

## 「株式の大量買付けに関する適正ルール（買収防衛策）」に関する 10のQ&A

平成18年3月29日付けプレスリリースにより発表いたしました当社「株式の大量買付けに関する適正ルール（買収防衛策）」（以下「適正ルール」といいます。）に関し、お問い合わせいただきました主な事項とその回答を、以下のとおり10のQ&Aとしてまとめましたので、お知らせいたします。

### Q1. 適正ルールの特徴を教えてください。

A1. 一言でいえば、平時導入・有事株主意思確認型です。

まず、株主の皆様が、それも、具体的な買収提案がなされた場合に、その時点の株主の皆様が、対抗措置である新株予約権の発行可否に関し最終的な判断を直接下す点が最大の特徴です。そして、かかる株主皆様の判断が、公開買付けへ応募するか否かの判断を通して行なわれるのではなく、株主意思確認のための具体的な投票手続き（株主意思確認総会又は書面投票）により行われることが大きな特徴です。

また、適正ルールは、その株主の皆様が判断（株主意思の確認）までの明確かつ客観的な手続き（Clear Path）を定めており、取締役会の恣意的な判断で株主意思の確認手続きを阻止したり、手続きの進行を遅延させたりできない仕組みとなっています。

### Q2. 買収提案者がいわゆる悪質な4類型に該当するときは、株主意思の確認手続きを経ずに新株予約権の発行が可能とされていますが、買収提案者が悪質な4類型に該当するか否かを判断する際に、取締役会の恣意性が働くのをどのように排除しているのですか。

A2. 適正ルールは、取締役会によるいかなる恣意的な判断をも排除するような仕組みを構築しています。

適正ルールにおいては、まず第一に、裁判例において会社に回復し難い損害をもたらすものとされた4類型（会社を食い物にするような買収者）に該当するものにその対象を限定したうえ、かつ第二に、その買収提案が株主共同の利益に対する明白な侵害をもたらすおそれがある場合にのみ、取締役会の判断により新株予約権の発行が可能となる「悪質な買収者」としております。上記の要件に該当しない場合は、買収提案者がいくら悪質であっても、取締役会ではなく、株主の皆様が判断していただきます。

また、取締役会の判断は、国際的評価を得ている法律事務所及び投資銀行等との協議又はその助言に基づくこととなっております。以上のことを踏まえると、現実的には、買収提案者が「悪質な買収者」とであると判断されるのは極めて例外的なケースに限られると考えています。

一方、例外的であっても、取締役会による新株予約権発行の余地を残した理

由は、当該買収提案者が典型的に悪質であり、かつその買収提案が株主共同の利益に対する明白な侵害をもたらすおそれのあるものと判断される場合まで、株主意思の確認手続きを踏むとなると、徒らに、時間と株主意思の確認手続きの費用（H18年3月末株主数：約48万名）をかけることになり、かえって株主共同の利益を害することになると考えたからです。また、新株予約権が発行されても、買収提案者が現実には当社の株券等を15%以上取得しない限り、かかる新株予約権が行使されることはありません。したがって、買収提案者は、それまでの間いつでも提案内容を見直し、株主共同の利益に対する明白な侵害をもたらすおそれのない買収提案に改めたうえ、株主意思の確認手続きを求めることができるという点にもご留意ください。

**Q3. 対抗措置である新株予約権は、どのような場合に発行されるのですか。**

A3. 適正ルールは、買収提案がなされた場合に対抗措置の発動に関し株主の皆様が最終的な判断をくだすための手続きを定めるものですので、新株予約権が発行されるのは、株主意思の確認手続き（株主意思確認総会又は書面投票）において、株主の皆様が新株予約権の発行に賛同された場合に限られます。

ただし、いわゆるグリーンメイラー等、裁判例において会社に回復し難い損害をもたらすものとされた4種類のいずれかに該当し、かつその買収提案が株主共同の利益に対する明白な侵害をもたらすおそれのあるものと判断される（国際的評価を得ている法律事務所及び投資銀行の助言等に基づく）場合、及び、買収提案者が適正ルールに基づく手続きを無視する場合は、株主意思の確認手続きを経ることなく、取締役会の決定で新株予約権は発行されることとなります。

**Q4. 適正ルールの導入について、今年の定時株主総会において株主の承認を得ることは、検討しましたか。**

A4. 適正ルールは、具体的な買収提案がなされていない平時における導入時に株主総会等の承認を求めるのではなく、具体的な買収提案がなされた場合に、その時点において直接の利害関係を有する株主の皆様に判断していただく仕組みを確保しています。

株主構成が日々変化する上場企業では、導入時の株主と有事における株主とは必然的に異なります。また、会社や市場の状況も導入時と有事とでは異なります。具体的買収提案のあった場合に、これを受け入れるか否かについて直接の利害を有するのは、有時の株主ですから、有時の株主の意思を、具体的な買収提案を踏まえ、確認することが、株主意思の確認方法として最善のものと考えます。

**Q 5. 買収提案者による公開買付けが開始されれば、株主は公開買付けに応募するか否かの判断を通じて買収提案を受け入れるか否かの最終的な判断を行うことができるのではないのでしょうか。適正ルールに基づく株主意思の確認手続きを経る必要はあるのでしょうか。**

A 5. 公開買付制度は、部分的な買付けを許容しているため、買収提案者がたとえ全株式を取得しなくても、支配的地位を獲得し又はそれに至らずとも他者による支配的地位の獲得を著しく困難にすることが可能です。このような部分的買付けが行われた場合、株主の皆様の意図にかかわらず、昨今の一部の敵対的買収案件にみられるように会社の支配関係及びその後の経営に混乱が生じ、結果的に企業価値及び株主共同の利益が毀損されるおそれを生ずることになります。特に、当社のような規模の会社に対しては、上記のような目的で公開買付けがなされる可能性を否定できません。適正ルールの定める株主意思の確認手続きにより、明確に買収提案の是非を株主に問い、支配関係のあり方について明確な決着を図れるようにしておく必要があります。

また、公開買付けは、買付けの提案を受ける株主に対して強圧的な性質を有する面があります。株主は、買付条件に満足しない場合でも、買付者が会社の支配権をとったときに株主として残りたくないという理由や、最初の買付けに応募しておかないと二段階目の買付けがあったとしても同じようなプレミアムが保障されるとは限らないといった理由から、公開買付けに応募してしまう可能性があるからです。これに対して、株主意思確認総会又は書面投票という株主投票の手続きによれば、株主は、公開買付けの強圧性に晒されることなく、買付提案の是非について、その意思を表明することができます。

**Q 6. 独立委員会（第三者委員会）が、対抗措置の発動に関し判断を下すような仕組みは検討しましたか。**

A 6. 当社の事業規模や業態等を総合的に考慮したとき、当社の買収という支配権の異動を巡る極めて重要な事柄については、独立委員会などの第三者組織ではなく、会社の所有者である株主の皆様、それも具体的な買収提案があった場合に、その時点での株主の皆様が直接判断を行うべきであると考えました。

**Q 7. 15%を基準とした理由を教えてください。**

A 7. 他の株主の意思が全く反映されないままに、当社に対する潜在的な支配力が特定の株主に実質的に移ってしまう可能性を回避するための基準として、15%が適切であると考えました。

ライツプラン発祥国の米国でも15%が最も多く採用されています。

**Q8. 適正ルールが定める検討期間の長さは、どのような考えに基づき決められたのでしょうか。**

A8. 当社の規模、業態、地域的広がり、沿革等に鑑みると、取締役会が買収提案の検討、外部専門家からの助言の取得、代替案の模索、提案条件の引上げ交渉等を行い、これらを株主の皆様にご説明してインフォームド・ジャッジメントを行っていただくためには、相当の期間が必要であると考えます。これらに必要な期間を確保することは、株主の皆様によるインフォームド・ジャッジメントを可能にするために不可欠であり、当社の企業価値及び株主共同の利益を最大化するために必要とされるところです。

大規模な会社の敵対的買収が、数ヶ月から1年近くかかることも少なくありません。

また、適正ルールが定める検討期間は必要情報の提出日からスタートしますが、適正ルールは、下記A9でご説明するとおり、必要情報の内容と提出に関し明確かつ客観的に定め、これをあらかじめ開示していますので、買収提案者は買収提案を行う時まで事前に十分な準備を整えることが可能ですし、他方取締役会もその恣意的な判断によって検討期間の開始を遅らせることはできません。適正ルールは、これらのことも念頭に置いたうえで、適切な長さの検討期間を定めています。

**Q9. 必要情報の提出に関する手続きは、どのような考えに基づき定められたのでしょうか。**

A9. 必要情報が提出されることは、適正ルールにおいて、株主の皆様にご説明していただくための大前提です。適正ルールは、必要情報の内容と提出に関し明確かつ客観的に定め、これをあらかじめ開示していますので、買収者は、必要情報の準備を事前に十分に行ったうえで、買収提案を提出することが可能です。

また、必要情報の十分性についても、適正ルールは、提出された情報が形式的に不備のないものであれば、これをもって提出要件を満たすものとみなしています。また、代替的方法として、買収提案者の法律顧問が提出された情報について重要事項に不実の記載のないこと等の意見書を提出することによっても提出要件を満たすものとみなされます。

このため、ここで取締役会が恣意的な判断を行って、いたずらに手続きを遅延させることもできないようになっています。これらのことから、適正ルールのもとでは、買収提案者は、買収提案を行うと同時に検討期間をスタートさせることが可能です。

**Q10. 買収防衛のためには、企業価値を向上させることが最善の方策であり、買収防衛策は不要ではないでしょうか。**

A10. 企業価値の向上は大前提であり、当社グループも、鉄事業を中核として、豊かな価値の創造・提供を通じ、産業の発展と人々の暮らしに貢献することを企業理念に掲げ、株主の皆様からのご期待と信頼に応えるべく企業価値ひいては株主共同の利益の向上を目指し、最大限の経営努力を重ねております。

一方、近時、わが国資本市場において、株主、投資家等に対する十分な情報開示がなされることなく、突然に株券等の大量買付けがなされ、結果として対象会社の企業価値及び株主共同の利益を損なう可能性が生じ得る状況となっております。他方、残念ながら、わが国では、有事において企業価値及び株主共同の利益を侵害する大量買付行為に対抗する制度的仕組みがまだまだ十分とはいえません。

当社としてはこのような環境に鑑み、買収提案がなされた場合の具体的な取組みとして、株式の大量買付に関する透明性の高いルールを平時に導入しておくことが、当社の企業価値及び株主共同の利益の確保・向上のために必要であり、取締役会の責務であると判断いたしました。

本 Q&A は、あくまで適正ルールに対する理解に資することのみを目的として作成されています。適正ルールの適用又は解釈に影響を与えるものではありません。適正ルールの詳細については、「株式の大量買付けに関する適正ルール（買収防衛策）」本文をご参照下さい。

以上