

CAPITAL MARKETS BULLETIN

2024年3月13日号 (Vol.80)

本邦初となる「サステナブルトリガー型」新株予約権の発行と サステナブル・エクイティファイナンスの動向

I. はじめに	森・濱田松本法律事務所
II. 本新株予約権による サステナブル・ファイナンス	パートナー 根本 敏光 TEL. 03 6266 8529 toshimitsu.nemoto@mhm-global.com
III. 近時のサステナブル・ エクイティファイナンス	シニア・アソシエイト 森田 理早 TEL. 03 6213 8124 risa.morita@mhm-global.com
IV. おわりに	アソシエイト 松本 華子 TEL. 03 6266 8936 hanako.matsumoto@mhm-global.com

I. はじめに

今日、持続可能な開発目標（SDGs）やパリ協定の 2°C目標等の達成が大きな課題となる中で、新たな産業・社会構造への転換を促し、持続可能な社会を実現するためのサステナブル・ファイナンスが注目されています。近時は、グリーンボンドをはじめとするデット・ファイナンスにとどまらず、「サステナブル・エクイティファイナンス」と位置づけて実施される株式や新株予約権による資金調達事例も見受けられるようになってきました。こうした中で、新株予約権を用いた「サステナブル・エクイティファイナンス」の手法として、2024年3月4日、太平電業株式会社により、行使価額修正条項付第1回新株予約権及び第2回新株予約権（以下「本新株予約権」といいます。）が発行されました。当事務所は、当該発行について発行体カウンセラーとして関与し、全面的にこれをサポートしました。

本新株予約権の調達資金の一部は、サステナビリティ関連の取組みに充当される予定であり、当該資金使途等については外部評価機関からのサステナビリティインパクトレビューを受けています。加えて、第2回新株予約権については、本邦初の「サステナブルトリガー型」であり、サステナビリティ関連の一定の事由を満たした場合に初めて第2回新株予約権の行使が可能となる設計となっています。

本ニュースレターでは、今回発行された「サステナブルトリガー型」新株予約権を含む本新株予約権の概要や、近時の「サステナブル・エクイティファイナンス」の動向について紹介します。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

II. 本新株予約権によるサステナブル・ファイナンス

1. サステナブル・ファイナンス

サステナブル・ファイナンスとは、新たな産業・社会構造への転換を促し、持続可能な社会を実現するための金融のことであり¹、地球温暖化対策や再生可能エネルギー等、環境改善効果の見込まれる事業・プロジェクトに充当する資金を調達するために発行される債券であるグリーンボンド等を含みますが、それよりもより広い概念といえます。資金調達がサステナビリティに寄与するものであることを投資家に示すには、調達資金の充当先とされた発行会社のプロジェクト・事業活動や当該資金使途に係る環境インパクトや社会貢献インパクトについて外部機関による客観的な分析・評価が重要となります。したがって、サステナブル・ファイナンスにおいては、かかる外部機関からの意見の取得という通常の資金調達には存在しない手続きが生じることが一般的です。また、資金調達時のみならず、調達後も調達資金の充当状況や環境改善効果の算定状況等を定期的に報告することが重要となります。

サステナブル・ファイナンスは、これまでグリーンボンドをはじめとするデット・ファイナンスの手法として急拡大してきました。これらについては、国際資本市場協会（International Capital Market Association、以下「ICMA」といいます。）が策定した「グリーンボンド原則」（Green Bond Principles）や環境省が策定した「グリーンボンドガイドライン」等に依拠した内容で発行され、グリーンボンドやフレームワークにつき4つの要素（調達資金の使途、プロジェクトの評価と選定のプロセス、調達資金の管理、レポートニング）の適合性に係る評価（セカンド・パーティ・オピニオン）を外部機関から取得するのが一般的なプラクティスとなっています。他方で、株式や新株予約権といったエクイティを用いた資金調達に関しての同様の指針等は策定されていません。しかしながら、近時、エクイティファイナンスにおいても、グリーンボンドに係る原則・ガイドライン等において資金調達者に求められる「資金使途」、「事業評価・選定プロセス」、「資金管理」及び「レポートニング」の基準に基づくレビューを外部機関から取得して資金調達を行う「サステナブル・エクイティファイナンス」の事例が見受けられるようになっていきます。本新株予約権では、ICMAが策定した「グリーンボンド原則（Green Bond Principles）2023年版」、「ソーシャルボンド原則（Social Bond Principles）2023年版」、「サステナビリティボンド・ガイドライン（Sustainability Bond Guidelines）2021年版」（以下「原則類」と総称します。）の持つ基準等を用いて行われた今回のファイナンスの環境インパクトや社会貢献インパクトに関する客観的な評価（サステナビリティインパクトレビュー²）を外部機関から取得しています。

¹ 金融庁『サステナブルファイナンス有識者会議報告書 持続可能な社会を支える金融システムの構築』（2021年6月18日）参照。

² グリーンボンド等の発行に際して取得される一般的なセカンド・パーティ・オピニオンが、原則類へ

CAPITAL MARKETS BULLETIN

2. 本新株予約権の概要

本新株予約権は、第1回号及び第2回号の2回号建てで発行されました。その概要は以下のとおりです。

第1回新株予約権		第2回新株予約権
割当先	野村証券株式会社	
発行決議日	2024年2月9日	
条件決定決議日	2024年2月16日	
割当日	2024年3月4日	
行使期間	2024年3月5日～2029年3月5日	
新株予約権の総数	10,000個	10,000個
潜在株式数	1,000,000株	1,000,000株
調達予定金額 ³	約44.30億円	約44.30億円
発行価額	2,450円	200円
行使価額	行使の都度、各行使請求日の直前取引日終値×92%に修正	
当初行使価額	4,430円	
下限行使価額	3,101円	
行使指定	発行会社の裁量で一定数量の行使を指定可能	
停止指定	発行会社の裁量で行使出来ない期間を指定可能	停止指定がかかった状態で発行され、サステナブルトリガーの達成等で停止指定が解除 その後は発行会社の裁量で行使出来ない期間を指定可能
停止指定解除事由（トリガー事由）	—	下記①及び②の双方を満たすこと ①発行会社が木質バイオマス発電所に係る建設用地の取得又は建設用地の賃貸借契約の締結の実施に係る事項をTDnetにより開示すること ②第2回新株予約権の払込み及び行使により調達する資金の用途であるグリーンプロジェクトへの設備投資並びに当該設備投資により創出される環境・社会への影響に関して、当該建設用地の確定を踏まえた上で、原則類の示す特性に従うものである旨のサステナビリティインパクトレビューを株式会社日本総合研究所が

の準拠性に係る評価を主な内容とするのと異なり、サステナビリティインパクトレビューは、原則類に掲げられている基準等を踏まえた上で、発行会社が製品やサービスを通じて環境・社会に与えるインパクトについて、インパクト測定のほか、ロジックモデルを用いて分析し、レビューを行い、その上でネガティブな影響についての軽減策も含めながら、インパクト指標としてまとめた上で、発行会社の事業活動等が創出するインパクト及びSDGsへの貢献可能性に係る評価を主な内容とするものです。

³ 当初行使価額で全ての新株予約権の行使が行われた場合を前提とした金額。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

		ら取得すること
資金使途	①生産性向上等を目的とした工場のリノベーションのための設備投資資金 ②グリーンプロジェクトに関連する農業・林業における研究開発費 ③将来の M&A 及び資本・業務提携等に係る成長投資資金	グリーンプロジェクトへの設備投資資金
外部機関からの意見取得	上記①及び②の資金使途の目的並びに対象事業により創出される環境・社会への影響に関して、 <u>サステナビリティインパクトレビュー</u> を取得済	現時点で未取得 上記資金使途及びこれにより創出される環境・社会への影響に関しては、今後、木質バイオマス発電所に係る建設用地の確定を踏まえた上で、サステナビリティインパクトレビューを取得する想定

(1) 外部機関による意見（サステナビリティインパクトレビュー）取得

上記のとおり、第 1 回新株予約権については、①生産性向上等を目的とした工場のリノベーションのための設備投資、②グリーンプロジェクト（発行体による農業・林業等の地域資源を生かし、木質バイオマス発電所を中心とした地域循環型社会を実現するための取組み）に関連する農業・林業における研究開発及び③将来の M&A 及び資本・業務提携等に係る成長投資資金が資金使途とされています。

これらの資金使途のうち上記①及び②（以下「対象事業」といいます。）の目的並びに対象事業により創出される環境・社会への影響に関して、外部機関である株式会社日本総合研究所（以下「日本総研」といいます。）からサステナビリティインパクトレビューを取得しました。

当該レビューでは、対象事業によるポジティブインパクトについて、原則類において示されている基準等（1.調達資金の使途、2.プロジェクトの評価及び選定のプロセス、3.調達資金の管理及び 4.レポーティング）を踏まえた評価がなされ、また、対象事業のもたらすアウトカムを特定し、期待されるインパクトを検討するために、ロジックモデルを用いて、What（アウトカムの内容、ポジティブかネガティブか、重要度）、Who（アウトカムが現れている対象）、How much（大きさ、深さ、期間を含めたアウトカムの発生度合い）、Contribution（変化に対する貢献度合い）、Risk（予想されるインパクトがなかった場合のリスク）の 5 つを基本要素として事業内容の分析が行われ、その結果、対象事業について環境・社会面でのポジティブインパクト創出が見込まれ、さらに、SDGs の達成への貢献も期待できるといった、客観的な評価がなされています。

他方、第 2 回新株予約権については、グリーンプロジェクトへの設備投資資金が資金使途とされ、具体的には木質バイオマス発電所に係る建設用地取得及び発電設備その他の必要設備の導入等に係る費用に充当される予定とされました。もっとも、

CAPITAL MARKETS BULLETIN

当該使途については、現時点で具体的な建設案件がないことを踏まえ、発行時点においてはサステナビリティインパクトレビューの取得はせず、木質バイオマス発電所に係る建設用地が確定したタイミングで、改めて日本総研よりサステナビリティインパクトレビューを取得することが想定されています。

(2) 新株予約権の行使のトリガー事由（サステナブルトリガー事由）の設定

加えて、上記のとおり、第2回新株予約権については、買取契約において、木質バイオマス発電所の建設開始の蓋然性が高まるタイミングまでは第2回新株予約権の行使ができないように停止指定が付されています。そして、木質バイオマス発電所の建設開始の蓋然性が高まるタイミング、具体的には、発行会社が木質バイオマス発電所に係る建設用地の取得又は建設用地の賃貸借契約の締結の実施に係る事項をTDnetにより開示すること、及び第2回新株予約権の払込み及び行使により調達する資金の使途であるグリーンプロジェクトへの設備投資並びに当該設備投資により創出される環境・社会への影響に関して、当該建設用地の確定を踏まえた上で、原則類の示す特性に従うものである旨のサステナビリティインパクトレビューを日本総研から取得することをトリガー事由として、上記停止指定が解除され、新株予約権の行使が可能となる仕組みとなっています。

このように、その資金使途につきサステナビリティインパクトレビューを取得して行う第1回新株予約権の発行と同時に、第2回新株予約権については、当該トリガー事由の達成後に初めて行使可能とすることにより、既存株主の株式価値の希薄化に配慮しつつ、必要なタイミングで追加的な資金を確保することが可能となり、サステナビリティに寄与するプロジェクトの実行力をさらに高めることができる設計となっています。このように、サステナビリティに寄与する事由を新株予約権の行使のトリガー事由とする「サステナブルトリガー型」新株予約権を用いたエクイティファイナンスは本邦初であり、サステナブル・ファイナンスの特徴と新株予約権の資金調達手法の柔軟性を組み合わせた新しいファイナンス手法といえます。

Ⅲ. 近時のサステナブル・エクイティファイナンス

本件のように、行使価額修正条項付新株予約権を用いて、その資金使途等について外部機関からの意見を取得する形で実施された「サステナブル・エクイティファイナンス」は過去にも複数あるほか⁴、近時では、ライツ・オフリングによる「サステナブル・エクイティファイナンス」も実施されました。2023年7月3日に発行されたテスホールディングス株式会社による一部コミットメント型ライツ・オフリングは、本邦初のサステナブル・ライツ・オフリングとして実施されており、当事務所は当該ライツ・オフリングについても発行体カウンセラーとして関与しています。当該ラ

⁴ 2020年3月9日に公表された日本エアータック株式会社による新株予約権の発行、2020年9月8日に公表されたヤマシシフィルタ株式会社による新株予約権の発行等。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

イツ・オファリングでは、「グリーンボンド原則（Green Bond Principles）2021」等の原則等に定める4つの核となる要素（1.調達資金の用途、2.プロジェクトの評価及び選定のプロセス、3.調達資金の管理及び 4.レポーティング）を参照した上でサステナビリティファイナンス・フレームワークを策定し、外部機関から、当該フレームワークが当該原則等と整合し適格性を有している旨の評価（セカンドパーティ・オピニオン）を取得しており、調達した資金は当該フレームワークに定める適格プロジェクトに該当する資金用途に充当されることとされています。

また、新株予約権による資金調達だけでなく、株式による資金調達においても、SDGs 貢献を企図した事業等に対して調達資金を充当することを示した上で、外部機関から意見を取得した事例が複数実施されており、IPO における実施例（SDG's-IPO）もみられます⁵。

IV. おわりに

近年、投資家からの ESG 投資への関心等はますます高まり、各企業においてもサステナビリティへの取組みが求められているところ、「サステナブル・エクイティファイナンス」は、かかる取組みに向けたものとして注目されます。一方で、金融庁は、2023 事務年度の金融行政方針において、サステナブル・ファイナンスの推進を今後の取組みとして掲げており、また、足元では、金融審議会においてサステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するワーキング・グループ（仮称）の設置が諮問されるなど、サステナブル・ファイナンスに関しては、今後も新たな法制度の整備や実務の急速な進展の可能性もあり、今後の動向が注目されます。当事務所としても引き続き情報発信に努めてまいります。

⁵ 例えば、2021 年 3 月 24 日に公表されたテスホールディングスによる IPO（SDG's-IPO）があり、当該案件においても当事務所は発行体カウンセルとして関与しています。その他の事例として、2021 年 11 月 18 日に公表された三和油化工業株式会社による IPO、2020 年 11 月 16 日に公表された株式会社ポピンズホールディングスによる IPO 等。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

セミナー情報

- セミナー 『セキュリティ・トークン・オファリング（STO）の法律実務の最新動向～不動産 STO・社債 STO での活用を中心に～』
開催日時 2024 年 4 月 15 日（月）10:00～12:00
講師 石橋 誠之
主催 株式会社金融財務研究会

文献情報

- 論文 「クロスセクター・サイバーセキュリティ法（第 4 回）サイバーセキュリティ×ディスクロージャー —金融商品取引法を中心とするサイバーセキュリティ関連の情報開示」
掲載誌 NBL No.1260
著者 宮田 俊、蔦 大輔、青山 慎一（共著）

NEWS

- Chambers Global 2024 にて高い評価を得ました
Chambers Global 2024 にて当事務所は日本における以下の分野で上位グループにランキングされ、当事務所の弁護士がその分野で高い評価を得ました。さらにタイ（Chandler MHM Limited）、ミャンマー（Myanmar Legal MHM Limited）及び中国においても以下の分野で上位グループにランキングされ、各オフィスに所属する弁護士がその分野で高い評価を得ております。

森・濱田松本法律事務所

JAPAN

Capital Markets (Band 1)

Capital Markets: Securitisation & Derivatives (Band 1)

弁護士

JAPAN

Capital Markets

鈴木 克昌、尾本 太郎、根本 敏光、田井中 克之

Capital Markets: J-REITs

尾本 太郎、藤津 康彦

Capital Markets: Securitisation & Derivatives

佐藤 正謙、江平 享

CAPITAL MARKETS BULLETIN

▶ 横浜オフィス開設のお知らせ

今般、当事務所は、横浜オフィスを開設することといたしましたので、お知らせいたします。

当事務所は、東京をはじめとする国内各拠点においてリーガル・サポートを提供しておりますが、このたび、国内有数の経済規模を誇る神奈川県において、クライアントの皆様により密接な立場からきめ細やかなサポートを提供させていただくため、神奈川県横浜市にオフィスを開設することといたしました。

横浜オフィスには、会社法関連業務、訴訟・紛争、M&A、スタートアップ等において豊富な経験を有するパートナーである河島 勇太 弁護士及びアソシエイト弁護士が所属いたします。

横浜オフィスは、他の国内拠点（東京、大阪、名古屋、福岡、高松及び札幌）及び海外拠点（北京・上海・シンガポール・バンコク・ヤンゴン・ホーチミン・ハノイ・ジャカルタ・ニューヨーク）、並びにその他の国の提携法律事務所等と密に連携をとりながら、会社法関連業務・訴訟紛争・M&A・スタートアップ・事業承継・危機管理・ファイナンス・事業再生・クロスボーダー取引をはじめとする幅広い分野において最先端のリーガル・サポートを提供し、神奈川県の実業発展に微力ながら寄与して参る所存です。

横浜オフィスの開設については、開設に必要となる諸手続を経た上、2024年夏頃のスタートを目指しております。開設日・開設場所等の詳細が決まりましたら、改めてお知らせいたします。

※横浜オフィスは、弁護士法人森・濱田松本法律事務所の従事務所として開設する予定です。

▶ ジャカルタオフィス代表電話番号変更のお知らせ

森・濱田松本法律事務所 ジャカルタオフィスは、代表電話番号を下記の通り変更いたしましたのでご案内いたします。

ご迷惑をおかけいたしますが、何卒ご理解のほど宜しくお願い申し上げます。

・新電話番号

+62-21-3021-2222（代表）（旧番号：+62-21-3020-0222）

※住所に変更はございません。