が行使期間中に一定の期間ごと決まった数の新株予約権を段階的に行使し、最終的に期間内に全ての新株予約権を行使する。また、行使価額は権利行使時の直前の株価を基準に修正される。発行会社と割当先との間で、このような条項を付した新株予約権買取契約を締結したうえで新株予約権を発行する仕組みを「コミット・イシュー」と呼ぶ。発行会社は既存株主の利益への影響を抑えながら資金を適度な期間で確実に増強でき、また割当先は株価が行使価額より下落した場合には損失を回避できる。

ただ、コミット・イシュー開発から10年が経過し、どの新商品にも直面する宿命なのではあるが、当初は10%あったディスカウントも削られ、とうとう ZERO ディスカウントにまでなってしまった。旧式商品の安売りである。

紳士服営業の方法に例えると、既成のスーツを大量生産して安価に営業する①マスセールスと、一人一人のお客様を採寸し、体形に合ったスーツを作り上げていく②テーラーメイドの2タイプがある。

決して①を否定しないが、自分は「開発者」として②でありたいと思っている。

技術革新（Innovation）を忘れたところに、進化（Evolution）はない。

おかげ様で、ハピネス&ディの案件では、次のように評価頂いた。

来年もコミット・イシューのモデルチェンジ、ひいては全く新しい新商品開発によって、資本市場の発展に寄与して参りたい。

出典：プレスリリース（10月17日付）より

※本新株予約権（コミット・イシュー2025モデル）の特徴

本新株予約権の発行スキームは、当社が本新株予約権の対象となる当社普通株式の数（600,000株）をあらかじめ定め、本新株予約権の行使期間内に、割当予定先が原則として本新株予約権の全部を行使する旨を確約（全部行使コミット）する手法です。

また、上記の「全部行使コミット」に加えて、原則として①当初の1ヶ月間に合計80,000株（LCA0：56,000株、MAP246：8,000株、BEMAP：16,000株）相当分以上の本新株予約権を行使すること（当初行使コミット）、及び②発行後の1年間で合計300,000株（LCA0：210,000株、MAP246：30,000株、BEMAP：60,000株）相当分以上の本新株予約権を行使すること（中間行使コミット）が確約されます。

この「当初行使コミット」「中間行使コミット」及び「全部行使コミット」という3種類の行使コミットの組み合わせにより、段階的かつ確実な資金調達を実現するのが本スキームの特徴であり、その概要は下記のとおりとなります。これまでの基本的なコミット・イシューは、「中間行使コミット」及び「全部行使コミット」のみであり、今回「当初行使コミット」を新たに追加したことで、行使コミット機能を強化しており、「コミット・イシュー2025モデル」と命名しております。

第13回新株予約権	
発行数	6,000個
発行価額の総額	1,260,000円
行使価額の総額	378,600,000円
行使価額の修正	修正日の属する週の前週の最終取引日の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（同日に終値がない場合には、その直前の終値）の90%（1円未満切り上げ）
当初行使コミット	原則として2025年12月4日までに本新株予約権800個の行使をコミット
中間行使コミット	原則として2026年11月4日までに本新株予約権3,000個の行使をコミット
全部行使コミット	本新株予約権の権利行使期間中に、原則として本新株予約権の全部の行使をコミット
下限行使価額	351円

（注）行使価額の総額は、当初行使価額ですべての本新株予約権が行使されたと仮定した場合の金額です。

出典：2025年8月27日 金融ファクシミリ新聞

新型コミットイシューを採用＝ハピネスD

ハピネス・アンド・ディ（3174）は17日、香港系のロングコリドーが運用するファンドを割当先に、第13回新株予約権を発行すると発表した。想定調達額は約3・7億円で、M&A待機資金や宝飾関連設備投資に充てる。同時に、ロングコリドーのファンドに私募債1・4億円を発行して前倒しで資金を確保し、新株予約権の行使資金を償還に充てる。同社は23年10月に三田証券を割当先として固定ワラントを発行したが、株価が権利行使価額を下回って推移。行使の進捗が見込めないことから11月11日に残存すべてを取得・消却し、新たに今回の発行を実施することにした。

新株予約権は「コミット・イシュー2025モデル」と呼ぶ手法を採用。従来の「中間行使コミット」と「全部行使コミット」に加え、「当初行使コミット」を設けた。「当初行使コミット」は当初の1カ月間で合計8万株相当以上の行使をコミットする。ロングコリドーの今村吉宏会長は「普通株であれば決議日前日の終値で発行することになるが、当初

行使コミットであれば行使時の時価により近い価格での発行が可能」としている。新株予約権の当初行使価額は631円（17日終値は701円）、下限は351円。希薄化は23・15%。払込日は11月4日。[V]

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/>