

【判例研究】

企業買収対抗策としての差別条項付新株予約権の
無償割当てに対する差止仮処分⁽¹⁾

73期司法修習生

小 田 浩 子

I 事実の概要

- 1 本件は、民事保全法23条2項に基づく仮の地位の保全を目的とする仮処分事件である。被買収者は、東京証券取引所ジャスダック及び名古屋証券取引所2部に上場している株式会社（以下、「Y会社」という。）である。Y会社は、エレクトロニクス事業等に関する設備等の製造・販売を目的とする。買収者は、Y会社の株主であり、東京証券取引所2部に上場する株式会社である（以下、「X会社」という。）。X会社は、産業機械・機器事業（プラスチック押出機、土木試験機・装置の製造・販売）、住宅事業（ログハウス、高級スウェーデン住宅の企画・調査・設計・施工・管理・請負・販売）、筐体事業（ATMの製造・販売）、並びに流通サービス事業（PC関連機器の卸販売）等を目的とするが、それとともに、多くの企業買収を手がけている。
- 2 Y会社の取締役会は、平成31年4月23日、以下の内容の株式等の大規模買付行為に関する対応策（以下、「本件買収防衛プラン」という。）を導入する旨の決議をした。本件買収防衛プランは、いわゆる事前警告型買収防衛策に属するものである。なお、本件買収防衛プランと同内容の買収防衛プランは、平成19年6月28日の株主総会で導入されていたが、平成21年5月15日の取締役会で継続しない旨の決議がなされていた。

Y会社株式の保有割合が20%以上となる買付や取得を行おうとする場合には、大規模買付等の実行に先立ち、Y会社取締役会に対して、本件買収防衛プランに定められている手続きを遵守する旨の誓約書等を記載した意向表明書の提出とともに、株主、投資家及び取締役会の判断や評価等のために、提供すべき情報が記載されているリストに基づき、必要かつ十分な情報を提出・提供することとされていた（以下、「本件手続きルール」という。）（別紙）。

- 3 本件買収防衛プランは、令和元年6月21日開催の株主総会で、出席した株主の議決権の66.46%の賛成で決議され、令和2年6月24日開催の株主総会でも、出席した株主の議決権の66.64%の賛成で導入継続が決議された。

- 4 X 会社は、令和 3 年 1 月 28 日、本件手続きルールを遵守することなく、Y 会社株式を対象として、買付予定数 71 万 4800 株、買付期間を同日から令和 3 年 3 月 12 日まで、買付価格を 1 株 930 円とする公開買付（以下、「本件公開買付」という。）を開始した。
- 5 Y 会社取締役会は、令和 3 年 2 月 6 日、本件買収防衛プランに基づき、独立委員会に対して、X 会社の本件公開買付に対する対抗措置の発動の是非等について諮問した。独立委員会は、令和 3 年 3 月 8 日、X 会社が本件手続きルールを遵守しなかったこと、X 会社の回答は不十分であること等から、本件公開買付は Y 会社の企業価値、株主共同の利益の確保・向上を妨げないことが明白であるとはいえないことを主な理由として、Y 会社取締役会に対して対抗措置の発動を勧告した。
- 6 Y 会社取締役会は、同日、独立委員会の勧告を受け、本件買収防衛プランに基づき、新株予約権無償割当て（以下、「本件新株予約権無償割当て」という。）をする旨の決議をした。
 - ①行使期間は令和 3 年 8 月 1 日～令和 4 年 3 月 31 日までの間
 - ② X 会社及びその関係者（以下、「X 会社等」という。）は新株予約権を行使できない例外事由該当者とする
 - ③ Y 会社は、取締役会決議により、取締役会が定める取得日に、X 会社等の有する新株予約権を除いた新株予約権について、取得に係る新株予約権の数に、当該取得日時点における割当株式数を乗じた数の普通株式を対価として、新株予約権者の有する新株予約権を取得できること
- 7 X 会社は、令和 3 年 3 月 11 日、名古屋地方裁判所に対し、本件新株予約権無償割当てを仮に差し止める旨の仮処分命令の申立てをし、これが認められた。これに対して、Y 会社は、保全異議の申立てをし、同年 4 月 7 日、異議審は、原決定を取消し、X 会社の申立てを却下した。そこで、X 会社は、異議審決定を不服として、名古屋高等裁判所に抗告したが、同年 4 月 23 日、抗告は棄却された。さらに、保全異議の決定に対する保全抗告棄却決定に対する許可抗告の申立てをしたが、同年 5 月 14 日、名古屋高等裁判所は、許可を認めない決定をした。

II 原審決定（名古屋地決令和 3 年 3 月 24 日⁽²⁾）

「1 本件は、Y 会社の株主である X 会社が、Y 会社の令和 3 年 3 月 8 日の取締役会決議に基づく新株予約権の無償割当てが、株主平等原則（会社法 109 条 1 項）に反し、かつ、著しく不公正な方法によるものであるから、会社法 247 条 1 号及び 2 号に該当すると主張して、これを仮に差し止めることを求めた事案である。

X 会社の主な主張は、新株予約権無償割当て差止仮処分申立書、準備書面（1）、Y 会社の主な主張は答弁書記載のとおりである。

- 2 一件記録により認められる本件新株予約権無償割当ての導入、発動等の経緯及びその内容に鑑みれば、本件新株予約権無償割当ては、会社法 247 条 1 号及び 2 号に該当するから、被保全権利が認められるし、保全の必要性も認められる。」

Ⅲ 異議審決定（名古屋地決令和3年4月7日⁽³⁾）

「本件買収防衛プランは、Y 会社株式の保有割合が20%以上となる買付けや取得（大規模買付け等）を対象としているのであって、Y 会社株式の保有割合を27.57%とすることを指向する本件公開買付けがその対象に含まれることは明らかである。また、本件公開買付けの上限が Y 会社の株主総会における総議決権数の3分の1未満であるからといって直ちに、対抗措置の発動につき正当な理由がないとはいえない。

また、X 会社が濫用的買収者やいわゆるグリーンメーラーでないことなど、直ちに、本件新株予約権無償割当てが専ら Y 会社の経営陣の保身目的で行われたと推認することはできない。本件買収防衛プランの目的は、基本的には株主共同の利益を確保し、向上させることにあるといえるところ、本件新株予約権無償割当ては、本件手続ルールを遵守することなく開始された本件公開買付けに対する対抗措置として実施されたものであり、その経緯や手続に照らし、本件新株予約権無償割当てが専ら Y 会社の経営陣の保身目的で行われたとは認められない。

X 会社は、本件公開買付けを開始した時点で、本件買収防衛プランの内容を把握しており、本件手続ルールを遵守しない場合には、特段の事情がない限り、対抗措置（本件新株予約権無償割当て）が執られることを認識していたにもかかわらず、合理的理由のないまま、本件手続ルールを遵守することなく本件公開買付けを開始し、Y 会社から是正を求められてもこれに応じなかったのであって、本件新株予約権無償割当てによって経済的不利益を被ることを予見していたといえることができる。

また、買収者に対する経済的補償は、会社に経済的損失を与えるものであって、企業価値ひいては株主共同の利益を損なう面も否定できないことや、買収者へ経済的補償を交付することは、かえって過度かつ不必要な防衛策の発動を誘発し、株主が買収の是非を判断する機会を奪うおそれがあることなどからすると、買収者に対する経済的補償が常に必要であるとまではいい難いというべきである。

さらに、X 会社は、本件新株予約権無償割当てにより X 会社に割り当てられた新株予約権を、Y 会社取締役会の承認を得て、第三者に譲渡することによりその対価を得ることができるとされており、その行使期間も令和4年3月31日までとされていることからすると、本件新株予約権無償割当てにおいては、X 会社に生じる経済的不利益を回避又は軽減させる措置が講じられているといえる。

以上の事情を考慮すると、本件新株予約権無償割当てにより X 会社が経済的不利益を受けるとしても、本件新株予約権無償割当てが株主平等の原則又はその趣旨に違反するとまでは認められない。

以上によれば、本件新株予約権無償割当てが株主平等の原則又はその趣旨に反するものとはいえず、また著しく不公正な方法によるものであるともいえない。」

Ⅳ 抗告審決定（名古屋高決令和3年4月22日⁽⁴⁾）

「X 会社は、本件買収防衛プランの定める情報提供要求期間には上限がないため、本件手続ルールを遵守する余地はなかった旨主張するところ、確かに、本件買収防衛プランにおいては、買付者等からの必要情報の提供について、提供が十分になされたと取締役会が認めて情報提供完了通知を出さ

ない限り、情報提供要求期間は終了されないものとされており、Y 会社取締役会によって情報提供期間がいたずらに引き延ばされるおそれがないとはいえない。しかしながら、客観的に必要十分な情報を提供したにもかかわらず、Y 会社取締役会がなお不十分であるとして情報提供完了通知を出さない場合には、買付者等は、その時点で本件手続ルールから離れてY 会社株式の追加取得に動き、これについてY 会社取締役会が対抗措置を発動しようとしたときは、買付者等がその差止めの仮処分命令の申立てをすれば、裁判所は当該仮処分命令を発出することになるものである。したがって、X 会社が本件手続ルールを遵守しなかったことを正当化するものではない。

なお、X 会社は、買付者等が本件手続ルールを遵守した場合であっても、本件買収防衛プランにおいては、企業価値・株主共同の利益を著しく害するおそれがあるものとして従前の裁判例が対抗措置の発動を是認する4 類型以外のものについても幅広く対抗措置の発動が予定されており、「《1》」当社の企業価値・株主共同の利益を著しく損なうおそれがあると客観的かつ合理的に判断される場合であって、かつ、「《2》」当該時点で対抗措置を発動しない場合には、当社の企業価値・株主共同の利益が著しく損なわれることを回避することができないか又はそのおそれがあると判断される買付け等である場合」というバスケット・クローズまで設けられており、しかも、独立委員会が対抗措置不発動の決議をすべき旨の勧告をしても、Y 会社取締役会がこれに従わずに株主総会を招集することまでできることとされており、X 会社がY 会社株式の追加取得をすることができない仕組みとなっている旨主張する。しかしながら、この点も、情報提供完了通知についての上記説示と同様であって、本件手続ルールを完全に無視し、その冒頭の手続である意向表明書の提出すら行わなかったX 会社の行動を正当化することのできるものではない。

Y 会社株式の大規模買付を行おうとする者が本件手続ルールを遵守しない場合には、独立委員会は原則として対抗措置発動の勧告をし、取締役会は同勧告を最大限尊重して速やかに対抗措置の発動等の必要な決議を行う旨の本件手続ルールに則って実施されたものであるから、これをもって、経営陣の保身目的による対抗措置の発動であるなどは到底いうことができない。

なお、X 会社は、同日における本件買収防衛プラン導入のY 会社取締役会決議以降もY 会社株式の取得を更に進め、同月26日の時点で取得割合を12.10%、取得株数を110万4600株に増加させた上、本件買収防衛プランの導入継続を承認する本件各株主総会決議がされた後の令和3年1月28日に本件公開買付けを開始しているが、これらの本件買収防衛プラン導入後におけるX 会社によるY 会社株式の追加取得は、対抗措置発動のおそれがあることの事前警告がされた上で敢えて行われたものであるから、当該対抗措置が現実に発動されることになったからといって、Y 会社がX 会社に経済的補償をしなければならないものではない（本件買収防衛プランの導入は、当該追加取得に対する関係では、純粹の事前警告型買収防衛策の導入としての意義・機能を持つものということができる。）。

以上の次第で、X 会社の本件仮処分命令の申立ては、被保全権利の疎明がないから、保全の必要性について判断するまでもなく、理由がない。」

V 許可抗告審決定（名古屋高決令和3年5月14日⁽⁵⁾）

「高等裁判所の決定に対しては、特別抗告のほか、最高裁判所の判例（これがない場合にあっては、大審院又は上告裁判所若しくは抗告裁判所である高等裁判所の判例）と相反する判断がある場合その他の法令の解釈に関する重要な事項（以下「許可抗告事由」という。）を含むと認められる場合であるとして、高等裁判所が許可したときに限り、最高裁判所に抗告をすることができる（民事訴訟法337条1項、2項）、X会社が本件抗告許可申立ての理由として主張するところを検討しても、X会社が差止めを求めていた本件新株予約権無償割当ての効力が既に令和3年4月24日付けをもって発生していることは公知の事実であり、もはや当該無償割当てを差止める余地はないから、結局、原決定についてその結論を左右するような許可抗告事由を含むものとは認められない。」

VI 検討

1 はじめに

本件は、原審決定内容が、法的評価根拠事実を全く示さない決定として、注目を集めており、また、いわゆるフリージア・グループによる買収劇の一部を構成していることでも、注目を集めている。

本件では、異議審からは、法的評価根拠事実が示される決定内容となっているが、本件差止めの対象となっている本件新株予約権無償割当ては、Y会社の本件買収防衛プランに基づくものであることから、検討に当たっては、まず、本件買収防衛プランの適法性の可否を検討し、その上で、本件新株予約権無償割当ての適法性を検討することとしたい。

2 本件買収防衛プラン（別紙）の適法性の可否

（1）平時性

本件買収防衛プランは、簡単に言えば、Y会社株式の保有割合が20%以上となる買付や取得を行おうとする場合には、大規模買付等の実行に先立ち、Y会社取締役会に対して、本件買収防衛プランに定められている手続きを遵守する旨の誓約書等を記載した意向表明書の提出するとともに、株主、投資家及び取締役会の判断や評価等のために、提供すべき情報が記載されているリストに基づき、必要かつ十分な情報を提出・提供することを、当該特定の株主に要求するものであり、これが遵守されなければ、独立委員会の勧告を前提として、取締役会決定に基づき、差別条項付新株予約権の無償割当てを行うというものである。

これについては、X会社による買収が想定されていたとはいえ、その具体的買収活動が開始される前の時期において、株主総会で決定されたものであるため、いわゆる平時における買収防衛プランとして、とりあえずは、検討する。なお、抗告審では、本件買収防衛プランが平時が否かについて争われている。

（2）ニレコ・スキーム⁽⁶⁾

平時における買収防衛プランの適法性の判定に当たっては、裁判例として、ニレコ事件があるの

で、ここでは、この事件で採用された判定スキームに基づいて、検討することとする。

ニレコ事件においては、新主要目的論を前提として、「会社の経営支配権に現に争いが生じていない場面において、将来、株式の敵対的買収によって経営支配権を争う株主が生じることを想定して、かかる事態が生じた際に新株予約権の行使を可能とすることにより当該株主の持株比率を低下させることを主要な目的として、当該新株予約権の発行がされる場合については、真摯に合理的な経営を目指すものではない敵対的買収者が現れ、その支配権取得が会社に回復し難い損害をもたらす事情は未だ存在しないのであるから、取締役会において一種の緊急避難的行為として相当な対抗手段を採るべき必要性は認められない。このことは、敵対的買収者による支配権取得が企業価値維持の観点から適当でないと取締役会が判断した場合に、企業価値維持を動機として新株予約権の行使を可能とする場合であっても同様である。したがって、本件のような事前の対抗策としての新株予約権の発行は、原則として株主総会の意思に基づいて行うべきであるが、株主総会は必ずしも機動的に開催可能な機関とは言い難く、次期株主総会までの間において、会社に回復し難い損害をもたらす敵対的買収者が出現する可能性を全く否定することはできないことから、事前の対抗策として相当な方法による限り、取締役会の決議により新株予約権の発行を行うことが許容される場合もあると考えられる。しかし、その場合であっても、少なくとも事前の対抗策としての新株予約権の発行に株主総会の意思が反映される仕組みが必要というべきであり、また、新株予約権の行使条件の成就の判断を取締役に委ねることについては、現経営者による権限の濫用のおそれが必然的に随伴するから、取締役会の恣意的判断の防止策も必要である。そうであれば、取締役会の決議により事前の対抗策としての新株予約権の発行を行うためには、〔1〕新株予約権が株主総会の判断により消却が可能なものとなっているなど、前の対抗策としての新株予約権の発行に株主総会の意思が反映される仕組みとなっていること、〔2〕新株予約権の行使条件の成就が、取締役会による緊急避難的措置が許容される場合、すなわち敵対的買収者が真摯に合理的な経営を目指すものではなく、敵対的買収者による支配権取得が会社に回復し難い損害をもたらす事情がある場合に限定されるとともに、条件成就の公正な判断が確保される（客観的な消却条件を設定するか、独立性の高い社外者が消却の判断を行うなど）など、条件成就に関する取締役会の恣意的判断が防止される仕組みとなっていること（なお、敵対的買収者に対し事業計画の提案を求め、取締役会が当該買収者と協議するとともに、代替案を提示し、これらについて株主に判断させる目的で、合理的なルールが定められている場合において、敵対的買収者が当該ルールを遵守しないときは、敵対的買収者が真摯に合理的な経営を目指すものではないことを推認することができよう。）、〔3〕新株予約権の発行が、買収とは無関係の株主に不測の損害を与えるものではないことなどの点から判断して、事前の対抗策として相当な方法によるものであることが必要というべきであり、こうした事情を会社側が疎明、立証した場合は、将来における敵対的買収者の持株比率を低下させることを主たる目的とする新株予約権であっても、その発行を差し止めることはできない。」としている。すなわち、第1に、株主総会の意思が反映される仕組みであること、第2に、条件成就に関する取締役会の恣意的判断が防止される仕組みであること、第3に、相当な方法によるものであることが、判定要件となっている。

(3) 本件買収防衛プランのニレコ・スキームによる判定

ア 株主総会の意思が反映される仕組みとなっていること

本件買収防衛プランは、令和元年6月21日開催の株主総会において、出席した株主の議決権の約66.46%（X会社を除くと約75.32%）の賛成で可決され、また、令和2年6月24日開催の株主総会においても、出席した株主の議決権の約66.64%（X会社を除くと約85.22%）の賛成で可決されている。また、「本プランの有効期限は本定時株主総会終結時までであり、本定時株主総会においてご承認いただいた後も、①その後の当社株主総会において本プランの変更又は廃止の決議がなされた場合には、本プランも当該決議に従い変更又は廃止されることになり、かつ、②当社株主総会において選任された取締役で構成される取締役会により本プランの廃止の決議がなされた場合には、本プランはその時点で廃止される」（別紙）とされている。

以上により、株主総会の意思が反映される仕組みとなっていると評価できる。

イ 取締役会の恣意的判断が防止される仕組みであること

本件買収防衛プランの発動にあたっては、「Y会社株式の保有割合が20%以上となる買付や取得を行おうとする場合には、大規模買付等の実行に先立ち、Y会社取締役会に対して、本件買収防衛プランに定められている手続きを遵守する旨の誓約書等を記載した意向表明書を提出とともに、株主、投資家及び取締役会の判断や評価等のために、提供すべき情報が記載されているリストに基づき、必要かつ十分な情報を提出・提供すること」とされているとともに、「本プランに基づく大規模買付け等への対抗措置の発動等に関する取締役会の恣意的判断を排し、取締役会の判断及び対応の客観性及び合理性を確保することを目的として独立委員会を設置し、当社取締役会は、対抗措置の発動又は不発動の決議に際して独立委員会の勧告を最大限尊重することとしております。また、独立委員会の判断が当社の企業価値・株主共同の利益の確保・向上に資するようになされることを確保するために、独立委員会は、当社の費用で、当社の業務執行を行う経営陣から独立した外部専門家（投資銀行、証券会社、フィナンシャル・アドバイザー、公認会計士、弁護士、コンサルタントその他の専門家を含みます。）」とされている（別紙）。

以上により、取締役会の恣意的判断を防止する仕組みとなっていると評価できる。

ウ 相当な方法によるものであること

「本プランの導入時には、本新株予約権の発行自体は行われません。従って、本プランがその導入時に株主の皆様の有する当社株式に係る法的権利及び経済的利益に対して直接具体的な影響を与えることはありません。」（別紙）と述べられているように、本件買収防衛プラン導入時には、新株予約権の無償割当てはなされないタイプのものであり、そもそもが「相当性」を判断すべきものではない。この点がニレコ事件における買収防衛プランとは大きく異なる点であり、ニレコ事件の買収防衛プランは、買収防衛プラン導入と同時に、新株予約権を発行するものであった。このため、そのことが既存株主にいかなる影響を与えるかが問題となったのであり、それ故、差止仮処分が認容されたのであった。しかし、本件では、買収防衛プラン導入時には新株予約権は発行されな

いのであるから、相当性の判定ではできない。相当性の判定は、発動時に、その新株予約権の内容の判定として行われることになる。

エ まとめ

以上により、本件買収防衛プランは、プランそれ自体としては、ニレコ・スキームによる限り、違法性が認定されるものではないと結論付けることができる。

3 本件新株予約権の無償割当の違法性の可否

(1) ライブドア事件の新主要目的論⁽⁷⁾

このように買収防衛プラン自体に大きな弊害がないとしても、実際に発動されて新株予約権の無償割当てが行われた場合には、そのプランの手続きが遵守されるとは限らず、また、取締役会が恣意的判断をしないとは限らないことから、プラン自体の判定と同時に、具体的に発動された場合の違法性を考えなければならない。この場合には、多くの事件にみられるように、差止仮処分として争われることは、会社法247条の要件の判定として、かつ、民事保全法23条2項の要件の判定として行われることになる。

新株発行又は新株予約権発行等の差止請求については、かつては、主要目的論といわれるもので多くは判定されてきた。しかし、最近では、ライブドア事件における法的判断である、いわゆる新主要目的論で判定されるようになってきた。ライブドア事件高裁決定によれば、「現に経営支配権争いが生じている場面において、経営支配権の維持・確保を目的とした新株予約権の発行がされた場合には、原則として、不公正な発行として差止請求が認められるべきであるが、株主全体の利益保護の観点から当該新株予約権発行を正当化する特段の事情があること、具体的には、敵対的買収者が真摯に合理的な経営を目指すものではなく、敵対的買収者による支配権取得が会社に回復し難い損害をもたらす事情があることを会社が疎明、立証した場合には、会社の経営支配権の帰属に影響を及ぼすような新株予約権の発行を差止めることはできない。」とされている。これが、いわゆる新主要目的論である。すなわち、取締役会の決定により新株発行ないし新株予約権を発行する場合、資金調達等の正当な目的がない限り、原則として、それは、著しく不公正な発行方法となるが、例外的に、いわゆる濫用的敵対的買収者が現れた場合には、著しく不公正とは判断されないとするものである。これは、経済社会の変化により、多様な、多数の企業買収が行われるようになったことによる司法的判断の変化とも言えよう。

(2) ブルドックスソース事件における判例規範の確立

このような下級審における判断の積み重ねの到達点として、最高裁がついに、判断をせまられることとなった。ブルドックスソース事件は、本件とは異なり、平時における買収防衛プランの存在を前提とせず、株主総会決議により差別条項付新株予約権無償割当てを発動したものである。しかし、発動された差別条項付新株予約権の無償割当ての内容は、基本的に、本件と異ならない。

ブルドックスソース事件最高裁は、新株予約権無償割当てに、会社法247条が類推適用されることを

前提に、その違法性と、その不公正性を判定している。

ア ブルドックスソース事件最高裁の違法性判定スキーム⁽⁸⁾

まず、違法性について、「株主平等の原則は、個々の株主の利益を保護するため、会社に対し、株主をその有する株式の内容及び数に応じて平等に取り扱うことを義務付けるものであるが、個々の株主の利益は、一般的には、会社の存立、発展なしには考えられないものであるから、特定の株主による経営支配権の取得に伴い、会社の存立、発展が阻害されるおそれが生ずるなど、会社の企業価値がき損され、会社の利益ひいては株主の共同の利益が害されることになるような場合には、その防止のために当該株主を差別的に取り扱ったとしても、当該取扱いが衡平の理念に反し、相当性を欠くものでない限り、これを直ちに同原則の趣旨に反するものということとはできない。そして、特定の株主による経営支配権の取得に伴い、会社の企業価値がき損され、会社の利益ひいては株主の共同の利益が害されることになるか否かについては、最終的には、会社の利益の帰属主体である株主自身により判断されるべきものであるところ、株主総会の手続が適正を欠くものであったとか、判断の前提とされた事実が実際には存在しなかったり、虚偽であったなど、判断の正当性を失わせるような重大な瑕疵が存在しない限り、当該判断が尊重されるべきである。」としている。

ブルドックスソース事件は、株主総会決議により新株予約権の無償割当てを決定したものであることから、新主要目的論におけるように、「濫用的敵対的買収者」であるかどうかを認定することなく、株主の意思で判定すれば良いとしている。その結果、「本件総会において、本件議案は、議決権総数の約83.4%の賛成を得て可決されたのであるから、原告人関係者以外のほとんどの既存株主が、原告人による経営支配権の取得が相手方の企業価値をき損し、相手方の利益ひいては株主の共同の利益を害することになると判断したものということができる。」として、違法性を否定した。

イ ブルドックスソース事件最高裁の不公正性判定スキーム

次に不公正性について、「本件新株予約権無償割当ては、本件公開買付けに対応するために、相手方の定款を変更して急きょ行われたもので、経営支配権を取得しようとする行為に対する対応策の内容等が事前に定められ、それが示されていたわけではない。確かに、会社の経営支配権の取得を目的とする買収が行われる場合に備えて、対応策を講ずるか否か、講ずるとしてどのような対応策を採用するかについては、そのような事態が生ずるより前の段階で、あらかじめ定めておくことが、株主、投資家、買収をしようとする者等の関係者の予見可能性を高めることになり、現にそのような定めをする事例が増加していることがうかがわれる。しかし、事前の定めがされていないからといって、そのことだけで、経営支配権の取得を目的とする買収が開始された時点において対応策を講ずることが許容されないものではない。本件新株予約権無償割当ては、突然本件公開買付けが実行され、原告人による相手方の経営支配権の取得の可能性が現に生じたため、株主総会において相手方の企業価値のき損を防ぎ、相手方の利益ひいては株主の共同の利益の侵害を防ぐためには多額の支出をしてもこれを採用する必要があると判断されて行われたものであり、緊急の事態に対処するための措置であること、前記のとおり、原告人関係者に割り当てられた本件新株予約権に対して

はその価値に見合う対価が支払われることも考慮すれば、対応策が事前に定められ、それが示されていなかったからといって、本件新株予約権無償割当てを著しく不公正な方法によるものということとはできない。また、株主に割り当てられる新株予約権の内容に差別のある新株予約権無償割当てが、会社の企業価値ひいては株主の共同の利益を維持するためではなく、専ら経営を担当している取締役等又はこれを支持する特定の株主の経営支配権を維持するためのものである場合には、その新株予約権無償割当ては原則として著しく不公正な方法によるものと解すべきであるが、本件新株予約権無償割当てが、そのような場合に該当しないことも、これまで説示したところにより明らかである。」とした。

ブルドックスソース事件では、事前の買収防衛プランを制定していなかったことから、そのことが対象者に予見性を付与しなかったことも主張された。そこでまず、事前の買収防衛プランの存在がないことは影響しないと述べた上で、投下資本回収権も保証されていることから、不公正性はないと判断した。しかし、結局は、株主総会の意思の反映がある限り、違法性も、不公正性も、原則としてないとしたものと理解できよう。

(3) 判例規範と本件新株予約権無償割当て

判例規範は、法律審とはいえ、その前提となる事実によりその射程距離は限定されるものである。すなわち、ブルドックスソース事件では、事前の買収防衛プランは存在していないこと、発動が株主総会決議で決定されたのに対して、本件では、事前の買収防衛プランが存在すること、また、取締役会決議で対抗措置の発動が決定されたことという大きな違いがあり、この判例規範をどのように用いるべきか判断することは慎重な検討を要する。

そこで、本件各審の決定内容を検討しながら、考えてみる。

ア 原審決定

この決定では、結論のみが述べられており、全く法的評価根拠事実が述べられていない。もちろん、争点整理としては、株主平等原則違反としての違法性及び不公正性として整理はされているが、何も理由が述べられていない。しかも、保全の必要性についても、全く理由がない。

イ 異議審決定

異議審では、初めて、法的評価根拠事実が述べられ、「本件買収防衛プランは、Y会社株式の保有割合が20%以上となる買付けや取得（大規模買付け等）を対象としているのであって、Y会社株式の保有割合を27.57%とすることを指向する本件公開買付けがその対象に含まれることは明らかである。また、本件公開買付けの上限がY会社の株主総会における総議決権数の3分の1未満であるからといって直ちに、対抗措置の発動につき正当な理由がないとはいえない。

また、X会社が濫用的買取者やいわゆるグリーンメーラーでないことなど、直ちに、本件新株予約権無償割当てが専らY会社の経営陣の保身目的で行われたと推認することはできない。本件買収防衛プランの目的は、基本的には株主共同の利益を確保し、向上させることにあるといえるところ、

本件新株予約権無償割当ては、本件手続ルールを遵守することなく開始された本件公開買付けに対する対抗措置として実施されたものであり、その経緯や手続に照らし、本件新株予約権無償割当てが専ら Y 会社の経営陣の保身目的で行われたとは認められない。

X 会社は、本件公開買付けを開始した時点で、本件買収防衛プランの内容を把握しており、本件手続ルールを遵守しない場合には、特段の事情がない限り、対抗措置（本件新株予約権無償割当て）が執られることを認識していたにもかかわらず、合理的理由のないまま、本件手続ルールを遵守することなく本件公開買付けを開始し、Y 会社から是正を求められてもこれに応じなかったのであって、本件新株予約権無償割当てによって経済的不利益を被ることを予見していたということが出来る。

また、買収者に対する経済的補償は、会社に経済的損失を与えるものであって、企業価値ひいては株主共同の利益を損なう面も否定できないことや、買収者へ経済的補償を交付することは、かえって過度かつ不必要な防衛策の発動を誘発し、株主が買収の是非を判断する機会を奪うおそれがあることなどからすると、買収者に対する経済的補償が常に必要であるとまではいい難いというべきである。

さらに、X 会社は、本件新株予約権無償割当てにより X 会社に割り当てられた新株予約権を、Y 会社取締役会の承認を得て、第三者に譲渡することによりその対価を得ることができるとされており、その行使期間も令和 4 年 3 月 31 日までとされていることからすると、本件新株予約権無償割当てにおいては、X 会社に生じる経済的不利益を回避又は軽減させる措置が講じられているといえる。

以上の事情を考慮すると、本件新株予約権無償割当てにより X 会社が経済的不利益を受けるとしても、本件新株予約権無償割当てが株主平等の原則又はその趣旨に違反するとまでは認められない。

以上によれば、本件新株予約権無償割当てが株主平等の原則又はその趣旨に反するものとはいえず、また著しく不公正な方法によるものであるともいえない。」と判示した。

構造的には、本件買収防衛プランの適法性を前提として、発動条件の成就性を認定した上で、相手方の予見可能性を確認した。判例規範では、事前の買収防衛策が存在すれば予見ができるとしながらも、存在しない場合でも、株主総会の決定なら問題ないとしていることからすれば、本件のように、事前に存在し、予見可能であり、発動条件が適正に成就していれば違法性はないとするものであろうか。また、投下資本回収権の保障については、譲渡性を認めていることから、譲渡による投下資本回収の途があることにより、この点も問題なしとしている。さらに、不公正性については、判例規範と同様、違法性がないことにより、特に理由なく、否定している。

ウ 抗告審決定

「Y 会社株式の大規模買付を行おうとする者が本件手続ルールを遵守しない場合には、独立委員会は原則として対抗措置発動の勧告をし、取締役会は同勧告を最大限尊重して速やかに対抗措置の発動等の必要な決議を行う旨の本件手続ルールに則って実施されたものであるから、これをもって、経営陣の保身目的による対抗措置の発動であるなどとは到底いうことができない。」として、保全の必要性の要件における被保全権利の要件の不公正性要件について、主として判定している。

なお、抗告審においては、「本件買収防衛プラン導入後における X 会社による Y 会社株式の追加取得は、対抗措置発動のおそれがあることの事前警告がされた上で敢えて行われたものであるから、当該対抗措置が現実発動されることになったからといって、Y 会社が X 会社に経済的補償をしなければならないものではない」として、経済的補償がなくても、相当性は欠かないとしている。

エ 許可抗告審決定

これは、決定の時点が、本件新株予約権無償割当ての効力発生後であることから、訴えの利益なく、許可を否定しているので、法的評価根拠事実に関する判断はしていない。

Ⅶ 私見

1 保全要件の検討

差止仮処分が認められるためには、保全の要件として、被保全権利の存在と保全の必要性がある。一般には、被保全権利の存在の検討が、理論的にも、判断的にも先行すべきとされる⁽⁹⁾。本件では、原審を除く、異議審も、抗告審も、結論的には、保全を認めていないが、被保全権利の存在のみ検討し、それを否定することで終わっている。したがって、本研究でも、被保全権利の存在のみの判定で検討する。すなわち、会社法247条類推適用に基づく新株予約権無償割当て差止請求権の可否である。

2 新株予約権無償割当てに対する会社法247条の類推適用

検討する前提として、新株予約権無償割当てに会社法247条の類推適用の可否を確認したい。会社法の誕生により、会社法体系は大きく変更された。その典型が、新株発行差止請求権と、新株予約権差止請求権である。新株発行については、通常の新株発行を、募集株式発行として体系化し（会社法199条）、新株発行差止請求権を、募集株式発行の発行等の「節」に置いた。また、株式無償割当ては、通常の新株発行ではなく、特殊の新株発行であることから、株式無償割当ては、株式の併合等の「節」に先行的に置かれ、会社法210条を適用すべき関係から脱落した。このことは、募集新株発行と新株予約権無償割当てとの関係も同様となった。

このことから、類推適用を解釈論的に採用する必要性が生じ、ブルドックソース事件の地裁決定で⁽¹⁰⁾は、『会社法247条は、第4款「募集新株予約権の発行をやめることの請求」中に置かれ、株主が株式会社に対し、同法238条1項の募集に係る新株予約権の発行をやめることを請求することができる旨を規定しているものであるから、同法277条の規定する新株予約権無償割当てについて同法247条の規定を直接適用することができないことは明らかである。

会社法は、同法238条1項の募集に係る新株予約権の発行が法令若しくは定款に違反する場合、又は当該新株予約権の発行が著しく不公正な方法により行われる場合において、株主が不利益を受けおそれがあるときは、その株主に株式会社に対する当該新株予約権発行の差止請求権を認めている（同法247条）。その趣旨は、募集新株予約権の発行については、新株予約権の割当てを受ける権利が無視されたり、第三者への新株予約権の発行がされ、その行使としての株式の交付により持株

比率が低下したり、又は第三者に有利な価額で新株予約権が発行され、その行使としての株式の交付により株価の低下に伴う損害を受けるなど株主が不利益を受けるおそれがあるため、法令若しくは定款違反又は不公正な方法による発行により不利益を受けるおそれがある株主を事前に救済することにある。一方、新株予約権無償割当ては、既存株主の株式の保有数に応じて新株予約権を割り当てるにすぎず、二つ以上の種類の株式を発行している場合を除けば、株主にとっては、新株予約権の行使により発行済株式数が増えても、従来の保有株式と新たに交付された株式を合計すれば、持株比率や株式の総体的な経済的価値に変更はないから、通常は、株主が不利益を受けるおそれを想定することができない。そのため、新株予約権無償割当てについては、募集新株予約権の発行と同様の差止請求権が規定されなかったものと解される。

これに対し、本件新株予約権無償割当てにより割り当てられる本件新株予約権には、債権者関係者は非適格者として新株予約権を行使することができないとするなど新株予約権者を差別的に取り扱う行使条件（以下「差別的行使条件」という。）が付されており、X会社関係者は、本件新株予約権の割当ては受けるものの、本件新株予約権を行使して株式の交付を受けることができず、その結果、既存株主としての地位に実質的な変動が生じ、持株比率及び保有株式の経済的価値の低下という不利益を受けるおそれが生じることになる。このようなおそれは、募集新株予約権の発行が法令若しくは定款に違反する場合又は当該新株予約権の発行が著しく不公正な方法により行われる場合に既存株主に生ずる不利益のおそれと本質的に異なる性質のものではない。

また、このような差別的行使条件を付した新株予約権無償割当ては、X会社関係者を除く株主に対する募集新株予約権の発行と実質的には異なるところがないが、後者の場合には差止請求権の行使が可能であるのに、前者の場合には差止請求権の行使ができない結果となることに合理的な理由を見出すことは困難である。

さらに、平成17年法律第87号による改正前の商法においては、株主に対して無償で新株予約権を発行する場合についても新株予約権発行の差止請求権が認められていたところ（同法280条の39第4項、280条の10）、会社法においては、新株予約権無償割当てが原則として既存株主に不利益を及ぼすものでないため差止請求権を規定しなかったものであって、新株予約権無償割当てが既存株主の地位に実質的な変動を及ぼす場合にまで差止請求権を排除する趣旨であるとは解し難い。

したがって、新株予約権無償割当てについても、それが株主の地位に実質的な変動を及ぼす場合には、会社法247条の規定が類推適用されると解すべきであって、本件新株予約権無償割当てがX会社の地位に実質的な変動を及ぼすものであることは前判示のとおりであるから、本件新株発行無償割当てについては、同条の規定が類推適用されるというべきである。』として、新株予約権無償割当てに、会社法247条の類推適用を認めた。

3 本件新株予約権無償割当て違法性の判定

本件では、事前の本件買収防衛プランが、株主総会での意思の反映として承認された上で、取締役会決議による決定により、発動されている。それは、判例規範としての、株主総会の意思によって決定されたものと同等に評価できるであろうか。また、発動条件成就としては、具体的な敵対的

買取者の属性を判定するのではなく、本件手続きルール不遵守という、客観的な基準を用いている。このことは、取締役会の恣意的判断ではないとして評価してよいのだろうか。さらに、本件新株予約権は、ブルドックソース事件とは異なり、取得請求権が付与されておらず、単に、譲渡性が認められているに過ぎない。もっとも、譲渡制限付新株予約権ではあるが。これは、相当性の判定で、相当だと判定できるであろうか。あるいは、事前警告型では、経済的補償は不要としてもよいのだろうか。これらについて、以下、私見を述べる。

(1) 本件における株主意思の反映の要件

本件における対抗措置は取締役会決議により発動されているところ、これは、判例規範としての、株主総会の意思によって決定されたものと同等に評価できるであろうか。

ブルドックソース事件は、多数の株主の合理的意思が反映されていれば、買取防衛策の違法性はないと判断している。そして、株主総会決議をもって、株主の判断が尊重されたとしている。

他方、ライブドア事件では、買取者が濫用的敵対的買取者に該当する場合のみ例外的に取締役会において対抗措置の発動を認めている。また、ニレコ事件でも、取締役会での買取防衛策の決定及び発動自体は否定していない。

本件では、株主総会の普通決議で導入及び継続が承認された事前警告型買取防衛策に基づき、本件手続きルールに違反して大規模買付行為を行おうとする買取者に対して、独立委員会の勧告を受けて、取締役会で対抗措置を発動させた。普通決議ではあったが、本件買取防衛プランの継続については、株主の3分の2を超える約66.64%の承認があった。

前述のとおり、ブルドックソース事件やライブドア事件、ニレコ事件のいずれにおいても、株主の意思が何等かの形で反映されていれば、違法性はないと判断している。とすれば、本件のように、平時に、株主の意思を確認した上で導入及び継続を決定している場合は、最低限、株主の意思によって決定されたものと評価できよう。

なお、X 会社は、株主総会における決議方法が特別決議ではなかったことを違法として本件異議審で主張していたが、これについては、会社法上、取締役会設置会社においては、新株予約権無償割当てを取締役会決議で行うことができること（会社法278条3項）、新株予約権無償割当てには、募集新株予約権の発行における特別決議が要求される有利発行規制（同法240条1項、238条3項）のような規定が存在しないこと、株主割当てによる新株発行の場合には、募集割当ての場合に特別決議が要求される有利発行規制（同法199条3項）は適用が排除されていること（同法202条5項）、支配株主の異動を伴う募集株式発行等において、株主総会決議が必要となる場合においてもその決議要件は普通決議で足りるとされていること（同法206条の2第5項）などからすれば、本件買取防衛プランの導入につき株主総会の特別決議は不要であると判断されている。

(2) 取締役会の恣意的判断の排除

ブルドックソース事件最高裁は、株主の判断が尊重されない例外的な事情について、①株主総会の手続が適正を欠くものであったこと、②判断の前提とされた事実が実際には存在しなかったり、

虚偽であったなど、判断の正当性を失わせるような重大な瑕疵が存在すること、を挙げている。

これによれば、取締役会によって、株主総会に恣意的な情報操作がなされている場合、株主の判断は尊重されなくなる。すなわち、取締役会が恣意的判断をしていれば、買収防衛策導入及び継続に株主総会決議による承認があったとしても、適法性は認められなくなると解することができよう。

本件では、X 会社からの主張がないため判断はなされていないが、取締役会から株主総会に恣意的な情報操作がなされたという例外的な事情は認められない。

(3) 手続きルール不遵守を対抗措置発動の要件としていることの適法性

本件では、具体的な濫用的敵対的買収者の属性を判定するのではなく、買収者の手続きルール違反を用いて、対抗措置の発動をしている。

前述のとおり、ライブドア事件では、買収者が濫用的敵対的買収者に該当する場合のみ例外的に取締役会において対抗措置の発動を認めている。そのため、具体的な濫用的敵対的買収者の属性を判定することなく、単に買収者の手続きルール違反を用いて本件買収防衛策の発動を取締役会で決定したことが、濫用的敵対的買収者認定要件の代替要件とできるかが問題となる。

この点について、対抗措置の発動に関する独立委員会の勧告を行う仕組みを採用する場合には、手続きルール違反か否かを、独立委員会が会社から独立して判断していれば、完全ではないが、取締役会の恣意的判断が回避できる。すなわち、取締役会が、独立委員会の判断を最大限に尊重していれば、具体的な濫用的敵対的買収者の属性を判定することなく、買収者の手続きルール不遵守をもって対抗手段の発動を決定したとしても、取締役会の恣意的判断は、一定程度は排除されていると評価することができる。それに加えて、手続きルール違反をもって、濫用的敵対的買収者としての推定が働くとも考えることができる。

本件抗告審は、Y 会社の独立委員会が、Y 会社の社外取締役 2 名（公認会計士及び弁護士）、及び弁護士 1 名の合計 3 名によって構成されていることをもって、Y 会社からの独立性に問題があるとは認められないとした。また、取締役会が独立委員会の勧告を最大限尊重して速やかに対抗措置の発動等の必要な決議を行う旨の本件手続きルールに則って実施されたものであるから、これをもって経営陣の保身目的による対抗措置の発動であるなどとは到底いうことができないとした。

会社外部の者が独立委員会の過半数を占めることが、恣意的判断の排除としては理想的ではあるが、「到底」という評価が相応しいかは別として、外形的には、恣意的発動との推認は回避できるだろう。

本件において、Y 会社が選任した独立委員会のメンバーが、果たして Y 会社に忖度せずに、取締役会から独立して判断を出したといえるのかという疑義は残るものの、外部の構成員からなる独立委員会は、外形的には、一応、取締役会の恣意的判断を排除し、取締役会の判断及び対応の客観性、合理性を担保する要素としては評価できよう。

(4) 差別的取り扱いの相当性

本件新株予約権は、ブルドックソース事件とは異なり、取得請求権が付与されておらず、単に、

譲渡性が認められているに過ぎない。これは、相当だと判定できるのだろうか。

ブルドッグソース事件では、株主に割り当てられた新株予約権すべてに取得請求権が付されており、取得の対価が一部の株主に関してのみ現金にされ、それ以外は会社の株式とされていた。また、新株予約権は特定の株主だけは行使できず、株主に対する課税上の問題のために会社が取得請求権により株主から新株予約権を取得できない場合に備え、取得の対価と同一の金額で特定の株主から新株予約権を譲り受ける旨が取締役会で決議されていた。

ブルドッグソース事件最高裁は、買取者も意見を述べる機会があった株主総会を経て、買取者以外のほとんどの既存株主が、防衛買収策として新株予約権の無償割当てを是認したこと、及び買取者が新株予約権の価値に見合った金銭を対価として受けられるという事情をもって、新株予約権無償割当てが衡平の理念に反し相当性を欠くものとは認められないとした。

これに対して本件買収防衛プランは、株主に割り当てられた新株予約権すべてが譲渡制限付新株予約権とされていたのみであった。

本件抗告審では、まず、X 会社が本件公開買付けを開始した時点で本件買収防衛プランの内容を把握しており、本件手続ルールを遵守しない限り、対抗措置が発動されることを認識していたにもかかわらず、合理的理由のないまま、本件手続きルールに従わなかったのであって、経済的不利益を被ることは予見していた、また、買取者に対する経済的補償は株主共同の利益を損なう面も否定できず、不必要な防衛策の発動を誘発し得るため、常に必要と言うわけではないとした上で、X 会社に割り当てられた新株予約権を、Y 会社取締役会の承認を得て第三者に譲渡することで対価を得ることができ、Y 会社に生じる経済的不利益を回避又は軽減させる措置が講じられているという本件異議審の判断を維持した。これに加え、「本件買収防衛プラン導入後における X 会社による Y 会社株式の追加取得は、対抗措置発動のおそれがあることの事前警告がされた上で敢えて行われたものであるから、当該対抗措置が現実発動されることになったからといって、Y 会社が X 会社に経済的補償をしなければならないものではない。」として、経済的補償の必要性を否定している。

本件では、X 会社が経済的不利益を予見していたにもかかわらず、あえて本件手続きルールに従わずに買付けを実施したというところに、ある程度の経済的不利益は甘受させても良いと判断したことに加え、譲渡性があることをもって、相当性の要件に関して、株主平等の原則又はその趣旨に反することはないとしたものと考えられる。

なお、ブルドッグソース事件では、買取者側による新株予約権の買取請求権に対応する会社からの支出が多額になることによって、却って株主の利益を損なっているという指摘もあったことを考えると、経済的不利益の予見性と、一定程度の投下資本回収性をもって、違法性は無いとすることも許されるのかもしれない。

VIII おわりに ～今後の実務対応の留意点～

1 取締役会決議による対抗措置の発動

本件は、株主総会の普通決議により導入及び継続された事前警告型買収防衛策が定めるルールの重要な点に違反して大規模買付行為を行おうとする買取者に対して、独立委員会の勧告を受けて、

取締役会限りで対抗措置を発動することを適法と判断したことが、重要な意味をもつ。

もっとも、同時期に判断された東京高裁判決令和3年4月2日⁽¹¹⁾では、買収防衛策の導入及び継続につき、株主総会決議を経ていなかったことを重視して、差止めが認められた。

本件及び日本アジアグループ事件では、ブルドッグソース事件最高裁の言うところの、「特定の株主による経営支配権の取得に伴い、会社の企業価値がき損され、会社の利益ひいては株主の共同利益が害されることになるか否かについては、最終的には、会社の利益の帰属主体である株主自身により判断すべきものである」という、株主総会決議を重視する判断枠組みが踏襲された。実務上の留意点としては、買収防衛策導入及びその対抗措置の発動において、株主意思の確認が反映される仕組みをいかに取り入れるか、ということになろう。

なお、日本アジアグループ事件では、被買収者側は、特別委員会の諮問を経ていることをもって、経営支配権の維持・確保を主要な目的としていないといえると主張したが、日本アジアグループ事件抗告審では、特別委員会の諮問を経ていたとしても、取締役会によって選任されている以上、このような特別委員会は、あくまでも取締役会の判断を代替又は補完する存在であって、その判断を株主意思の確認に置き換えることはできない、として、当該主張を退けている。

2 第三者委員会の関与

本件では、独立委員会の勧告があったことをもって、取締役会での対抗措置の発動が適法とされたものではなく、あくまでも独立委員会の存在は、一要素であったと評価すべきであろう。そうすると、本件において、仮に独立委員会の存在がなかったとすれば、恣意的判断の回避の立証は難しかったのではないかと考えられる。

現在、買収防衛策を導入する企業のほとんどが、第三者委員会の設置をしており、取締役会の恣意的判断の防止のための仕組みを整えている。裁判例の動向を踏まえれば、対抗措置の発動機関が取締役会である場合には、第三者委員会の存在は必須となろう。

3 相当性への対応

ブルドッグソース事件最高裁では、株主平等の原則にかかわる審査において、差別的な取扱いの「必要性」と、差別的な取扱いの内容の「相当性」が検討された。「相当性」の判断にあたっては、当該特定の株主には金員が交付されることをもって相当性を認めている。

ブルドッグソース事件最高裁判決及び本件をあわせ鑑みれば、今後、株主総会決議を経た事前警告型買収防衛策を前提とする限り、買収者の予見可能性があることをもって、何らかの経済的不利益を緩和させる程度で、相当性は許容されていくと考えられる。

なお、事前警告型買収防衛策を採用していても、実際には、対抗措置発動の際に株主総会決議が可能である場合には、出来る限り株主総会決議を経るべきであり、株主総会決議を経ることができない場合に、例外的に取締役会決議によるべきとすることがベストプラクティスかもしれない。

※ 補足：買収防衛策の採用状況⁽¹³⁾

令和3年7月末までの1年間（以下「対象期間」という。）に、買収防衛策の新規導入を開示した

会社は8社であった。これにより、買収防衛策の新規導入を開示した会社は、令和3年7月末時点の累計で687社となった。対象期間に、買収防衛策の有効期間（通常は1年、2年または3年）の満了を迎えた会社99社のうち、継続または更新（以下「継続」という。）した会社が77社（99社の77.8%）、廃止または非継続（経営統合や上場廃止を含む。以下「廃止」という。）が22社（同22.2%）であったことから、買収防衛策を廃止した会社は、令和3年7月末時点の累計で408社となった。結果として、令和3年7月末時点で買収防衛策を保有している会社は、差し引き270社（上場会社全体の7.1%）となった。

新規導入会社は、平成23年以降、年10社以下と少数である傾向は変わらない。

対象期間に買収防衛策を廃止した会社22社（令和2年7月末までの1年間では50社）における、その廃止理由は、①自主廃止が19社（同49社）、②広義のM&Aが3社（同0社）、③その他が0社（同1社）となっている。

以上

- (1) 本論稿は、中京大学法務研究所・会社法判例研究プロジェクト主催第8回名古屋会社法判例研究会において報告した内容を書き改めた物である。
- (2) 資料版商事法務446号152頁掲載。
- (3) 資料版商事法務446号114頁掲載。
- (4) 資料版商事法務446号130頁。
- (5) 掲載誌なし。LEX/DBより。
- (6) 東京高決平成17年6月15日金融・商事判例1219号8頁。
- (7) 東京地決平成17年3月16日金融・商事判例1213号21頁。
- (8) 最決平成19年8月7日最高裁判所民事判例集61巻5号2215頁。
- (9) 池野千白・「招集手続においてクオカードを提供する株主総会の開催禁止仮処分の可否」CHUKYO LAWYER35号41頁～43頁。
- (10) 東京地決平成19年6月28日最高裁判所民事判例集61巻5号2243頁。
- (11) 日本アジアグループ事件・資料版商事法務446号154頁。
- (12) 東京高決令和3年4月7日資料版商事法務446号163頁。
- (13) 茂木美樹＝谷野耕司＝西川恵祐・「敵対的買収防衛策の導入状況とその動向」商事法務2276号14頁。

別紙



2020年5月22日

各 位

会社名 日邦産業株式会社
代表者名 代表取締役社長 岩佐 恭知
(JASDAQ・コード 9913)
問合せ先 取締役コーポレート本部長 三上 仙智
(TEL. 052-218-3161)

当社株式等の大規模買付行為に関する対応策（買収防衛策）の継続について

当社は、2019年4月23日開催の当社取締役会において、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保・向上させることを目的として、当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針（会社法施行規則第118条第3号に規定されるものをいい、以下、「基本方針」といいます。）を定めるとともに、この基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（会社法施行規則第118条第3号ロ(2)の一つとして、当社株式等の大規模買付行為に関する対応策（以下、「現行プラン」といいます。）を導入し、同年6月21日開催の当社第68期定時株主総会において、現行プランを第69期定時株主総会終結の時まで継続することにつき、ご承認をいただきました。

当社は、現行プラン導入後の情勢の変化等も勘案しつつ、当社グループの企業価値向上及び株主共同の利益の確保・向上の観点から、現行プランの継続の必要性を含めそのあり方について検討してまいりました。その結果、大規模買付者による情報提供、当社取締役会による検討・評価といったプロセスを確保するとともに、当社グループの企業価値及び株主共同の利益に対する明白な侵害を防止するため、現行プランの継続が必要であるという結論に至り、2020年5月22日開催の取締役会において、2020年6月24日開催予定の第69期定時株主総会（以下、「本定時株主総会」といいます。）において株主の皆様にご承認いただくことを条件に、現行プランに所要の変更を行った上で継続すること（以下、継続後の対応策を「本プラン」といいます。）、及び、本プランに関する議案を本定時株主総会に提出することを、独立社外取締役全員を含む全取締役の賛成により決議いたしました。

本プランは、現行プランに独立委員会の委員の一部変更及び語句の修正・整理等を行っておりますが、実質的な内容の変更はありません。

なお、上記取締役会には、監査等委員である社外取締役3名を含む当社の監査等委員である取締役4名全員が出席し、本プランによる買収防衛策の継続に同意しております。また、本プランによる買収防衛策の継続については、独立社外取締役及び社外有識者から成る当社の独立委員会の現任委員全員から賛同を得ております。

本定時株主総会において承認が得られた場合には、有効期間を本定時株主総会の日から1年以内に終了する事業年度のうち最終のものに関する定時株主総会終結の時まで延長するものとされております。

別紙

当社株式等の大規模買付行為に関する対応策（買収防衛策）

I. 当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針

当社取締役会は、金融商品取引所に株式を上場している者として、市場における当社株式の自由な取引を尊重し、特定の者による当社株式の大規模買付行為であっても、当社グループの企業価値ひいては株主共同の利益の確保・向上に資するものである限り、これを一概に否定するものではありません。また、最終的には株式の大規模買付提案に応じるかどうかは株主の皆様のご決定に委ねられるべきだと考えています。

但し、株式の大規模買付提案の中には、例えばステークホルダーとの良好な関係を保ち続けることができない可能性がある等、当社グループの企業価値ひいては株主共同の利益を損なうおそれのあるものや、当社グループの価値を十分に反映しているとは言えないもの、あるいは株主の皆様が最終的な決定をされるために必要な情報が十分に提供されないものもあります。

そのような提案に対して、当社取締役会は、株主の皆様から負託された者の責務として、株主の皆様のために、必要な時間や情報の確保、株式の大規模買付提案者との交渉等を行う必要があると考えています。

II. 基本方針の実現に資する特別な取組み

(1) 企業価値向上への取組み

当社は、1952年3月に設立し、株式会社日立製作所の化学製品部門（現日立化成株式会社）の販売特約店として事業（以下、「商社事業」といいます。）を開始しました。日立製作所グループの発展とともに、当社も名古屋、東京に商圏を拡げていく中、化学技術の進展により「軽くて、強く、丈夫で腐らない」をキャッチフレーズとした「樹脂材料」が開発されたことを受け、1968年7月に樹脂成形事業を開始し、これら2つの事業を祖業として現在に至っております。

現在の商社事業は、日立化成グループの「販売特約店」として拡げてまいりました国内、中華圏及びアセアンの商圏を基礎として、各お客様との商流における競争優位性を確保することを目的として、「異色性のある協力メーカーとのネットワークづくり」と「社員に対する技術その他の教育」に取り組んでおります。

一方の樹脂成形事業は、家電のカテゴリにあたるOA/DI部品から自動車部品、医療機器と事業領域を拡げつつ、技術面においては、樹脂単品成形から、印刷、組立、他素材インサートとその領域を拡げてまいりました。ここ5年の間、将来の競争優位性を確保することを目的として、フィリピン、インドネシア、メキシコ等に新工場を開設するとともに、近い将来に起こり得るであろう人件費の高騰及び、国内における人材不足を睨んだ準備として、全自動・半自動ラインの導入を進めております。

今後の当社における企業価値向上への取組みは、全社活動として、新型コロナウイルスの感染が拡大する中、社員への感染防止策を講じつつ、同感染拡大による世界経済の冷え込みに対応して諸経費の削減活動を優先していくとともに、同感染拡大の収束後における外部環境の変化がどのように当社事業に伝播し、当社業績にどのように影響を与えるかを慎重に見定め、「中期経営計画2022」として、実効的な戦略・目標を開示する準備を進めます。

事業活動については、同感染拡大の収束後における外部環境がどのように変化しても必要となる活動として、商社事業においては、これまで進めてきた「異色性のある協力メーカーとのネットワークづくり」をさらに前進させ、新商材開発を具体的なアウトプットとして積

別紙

み重ねていくこと、樹脂成形事業においては、赤字が継続しているメキシコ工場を適正な規模までダウンサイジングして黒字転換を図ること及び、高度な技術の壁を乗り越えて取得した全自動・半自動ラインの量産に係るコア技術をグループ企業に横展開することを進めます。

当社は、真摯に上述の取組みに努め、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の確保・向上を図っていく所存でございます。

(2) コーポレートガバナンスの強化

当社は、当社のステークホルダーから確固たる信頼を得るためにも、揺るぎないコーポレートガバナンスが必要不可欠であると考え、以下の取組みを進めております。

(企業統治の体制)

当社はコーポレートガバナンスを「株主に代わって、経営の適法性及び効率性をチェックする仕組み」と捉え、最も適した仕組みとして、株主総会、取締役会、監査等委員会、代表取締役及び会計監査人を設置し、取締役の職務執行の監督及び監査の体制を整備しております。また、「内部統制システムに関する基本的な考え方」「内部統制システムの推進体制」をまとめ、当社及び当社の関係会社から成る企業集団の業務の適正を確保するために必要な体制の整備を図っております。

なお、取締役会は、原則として2ヵ月に1回以上開催し、経営上重要な事項については、常勤取締役（監査等委員長を含みます。）で構成された経営戦略会議において、事前に十分な審議を行ったうえで、取締役会に上申しております。

また、監査等委員会は、監査等委員4名（常勤監査等委員1名、社外取締役である監査等委員3名）からなり、原則として2ヵ月に1回以上開催し、経営上の重要な事項、監査等委員監査及び内部監査の結果並びに会計監査人による監査結果等について、協議、決議を行っております。さらに、当社は、コーポレートガバナンス体制の一層の充実を目的として監査等委員である社外取締役を1名増員し、監査等委員を5名（常勤監査等委員1名、社外取締役である監査等委員4名）とするを、本定時株主総会において株主の皆様にお諮りいたします。

(内部監査及び監査等委員監査)

当社は、社長の直轄部門として内部監査室を設置しており、定期・非定期的（臨時）に社内業務の実施が会社規定等に正しく準拠しているか否かを調査し、当該監査の結果を社長及び監査等委員長に報告するとともに、問題点の指摘及び改善勧告を被監査部門に実施しております。

監査等委員監査は、常勤取締役（監査等委員を除きます。）の業務執行の状況を監査するために取締役会等の重要会議に出席し、また必要に応じて、常勤取締役（監査等委員を除きます。）、執行役員、管理職者及び社員に対して監査を行っております。

(その他)

上記のほか、当社は、最新のコーポレートガバナンス・コードをふまえながら、コーポレートガバナンスの強化に取り組んでおります。

Ⅲ. 基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配され

別紙

ることを防止するための取組み

1. 本プランの目的

本プランは、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保・向上させることを目的として、上記 I に記載の基本方針に沿ったものであり、当社株式等の大規模買付行為を行おうとする者が遵守すべきルールを明確にし、株主の皆様が適切な判断をするために必要かつ十分な情報及び時間、及び大規模買付行為を行おうとする者との交渉の機会を確保することを目的としています。

なお、当社は 2007 年 6 月 28 日開催の当社第 56 期定時株主総会において導入した「当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針」（以下、「旧プラン」といいます。）を、2009 年 6 月 29 日開催の第 58 期定時株主総会終結の時をもって廃止いたしました。しかしながら、近時わが国の資本市場においては、対象となる企業の経営陣の賛同を得ずに、一方的に大規模買付行為を強行する動きが引き続き見受けられる一方で、現在の日本の資本市場と法制度のもとにおいては、当社グループの企業価値及び株主共同の利益に対する明白な侵害をもたらすような大規模買付行為がなされる可能性は、決して否定できない状況にあります。

すなわち、2007 年 9 月 30 日に施行された金融商品取引法においては、経営関与に向けた重大提案行為等を目的とした株式取得には特例報告制度の適用が認められず、5 営業日以内の「大量保有報告書」の提出が義務付けられました。また、公開買付けが開始された場合には、発行会社による「買付期間の延長請求」及び「質問権の行使」が可能となりました。しかしながら、これらの法制のもとでもなお、公開買付けが開始される前における情報提供と検討時間を法的に確保すること及び市場内での買集め行為を法的に制限することがいづれもできないなど、これらの法制が上場会社の企業価値ひいては株主共同の利益を損なうおそれのある株式の大規模買付行為に対して必ずしも有効に機能しない可能性を否定できません。

また、当社は旧プランの廃止以降、自動車市場・精密医療機器市場・エレクトロニクス市場を成長領域と定め、成長領域にマッチングする商材の開発に注力してまいりました。そして、2018 年に策定した長期ビジョン（中期経営計画 2019、2022 及び 2025）において、①成形品をコアにした、自動車重要保安部品の量産技術の確立、②ディスプレイ製品を中心とした精密医療機器の受託生産の拡大、③電子部品を主軸とした様々な事業領域での次世代商材の探索提供という、それぞれの成長領域に対応した 3 つの柱を掲げております。これらの成長領域においては、よりお客様の固有のニーズに応えた商材の開発が必要とされるため、お客様との間において、緊密に連携しつつ、技術等に関わる機密情報の交換を行っております。その結果として、当社は、旧プランの廃止前よりもはるかに多くのお客様の技術等に関わる機密情報を保有するに至っており、十分な検討がなされない形での当社に対する大規模買付行為に基づく支配権の異動は、かかる機密情報の流出のおそれと相俟って、このようなお客様を含む当社のステークホルダーとの間の良好な関係を毀損する可能性があります。

かかる状況は、現行プランを導入した昨年と変わっておらず、当社として改めてそのような大規模買付行為に対する対抗措置の必要性について検討したところ、大規模買付者による情報提供、当社取締役会による検討・評価といったプロセスを確保するとともに、当社グループの企業価値及び株主共同の利益に対する明白な侵害を防止するため、大規模買付行為に対する対抗措置の継続が必要であるという結論に至ったものです。当社としては、かかる対抗措置の継続は、当社グループの企業価値ひいては株主共同の利益に資さない大規模買付行為を可及的に排除するために必要かつ有効であり、また本プランは大規模買付行為開始前に所要の情報提供や検討期間を確保するものであって企業価値・株主共同の利益の維持・向上

別紙

に資するものであると考えております。

2. 本プランの内容

本プランは、以下の通り、当社株式等の大規模買付行為を行おうとする者が遵守すべきルールを策定し、その遵守を求めるとともに、大規模買付行為を行おうとする者が本プランを遵守しない場合、及び大規模買付行為が当社グループの企業価値ひいては株主共同の利益を損なうものであると判断される場合の対抗措置を定めており、これらを適切に開示することによって、当社グループの企業価値ひいては株主共同の利益を損なう当社株式等の大規模買付行為を行おうとする者に対して、警告を行うものです。

なお、2020年3月31日現在における当社大株主の状況は、別紙1に記載の通りであり、当社は現時点において当社株式等の大規模買付行為に係る具体的な提案を受けているわけではありません。

(1) 本プランに係る手続

① 対象となる大規模買付け等

本プランは以下の(i)から(iii)までのいずれかに該当する当社株式等の買付け又はこれに類似する行為(但し、当社取締役会が承認したものを除きます。当該行為を、以下、「大規模買付け等」といいます。)がなされる場合を適用対象とします。大規模買付け等を行い、又は行おうとする者(以下、「買付者等」といいます。)は、予め本プランに定められる手続に従わなければならないものとします。

(i) 当社が発行者である株式等¹について、当社の特定の株主の株式等保有割合²が20%以上となる買付けその他の取得³

(ii) 当社が発行者である株式等⁴について、当社の特定の株主の株式等所有割合⁵及びその特別関係者⁶の株式等所有割合の合計が20%以上となる当該株式等の買付けそ

¹ 金融商品取引法第27条の23第1項に規定される「株券等」を意味するものとします。以下別段の定めがない限り同じとします。なお、本プランにおいて引用される法令等に改正(法令名の変更や旧法令等を継承する新法令等の制定を含みます。)があった場合には、本プランにおいて引用される法令等の各条項は、当社取締役会が別途定める場合を除き、当該改正後においてこれらの法令等の各条項を実質的に継承する法令等の各条項に読み替えられるものとします。

² 金融商品取引法第27条の23第4項に規定される「株券等保有割合」を意味するものとします。以下別段の定めがない限り同じとしますが、かかる株式等保有割合の計算上、(イ)同法第27条の2第7項に定義される特別関係者、並びに(ロ)当該特定の株主との間でフィナンシャル・アドバイザー契約を締結している投資銀行、証券会社その他の金融機関並びに当該特定の株主の公開買付代理人及び主幹事証券会社(以下、「契約金融機関等」といいます。)は、本プランにおいては当該特定の株主の共同保有者(金融商品取引法第27条の23第5項に定義される共同保有者をいい、同条第6項に基づき共同保有者とみなされると当社取締役会が認めた者を含みます。以下同じ。)とみなします。また、かかる株式等保有割合の計算上、当社の発行済株式の総数は、当社が公表している直近の情報を参照することができるものとします。

³ 売買その他の契約に基づく株式等の引渡請求権を有すること及び金融商品取引法施行令第14条の6に規定される各取引を行うことを含みます。

⁴ 金融商品取引法第27条の2第1項に規定される「株券等」を意味するものとします。以下(ii)において同じとします。

⁵ 金融商品取引法第27条の2第8項に規定される「株券等所有割合」を意味するものとします。以下別段の定めがない限り同じとします。なお、かかる株式等所有割合の計算上、当社の総議決権の数は、当社が公表している直近の情報を参照することができるものとします。

⁶ 金融商品取引法第27条の2第7項に定義される特別関係者をいいます。但し、同項第1号に掲げる者については、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令第3条第2項で定める者を除きます。なお、(i)共同保有者及び(ii)契約金融機関等は、本プランにおいては当該特定の株主の特別関係者とみなします。以下別段の定めがない限り同じとします。

別紙

の他の取得⁷

- (iii) 上記(i)又は(ii)に規定される各行為が行われたか否かにかかわらず、当社の特定の株主が、当社の他の株主(複数である場合を含みます。以下本(iii)において同じとします。)との間で、当該他の株主が当該特定の株主の共同保有者に該当するに至るような合意その他の行為、又は当該特定の株主と当該他の株主との間にその一方が他方を実質的に支配し若しくはそれらの者が共同ないし協調して行動する関係⁸を樹立する行為⁹(但し、当社が発行者である株式等につき当該特定の株主と当該他の株主の株式等保有割合の合計が20%以上となるような場合に限ります。)

⁷ 買付けその他の有償の譲受け及び金融商品取引法施行令第6条第3項に規定される有償の譲受けに類するものを含みます。

⁸ 「当該特定の株主と当該他の株主との間にその一方が他方を実質的に支配し若しくはそれらの者が共同ないし協調して行動する関係」が樹立されたか否かの判定は、新たな出資関係、業務提携関係、取引ないし契約関係、役員兼任関係、資金提供関係、信用供与関係、デリバティブや貸株等を通じた当社株式等に関する実質的な利害関係等の形成や、当該特定の株主及び当該他の株主が当社に対して直接・間接に及ぼす影響等を基礎に行うものとします。

⁹ 本文の(iii)所定の行為がなされたか否かの判断は、当社取締役会が独立委員会の勧告に従って行うものとします。なお、当社取締役会は、上記(iii)の要件に該当するか否かの判定に必要とされる範囲において、当社の株主に対して必要な情報の提供を求めることがあります。

別紙

② 意向表明書の当社への事前提出

買付者等におきましては、大規模買付け等の実行に先立ち、当社取締役会に対して、当該買付者等が大規模買付け等に際して本プランに定める手続を遵守する旨の誓約文言等を記載した書面（以下、「意向表明書」といいます。）を当社の定める書式により日本語で提出していただきます。

具体的には、意向表明書には、以下の事項を記載していただきます。

- (i) 買付者等の概要
 - (イ) 氏名又は名称及び住所又は所在地
 - (ロ) 代表者の役職及び氏名
 - (ハ) 会社等の目的及び事業の内容
 - (ニ) 大株主又は大口出資者（所有株式又は出資割合上位10名）の概要
 - (ホ) 国内連絡先
 - (ヘ) 設立準備法
- (ii) 買付者等が現に保有する当社の株式等の数、及び意向表明書提出前60日間における買付者等の当社の株式等の取引状況
- (iii) 買付者等が提案する大規模買付け等の概要（買付者等が大規模買付け等により取得を予定する当社の株式等の種類及び数、並びに大規模買付け等の目的（支配権取得若しくは経営参加、純投資若しくは政策投資、大規模買付け等の後の当社の株式等の第三者への譲渡等、又は重要提案行為等¹⁰その他の目的がある場合には、その旨及び内容。なお、目的が複数ある場合にはそのすべてを記載していただきます。）を含みます。）

③ 本必要情報の提供

上記②の意向表明書をご提出いただいた場合には、買付者等におきましては、以下の手順に従い、当社に対して、大規模買付け等に対する株主及び投資家の皆様のご判断並びに当社取締役会の評価・検討等のために必要かつ十分な情報（以下、「本必要情報」といいます。）を日本語で提供していただきます。

まず、当社は、買付者等に対して、意向表明書を提出していただいた日から10営業日¹¹（初日不算入）以内に、当初提出していただくべき情報を記載した情報リストを上記②（i）（ホ）の国内連絡先に発送いたしますので、買付者等には、情報リストに従って十分な情報を当社に提出していただきます。

また、情報リストに従い買付者等から提供された情報では、大規模買付け等の内容及び態様等に照らして、株主及び投資家の皆様のご判断並びに当社取締役会の評価・検討等のために不十分であると当社取締役会が合理的に判断する場合には、当社取締役会が別途請求する追加の情報を買付者等から提供していただきます。

なお、大規模買付け等の内容及び態様等にかかわらず、以下の各項目に関する情報は、原則として情報リストの一部に含まれるものとします。

- (i) 買付者等及びそのグループ（共同保有者、特別関係者及びファンドの場合は各組

¹⁰ 金融商品取引法第27条の26第1項、金融商品取引法施行令第14条の8の2第1項、及び株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令第16条に規定される重要提案行為等をいいます。

¹¹ 営業日とは、行政機関の休日に関する法律第1条第1項各号に掲げる日以外の日をいいます。以下同じとします。

別紙

- 合員その他の構成員を含みます。)の詳細(沿革、具体的名称、資本構成、事業内容、財務内容、役員の名義及び職歴等を含みます。)
- (ii) 大規模買付け等の目的(意向表明書において開示していただいた目的の詳細)、方法及び内容(経営参画の意思の有無、大規模買付け等の対価の種類及び金額、大規模買付け等の時期、関連する取引の仕組み、買付予定の株式等の数及び買付け等を行った後における株式等所有割合、大規模買付け等の方法の適法性を含みます。)
 - (iii) 大規模買付け等の対価の算定根拠(算定的前提事実、算定方法、算定に用いた数値情報及び大規模買付け等に係る一連の取引により生じることが予想されるシナジーの内容、算定の際に第三者の意見を聴取した場合における当該第三者の名称、意見の概要及び当該意見を踏まえて金額を決定するに至った経緯を含みます。)
 - (iv) 大規模買付け等の資金の裏付け(資金の提供者(実質的提供者を含みます。))の具体的名称、調達方法及び関連する取引の内容を含みます。)
 - (v) 大規模買付け等に際しての第三者との間における意思連絡の有無及び意思連絡がある場合はその内容及び当該第三者の概要
 - (vi) 買付者等が既に保有する当社の株式等に関する貸借契約、担保契約、売戻契約、売買の予約その他の重要な契約又は取決め(以下、「担保契約等」といいます。))がある場合には、その契約の種類、契約の相手方及び契約の対象となっている株式等の数量等の当該担保契約等の具体的内容
 - (vii) 買付者等が大規模買付け等において取得を予定する当社の株式等に関し担保契約等の締結その他第三者との間の合意の予定がある場合には、予定している合意の種類、契約の相手方及び契約の対象となっている株式等の数量等の当該合意の具体的内容
 - (viii) 大規模買付け等の後における当社及び当社グループの経営方針、事業計画、資本政策及び配当政策
 - (ix) 大規模買付け等の後における当社の従業員、取引先、顧客及び地域社会その他の当社に係る利害関係者の処遇等の方針
 - (x) 当社の他の株主との利益相反を回避するための具体的方策

なお、当社取締役会は、買付者等から大規模買付け等の提案がなされた事実については適切に開示し、提案の概要及び本必要情報の概要その他の情報のうち株主及び投資家の皆様のご判断に必要であると認められる情報がある場合には、速やかに開示いたします。

また、当社取締役会は、買付者等による本必要情報の提供が十分になされたと認めた場合には、その旨を買付者等に通知(以下、「情報提供完了通知」といいます。))するとともに、その旨を速やかに開示いたします。

④ 取締役会評価期間の設定等

当社取締役会は、情報提供完了通知を行った後、その翌日を起算日として、大規模買付け等の評価の難易度等に応じて、以下の(i)又は(ii)の期間を、当社取締役会による評価、検討、交渉、意見形成及び代替案立案のための期間(以下、「取締役会評価期間」といいます。))として設定し、速やかに開示いたします。大規模買付け等は、本プランに別段の記載なき限り、取締役会評価期間の経過後にのみ開始されるべきものとします。

- (i) 対価を現金(円貨)のみとする当社全株式等を対象とした公開買付けの場合には最大60日間
- (ii) その他の大規模買付け等の場合には最大90日間

別紙

但し、上記(i)(ii)いずれにおいても、取締役会評価期間は取締役会が合理的に必要な事由があると認める場合に限り、延長できるものとします（延長の期間は最大30日間とします。）。その場合は、延長期間及び当該延長期間が必要とされる具体的理由を買付者等に通知すると共に、株主及び投資家の皆様に開示いたします。

当社取締役会は、取締役会評価期間内において、必要に応じて適宜外部専門家等の助言を得ながら、買付者等から提供された本必要情報を十分に評価・検討し、当社の企業価値・株主共同の利益の確保・向上の観点から、買付者等による大規模買付け等の内容の検討等を行うものとします。当社取締役会は、これらの検討等を通じて、大規模買付け等に関する当社取締役会としての意見を慎重にとりまとめ、買付者等に通知するとともに、適時かつ適切に株主及び投資家の皆様に開示いたします。

また、必要に応じて、買付者等との間で大規模買付け等に関する条件・方法について交渉し、更に、当社取締役会として、株主及び投資家の皆様に代替案を提示することもあります。

⑤ 対抗措置の発動に関する独立委員会の勧告

本プランでは、対抗措置の発動等にあたって、当社取締役会の恣意的判断を排除し、取締役会の判断及び対応の客観性、合理性を確保するための機関として独立委員会を設置し、発動の是非について当社取締役会への勧告を行う仕組みとしています。独立委員会は、独立委員会規則（概要については別紙2をご参照下さい。）に従い、当社社外取締役（監査等委員を含みます。）又は社外の有識者（実績のある会社経営者、官庁出身者、弁護士、公認会計士若しくは学識経験者又はこれらに準じる者）で、当社の業務執行を行う経営陣から独立した者のみから構成されるものとします。また、当社は、本定時株主総会において本プランによる買収防衛策の継続が承認された場合には、本定時株主総会後最初に開催される当社取締役会において、別紙3に記載の3氏を独立委員会の委員として選任することを予定しております。

独立委員会は、取締役会評価期間内に、上記④の当社取締役会による評価、検討、交渉、意見形成及び代替案立案と並行して、以下の手続に従い、当社取締役会に対して対抗措置の発動の是非に関する勧告を行うものとします。その際、独立委員会の判断が当社の企業価値・株主共同の利益の確保・向上に資するようになされることを確保するために、独立委員会は、当社の費用で、当社の業務執行を行う経営陣から独立した外部専門家（投資銀行、証券会社、フィナンシャル・アドバイザー、公認会計士、弁護士、コンサルタントその他の専門家を含みます。）の助言を得ることができるものとします。

なお、独立委員会が当社取締役会に対して以下の(i)又は(ii)に定める勧告をした場合には、当社取締役会は、当該勧告の事実とその概要その他当社取締役会が適切と判断する事項について、速やかに開示いたします。

(i) 買付者等が本プランに規定する手続を遵守しない場合

独立委員会は、買付者等が本プランに規定する手続につきその重要な点において違反した場合で、当社取締役会がその是正を書面により当該買付者等に対して要求した後5営業日（初日不算入）以内に当該違反が是正されない場合には、当社の企業価値・株主共同の利益の確保・向上のために対抗措置を発動させないことが必要であること

別紙

が明白であることその他特段の事情がある場合を除き、原則として、当社取締役会に対して、対抗措置の発動を勧告します。

(ii) 買付者等が本プランに規定する手続を遵守した場合

独立委員会は、買付者等が本プランに規定する手続を遵守した場合には、原則として、当社取締役会に対して対抗措置の発動を行わないよう勧告します。

但し、本プランに規定する手続が遵守されている場合であっても、例えば以下(イ)から(ヌ)に掲げる事由により、当該買付け等が当社の企業価値・株主共同の利益を著しく損なうものであると認められかつ対抗措置の発動が相当と判断される場合には、例外的措置として、対抗措置の発動を勧告する場合があります。

- (イ) 買付者等が真に会社経営に参加する意思がないにもかかわらず、ただ株価を上げ高値で当社の株式等を当社又は当社関係者に引取らせる目的で当社の株式等の取得を行っている又は行おうとしている者（いわゆるグリーンメイラー）であると判断される場合
- (ロ) 当社の会社経営を一時的に支配して当社又は当社グループ会社の事業経営上必要な知的財産権、ノウハウ、企業秘密情報、主要取引先又は顧客等の当社又は当社グループ会社の資産を当該買付者等又はそのグループ会社等に移転する目的で当社の株式等の取得を行っているとは判断される場合
- (ハ) 当社の会社経営を支配した後に、当社又は当社グループ会社の資産を当該買付者等又はそのグループ会社等の債務の担保や弁済原資として流用することにより、当社の企業価値・株主共同の利益に対する明白な侵害をもたらすような買付け等であると判断される場合
- (ニ) 当社の会社経営を一時的に支配して、当社又は当社グループ会社の事業に当面関係していない不動産、有価証券等の高額資産等を売却等により処分させ、その処分利益をもって一時的に高配当をさせるかあるいは一時的に高配当による株価の急上昇の機会を狙って当社の株式等の高価売抜けをする目的で当社の株式等の取得を行っているとは判断される場合
- (ホ) 買付者等の提案する当社の株式等の買付方法が、いわゆる強圧的二段階買収（最初の買付条件よりも二段階目の買付条件を不利に設定し、あるいは明確にしないで、公開買付け等の株式等の買付け等を行うことをいいます。）等の、株主の皆様の判断の機会又は自由を制約し、事実上、株主の皆様に当社の株式等の売却を強要するおそれがあると判断される場合
- (ヘ) 買付者等の提案する当社の株式等の買付条件（買付対価の種類及び金額、当該金額の算定根拠、その他の条件の具体的内容（当該取得の時期及び方法を含みます。））、違法性の有無並びに実現可能性等を含みますがこれらに限られません。）が、当社の企業価値に照らして著しく不十分又は不適切なものであると判断される場合
- (ト) 買付者等による支配権の取得により、当社株主はもとより、企業価値の源泉である顧客、従業員その他の利害関係者との関係を破壊し、当社の企業価値・株主共同の利益の著しい毀損が予想される等、当社の企業価値・株主共同の利益の確保又は向上を著しく妨げるおそれがあると判断される場合
- (チ) 買付者等が支配権を取得する場合の当社の企業価値が、中長期的な将来の企業価値との比較において、当該買付者等が支配権を取得しない場合の当社の企業価値に比べ、著しく劣後すると判断される場合

別紙

- (リ) 買付者等の経営陣又は主要株主若しくは出資者に反社会的勢力又はテロ関連組織と関係を有する者が含まれている場合等、買付者等が公序良俗の観点から当社の支配株主として著しく不適切であると判断される場合
- (ヌ) その他(イ)から(リ)までに準じる場合で、(i)当社の企業価値・株主共同の利益を著しく損なうおそれがあると客観的かつ合理的に判断される場合であって、かつ、(ii)当該時点で対抗措置を発動しない場合には、当社の企業価値・株主共同の利益が著しく損なわれることを回避することができないか又はそのおそれがあると判断される買付け等である場合

⑥ 取締役会の決議

当社取締役会は、上記⑤に定める独立委員会の勧告を最大限尊重するものとし、当該勧告を踏まえて当社の企業価値・株主共同の利益の確保・向上という観点から、速やかに対抗措置の発動又は不発動その他必要な決議を行うものとしします。

なお、独立委員会から対抗措置不発動の決議をすべき旨の勧告がなされた場合であっても、当社取締役会は、買付者等による大規模買付け等の内容、株主総会の開催に要する時間等諸般の事情を考慮の上、法令及び当社取締役の善管注意義務等に鑑みて、独立委員会に対する諮問に加え、株主の意思を確認するために当社株主総会を開催することが実務上適切と判断した場合には、対抗措置を発動するか否かを株主の皆様に向うべく下記の⑦の方法により当社株主総会を招集することができるものとしします。

また、当社取締役会が対抗措置の発動を決議した後又は発動後においても、(i)買付者等が大規模買付け等を中止した場合又は(ii)対抗措置を発動するか否かの判断の前提となった事実関係等に変動が生じ、かつ、当社の企業価値・株主共同の利益の確保・向上という観点から対抗措置の発動が相当でないと考えられる状況に至った場合には、当社取締役会は、対抗措置発動の停止の決議を行うものとしします。

当社取締役会は、上記の決議を行った場合には、当該決議の概要その他当社取締役会が適切と判断する事項について、速やかに開示いたします。

⑦ 当社株主総会の招集

当社取締役会が自らの判断で本プランによる対抗措置を発動することの可否について、買付者等による大規模買付け等の内容、株主総会の開催に要する時間等諸般の事情を考慮の上、法令及び当社取締役の善管注意義務等に鑑みて、独立委員会に対する諮問に加え、株主の意思を確認するために当社株主総会を開催することが実務上適切と判断した場合には、当社取締役会は可及的速やかに当社株主総会を招集します。この場合には、大規模買付け等は、当社株主総会における対抗措置の発動議案否決及び当該株主総会の終結後に行われるべきものとしします。当該株主総会において本プランによる対抗措置の発動承認議案が可決された場合、当社取締役会は、当該大規模買付け等に対して本プランによる対抗措置発動の決議を行うこととしします。

なお、当該株主総会において本プランによる対抗措置の発動承認議案が否決された場合には、当該大規模買付け等に対しては本プランによる対抗措置の発動は行われません。

当該株主総会の招集手続が執られた場合であっても、その後、当社取締役会において対抗措置不発動の決議を行った場合や当社取締役会にて対抗措置の発動を決議することが相当であると判断するに至った場合には、当社は当社株主総会の招集手続を取り止めることができます。かかる決議を行った場合も、当社は、当該決議の概要その他当社取締役会が適切と判断する事項について、速やかに開示いたします。

別紙

(2) 本プランにおける対抗措置の具体的内容

当社が本プランに基づき発動する対抗措置は、原則として、新株予約権（以下、「本新株予約権」といいます。）の無償割当てとします。

本新株予約権の無償割当ての概要は、別紙4「新株予約権無償割当ての概要」に記載の通りとしますが、実際に本新株予約権の無償割当てをする場合には、(i)当社取締役会が所定の手続に従って定める一定の買付者等並びにその共同保有者及び特別関係者並びにこれらの者が実質的に支配し、これらの者と共同ないし協調して行動する者として当社取締役会が認めた者等（以下、「例外事由該当者」といいます。）による権利行使は認められないとの行使条件又は(ii)当社が本新株予約権の一部を取得することとするとともに、例外事由該当者以外の新株予約権者が所有する本新株予約権のみを取得することができる旨を定めた取得条項等、大規模買付け等に対する対抗措置としての効果を勘案した行使期間、行使条件、取得条項等を設けることがあります。さらに、本新株予約権を譲渡により取得するには、当社取締役会の承認が必要です。

当社は、本プランにおける対抗措置を発動した場合、当該決議の概要その他当社取締役会が適切と判断する事項について、速やかに開示いたします。

(3) 本プランの有効期間、廃止及び変更

本プランの有効期間は、本定時株主総会の日から1年以内に終了する事業年度のうち最終のものに関する定時株主総会終結の時までとします。

但し、当該有効期間の満了前であっても、当社の株主総会において本プランの変更又は廃止の決議がなされた場合には、本プランは当該決議に従い、その時点で変更又は廃止されるものとします。また、当社の株主総会で選任された取締役で構成される取締役会により本プランの廃止の決議がなされた場合には、本プランはその時点で廃止されるものとします。

なお、当社取締役会は、会社法、金融商品取引法、その他の法令若しくは金融商品取引所規則の変更又はこれらの解釈・運用の変更、又は税制、裁判例等の変更に伴う形式的な変更が必要と判断した場合は、随時、独立委員会の意見を踏まえた上で、本プランを修正し、又は変更することができるものとします。他方、当社取締役会が、本プランの内容について当社株主の皆様の実質的な影響を与えるような変更を行う場合には、改めて直近で開催される株主総会に付議し株主の皆様のご承認をいただくことといたします。

当社は、本プランが廃止され又は本プランの内容について当社株主の皆様の実質的な影響を与えるような変更が行われた場合には、当該廃止又は変更の事実及び（変更の場合には）変更内容その他当社取締役会が適切と認める事項について、速やかに開示いたします。

3. 本プランの合理性

本プランは、経済産業省及び法務省が2005年5月27日に発表した「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」の定める三原則（企業価値・株主共同の利益の確保・向上の原則、事前開示・株主意思の原則、必要性・相当性確保の原則）を充足しており、かつ、企業価値研究会が2008年6月30日に公表した「近時の諸環境の変化を踏まえた買収防衛策の在り方」及び東京証券取引所が2015年6月1日に公表し、2018年6月1日に改訂を行った「コーポレートガバナンス・コード」の「原則1-5.いわゆる買収防衛策」その他の買収防衛策に関する実務・議論を踏まえた内容となっており、高度の合理性を有するものです。

別紙

(1) 企業価値・株主共同の利益の確保・向上の原則

本プランは、上記1．に記載の通り、当社株式等に対する大規模買付け等がなされた際に、当該大規模買付け等に応じるべきか否かを株主の皆様がご判断し、あるいは当社取締役会が代替案を提示するために必要な情報や期間を確保し、株主の皆様のために買付者等と交渉を行うこと等を可能とすることにより、当社の企業価値・株主共同の利益を確保し、向上させるという目的をもって導入されるものです。

(2) 事前開示・株主意思の原則

当社は、取締役会において決議された本プランによる買収防衛策の継続を本定時株主総会において議案としてお諮りすることを併せて当社取締役会で決議しております。また、上記2．(3)に記載した通り、本プランは、本定時株主総会においてご承認いただいた後も、①その後の当社株主総会において本プランの変更又は廃止の決議がなされた場合には、本プランも当該決議に従い変更又は廃止されることになり、かつ、②当社株主総会において選任された取締役で構成される取締役会により本プランの廃止の決議がなされた場合には、本プランはその時点で廃止されるものとしております。従いまして、本プランの導入及び廃止には、株主の皆様のご意思が十分反映される仕組みとなっております。

(3) 必要性・相当性確保の原則

① 独立性の高い社外者の判断の重視と情報開示の徹底

当社は、上記2．に記載の通り、本プランに基づく大規模買付け等への対抗措置の発動等に関する取締役会の恣意的判断を排し、取締役会の判断及び対応の客観性及び合理性を確保することを目的として独立委員会を設置し、当社取締役会は、対抗措置の発動又は不発動の決議に際して独立委員会の勧告を最大限尊重することとしております。また、独立委員会の判断が当社の企業価値・株主共同の利益の確保・向上に資するようになされることを確保するために、独立委員会は、当社の費用で、当社の業務執行を行う経営陣から独立した外部専門家（投資銀行、証券会社、フィナンシャル・アドバイザー、公認会計士、弁護士、コンサルタントその他の専門家を含みます。）の助言を得ることができるものとしております。

さらに、当社は、独立委員会の判断の概要について株主及び投資家の皆様に情報開示を行うこととし、当社の企業価値・株主共同の利益に資するよう本プランの透明な運営が行われる仕組みを確保しています。

② 合理的な客観的発動要件の設定

本プランは、上記2．に記載の通り、合理的かつ客観的な発動要件が充足されなければ発動されないように設定されており、当社取締役会による恣意的な発動を防止するための仕組みを確保しています。

③ デッドハンド型若しくはスローハンド型買収防衛策ではないこと

上記2．(3)に記載の通り、本プランは、当社の株主総会で選任された取締役で構成される取締役会により、いつでも廃止することができるものとされております。従って、本プランは、デッドハンド型買収防衛策（取締役会の構成員の過半数を交代させても、なお発動を阻止できない買収防衛策）ではありません。

また、当社は期差任期制を採用していないため、本プランはスローハンド型買収防衛策

別紙

(取締役会の構成員の交代を一度に行うことができないため、その発動を阻止するのに時間を要する買取防衛策)でもありません。

4. 株主及び投資家の皆様への影響等

(1) 本プランの導入時に株主及び投資家の皆様にご与える影響

本プランの導入時には、本新株予約権の発行自体は行われません。従って、本プランがその導入時に株主の皆様が有する当社株式に係る法的権利及び経済的利益に対して直接具体的な影響を与えることはありません。

なお、上記2.(1)に記載の通り、買付者等が本プランを遵守するか否か等により当該買付行為に対する当社の対応方針が異なりますので、株主及び投資家の皆様におかれましては、買付者等の動向にご注意ください。

(2) 本新株予約権の無償割当て時に株主及び投資家の皆様にご与える影響

当社取締役会が対抗措置の発動を決定し、本新株予約権の無償割当てを行う場合には、別途定める割当て期日における株主名簿に記録された株主の皆様に対し、その保有する株式1株につき本新株予約権1個を上限とした割合で、本新株予約権が無償にて割り当てられます。このような仕組み上、本新株予約権の無償割当て時においても、株主の皆様が保有する当社株式1株当たりの価値の希釈化は生じるものの保有する当社株式全体の価値の希釈化は生じず、株主の皆様が有する当社株式に係る法的権利及び経済的利益に対して直接具体的な影響を与えることは想定しておりません。

但し、例外事由該当者につきましては、この対抗措置の発動により、結果的に、法的権利又は経済的利益に何らかの影響が生じる場合があります。

なお、当社が、本新株予約権の無償割当ての決議をした場合であって、その後に対抗措置発動の停止を決定した場合には、当社株式の株価に相応の変動が生じる可能性があります。例えば、本新株予約権の無償割当てを受けるべき株主が確定した後において、当社が対抗措置の発動を停止し、本新株予約権を無償取得して新株を交付しない場合には、株主の皆様が保有する当社株式1株当たりの経済的価値の希釈化は生じないことになるため、当社株式1株当たりの経済的価値の希釈化が生じることを前提にして売買を行った株主及び投資家の皆様は、株価の変動により損害を被る可能性がある点にご留意ください。

また、本新株予約権の行使又は取得に関して差別的条件を付す場合には、当該行使又は取得に際して、例外事由該当者の法的権利、経済的利益に影響が生じることが想定されますが、この場合であっても、例外事由該当者以外の株主の皆様が有する当社株式に係る法的権利及び経済的利益に対して直接具体的な影響を与えることは想定しておりません。

(3) 本新株予約権の無償割当てに伴う株主の皆様の手続

本新株予約権の割当て期日における最終の株主名簿に記録された株主の皆様は、当該新株予約権の無償割当ての効力発生日において当然に新株予約権者となるため、申込みの手続は不要です。

また、無償割当てがなされる本新株予約権に取得条項が付され、当社が本新株予約権を取得する場合、株主の皆様は、新株予約権の行使価格相当の金銭を払い込むことなく、当社による本新株予約権の取得の対価として、当社株式を受領することになります。但し、例外事由該当者については、その有する本新株予約権が取得の対象とならないことがあります。

以上のほか、割当て方法、行使の方法及び当社による取得の方法、株式の交付方法等の詳細については、本新株予約権の無償割当てに関する当社取締役会の決議が行われた後、当社

別紙

は、その手続の詳細に関して、適用ある法令及び金融商品取引所規則に基づき、適時かつ適切に開示又は通知を行いますので当該開示又は通知の内容をご確認ください。

以 上

別紙

【別紙1】

当社株式の状況

2020年3月31日現在

- (1) 発行可能株式総数 30,000,000株
- (2) 発行済株式の総数 9,127,338株 (うち自己株式19,113株)
- (3) 株主数 2,030名
- (4) 大株主

株 主 名	当社への出資状況	
	持 株 数	持 株 比 率
フリージア・マクロス株式会社	1,796 千株	19.73 %
BBH FOR FIDELITY LOW-PRICED STOCK FUND	723	7.95
日邦産業社員持株会	650	7.14
株式会社三井住友銀行	274	3.01
大塚 眞治	233	2.56
INTERACTIVE BROKERS LLC	232	2.56
田中 喜佐夫	224	2.47
株式会社富士プレス	221	2.43
株式会社三菱UFJ銀行	216	2.38
黄 聖博	179	1.97

(注) 持株比率は、自己株式(19,113株)を控除して計算しております。

別紙

【別紙2】

独立委員会規則の概要

1. 独立委員会は、当社取締役会の決議により、大規模買付け等への対抗措置の発動等に関する取締役会の恣意的判断を排し、取締役会の判断及び対応の客観性及び合理性を確保することを目的として、設置される。
2. 独立委員会委員は、3名以上とし、当社の業務執行を行う経営陣から独立した、(1)当社社外取締役又は(2)社外有識者（実績のある会社経営者、官庁出身者、弁護士、公認会計士、若しくは学識経験者又はこれらに準じる者）のいずれかに該当する者の中から、当社取締役会の決議に基づき選任される。なお、当社は、独立委員会委員との間で、善管注意義務及び秘密保持義務に関する規定を含む契約を締結する。
3. 独立委員会の委員の任期は、選任のときから1年以内に終了する事業年度のうち最終のものに関する定時株主総会の終結の日又は別途当該独立委員会委員と当社が合意した日までとする。但し、当社取締役会の決議により別段の定めをした場合はこの限りではない。
4. 独立委員会は、当社代表取締役又は各独立委員会委員が招集する。
5. 独立委員会の議長は、各独立委員会委員の互選により選定される。
6. 独立委員会の決議は、原則として、独立委員会委員全員が出席し、その過半数をもってこれを行う。但し、独立委員会委員のいずれかに事故があるときその他特段の事由があるときは、当該独立委員会委員を除く独立委員会委員全員が出席し、その過半数をもってこれを行う。
7. 独立委員会は、以下の各号に記載される事項について審議の上決議し、その決議内容を、理由を付して当社取締役会に対して勧告する。
 - (1) 本プランに係る対抗措置の発動の是非
 - (2) 本プランに係る対抗措置発動の停止
 - (3) 本プランの廃止及び変更
 - (4) その他本プランに関連して当社取締役会が任意に独立委員会に諮問する事項
各独立委員会委員は独立委員会における審議及び決議においては、専ら当社の企業価値・株主共同の利益に資するか否かの観点からこれを行うことを要し、自己又は当社の経営陣の個人的利益を図ることを目的としてはならない。
8. 独立委員会は、必要に応じて、当社の取締役又は従業員その他必要と認める者を出席させ、独立委員会が求める事項に関する意見又は説明を求めることができる。
9. 独立委員会は、その職務の遂行に当たり、当社の費用で、当社の業務執行を行う経営陣から独立した外部専門家（投資銀行、証券会社、フィナンシャル・アドバイザー、公認会計士、弁護士、コンサルタントその他の専門家を含む。）から助言を得ることができる。

別紙

【別紙3】

独立委員会委員の氏名及び略歴

氏名	略歴
ヘヤシ タカフミ 林 高史 (1966年 10月生)	1991年10月 中央新光監査法人入所
	1995年4月 公認会計士登録
	1997年1月 (株)ジャフコ入社 ジャフココンサルティング(株)出向
	2005年3月 林公認会計士事務所開所 所長
	2006年4月 林公認会計士事務所に「中国支援室」を開所
	2006年7月 税理士登録
	2008年9月 林公認会計士事務所をヴェリタスアカウンティングファームに統合
	2013年6月 当社監査役
	2016年6月 当社取締役(監査等委員)(現任)
	2016年10月 林公認会計士事務所をグラティアコンサルティンググループに統合 グラティアコンサルティンググループ 林公認会計士事務所 代表パートナー(現任)
	2017年1月 日本ホスピスホールディングス(株) 社外監査役(現任)
2018年10月 (株)Kips 取締役(現任)	
2020年4月 グラティア税理士法人設立 代表(現任)	
イタダ ケイコ 池田 桂子 (1956年 8月生)	1983年4月 弁護士登録
	1986年8月 池田法律事務所(現、池田総合法律事務所・池田特許事務所)開所 パートナー(現任)
	2000年7月 弁理士登録
	2017年4月 愛知県弁護士会会長 日本弁護士連合会副会長
	2018年4月 中部弁護士会連合会理事長
	2019年5月 カネ美食品(株) 社外取締役(現任)
	2019年6月 中部日本放送(株) 社外取締役(現任)
ニシナ ヒデタカ 仁科 秀隆 (1979年 3月生)	2002年10月 弁護士登録、アンダーソン・毛利法律事務所(現、アンダーソン・毛利・友常法律事務所)入所
	2003年10月 日本銀行業務局出向
	2006年5月 法務省民事局参事官室出向
	2010年2月 中村・角田・松本法律事務所入所
	2011年1月 中村・角田・松本法律事務所 パートナー(現任)
2017年9月 公認不正検査士登録	

※林高史氏は社外取締役(監査等委員)候補者です。

同氏は株式会社東京証券取引所の定める独立役員として届け出ており、監査等委員である取締役に選任された場合は、引き続き独立役員となる予定であります。

※池田桂子氏は社外取締役(監査等委員)候補者です。

同氏は株式会社東京証券取引所の定める独立役員として届け出る予定であり、監査等委員

別紙

である取締役を選任された場合は、独立役員となる予定であります。

※各氏と当社との間には、特別の利害関係又は取引関係はありません。

別紙

【別紙4】

新株予約権無償割当ての概要

1. 本新株予約権の割当総数

本新株予約権の割当総数は、本新株予約権の無償割当てに関する取締役会決議（以下、「本新株予約権無償割当て決議」といいます。）において当社取締役会が別途定める一定の日（以下、「割当て期日」といいます。）における当社の最終の発行済株式総数（但し、同時点において当社の有する当社株式の数を除きます。）と同数を上限として、当社取締役会が本新株予約権無償割当て決議において別途定める数とします。

2. 割当対象株主

割当て期日における最終の株主名簿に記録された株主に対し、その保有する当社普通株式（但し、同時点において、当社の有する当社株式を除きます。）1株につき1個を上限として、当社取締役会が本新株予約権無償割当て決議において別途定める割合で本新株予約権の無償割当てをします。

3. 本新株予約権の無償割当ての効力発生日

本新株予約権無償割当て決議において当社取締役会が別途定める日とします。

4. 本新株予約権の目的である株式の種類及び数

本新株予約権の目的である株式の種類は当社普通株式とし、本新株予約権1個当たりの目的である株式の数は、1株を上限として当社取締役会が本新株予約権無償割当て決議において別途定める数とします。但し、当社が株式の分割又は株式の併合等を行う場合は、所要の調整を行うものとします。

5. 本新株予約権の行使に際して出資される財産の内容及び価格

本新株予約権の行使に際してする出資の目的は金銭とし、本新株予約権の行使に際して出資される財産の当社普通株式1株当たりの金額は1円以上で当社取締役会が本新株予約権無償割当て決議において別途定める額とします。

6. 本新株予約権の譲渡制限

本新株予約権の譲渡については、当社取締役会の承認を要するものとします。

7. 本新株予約権の行使条件

新株予約権の行使条件は当社取締役会において別途定めるものとします（なお、当社取締役会が所定の手続に従って定める一定の買付者等並びにその共同保有者及び特別関係者並びにこれらの者が実質的に支配し、これらの者と共同ないし協調して行動する者として当社取締役会が認めた者等（以下、「例外事由該当者」といいます。）による権利行使は認められないとの行使条件等、大規模買付け等に対する対抗措置としての効果を勘案した行使条件を付すこともあり得ます。）。

8. 当社による本新株予約権の取得

別紙

当社は、当社取締役会が別途定める日において、本新株予約権の全部又は例外事由該当者以外の新株予約権者が保有する本新株予約権についてのみを取得することができる旨の取得条項等を付すことがあり得ます。

9. 対抗措置発動の停止等の場合の無償取得

当社取締役会が、対抗措置の発動を停止した場合その他本新株予約権無償割当て決議において当社取締役会が別途定める場合には、当社は、本新株予約権の全部を無償にて取得することができるものとします。

10. 本新株予約権の行使期間等

本新株予約権の行使期間その他必要な事項については、当社取締役会が本新株予約権無償割当て決議において別途定めるものとします。

別紙

【参考資料】

本プランのイメージ図

