

2021年9月22日

各 位

会 社 名 アジア開発キャピタル株式会社  
代表者名 代表取締役社長 アンセム ウォン  
ANSELM WONG

株式会社東京機械製作所による本対抗措置の発動としての新株予約権無償割当ての  
差止仮処分命令を求める申立てに関するお知らせ（2）

当社は、2021年9月17日付け東証適時開示「株式会社東京機械製作所による本対抗措置の発動としての新株予約権無償割当ての差止仮処分命令を求める申立てに関するお知らせ」によりお知らせいたしましたとおり、同日、株式会社東京機械製作所（以下「東京機械製作所」といいます。）が同年8月30日開催の取締役会の決議により決定した対抗措置の発動としての新株予約権の無償割当てについて、その差止仮処分命令を求める申立て（以下「本申立て」といいます。）をしました。これに対し、東京機械製作所は、同年9月21日付けホームページ開示「株主による新株予約権無償割当て差止めの仮処分の申立てに関するお知らせ（2）」を開示して反論しておりますが、本申立てに係る当社らの主張は、以下の仮処分命令申立書に記載のとおりですので、お知らせいたします。

以 上

## 仮処分命令申立書

令和3年9月17日

東京地方裁判所民事第8部保全係 御中

債権者ら代理人弁護士 中 田 吉 昭

同 榎 木 智 浩

同 大 塚 和 成

〒104-0052 東京都中央区月島一丁目2番13号

ワイズビルディング4階

債 権 者 アジア開発キャピタル株式会社

上記代表者代表取締役 アンセムウォンシュウセン

〒104-0052 東京都中央区月島一丁目2番13号

ワイズビルディング4階

債 権 者 アジアインベストメントファンド株式会社

上記代表者代表取締役 アンセムウォンシュウセン

〒102-0093 東京都千代田区平河町二丁目2番1号

平河町共和ビル4階

OMM 法律事務所（送達場所）

電話 03-3222-0330 FAX 03-3222-0331

債権者ら代理人弁護士 中 田 吉 昭

同 榎 木 智 浩

同 大 塚 和 成

〒108-0073 東京都港区三田三丁目 11 番 36 号

債 務 者 株式会社東京機械製作所  
上記代表者代表取締役 都 並 清 史

新株予約権無償割当差止仮処分命令申立事件

ちょう用印紙額 2,000 円

## 目 次

第 1 申立ての趣旨 .....	4
第 2 申立ての理由 .....	4
序 事案の概要 .....	4
1 事実関係 .....	5
(1) 当事者等 .....	5
ア 債権者 .....	5
イ 債務者 .....	5
ウ 債権者らが債務者の総株主の議決権の 40.2%を所有する債務者の筆頭株主であること .....	6
エ 損保ジャパンが債務者の大株主及び取引先として債務者経営陣と親密な関係にあること .....	6
(2) 本対応方針の導入の公表に至る経緯 .....	6
ア 本対応方針の導入公表前までに債権者らが支配権取得目的により 34.71%の債務者株式を取得してその旨を大量保有報告書等により公表したこと .....	6
イ 債務者経営陣から債権者らに対する TKS 書面 1 の送付 (8 月 4 日) .....	8
ウ 本対応方針の導入の公表前まで債務者は買収防衛策を導入していなかったこと .....	9
(3) 債務者取締役会による本対応方針の導入の決定と公表 (8 月 6 日午後 6 時 45 分) .....	10
ア 本対応方針が有事導入型・特定標的型の買収防衛策として導入されたこと .....	10
イ 独立委員会の設置と委員の属性 — 安定株主の出身者が委員であること .....	12
ウ 対抗措置の発動要件と内容について .....	13
(4) 本対応方針の導入の公表後から本対抗措置の発動の公表に至る経緯 .....	14
ア 債権者らが債務者経営陣に対し、ADC 回答書(1)を送付し、本対応方針の導入理由には事実の歪曲があると抗議したこと (8 月 10 日) .....	14
イ 債務者経営陣は TKS 書面 2 によっても「経営支配権を取得した後の…経営の方針等」といった抽象的な情報提供の求めしかなかったこと (8 月 13 日) .....	15
ウ 債権者らが、ADC 書面(2)を送付し、「経営支配権を取得した後の…経営の方針等」について回答するとともに、面談の早期実現を求めたこと (8 月 16 日) .....	15

エ	債権者らによる債務者株式の追加取得	16
オ	債務者経営陣は、TKS 書面 3 によっても、株式追加取得を行わないことを誓約するよう求めるだけで、具体的な質問はしなかったこと（8 月 24 日）	17
カ	債権者らが債務者経営陣に対し、ADC 回答書(3)を送付して、速やかな株主総会の開催と経営陣の具体的事業計画の開示を求めたこと（8 月 26 日）	18
キ	面談において債権者らは債務者経営陣の全ての質問に真摯に回答したこと（8 月 27 日）	19
(5)	債務者取締役会による本対抗措置の発動等の公表（8 月 30 日）	20
ア	本対抗措置の発動の決定の公表	20
イ	本対抗措置の内容	21
ウ	焦土作戦及びティン・パラシュート	23
(6)	本対抗措置の公表後の事情	24
ア	債権者 ADC の適時開示による本件申立ての予告（8 月 31 日）	24
イ	焦土作戦及びティン・パラシュートに関する質問と応答（9 月 2 日・3 日）	24
ウ	債務者経営陣がようやく具体的な質問をしたこと及び債権者らの真摯な回答姿勢（9 月 10 日・13 日）	26
エ	本臨時株主総会の基準日の到来と債権者らが保有する債務者株式に係る議決権割合（9 月 14 日）	27
<b>2</b>	<b>法律構成 — 被保全権利</b>	<b>27</b>
(1)	本件新株予約権の無償割当てが「著しく不公正な方法によ」るものであることについて（会社法 247 条 2 号）	28
ア	不公正発行の判断基準	28
イ	あてはめ	29
(7)	債務者の経営支配権に現に争いが生じていること	29
(i)	本 A 新株予約権の無償割当ては、債務者株式の敵対的買収によって経営支配権を争う債権者らの持分比率を低下させる効果を有するものであること	30
(ii)	本対応方針が取締役会限りの決議で導入され、かつ、本対抗措置発動に関する承認議案の株主総会決議において債権者らの議決権行使が認められないこと	32
(E)	固定資産譲渡及び特別退職金支出が、買収防衛策の一環として行われたと認められること	35
(4)	本対応方針の導入後本対抗措置の発動から 10 日が経過するまで債務者経営陣は具体的な質問をしていなかったことなど	36
(カ)	小括	36
(キ)	特段の事情の不存在	37
ウ	結論	37
(2)	本 A 新株予約権の無償割当てが株主平等の原則に違反すること（会社法 247 条 1 号）	37
(3)	本 A 新株予約権の無償割当てにより「株主が不利益を受けるおそれがあるとき」に当たること（会社法 247 条 柱書）	38
(4)	被保全権利まとめ	38
<b>3</b>	<b>法律構成 — 保全の必要性</b>	<b>39</b>
<b>4</b>	<b>結語</b>	<b>39</b>
別紙 1	本 A 新株予約権発行要領	40
別紙 2	本 B 新株予約権の内容	45

## 第1 申立ての趣旨

- 1 債務者が、令和3年8月30日に開催された取締役会の決議に基づいて、別紙1の発行要領のとおり現に手続中の新株予約権無償割当てを仮に差し止める。
- 2 申立費用は債務者の負担とする。

## 第2 申立ての理由

### 序 事案の概要

本件は、平時に買収防衛策を導入していなかった債務者が発行する普通株式（東証一部上場。以下「債務者株式」という。）を、債権者らが、経営支配権取得目的であることを公表して34.71%（3,030,200株）まで共同取得したところ、債務者の取締役会が、債権者らを標的とした有事導入型・特定標的型の買収防衛策としての対応策（以下「本対応方針」という。）の導入を決議し、さらに、債務者の取締役会が、債権者らが本対応方針に定める手続を遵守しなかったとして、①対抗措置（以下「本対抗措置」という。）の発動並びに②㉞事後的に臨時株主総会（以下「本株主意思確認総会」という。）を開催して本対抗措置の発動に関する承認議案（以下「本議案」という。）を付議しこれが承認されなければ本対抗措置の発動を中止すること及び④本議案の決議においては債権者らの議決権行使は認められないことを決議したことに対し、債務者らの株主である債権者らが、本対抗措置の発動としての新株予約権の無償割当ては、①著しく不公正な方法によるものであり、また、②株主平等の原則に反することは明らかであると主張して、会社法247条1号及び2号に基づいてこれを差し止めることを求める事案である。

以下では、本件の事実関係を主張した上で（下記1〔5～27頁〕）、そのような

事実によれば、被保全権利として債権者らに新株予約権無償割当差止請求権が認められること（下記 2〔27～38 頁〕）及び保全の必要性が認められること（下記 3〔39 頁〕）を主張する。

## 1 事実関係

### (1) 当事者等

#### ア 債権者

債権者アジア開発キャピタル株式会社（以下「債権者 ADC」という。）は、有価証券の取得、保有及び運用や子会社及び関連会社の事業活動に関する運営管理などを目的とする株式会社であり（甲 1：履歴事項全部証明書〔債権者 ADC〕）、その発行する普通株式は株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」という。）が開設する本則市場第二部に上場している。

債権者アジアインベストメントファンド株式会社（以下「債権者 AIF」という。）は、有価証券の取得、保有及び運用などを目的とする株式会社であり（甲 2：履歴事項全部証明書〔債権者 AIF〕）、債権者 ADC の完全子会社である。

#### イ 債務者

債務者は諸印刷機械の製造及び販売などを目的とする株式会社であり、債務者株式は東京証券取引所が開設する本則市場第一部に上場している。債務者の発行可能株式総数は 36,000,000 株、発行済株式数は 8,728,920 株、100 株が 1 単元であり総株主の議決権は 86,649 個である（甲 3：履歴事項全部証明書〔債務者〕、甲 4：有価証券報告書〔債務者〕・18 頁、甲 5：招集通知〔債務者〕・9 頁）。

ウ 債権者らが債務者の総株主の議決権の 40.2%を所有する債務者の筆頭株主であること

債務者の筆頭株主である主要株主は、債務者株式 3,454,000 株を保有する債権者 AIF である。債権者 ADC は、債務者株式 31,900 株を保有している。債権者らは、債務者株式 3,485,900 株を共同保有しており、その株券等保有割合は 39.94%、その議決権が総株主の議決権に占める割合は 40.2%（=34,859 個÷86,649 個×100%）である（甲 4：有価証券報告書〔債務者〕・18 頁、甲 7-11：変更報告書 No.11）。

エ 損保ジャパンが債務者の大株主及び取引先として債務者経営陣と親密な関係にあること

債権者 AIF が債務者の筆頭株主となる前は、債務者の筆頭株主は、損害保険ジャパン株式会社（以下「損保ジャパン」という。）であった。損保ジャパンは、現在も、債務者の大株主（持株比率 5.72%）及び取引先であり、出身者 2 名が債務者の社外取締役（南部實）及び社外監査役（坂本淳一）として処遇されていて、債務者経営陣と親密な関係にある（甲 4：有価証券報告書〔債務者〕・17,23,24 頁、甲 5：招集通知〔債務者〕・9 頁、甲 6：独立役員届出書）。

## (2) 本対応方針の導入の公表に至る経緯

ア 本対応方針の導入公表前までに債権者らが支配権取得目的により 34.71%の債務者株式を取得してその旨を大量保有報告書等により公表したこと

債権者らは、債務者株式の価値が証券市場において低廉に評価されていると考えたことから、市場内取引（立会取引）による債務者株式の共同取得を開始した。そ

して、令和3年7月13日、債権者らが共同保有する債務者株式に係る株券等保有割合が5%を超えて8.08%（705,600株）となったことから、大量保有報告書の提出義務が発生したため（金融商品取引法27条の23第1項）、同月20日、債権者AIFは、債権者ADCを共同保有者として、大量保有報告書（甲7-1）を提出・公表した。

債権者らは、同月14日も、市場内取引（立会取引）による債務者株式の共同取得を進め、株券等保有割合が15.01%（1,310,600株）となり債務者の主要株主となったことから、更に取得を進めて債務者の経営支配権を取得し、その影響力を背景に、債務者経営陣と建設的な対話を重ね、株主総会における議決権を適切に行行使すること（=KPIの達成度を評価し、役員の人件権と報酬決定権等を行行使すること）を通じて債務者の企業価値・株式価値を向上させることができると考え、保有目的を「純投資」から「支配権の取得。ただし、現時点で、発行者に取締役候補者を派遣することを予定していない。」に変更することを決定した。そこで、同日、変更報告書の提出義務が発生したため（金融商品取引法27条の25第1項）、同月21日、債権者AIFは、債権者ADCを共同保有者として、株券等保有割合や保有目的をそのように記載した変更報告書No.1（甲7-2）を提出・公表した。

その後も、債権者らは、市場内取引（立会取引）による債務者株式の共同取得を進め、同月15日には株券等保有割合が21.16%（1,846,900株）となったことから同月26日に変更報告書No.2（甲7-3）を、同月19日には株券等保有割合が23.79%（2,076,900株）となったことから同月29日に変更報告書No.3（甲7-4）を、同月20日には株券等保有割合が26.50%（2,313,600株）となったことから同月29日に変更報告書No.4（甲7-5）を、同月21日には株券等保有割合が32.72%（2,855,900株）となったことから同月30日に変更報告書No.5（甲7-6）を、それぞれ提出・公表した。

債務者は、変更報告書No.4の提出を受けて、同月29日、債権者AIFが債務者の主要株主である筆頭株主となったことを公表した（甲8：「主要株主および主要株

主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」と題する適時開示書面。以下「債務者適時開示（7/29）」という。）。

その後も、債権者らは、市場内取引（立会取引）による債務者株式の共同取得を進め、同年8月2日には株券等保有割合が34.06%（2,972,800株）となり（甲7-7：変更報告書No.6）、さらに、同月6日午後3時（立会取引の終了時）には株券等保有割合にして34.71%（3,030,200株<sup>1</sup>）を保有するに至った（甲7-8：変更報告書No.7）。

#### イ 債務者経営陣から債権者らに対する TKS 書面 1 の送付（8月4日）

債権者らは、令和3年8月4日、債務者経営陣から、同月3日付け「貴社らによる当社株式の取得について」と題する書面（甲9。以下「TKS書面1」という。）を郵便により受領した。

TKS書面1が債権者らに到達したのは同月4日正午の時点であり、その内容を債権者らの担当役職員が了知したのは、同日午後5時30分の時点であった。そこで、債権者らは、直ちに、TKS書面1に対する回答に向けて検討・準備を開始し、同月5日には回答書面の案（甲10：御連絡）の作成を完了し、同月6日中の送付に向けて社内手続等の準備を進めていた（甲14：「2021年8月6日付け株式会社東京機械製作所の適時開示についての当社の見解」と題する適時開示書面。以下「債権者適時開示（8/10）」という。）。

---

<sup>1</sup> 変更報告書No.7（甲7-8）の提出義務の発生日は令和3年8月11日であり、同日における債権者らの保有数は合計で3,096,500株であるところ、そこから、債権者AIFが同月10日に取得した18,000株及び同月11日取得した46,300株並びに債権者ADCが同月11日に取得した2,000株を控除すると、3,030,200株になる。

ウ 本対応方針の導入の公表前まで債務者は買収防衛策を導入していなかったこと

TKS 書面 1 には、「当社としては、貴社らから経営支配権を確保した後の当社経営の方針等の情報を提供していただき、かつそれを検討するための考慮期間を確保することが不可欠です。したがって、そのような情報の提供をいただいていない状況下において、一方的に、当社株式の買い増しを行うことに対しては、ご遠慮いただきたいと思います。当社取締役会としては、かかる一般株主の利益を維持・確保するために、金融商品取引法、会社法その他関連法令の許容する範囲内において、適切な措置を速やかに講じていく所存であります」などと記載されていた。

しかしながら、債務者は、この時は、会社法施行規則 118 条 3 号にいう「当該株式会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」を定めておらず、いわゆる買収防衛策を導入していなかった（甲 5：招集通知〔債務者〕<sup>2)</sup>）。

したがって、債権者らとしては、債務者経営陣が、「（債務者）株式の買い増し…（を）…遠慮」するように求める「金融商品取引法、会社法その他関連法令」上の根拠はないと考えられたが、一方で、「経営支配権を確保した後の当社経営の方針等の情報」の提供していただきたいという求めには積極的に応じるべく、まずは、速やかに債務者経営陣との面談を実現したいと考え、面談申入れの準備を進めていた（上記イ〔8 頁〕）。

---

<sup>2)</sup> 株式会社は、買収防衛策を導入した場合には、「当該株式会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」として事業報告に記載して開示しなければならない（会社法施行規則 118 条 3 号）が、債務者の直近の事業報告（甲 5・3～16 頁）を見てもそのような記載はない。

(3) 債務者取締役会による本対応方針の導入の決定と公表（8月6日午後6時45分）

ア 本対応方針が有事導入型・特定標的型の買収防衛策として導入されたこと

債務者は、令和3年8月6日午後6時45分、「アジアインベストメントファンド株式会社らによる当社株式を対象とする買集め行為を踏まえた当社株式の大規模買付行為等への対応方針について」と題する適時開示書面（以下「債務者適時開示（8/6・本対応方針）」という。甲11）を公表し、取締役会決議により、本対応方針の導入を決定したことを明らかにした。

債務者の取締役会が本対応方針の導入を決定した目的は、以下のとおりであり、本対応方針が、債権者らにより既に「当社の支配権の取得を目的として本買集め行為」が行われている「ことへの対応を主たる目的として導入される」ものであり、「平時に導入されるいわゆる買収防衛策とは異なる」いわゆる有事導入型・特定標的型<sup>3</sup>の買収防衛策であることが明らかにされている（甲11・2頁）。

「アジアインベストメントファンドが2021年7月20日に提出した大量保有報告書によれば、アジアインベストメントファンドによる当社株式の保有目的は「純投資」とされておりましたが、同社が2021年7月21日に提出した大量保有報告書の変更報告書においては、当社株式の保有目的を「支配権の取得。ただし、現時点で、発行者に取締役候補者を派遣することは予定していない。」と変更しており、当社の支配権の取得を目的として本買集め行為を進めていることが明らかにされています。当社は、アジアインベストメントファンドらに対し、2021年8月3日、当社株式の支配権取得を目的とされているのであれば、

---

<sup>3</sup> 「有事導入型・特定標的型」の買収防衛策という用語は、太田洋「日邦産業および日本アジアグループ事件と買収防衛策の今後〔下〕」商事2265号17頁（2021）において用いられている。

当社一般株主がアジアインベストメントファンドらの株式取得に応じるか否か検討することを可能にするために、当社の経営支配権を取得した後の経営方針等に関する情報を提供し、かつそれを検討するための考慮期間を確保するよう書面にて要請いたしましたが、アジアインベストメントファンドらからは、本日に至るまで何らの連絡はありません。このように、当社は、アジアインベストメントファンドらが、本買集めについて当社に何ら事前連絡なく行っており、その目的および諸条件について当社に一切の情報共有がなされておらず、また、本買集め実施後の当社の経営方針等についても全く説明がないこと等に鑑みると、本買集めの目的ないしその結果が、当社の企業価値ないし株主共同の利益に反するおそれは否定できないものと認識しております。

当社取締役会は、大規模買付行為等を受け入れるか否かの判断は、最終的には株主の皆様によってなされるべきものであると考えておりますが、そのためには、当社の企業価値ないし株主共同の利益に反する事態が生じないよう、アジアインベストメントファンドらによる本買集めが、当社の企業価値やその価値の源泉に対してどのような影響を及ぼし得るかについて、株主の皆様が適切な判断を下すための情報と時間を確保することが必要であると考えております。

しかしながら、本買集めは、前述のとおり、当社に事前の連絡もなく、現状、アジアインベストメントファンドらは、株券等保有割合として 32.72%に相当する当社株式を保有するに至っており、その水準は、当社の中長期的な企業価値ないし株主共同の利益の確保・向上に大きな影響を与えるものと判断しております。

これらの点につき、株主の皆様および当社取締役会が、今後も進行する可能性のある本買集めについて十分に検討し、適切な判断を行うための時間と情報が、決定的に不足しているものと考えます。

そこで、当社取締役会としては、アジアインベストメントファンドらによる

ものを含め、大規模買付行為等は、当社取締役会の定める一定の手續に基づいてなされる必要があるとの結論に至り、2021年8月6日開催の当社取締役会において、会社の支配に関する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)）として、アジアインベストメントファンドらによる本買集めや、このような状況下において企図されるに至ることがあり得る他の大規模買付行為等への対応方針として、本対応方針を導入することといたしました。本対応方針は、既に開始されている本買集めを踏まえ、本買集めを含む大規模買付行為等への対応を主たる目的として導入されるものであり、平時に導入されるいわゆる買収防衛策とは異なるものです。」

なお、ここで、債務者は、「現状、アジアインベストメントファンドらは、株券等保有割合として32.72%に相当する当社株式を保有するに至っており、」としているが、これは、この時点までに公表された変更報告書の記載によるものであり、実際は、この時点（本対応方針の導入が公表される前の時点）で、債権者らが支配権取得目的により保有するに至った債務者株式は株券等保有割合にして34.71%（3,030,200株）であった（上記(2)ア〔6～8頁〕）。

#### イ 独立委員会の設置と委員の属性 — 安定株主の出身者が委員であること

本対応方針においては、「当社取締役会は、当社取締役会による恣意的な判断を防止し、本対応方針の運用の公正性・客観性を一層高めることを目的として、当社の独立社外取締役2名および独立社外監査役1名からなる独立委員会を設置いたしました。」（甲11・2～3頁）とされ、その導入と同時に、社外取締役である安中正弘及び南部實並びに社外監査役である戸山幹夫が独立委員会委員に選任された（甲12：「独立委員の設置及び独立委員会委員の選任について」と題する適時開示書面。以下「債

務者適時開示（8/6・独立委員会）」という。）。

このうち、南部實は、債務者の大株主及び取引先であり2名の出身者を債務者の社外役員として処遇している損保ジャパンの出身者であり（甲5：招集通知〔債務者〕・9頁、甲6：独立役員届出書）、平成27年6月に債務者の常勤監査役に就任後、令和元年6月に債務者子会社2社の社外取締役として処遇された後に、令和3年6月に債務者の社外取締役に就任している（甲4：有価証券報告書〔債務者〕・23頁）。

また、戸山幹夫は、債務者の大株主及び取引先である株式会社みずほ銀行の出身者であり（甲5：招集通知〔債務者〕・9頁、甲6：独立役員届出書）、平成28年6月から債務者の社外監査役を務めている（甲4：有価証券報告書〔債務者〕・23頁）。

#### ウ 対抗措置の発動要件と内容について

本対応方針においては、対抗措置の発動要件について、「本対応方針に基づく対抗措置（具体的には新株予約権の無償割当て）は、(a)対抗措置の発動につき株主意思確認総会による承認が得られた場合であって、かつ、大規模買付者……が大規模買付行為等を撤回しない場合、又は、(b)大規模買付者が下記Ⅲ4に記載した手続を遵守しない場合にのみ、独立委員会による勧告を最大限尊重して発動されます。」と定められている（甲11・4頁）。

そして、対抗措置の内容については、差別的行使条件及び差別的取得条項が付された新株予約権の無償割当てが定められており、本対応方針の標的とされた債権者らの持株比率を低下させる効果を生じるものが定められている（甲11・12,18～21頁）。

#### (4) 本対応方針の導入の公表後から本対抗措置の発動の公表に至る経緯

ア 債権者らが債務者経営陣に対し、ADC 回答書(1)を送付し、本対応方針の導入理由には事実の歪曲があると抗議したこと（8月10日）

債務者は、平時に買収防衛策を導入しておらず、TKS 書面 1 により債権者らに提供を求めた情報も、漠然と「支配権を獲得した後の貴社らによる当社の経営方針等」という抽象的なものにすぎなかった（それ以上の具体的な情報提供の要請はない。）。また、債権者らは、TKS 書面 1 を受けて、速やかに債務者経営陣に対して面談を申し入れるべく準備を進めていた。にもかかわらず、債務者が、TKS 書面 1 の到達から僅か 1 日後に、債務者適時開示（8/6・本対応方針）（甲 11）を公表し、債権者らを標的とした買収防衛策である本対応方針を有事導入した理由として、「（債権者）らからは、本日に至るまで何らの連絡はありません。」「（債権者らから）全く説明がない」と断定した上で、そのこと「等に鑑みると、本買集めの目的ないしその結果が、当社の企業価値ないし株主共同の利益に反するおそれは否定できない」と記載したことは、事実を歪曲して、本対応方針の導入を正当化しようとするものといえた。

そこで、債権者らは、令和3年8月10日、債務者経営陣に対し、回答書（甲 13。以下「ADC 書面(1)」という。）を FAX により送付し、債務者がそのような「事実を歪曲」した公表をしたことについて「強く抗議する」とともに、債権者らが本対応方針の導入公表の前までに株券等保有割合にして 34.71%（3,030,200 株）の債務者株式を取得したことが債務者「の企業価値・株主共同の利益を損なうものではないと考えて」いること、本対応方針は、株主意思確認を経ずに、取締役会限りの決議により、債権者らを標的として有事導入されたにすぎないこと、一方で、債務者「から適正に情報の提供を求められた場合には、当社らは、株主共同の利益の観点から、これに回答するなど適正に対応させていただ」くこと、債務者経営陣との面談につい

て「具体的な日程・場所等を御提案いただ」きたいことを通知し、債権者 ADC は、そのことを適時開示により公表した（甲 14：債権者適時開示（8/10））。

イ 債務者経営陣は TKS 書面 2 によっても「経営支配権を取得した後の…経営の方針等」といった抽象的な情報提供の求めしかなかったこと（8月13日）

これに対し、債務者経営陣は、令和 3 年 8 月 13 日、債権者らに対して、同日付け書面「貴社らの回答書について」（以下「TKS 書面 2」という。甲 15）を送付し、債権者らの事実の歪曲であるとの抗議に対して反論するとともに、債権者らの面談の求めには応じることを通知した。もつとも、ここでも、債務者経営陣が債権者らに提供を求めた情報は、「貴社らによる当社株式の買集めの経緯や当社の事業および今後の企業価値向上に向けた取組み等に係る貴社の認識など」「貴社が経営支配権を取得した後の当社の企業価値・株式価値の向上に向けた当社経営の方針等」という抽象的なものに止まっており、これを「ご面談の際にお聞かせいただきたいと存じております。」と述べるにとどまっていた。そして、同日、債務者は、このような通知をしたことを適時開示により公表した（甲 16：「アジアインベストメントファンド株式会社らへの書簡の送付に関するお知らせ」と題する適時開示書面。以下「債務者適時開示（8/13）」という。）。

ウ 債権者らが、ADC 書面(2)を送付し、「経営支配権を取得した後の…経営の方針等」について回答するとともに、面談の早期実現を求めたこと（8月16日）

これを受けて、債権者らは、令和 3 年 8 月 16 日、債務者経営陣に対し、回答書 (2)（甲 17。以下「ADC 書面(2)」という。）を FAX により送付し、繰り返し事実の歪曲について抗議し、一方で、債務者経営陣の面談に応じるとの回答については電話により面談スケジュールの調整をしようと提案するとともに、「当社らといた

しましても、……引き続き貴社の現経営陣に経営を委ねた上で（当社らは、取締役候補者を派遣することを予定していません。）、株主総会における議決権を適切に行使することを通じて、貴社の企業価値・株式価値を向上することができるものと考えており、貴社現経営陣の皆様が、貴社の企業価値・株式価値を向上するために、どのような経営方針や事業計画をお持ちであるかにつきまして、お伺いし、これに対して当社の議決権行使方針などについて説明するなどして、建設的な対話を行いたいと考えております。」と、支配権取得後の方針について回答した。そして、翌17日、債権者ADCは、このような通知をしたことを適時開示により公表した（甲18：「2021年8月13日付け株式会社東京機械製作所の適時開示に添付された同日付け「貴社らの回答書について」に対する当社の見解」と題する適時開示書面。以下「債権者適時開示（8/17）」という。）。

## エ 債権者らによる債務者株式の追加取得

債権者らは、本対応方針の導入が、「（債権者）らからは、本日に至るまで何らの連絡はありません。」 「（債権者らから）全く説明がない」こと「等に鑑みると、本買集めの目的ないしその結果が、当社の企業価値ないし株主共同の利益に反するおそれは否定できない」という歪曲された事実を理由に、債権者らを標的として有事に取締役会限りの決議でなされたこと、最近の東京高等裁判所（東京高決令和3年4月23日資料版商事446号154頁）の「取締役会により選定された委員により構成された特別委員会は、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」という考え方によれば、債務者が独立委員会を設置したとしても、株主意思確認に置き換えることはできないこと、債務者経営陣が求める具体的な情報が明らかでないこと、債務者経営陣が一向に株主意思確認をしようとしなないことから、本対応方針の導入によっても債務者株式の取得方針を変更せずに、その後も、市場内取引（立会取引）による債務者株式

の共同取得を進めた。

その結果、令和3年8月13日には株券等保有割合が36.86%（3,217,900株）となったことから同月20日に変更報告書 No.8（甲7-9）を、同月16日には株券等保有割合が38.64%（3,372,500株）となったことから同月23日に変更報告書 No.9（甲7-10）を、それぞれ提出・公表した。

オ 債務者経営陣は、TKS 書面 3 によっても、株式追加取得を行わないことを誓約するように求めるだけで、具体的な質問はしなかったこと（8月24日）

債務者経営陣は、令和3年8月24日、債権者らに対して、同日付け書面「貴社らによる当社株式の追加取得について」（甲19。以下「TKS 書面3」という。）を送付し、上記エ〔16～17頁〕の「追加取得は、本対応方針上の手続を遵守することなく行われたもの」であるとし、「更なる当社株式の買付けを控えるとともに、予定されております8月27日（金）の貴社らとの面談時あるいはその前までに、少なくとも本対応方針に違反する態様での当社株式の買集めを行わないことを誓約する書面を提出いただくことを要請致します。仮に、予定されている面談時までにかかる誓約書をご提出いただけない場合、その他当社独立委員会が必要と考える場合には、本対応方針に則り、所定の対抗措置の発動を検討せざるを得ないと考えておりますのでその旨ご承知おき下さい。」と通知し、そのような通知をしたことを公表した（甲20：「（開示事項の経過）アジアインベストメントファンド株式会社らによる当社株式の追加取得に関するお知らせ」と題する適時開示書面。以下「債務者適時開示（8/24）」という。）。

もともと、TKS 書面 3 によっても、債務者経営陣は、債権者らに対し、上記ウ〔15～16頁〕で債権者らが回答したことを受けての具体的な質問（追加質問や関連質問）は、何らしようとしなかった。

カ 債権者らが債務者経営陣に対し、ADC 回答書(3)を送付して、速やかな株主総会の開催と経営陣の具体的事業計画の開示を求めたこと（8月26日）

債権者らは、令和3年8月26日、債務者に対して、同日付け回答書(3)（以下「ADC 回答書(3)」という。甲21）を送付し、債務者経営陣に対し、速やかに、株主総会を開催して株主意思を確認するように求めるとともに、そのようなプロセスを経たおらず、本対応方針が取締役会限りの決議（独立委員会は株主意思確認に置換できない。）により債権者らを標的として有事導入されたにすぎない現時点で、債務者経営陣が「誓約書の提出」を求めることは法的な根拠を欠くと考えられることから、そのような提出の要望には応じることはできない旨を回答した。

また、債権者らは、ADC 回答書(3)により、以下のとおり、通知した。

「当社らは、既に御説明しましたとおり、引き続き東京機械製作所の現在の経営陣に経営を委ねた上で（当社らは、取締役候補者を派遣することを予定していません。）、株主総会における議決権を適切に行使することを通じて、東京機械製作所の企業価値・株式価値を向上してまいりの方針であり、貴社株主として、貴社経営陣の皆様が貴社の企業価値・株主価値を向上するために、どのような経営方針や具体的な事業計画（以下「具体的事業計画」といいます。）をお持ちであるかについて多大な関心を有しており、今回の面談においても、貴社から経営方針等について御説明いただくことを求めています（なお、上記1のとおり、貴社適時開示（8/6）に記載された基本方針については、当社らは賛同しており、その変更は求めません。）。

もともと、当社らが貴社について入手できるのは公開情報にとどまるどころ、現時点での貴社開示情報のみでは、貴社の具体的事業計画を理解するための情報が不足しているといわざるを得ません。そこで、当社らは、今回の面談を建設的な対話の場とするために、面談時までには、貴社ホームページ等を通じて、企業価値・株主価値の向上に向けた具体的な事業計画を開示することを求めま

す。」

そして、債権者 ADC は、同日、そのような通知をしたことを公表した（甲 22：「株式会社東京機械製作所との面談実施の決定及び 2021 年 8 月 24 日付け同社の適時開示に対する当社の見解」と題する適時開示書面。以下「債権者適時開示（8/26）」という。】）。

**キ 面談において債権者らは債務者経営陣の全ての質問に真摯に回答したこと（8 月 27 日）**

債権者らのアンセムウォンシュウセン代表取締役（以下「アンセム社長」という。）らと債務者の都並清史代表取締役（以下「都並社長」という。）らは、令和 3 年 8 月 27 日午後 5 時から 1 時間程度、債権者らの本社屋の会議室において、面談を実施した。

債権者らは、上記カ〔18～19 頁〕のとおり、債務者経営陣に対し、面談に先立ち、現経営陣の具体的事業計画を開示するように求めていたが、債務者経営陣から開示されることはなかった。そこで、債権者らの回答（情報提供）は、公開情報を前提とするものとなった。

債権者らは、債務者経営陣の質問に対し、一切回答を拒否することなく、真摯に回答した。

すなわち、債権者らは、債務者株式を取得した経緯として、市場において債務者の株式価値が低廉に評価されていると判断したため取得を行ったこと、保有目的は、短期での株式売却を予定しておらず、債務者の経営支配権を取得して中長期的に保有し、企業価値・株式価値向上によるリターンを得ることにあることを説明した。そして、債権者らは、現在のところ、債務者の現経営陣の経営方針に変更を求めることなく、債務者への取締役派遣を予定せずに、引き続き現経営陣に経営を委ねる

方針であること、現経営陣には、主たる事業である新聞用輪転機の製造、販売、メンテナンス事業の安定的な継続を前提としながら、経営指標（KPI）の達成に努めていただき、一方で、債権者らは、支配株主として、建設的な対話と適正な議決権行使（KPI の達成度を評価し、株主総会において取締役の選解任や報酬等を決定する。）に努め、協同して、債務者の企業価値・株式価値の向上を実現していきたいということを説明した。

面談の終了時には、債務者の都並社長から、従前の書面のやり取りでは双方とも過激な物言いとなってしまったかもしれないが、書面上でのやり取りよりも債権者らの考えを理解することができたとの発言があり、また、次回の面談開催についての打診も受けた。そこで、債権者らのアンセム社長としては、同日の面談を通じて、債務者の経営陣と、株主として建設的な対話の第一歩を踏み出すことができたものと理解していた（甲 27：「株式会社東京機械製作所経営陣との面談結果並びに2021年8月30日付け同社適時開示記載の対抗措置及びその発動手続（一部株主意思確認）に対する当社の見解」と題する適時開示書面。以下「債権者適時開示（8/31）」という。）

## **(5) 債務者取締役会による本対抗措置の発動等の公表（8月30日）**

### **ア 本対抗措置の発動の決定の公表**

債務者は、上記**(4)キ**〔19～20頁〕の面談実施日の翌営業日である令和3年8月30日午前9時、適時開示より、面談における対話の内容（債権者らの回答内容）には言及することなく、債権者らが本対応方針の定める手続に従わないことを理由に、独立委員会の勧告を踏まえ、本対抗措置の発動及び本対抗措置の発動について債権者らを除いた一部の株主の意思を確認することを決定したという公表を行った（甲23-1：「当社株式の大規模買付行為等への対応方針に基づく新株予約権の無償

割当て及び株主意思確認を臨時株主総会において行うことに関するお知らせ」と題する適時開示書面。その一部訂正開示（甲 23-2）による訂正後のものを以下「債務者適時開示（本対抗措置）」という。）。

また、債務者は、同月 31 日、令和 3 年 10 月下旬頃に開催予定の臨時株主総会（本株主意思確認総会）において議決権を行使する株主を定めるため、同年 9 月 14 日を基準日と設定する公告を行った（甲 24：基準日設定公告）。

## イ 本対抗措置の内容

債務者適時開示（本対抗措置）（甲 23-1,2）に記載された本対抗措置の内容は、以下のとおりであり、その発動により、債権者らの株券等保有割合は 32.72%まで低下する効果が生じることとなる。

- ・ 令和 3 年 8 月 30 日開催の取締役会において、本対応方針に基づき、取締役全員の一致により、別紙 1（本申立書**別紙 1**〔40～44 頁〕と同じ。）記載の新株予約権発行要領（本 A 新株予約権発行要領）に記載のとおり、株主に対して差別的行使条件及び差別的取得条項付新株予約権（以下「本 A 新株予約権」という。）を無償で割り当てること（本対抗措置）、について決定した。
- ・ 本対抗措置に係る本 A 新株予約権の内容は、本 A 新株予約権発行要領のとおりであり、大規模買付者等の非適格者（本 A 新株予約権発行要領・第 10 項(a)に定める。）による権利行使は認められない旨の差別的行使条件が定められている（本 A 新株予約権発行要領・第 10 項(a)）。また、債務者は、本 A 新株予約権を、非適格者以外の者からは債務者株式と引換えに取得し、非適格者からは行使に一定の制約が付された本 B 新株予約権（別紙 2（本申立書**別紙 2**〔45～51 頁〕と同じ。）に記載するものをいう。以下同じ。）と引換えに取得する旨の差別的取得条項が付されている（本 A 新株予約権発行要領・第 12 項）。

- 本 B 新株予約権には、①本 B 新株予約権の保有者が大規模買付行為等を中止又は撤回し、かつ、その後大規模買付行為等を実施しないことを誓約した場合であって、②その他の非適格者と合わせてその株券等保有割合が 32.72%を下回っている場合を除き、行使することができない旨の差別的行使条件が付されている（別紙 2「第 1 回 B 新株予約権の内容」第 5 項(1)）。
- 同取締役会は、独立委員会の勧告（以下「本勧告」という。）を踏まえ、債権者らが債務者株式を対象とする買集め行為がなされることを受け入れるか否かの判断につき株主の意思を確認するために、令和 3 年 10 月下旬に臨時株主総会（本株主意思確認総会）を開催し、本対抗措置の発動について議案として上程することを決議した。
- 株主意思確認総会における決議事項は、本対抗措置の発動に関する承認議案（本議案）であり、普通決議とするが、債権者ら及び債務者の取締役並びにそれぞれに関係する者として独立委員会が認める者を、承認可決要件の計算から除外して取り扱う。したがって、本議案は、債権者ら及び債務者の取締役並びにそれぞれに関係する者として独立委員会が認める者を除く、出席株主の議決権の過半数の賛同をもって承認可決されたものと取り扱う。
- 債務者の取締役会は、本株主意思確認総会において、本対抗措置の発動に係る議案が承認可決された場合には対抗措置発動に向けた手続を進めるが、承認可決されなかった場合には本 A 新株予約権の無償割当てを中止する。
- 同取締役会は、本 A 新株予約権の無償割当ての効力が発生するまでに、①債権者ら及びその関係者が、今後本対応方針に定義される大規模買付行為等（当該定義における「議決権割合」又は「株券等保有割合」の「20%」については「32.72%」に読み換えられるものとする。）を実施せず、かつ、②債権者らの株券等保有割合を令和 3 年 8 月 30 日から 6 ヶ月以内に 32.72%以下まで減少させる（当該期間においては、臨時株主総会招集請求権を行使しないことを誓約する旨の書面を差し入れ、当該誓約書を遵守する限りにおいては、

独立委員会による勧告に基づき、新株予約権無償割当ての実行（無償割当ての効力を発生させること）を留保する。

- ・ 令和3年8月30日、独立委員会は、独立委員3名全員の一致により、取締役会に対し、①債権者らが、本対応方針に定める手続を遵守していないと認められること、②取締役会において、債権者らに対する本対抗措置の発動を決議した上で、本株主意思確認総会を開催し、本株主意思確認総会において本対抗措置の発動の是非について株主意思を事後的に確認する（仮に本株主意思確認総会において本対抗措置の発動が承認されない場合には、本対抗措置の発動を中止する）ことは適当であること、③本株主意思確認総会における決議要件を債権者ら及び債務者の取締役並びにそれぞれに係る者として独立委員会が認める者を除く債務者の株主の議決権の過半数とすることは相当地であることを内容とする勧告（本勧告）を行った。

## ウ 焦土作戦及びティン・パラシュート

さらに、債務者は、令和3年8月30日、同日開催の取締役会において、本対抗措置の発動の決定とともに、固定資産の譲渡及び特別退職金等の費用発生を伴う希望退職者の募集についても決定し、適時開示により公表した（甲25：「連結子会社における固定資産の譲渡及び特別利益の計上に関するお知らせ」と題する適時開示書面。以下「債務者適時開示（8/30・資産譲渡）」という。甲26：「希望退職者の募集に関するお知らせ」と題する適時開示書面、以下「債務者適時開示（8/30・特別退職金）」といい、債務者適時開示（8/30・資産譲渡）と併せて「債務者適時開示（8/30・資産譲渡及び特別退職金）」という。）。

すなわち、債務者は、債務者適時開示（8/30・資産譲渡）により、令和3年8月30日開催の取締役会において、債務者の連結子会社である東機不動産株式会社が保有する固定資産の譲渡（以下「本固定資産譲渡」という。）を決議し、本固定資

産の譲渡を行う予定であると公表した（ただし、譲渡価格及び譲渡先は非公表としている。）。

また、債務者は、債務者適時開示（8/30・特別退職金）により、2021年8月30日開催の取締役会において、希望退職者の募集を行うことを決議し、多額の特別退職金等の特別損失の発生を伴う希望退職者の募集（以下「本希望退職者募集」という。）を行うことを公表した。

## **(6) 本対抗措置の公表後の事情**

### **ア 債権者 ADC の適時開示による本件申立ての予告（8月31日）**

債権者 ADC は、令和3年8月31日、同月27日実施の面談結果並びに債務者適時開示（本対抗措置）記載の対抗措置及び発動手続に対する見解について、適時開示により公表した（甲27：債権者適時開示（8/31））。

ここで、債権者 ADC は、本対抗措置の発動は、適法な株主総会決議によらずになされることから、違法と解されるので、貴庁に対してその差止仮処分命令を求める申立てを行うことを予告した。

### **イ 焦土作戦及びティン・パラシュートに関する質問と応答（9月2日・3日）**

上記(5)ウ〔23～24頁〕のとおり、債務者は、令和3年8月30日開催の取締役会において、本固定資産譲渡及び本希望退職者募集の決定を、本対抗措置の発動の決定と同時に決議しているが、このタイミングでの同時決定・公表は不自然といえること、また、債権者らの再三の求めにもかかわらず、債務者経営陣は具体的事業計画等を開示しないことから、本固定資産譲渡及び本希望退職者募集の決定と事業計画との整合性も不分明であるため、本固定資産譲渡及び本希望退職者募集は、債権

者らを標的とした買収防衛策の一環としてなされたものであるとの疑念が生ずるものであった。

仮にそうであるとすれば、本固定資産譲渡は焦土作戦<sup>4</sup>、本希望退職者募集はティン・パラシュート<sup>5</sup>としてそれぞれ実施されるものであって、債務者の経営陣は、経営支配権争いのためには、企業価値・株主共同利益を犠牲にすることも厭わないといえることから、債権者らとしては、債務者の株主として、到底、これを是認することはできない。

そこで、債権者らは、同年9月2日、通知書（以下「ADC書面(4)」という。甲28の別紙）を送付し、具体的に14項目の質問をして回答を求め、そのことを公表した（甲28：「株式会社東京機械製作所の2021年8月30日付け固定資産譲渡及び特別退職金支出に係る適時開示に対する当社の見解」と題する適時開示書面。以下「債権者適時開示(9/2)」という。）。

これに対し、債務者経営陣は、同月3日、14項目の質問には具体的に回答することなく、激しく反発する適時開示を行った（甲29：「アジア開発キャピタル株式会社が公表した2021年9月2日付け「株式会社東京機械製作所の2021年8月30日付け固定資産譲渡及び特別退職金支出に係る適時開示に対する当社の見解」に対する当社の見解（反論）について」と題する適時開示書面。以下「債務者適時開示(9/3)」という。）。

---

<sup>4</sup> 焦土作戦とは、買収防衛策の一つであり、優良資産や高収益事業（クラウン・ジュエル）を売却することによって企業価値を下げることに、買収者の買収意欲を削ぐ方法をいう。

<sup>5</sup> ティン・パラシュートとは、買収防衛策の一つであり、予め従業員との間で多額の割増退職金の支払や、就職の斡旋、健康保険契約などを保証する契約を締結して人件費を高コスト化することによって企業価値を下げることに、買収者の買収意欲を削ぐ方法をいう。

## ウ 債務者経営陣がようやく具体的な質問をしたこと及び債権者らの真摯な回答姿勢（9月10日・13日）

債務者経営陣は、本対応方針の導入から1月以上が経過し、本対抗措置の発動から10日が経過した令和3年9月10日（金曜日）午後8時41分により、債権者らに対し、37項目にわたる具体的な質問（情報提供の要請）を行い、そのことをホームページで開示した（甲30：「9月10日付で当社よりアジアインベストメントファンドらに送付した質問状（必要情報リスト）について」と題するホームページ開示書面。以下「債務者HP開示書面（9/10）」という。）。

これに対し、債権者らは、同月13日（月曜日）、以下のとおり、真摯な回答姿勢を示した（甲31：「株式会社東京機械製作所の当社らに対する2021年9月10日付け質問状（必要情報リスト）に対する当社の対応方針と題するホームページ開示書面。以下「債権者HP開示書面（9/13）」という。）。

「もとより、当社らは、当社適時開示（8/26）によりお知らせいたしましたとおり、東京機械製作所が導入した本対応方針が、株主総会決議を経ていない当社らを標的とした有事導入型の買収防衛策にすぎないことから、速やかに株主総会を開催して株主意思を確認するように、東京機械製作所がTKS適時開示（8/30）により対抗措置の発動の決定を公表するより前から、求めておりました。

そこで、当社らといたしましては、本株主意思確認総会に向けて、東京機械製作所の株主の皆様への御判断に資するような、有益な情報を提供してまいりたいと考えております。

この点、東京機械製作所から具体的な御質問を頂くのは、本質問状が初めてであります。

当社らは、本質問状に回答し、その内容を開示することを、東京機械製作所の株主の皆様に対してお約束いたします。もっとも、その質問事項は37項目

と非常に多岐にわたりますので、回答までに合理的に必要なお時間は頂きたく、本株主意思確認総会の開催予定日が 2021 年 10 月下旬でございますので、東京機械製作所の株主の皆様のご考慮期間も勘案して、遅くとも同月上旬までには回答・公表を行うことといたします。」

また、債権者らは、併せて、債務者経営陣に対し、本株主意思確認総会までに、具体的事業計画と上記イ〔24～25 頁〕の焦土作戦及びティン・パラシュートの疑いに係る 17 項目の質問について、債務者の株主に向けて開示・回答するように求めた（甲 31：債権者 HP 開示書面（9/13））

**エ 本臨時株主総会の基準日の到来と債権者らが保有する債務者株式に係る議決権割合（9 月 14 日）**

債権者らは、本株主意思確認総会の基準日である令和 3 年 9 月 14 日までに、債務者株式 3,485,900 株を共同保有する至り、その株券等保有割合は 39.94%、議決権割合は 40.2%である（甲 7-11：変更報告書 No.10）。

## 2 法律構成 — 被保全権利

上記 1〔5～27 頁〕の事実関係によれば、以下に詳述するとおり、令和 3 年 8 月 30 日の取締役会決議に基づいて現に手続中の本 A 新株予約権の無償割当ては、①著しく不公正な方法によるものであり、また、②株主平等の原則に違反することは明らかであるから、債権者らは、債務者に対し、会社法 247 条 1 号及び 2 号に基づいてその差止請求権を有する。

(1) 本件新株予約権の無償割当てが「著しく不公正な方法によ」るものであることについて（会社法 247 条 2 号）

#### ア 不公正発行の判断基準

近時の裁判例の以下の判示に従った判断がなされるべきといえる（東京地決令和 3 年 4 月 7 日資料版商事 446 号 163 頁〔その異議審決定である東京地決令和 3 年 4 月 2 日資料版商事 446 号 166 頁も引用。その抗告審決定である前掲東京高決令和 3 年 4 月 23 日も同旨〕、東京地決令和 3 年 6 月 23 日判例集未搭載）。

「ア 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、株主の共同の利益の保護という観点から新株予約権無償割当てを正当化する特段の事情がない限り、著しく不公正な方法によるものと解すべきである。

イ そして、株式会社の経営支配権に現に争いが生じている場面において、株式の敵対的買収によって経営支配権を争う特定の株主の持分比率を低下させ、経営を担当している取締役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ことを主要な目的として新株予約権無償割当てがされた場合は、上記アの場合に該当するといふべきであり、株式会社は、上記アの特段の事情として、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経営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疎明すべきである。」

## イ あてはめ

これを本件についてみると、上記 1〔5～27 頁〕の事実によれば、以下の事情を指摘することができる。

### (7) 債務者の経営支配権に現に争いが生じていること

債権者らは、令和 3 年 7 月 21 日、保有目的を「支配権の取得。ただし、現時点で、発行者に取締役候補者を派遣することを予定していない。」と記載した変更報告書を公表して債務者株式の共同取得を進め、同月 30 日には、同月 21 日までに株券等保有割合が 32.72% (2,855,900 株) となるまで買い進めたことを変更報告書により公表し、さらに、同年 8 月 6 日午後 3 時 (立会取引の終了時) までに、株券等保有割合にして 34.71% (3,030,200 株) の債務者株式を共同保有するに至った (上記 1 (2) ア〔6～8 頁〕)。

これを受けて、債権者経営陣は、債権者らに対し、同月 3 日付け (4 日到達) で TKS 書面 1 を送付し、債務者株式をこれ以上買い進めないように要請するとともに、要請に応じない場合には、「当社取締役会としては、かかる一般株主の利益を維持・確保するために、金融商品取引法、会社法その他関連法令の許容する範囲内において、適切な措置を速やかに講じていく所存であります」と述べ、関係法令により許容される方策をちゅうちょなく実行する姿勢を示した (上記 1 (2) イウ〔8～9 頁〕)。そして、債務者経営陣は、同月 6 日午後 6 時 45 分、債権者らにより「当社の支配権の取得を目的として本買集め行為」が行われている「ことへの対応を主たる目的として」いわゆる有事導入型・特定標的型の買収防衛策である本対応方針を導入した (上記 1 (3) ア〔10～12 頁〕)。

これに対し、債権者らは、本対応方針の導入が、債権者らを標的として有事に取締役会限りの決議でなされたこと、最近の東京高等裁判所 (前掲東京高決令和 3 年

4月23)の考え方によれば、債務者が本対応方針において独立委員会を設置したとしても、株主意思確認に置き換えることはできないこと、債務者経営陣が提供するよう求める具体的な情報が明らかでないことなどから、本対応方針の導入によっても債務者株式の取得方針を変更せずに、その後も、債務者株式の共同取得を進めた。すなわち、債権者ら側も、債務者の経営支配権の取得に向けて、関係法令により許容される方策をちゅうちょなく実行する姿勢を示していた(上記1(4)エ〔16～17頁〕)。

そして、債務者は、これに対抗して、同年8月30日の取締役会決議により、本対応方針に基づいて本対抗措置の発動、すなわち、本A新株予約権の無償割当てを決定した。本A新株予約権には差別的行使条件及び差別的取得条項が付されており、債権者らの株券等保有割合を低下させる効果を有している。また、債務者経営陣は、本対抗措置の発動＝本A新株予約権の無償割当てには、事後的に株主意思確認をするというが、そのための本株主意思確認総会においては、債権者らの議決権行使は認めないとされている(上記1(5)アイ〔20～23頁〕)。

以上の経緯に照らすと、債務者が本対抗措置の発動＝本A新株予約権の無償割当てを取締役会で決定した令和3年8月30日当時、債務者経営陣と債権者らとの間においては、債務者の経営支配権に現に争いが生じていたと認められる。

**(イ) 本A新株予約権の無償割当ては、債務者株式の敵対的買収によって経営支配権を争う債権者らの持分比率を低下させる効果を有するものであること**

本対応方針は、①対抗措置が「**(b)**大規模買付者が下記Ⅲ4に記載した手続を遵守しない場合にのみ、独立委員会による勧告を最大限尊重して発動されます。」とされており、大規模買付者に対して所定の手続に従うことを要求する一方で、大規模買付者がその手続を遵守せずに債務者の経営支配権取得のために債務者株式の取得を進める場合には、独立委員会による勧告を踏まえ取締役会限りの決議によっても

対抗措置の発動があり得るとされ、②当該対抗措置の内容については、差別的行使条件及び差別的取得条項が付された新株予約権の無償割当てが定められており、本対応方針の標的とされた債権者らの持株比率を低下させる効果を生じるものが定められている（上記**1 (3)ウ**〔13頁〕）。

そして、本対抗措置の内容は、⑦大規模買付者等の非適格者による権利行使は認められない旨の差別的行使条件及び④債務者が、④非適格者以外の者からは債務者株式と引き換えに新株予約権を取得し、⑥非適格者からは行使に一定の制約が付された本B新株予約権と引き換えに新株予約権を取得する旨の差別的取得条項が付された本A新株予約権の無償割当てを行うというものである。この本B新株予約権は、①本B新株予約権の保有者が大規模買付行為等中止又は撤回し、かつ、その後大規模買付行為等を実施しないことを誓約した場合であって、その他の非適格者と合わせてその株券等保有割合が32.72%を下回っている場合を除き、行使することができない旨の差別的行使条件及び②債務者がその交付から10年以上経過した所定の日になお行使されていないものを所定の金銭と引換えに本B新株予約権を取得する旨の差別的取得条項が付されている（上記**1 (5)イ**〔21～23頁〕及び本申立書別紙**2**〔45～51頁〕）。

このような本対応方針及び本対抗措置の内容に加え、債務者が取締役会の決議により本対応方針の導入をした令和3年8月6日当時、債権者らの株券等保有割合が既に34.71%となっていたこと（上記**1 (2)ア**〔6～8頁〕）、上記のとおり本A新株予約権の無償割当て（本対抗措置）が本対応方針の定める対抗措置に沿うものとなっていること、上記**(7)**〔29～30頁〕の経緯に照らせば、債権者らは、債務者からみれば、債務者株式の敵対的買収を行う者といえること等に照らすと、本対応方針の対抗措置としての本A新株予約権の無償割当ては、債務者株式の敵対的買収によって経営支配権を争う債権者らの持分比率を低下させる効果を有するものであったといわざるを得ない。

(ウ) 本対応方針が取締役会限りの決議で導入され、かつ、本対抗措置発動に関する承認議案の株主総会決議において債権者らの議決権行使が認められないこと

本対応方針は、上記(イ)〔30～31頁〕のような対抗措置を伴う仕組みを定めたものであるところ、債務者の株主総会を経ずに、取締役会限りの決議により導入されたものである（上記**1(3)ア**〔10～12頁〕）。

さらに、本対抗措置の発動についても、債務者経営陣は、事後的に株主意思を確認するため、臨時株主総会（本株主意思確認総会）を開催して本対抗措置の発動に関する承認議案（本議案）を付議して承認されなければ本対抗措置の発動を中止するとするものの、本議案の承認決議においては、「本議案との関係で特別の利害関係を有するアジアインベストメントファンドら及びそれぞれに関係するものとして独立委員会が認める者」を、承認可決要件の計算から除外して取り扱うこととしており、その理由について、「独立委員会の本勧告を踏まえて、上記議案については、特定株主グループと一般株主の皆様との重大かつ構造的な利益相反の状況及び会社法 831 条 1 項 3 号の趣旨を勘案して、本議案との関係で特別の利害関係を有するアジアインベストメントファンドら及びそれぞれに関係する者として独立委員会が認める者を、その承認可決要件の計算から除外して取り扱うことが合理的であると判断しております。」としている（上記**1(5)イ**〔21～23頁〕）。

しかしながら、会社法は、株主総会において特定の株主のみ議決権を行使できない場合を法定し、例外的な場面として定めているが（会社法 140 条 3 項、160 条 4 項、175 条 2 項）、本件はいずれにも該当せず、債権者らが本株主意思確認総会において議決権行使を制限される法令上の根拠はない。したがって、債務者が、債権者らの議決権を制限・排除することは会社法 308 条 1 項が定める一株一議決権の原則（株主平等原則）に反し違法である。

債務者経営陣は、「会社法 831 条 1 項 3 号の趣旨を勘案して」というが、特別利害関係を有する株主の議決権行使の一律排除の定めを削除した会社法改正（商法等の

一部を改正する法律（昭和 56 年法律第 74 号）の立案担当官は、「株式会社は利益集団であり、資本多数決の原則が支配している。そして、特別の利害関係を有する者が常に不当な結果を生ずるような議決権行使をすると決めつけることも妥当ではない。資本多数決原理を根本的にゆるがすおそれがある（特別利害関係人が大株主の場合、それ以外の一握りの株主が決定権を持つ事態も起こりうるが、これは資本多数決原理からいって必ずしも適当ではない）。」と解説している（稲葉威雄『改正会社法』171 頁（金融財政事情研究会、昭 57））。

そもそも、買収防衛策の発動の可否について、事後的にせよ株主意思確認が求められるのは、「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」だからである（最二小決平成 19 年 8 月 7 日民集 61 卷 5 号 2215 頁）。

債権者らは、議決権割合にして 40.2%（本対応方針が導入される前の時点で、株券等保有割合にして 34.71%（3,030,200 株））の債務者株式を保有する株主であり、上記最高裁判例がいう「会社の利益の帰属主体である株主自身」である。株主からの受任者にすぎない取締役が、善管注意義務及び忠実義務と構造的に矛盾する利害関係を有する場合に議決権が制限・排除される（会社法 369 条 2 項）のとは、法的にみて同列には解し得ない。また、支配株主の異動を伴う募集株式等の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、当該株主総会の決議において、特定引受人である株主の議決権は制限・排除されていない（会社法 206 条の 2）<sup>6</sup>。

---

<sup>6</sup> 本件において、債権者らは債務者株式の全部を取得しようとしていないが、会社法は、少数株主の株式を全て強制取得しようとする場合においても、多数株主の議決権を事前に制限・排除することはしない（会社法 171 条 1 項、180 条 2 項、783 条 1 項、795 条 1

さらに、債務者経営陣は、本議案の内容として、これが承認可決された場合には、債権者が32.72%まで株券等保有割合を低下させることのみならず、「当該期間においては、臨時株主総会招集請求権を行使しない」ことを誓約しなければならないことを含めているが（上記1(5)イ〔21～23頁〕）、債権者らは、本対応方針が導入される前の時点で、既に、当該債務者株式を保有していることから、本議案は、株主総会決議（独立委員会が選んだ一部の株主の意思）によって少数株主権を制限しようとするものといえ、会社法297条に違反し、決議無効事由（会社法830条）がある。

以上からすれば、本件において、債権者らの議決権を排除して本議案（本対抗措置の発動の承認議案）について可決の決議がなされたとしても、「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」すると認められる。

また、そもそも、本株主意思確認総会における本議案に係る決議が、議決権割合の40.2%を保有する債権者らの議決権を制限・排除してなされたならば、最早、決議不存在（会社法830条）である（東京地方裁判所商事研究会編『類型別会社訴訟Ⅱ〔第三版〕』396～400,406頁〔真鍋美穂子＝白崎直彦＝西村英樹＝馬渡直史〕（判例タイムズ社、2011）参照）。

なお、債権者らの議決権の制限・排除は、独立委員会の勧告（本勧告）に基づいているというが（上記1(5)イ〔21～23頁〕）、本件の独立委員会員の属性（上記1(3)イ〔12～13頁〕）からその独立性に疑問があることは措くとしても、「取締役会により選定された委員により構成された特別委員会は、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

---

項、804条1項）。事後的に、株主総会決議が取り消される余地を認めるだけである（東京地判平成22年9月6日金融・商事判例1352号43頁参照）。

とはできない」（前掲東京高決令和3年4月23日）ことから、債権者らの議決権の制限・排除を正当化しない<sup>7</sup>。

そうすると、本 A 新株予約権の無償割当て（本対抗措置の発動）は、上記対抗措置の発動の是非等に関する株主の意思が明らかでなく、事後的にこれが明らかにされる状況もない中で、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という事実上の効果を有するものであることは否定し難い。

#### (エ) 固定資産譲渡及び特別退職金支出が、買収防衛策の一環として行われたと認められること

債務者は、令和3年8月30日開催の取締役会において、本固定資産譲渡及び本希望退職者募集の決定を、本対抗措置の発動の決定と同時に決議している（上記1(5)ウ〔23～24頁〕）。

このタイミングでの同時決定・公表は不自然といえること、また、債権者らの再三の求めにもかかわらず、債務者経営陣は具体的事業計画等を開示しないことから、事業計画との整合性も不分明であるため、本固定資産譲渡及び本希望退職者募集は、債権者らを標的とした買収防衛策の一環としてなされたものであるとの疑念が生ずる。

この点について、債権者らは、債務者に対して、ADC 通知書(4)を送付して質問したが、債務者から合理的な回答はされておらず、債務者経営陣が、経営支配権争いのために、債務者の企業価値・株主共同利益を犠牲にすることも厭わず、そのような目的のために本対抗措置の発動の決定と同時に本固定資産譲渡及び本希望退職

---

<sup>7</sup> このことは、「株式会社東京証券取引所が「上場管理等に関するガイドライン」において定める独立性基準を満たす構成員からなる特別委員会の諮問を経ていたとしても」変わらない（前掲東京地決令和3年4月2日参照）。

者募集を決定したことが推認される（上記 1 (6)イ〔24～25 頁〕）。

(オ) 本対応方針の導入後本対抗措置の発動から 10 日が経過するまで債務者経営陣は具体的な質問をしていなかったことなど

債務者は、本対応方針の導入は、その仕組みに照らし、株主が債権者らによる支配権取得目的による債務者株式の取得の是非を適切に判断できるようにする意図・目的で、そのような効果を得るためになされたものであると主張すると思われる。

しかしながら、債務者経営陣が、債権者らに対して具体的な質問（情報提供の要請）を行ったのは、本対応方針の導入から 1 月以上が経過し、しかも、本対抗措置の発動から 10 日が経過した令和 3 年 9 月 10 日（金曜日）午後 8 時 41 分によろやくであり（上記 1 (6)ウ〔26～27 頁〕）、本対応方針の導入後本対抗措置の発動までの間の書簡のやり取りや面談の状況を見ても、債務者経営陣は、債権者らに具体的な質問をしていないし、債権者らは、債務者経営陣の質問に真摯に回答していた（上記 1 (4)〔14～20 頁〕）。

したがって、債務者経営陣が本対応方針の導入した主要な目的は、上記意図とは別にあったというほかはない。

(カ) 小括

以上から総合すれば、本 A 新株予約権の無償割当ては、債務者の経営支配権に現に争いが生じている場面において、債務者株式の敵対的買収によって経営支配権を争う債権者らの持分比率を低下させ、経営を担当している取締役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ことを主要な目的としてされたものと推認することができる。

#### (キ) 特段の事情の不存在

本件においては、債権者らが真摯に合理的な経営を目指すものではなく、債権者らによる経営支配権取得が債務者に回復し難い損害をもたらすなどの特段の事情は認められない。

#### ウ 結論

以上の事情を総合すれば、本 A 新株予約権の無償割当ては、債務者の経営支配権に現に争いが生じている場面において、債務者株式の敵対的買収によって経営支配権を争う特定の株主の持分比率を低下させ、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ことを主要な目的とするものであるというべきであるから、株主に割り当てられる新株予約権の内容に差別があり、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とであると認められ、他方、上記ア〔28 頁〕で引用した裁判例が判示する特段の事情は認められない。

したがって、本 A 新株予約権の無償割当ては、「著しく不公正な方法によるもの」というべきである。

#### (2) 本 A 新株予約権の無償割当てが株主平等の原則に違反すること（会社法 247 条 1 号）

本 A 新株予約権の無償割当ては、株主としての資格に基づいて（会社法 277 条は「株主…に対して」と定めている。）行われるものであるところ、会社法 278 条 2 項は、株主に割り当てる新株予約権の内容及び数又はその算定方法についての定め

は、株主の有する株式の数に応じて新株予約権を割り当てることを内容とするものでなければならぬと規定するなど、株主に割り当てる新株予約権の内容が同一であることを前提としているものと解される。

しかし、上記(1)イ(イ)〔30～31頁〕のとおり、本A新株予約権の無償割当ては、割り当てられる新株予約権の内容につき、債権者らとそれ以外の株主との間で差別的な取得条件及び取得条項を定めているため、債権者ら以外の株主に対して本A新株予約権と引換えに債務者株式が交付された場合には、債権者らは、その持株比率が大幅に低下するという不利益を受けることになる。

したがって、本A新株予約権の無償割当ては、株主平等の原則（会社法109条1項）に違反するので、「法令に違反する場合」といえる。

### **(3) 本A新株予約権の無償割当てにより「株主が不利益を受けるおそれがあるとき」に当たること（会社法247条柱書）**

本A新株予約権の無償割当てにより、債務者の株主としての債権者らが不利益を受けるおそれがあることは、上記(2)〔37～38頁〕に照らして明らかであり、本件は、「株主が不利益を受けるおそれがあること」に当たるといえる。

### **(4) 被保全権利まとめ**

以上から、債権者らに被保全権利として新株予約権無償割当ての差止請求権が認められる。

### 3 法律構成 — 保全の必要性

債務者の本 A 新株予約権の無償割当てにより、債権者らが著しい損害を被るおそれがあることは、上記 2 (2)(3) [37～38 頁] に照らして明らかであり、本件では、保全の必要性も認められる。

### 4 結語

よって、債権者らは、申立ての趣旨記載のと通りの決定を求める。

## 疎 明 方 法

疎明資料説明書に記載のとおり。

## 附 属 書 類

- |             |     |
|-------------|-----|
| 1 履歴事項全部証明書 | 3 通 |
| 2 委任状       | 2 通 |

## 別紙 1 本 A 新株予約権発行要領

### 第 1 回 A 新株予約権発行要項

#### 1 新株予約権の名称

第 2 回 A 新株予約権（以下「本 A 新株予約権」という。）

#### 2 本 A 新株予約権の数

基準日（第 5 項で定義される。以下同じ。）における当社（債務者のこと。以下別紙 1 において同じ。）の最終の発行済株式の総数（但し、当社が有する当社株式の数を控除する。）とする。

#### 3 割当方法

株主割当の方法による。基準日現在の株主名簿に記載又は記録された株主に対し、その有する当社株式 1 株につき、1 個の割合をもって、本 A 新株予約権を割り当てる。但し、当社が有する当社株式には、本 A 新株予約権を割り当てない。

#### 4 本 A 新株予約権の払込金額

無償

#### 5 基準日

未定

#### 6 本 A 新株予約権の割当てが効力を発生する日

2021 年 10 月下旬頃

#### 7 本 A 新株予約権の目的である株式の種類及び数

本 A 新株予約権 1 個当たりの目的である株式の種類及び数は、当社普通株式 1 株とする。

#### 8 本 A 新株予約権の行使期間

2021 年 12 月 1 日から 2022 年 11 月末日までとする。

#### 9 本 A 新株予約権の行使に際して出資される財産の価額

- (1) 各本 A 新株予約権の行使に際して出資される財産は金銭とし、その価額は、行使価額（下記(2)で定義される。）に割当株式数を乗じた額とする
- (2) 本 A 新株予約権の行使に際して出資される当社普通株式 1 株当たりの金銭の額（以下「行使価額」という。）は、1 円とする。

#### 10 本 A 新株予約権の行使の条件

- (a) 非適格者が保有する本 A 新株予約権（実質的に保有するものを含みます。）は、行使することができない。

「非適格者」とは、以下のいずれかに該当する者をいう。

- (i) 大規模買付者
  - (ii) 大規模買付者の共同保有者（金融商品取引法第 27 条の 23 第 5 項及び第 6 項）
  - (iii) 大規模買付者の特別関係者（金融商品取引法第 27 条の 2 第 7 項）
  - (iv) 取締役会が独立委員会による勧告を踏まえて以下のいずれかに該当すると合理的に認定した者
  - (x) 上記(i)から本(iv)までに該当する者から当社の承認なく本 A 新株予約権を譲り受け又は承継した者
  - (y) 上記(i)から本(iv)までに該当する者の「関係者」。「関係者」とは、これらの者との間にフィナンシャル・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その他これらの者と実質的利害を共通にしている者、公開買付代理人、弁護士、会計士その他のアドバイザー若しくはこれらの者が実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協調して行動する者をいう。組合その他のファンドに係る「関係者」の判定においては、ファンド・マネージャーの実質的同一性その他の諸事情を勘案する。
- (b) 新株予約権者は、当社に対し、上記第 10 項(a)の非適格者に該当しないこと（第三者のために行使する場合には当該第三者が上記第 10 項(a)の非適格者に該当しないことを含みます。）についての表明・保証条項、補償条項その他

当社が定める事項を記載した書面、合理的範囲内で当社が求める条件充足を示す資料及び法令等により必要とされる書面を提出した場合に限り、本 A 新株予約権を行使することができる。

(c) 適用ある外国の証券法その他の法令等上、当該法令等の管轄地域に所在する者による本 A 新株予約権の行使に関し、所定の手続の履行又は所定の条件の充足が必要とされる場合、当該管轄地域に所在する者は、当該手続及び条件が全て履行又は充足されていると当社が認めた場合に限り、本 A 新株予約権を行使することができる。なお、当社が上記手続及び条件を履行又は充足することで当該管轄地域に所在する者が本 A 新株予約権を行使することができる場合であっても、当社としてこれを履行又は充足する義務を負うものではない。

(d) 上記第 10 項(c)の条件の充足の確認は、上記第 10 項(b)に定める手続に準じた手続で取締役会が定めるところによる。

(e) 各本 A 新株予約権の一部行使は、できない。

11 本 A 新株予約権の譲渡制限本 A 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。

12 本 A 新株予約権の取得

(1) 本 A 新株予約権の割当てが効力を発生する日以降に当社取締役会が決議した場合は、同取締役会で定める取得日に、全ての、当該取得日時時点で未行使であり、第 10 項(a)及び(b)の規定に従い行使可能な本 A 新株予約権（下記(2)において「行使適格本 A 新株予約権」という。）につき、取得に係る本 A 新株予約権の数に、本 A 新株予約権 1 個当たりの目的となる株式の数を乗じた数の当社普通株式を対価として、本 A 新株予約権者（当社を除く。）の保有する本 A 新株予約権を、当社は取得することができる。

(2) 本 A 新株予約権の割当てが効力を発生する日以降に当社取締役会が決議した場合は、同取締役会で定める取得日に、当該取得日時時点で未行使である行使適

格本 A 新株予約権以外の全ての本 A 新株予約権につき、取得に係る本 A 新株予約権と同数の当社新株予約権で非適格者による行使に一定の制約が付されたもの（別紙 2 第 1 回 B 新株予約権に記載する内容のものとする。）を対価として、本 A 新株予約権者（当社を除く。）の保有する本 A 新株予約権を、当社は取得することができる。

- (3) 当社は、2021 年 11 月末日までの間はいつでも、当社が本 A 新株予約権を取得することが適切であると当社取締役会が認める場合には、当社取締役会が別途定める日の到来をもって、全ての本 A 新株予約権を無償で取得できる。
- (4) 上記(1)及び(2)に基づく本 A 新株予約権の取得に関する条件充足に関しては、第 10 項(b)に定める手続に準じた手続により確認する。

#### 13 本 A 新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金及び資本準備金

本 A 新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金の額は、会社計算規則第 17 条の定めるところに従って算定された資本金等増加限度額に 0.5 を乗じた金額とし、計算の結果 1 円未満の端数を生じる場合はその端数を切り上げた額とする。増加する資本準備金の額は、資本金等増加限度額より増加する資本金の額を減じた額とする。

#### 14 本 A 新株予約権の行使請求の方法

- (1) 本 A 新株予約権を行使する場合、第 8 項記載の本 A 新株予約権を行使できる期間中に第 16 項記載の行使請求受付場所に対して、行使請求に必要な事項を通知する。
- (2) 本 A 新株予約権を行使する場合、前号の行使請求の通知に加えて、本 A 新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額を現金にて第 17 項に定める払込取扱場所の当社が指定する口座に振り込む。
- (3) 本 A 新株予約権の行使請求の効力は、第 16 項記載の行使請求受付場所に対する行使請求に必要な全部の事項の通知が行われ、かつ当該本 A 新株予約権の

行使に際して出資される財産の価額の全額が前号に定める口座に入金された日に発生する。

15 新株予約権証券の不発行

当社は、本 A 新株予約権に関して、新株予約権証券を発行しない。

16 行使請求受付場所

当社総務部

17 払込取扱場所

みずほ信託銀行株式会社

18 その他

上記に定めるもののほか、本 A 新株予約権発行に関し必要な事項の決定その他一切の行為について当社代表取締役社長に一任する。

## 別紙 2 本 B 新株予約権の内容

### 1 新株予約権の名称

第 1 回 B 新株予約権（以下「本 B 新株予約権」という。）

### 2 本 B 新株予約権の目的である株式の種類及び数

本 B 新株予約権 1 個当たりの目的である株式の種類及び数は、当社（債務者のこと。以下別紙 2 において同じ。）普通株式 1 株とする。

### 3 本 B 新株予約権の行使期間

2021 年 12 月 1 日から 2036 年 11 月末日までとする。

### 4 新株予約権の行使に際して出資される財産の価額

(1) 各本 B 新株予約権の行使に際して出資される財産は金銭とし、その価額は、行使価額（下記(2)で定義される。）に割当株式数を乗じた額とする。

(2) 本 B 新株予約権の行使に際して出資される当社普通株式 1 株当たりの金銭の額（以下「行使価額」という。）は、1 円とする。

### 5 本 B 新株予約権の行使の条件

(1) 本 B 新株予約権の保有者は、次の条件を満たさない場合（第三者のために行使する場合には当該第三者が次の条件を満たさない場合を含む。）には、本 B 新株予約権を行使できない。

① 本 B 新株予約権の保有者が大規模買付行為等（下記(4)で定義される。）を中止又は撤回し、かつ、その後大規模買付行為等を実施しないことを誓約した場合であって、かつ

② (i) 本 B 新株予約権の保有者の株券等保有割合（以下で定義される。）（但し、本項において、株券等保有割合の計算に当たっては本 B 新株予約権の保有者やその共同保有者（以下で定義される。）以外の非適格者（以下で定義される。）についても当該本 B 新株予約権の保有者の共同保有者とみなして算定を行うものとし、また、非適格者の保有する本 B 新株予約権のうち行使条件が充

足されていないものは除外して算定する。)として当社取締役会が認めた割合が 32.72%を下回っているとき、又は(ii)本 B 新株予約権の保有者の株券等保有割合として当社取締役会が認めた割合が 32.72%以上である場合において、本 B 新株予約権の保有者その他の非適格者が、当社が認める証券会社に委託をして当社株式を処分し、当該処分を行った後における本 B 新株予約権の保有者の株券等保有割合として当社取締役会が認めた割合が 32.72%を下回ったときは、本 B 新株予約権の保有者その他の非適格者は、本 B 新株予約権につき、本 B 新株予約権の行使後の本 B 新株予約権の保有者の株券等保有割合として当社取締役会が認める割合が 32.72%を下回る範囲内でのみ行使できる。

(2) 適用ある外国の証券法その他の法令等上、当該法令等の管轄地域に所在する者による本 B 新株予約権の行使に関し、所定の手続の履行又は所定の条件の充足が必要とされる場合、当該管轄地域に所在する者は、当該手続及び条件が全て履行又は充足されていると当社が認めた場合に限り、本 B 新株予約権を行使できる。なお、当社が上記手続及び条件を履行又は充足することで当該管轄地域に所在する者が本 B 新株予約権を行使できる場合であっても、当社としてこれを履行又は充足する義務を負うものではない。

(3) 非適格者とは、以下の①乃至④に該当する者を意味する。

① 本 B 新株予約権の保有者

② 本 B 新株予約権の保有者の共同保有者（金融商品取引法第 27 条の 23 第 5 項に規定する「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者を含む。）

③ 本 B 新株予約権の保有者の特別関係者（金融商品取引法第 27 条の 2 第 7 項に規定する「特別関係者」をいう。）

④ 当社取締役会が以下のいずれかに該当すると合理的に認定した者

(a) 上記①から本④までに該当する者から当社の承認なく本 B 新株予約権を譲り受け又は承継した者

(b) 上記①から本④までに該当する者の「関係者」。なお、「関係者」とは、上記①から本④までに該当する者との間にフィナンシャル・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その他これらの者と実質的利害を共通にしている者、公開買付代理人、弁護士、会計士その他のアドバイザー若しくはこれらの者が実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協調して行動する者をいう。組合その他のファンドに係る「関係者」の判定においては、ファンド・マネージャーの実質的同一性その他の諸事情を勘案する。

(4) 「大規模買付行為等」とは、

- ① 特定株主グループ（以下で定義される。）の議決権割合（以下で定義される。）を 32.72%以上とすることを目的とする当社株券等（金融商品取引法第 27 条の 23 第 1 項に規定する株券等をいう。）の買付行為（公開買付けの開始を含むが、それに限らない。）、
- ② 結果として特定株主グループの議決権割合が 32.72%以上となるような当社株券等（金融商品取引法第 27 条の 23 第 1 項に規定する株券等をいう。）の買付行為（公開買付けの開始を含むが、それに限らない。）、

又は

- ③ 上記①若しくは②に規定される各行為の実施の有無にかかわらず、当社の特定株主グループが、当社の他の株主（複数である場合を含む。以下、本③において同じ。）との間で行う行為であり、かつ、当該行為の結果として当該他の株主が当該特定株主グループ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、又は当該特定株主グループ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を樹立するあらゆる行為（但し、当社が発行者である株券等（金融商品取引法第 27 条の 23 第 1 項に規定する株券等をいう。）につき当該特定の株主と

当該他の株主の株券等保有割合の合計が 32.72%以上となるような場合に限る。)を意味する(いずれも事前に当社取締役会が同意したものを除く。)

「特定株主グループ」とは、(i)当社の株券等(金融商品取引法第 27 条の 23 第 1 項に規定する株券等をいう。)の保有者(同法第 27 条の 23 第 1 項に規定する保有者をいい、同条第 3 項に基づき保有者に含まれる者を含む。)及びその共同保有者(同法第 27 条の 23 第 5 項に規定す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者を含む。)、(ii)当社の株券等(同法第 27 条の 2 第 1 項に規定する株券等をいう。)の買付け等(同法第 27 条の 2 第 1 項に規定する買付け等をいい、取引所金融商品市場において行われるものを含む。)を行う者及びその特別関係者(同法第 27 条の 2 第 7 項に規定する特別関係者をいう。)並びに(iii)上記(i)又は(ii)の者の関係者(これらの者との間にフィナンシャル・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その他これらの者と実質的利害を共通にしている者、公開買付代理人、弁護士、会計士その他のアドバイザー若しくはこれらの者が実質的に支配し又は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合理的に認めた者を併せたグループをいう。)を意味する。

「議決権割合」とは、特定株主グループの具体的な買付方法に応じて、(i)特定株主グループが当社の株券等(金融商品取引法第 27 条の 23 第 1 項に規定する株券等をいう。)の保有者及びその共同保有者である場合の当該保有者の株券等保有割合(同法第 27 条の 23 第 4 項に規定する株券等保有割合をいう。この場合においては、当該保有者の共同保有者の保有株券等の数(同項に規定する保有株券等の数をいう。))も計算上考慮される。)又は(ii)特定株主グループが当社の株券等(同法第 27 条の 2 第 1 項に規定する株券等をいう。)の買付け等を行う者及びその特別関係者である場合の当該買付け等を行う者及び当該特別関係者の株券等所有割合(同法第

27 条の 2 第 8 項に規定する株券等所有割合をいう。) の合計をいう。株券等保有割合又は株券等所有割合の算出に当たっては、発行済株式の総数(同法第 27 条の 23 第 4 項に規定するものをいう。) 及び総議決権の数(同法第 27 条の 2 第 8 項に規定するものをいう。) は、有価証券報告書、四半期報告書及び自己株券買付状況報告書のうち直近に提出されたものを参照することができる。

(5) 上記(4)③における「当該特定株主グループ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断は、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券等(金融商品取引法第 27 条の 23 第 1 項に規定する株券等をいう。) に関する実質的な利害関係等の形成や、当該特定株主グループ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として行う。

(6) 上記(4)③所定の行為がなされたか否かの判断は、当社取締役会が合理的に判断する。

なお、当社取締役会は、上記(4)③所定の要件に該当するか否かの判断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る。

(7) 上記(2)の条件の充足の確認は、当社取締役会が定めるところによる。

(8) 各本 B 新株予約権の一部行使は、できない。

#### 6 本 B 新株予約権の譲渡制限

本 B 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。

#### 7 本 B 新株予約権の取得

当社は、本 B 新株予約権が交付された日から 10 年を経過する日以降、11 年を経過する日までの間において当社取締役会が別途定める日(以下「本 B 新株予約権取

得日」とする。)において、未行使の本 B 新株予約権が残存するときは、当該本 B 新株予約権の全て(但し、行使条件が充足されていないものに限る。)を、本 B 新株予約権取得日時点における当該本 B 新株予約権の公正価額に相当する金銭を対価として取得できる。

#### 8 本 B 新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金及び資本準備金

本 B 新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金の額は、会社計算規則第 17 条の定めるところに従って算定された資本金等増加限度額に 0.5 を乗じた金額とし、計算の結果 1 円未満の端数を生じる場合はその端数を切り上げた額とする。増加する資本準備金の額は、資本金等増加限度額より増加する資本金の額を減じた額とする。

#### 9 本 B 新株予約権の行使請求の方法

- (1) 本 B 新株予約権を行使する場合、第 3 項記載の本 B 新株予約権を行使できる期間中に第 11 項記載の行使請求受付場所に対して、行使請求に必要な事項を通知する。
- (2) 本 B 新株予約権を行使する場合、前号の行使請求の通知に加えて、本 B 新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額を現金にて第 12 項に定める払込取扱場所の当社が指定する口座に振り込む。
- (3) 本 B 新株予約権の行使請求の効力は、第 11 項記載の行使請求受付場所に対する行使請求に必要な全部の事項の通知が行われ、かつ当該本 B 新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額が前号に定める口座に入金された日に発生する。

#### 10 新株予約権証券の不発行

当社は、本 B 新株予約権に関して、新株予約権証券を発行しない。

#### 11 行使請求受付場所

当社総務部

## 12 払込取扱場所

みずほ信託銀行株式会社

## 13 その他

上記に定めるもののほか、本B新株予約権の内容に関し必要な事項の決定その他一切の行為について当社代表取締役社長に一任する。