



各 位

平成 27 年 5 月 25 日

会 社 名 株式会社 SOL Holdings
代 表 者 代表取締役 宮嶋 淳
(J A S D A Q ・ コード 6636)
問 合 せ 先 取締役管理部長 中原 麗
電 話 0 3 - 3 4 4 9 - 3 9 3 9

特別損失発生に関する社内調査委員会からの調査報告書受領のお知らせ

当社が公表いたしました平成 27 年 3 月 2 日付「第 1 回無担保転換社債型新株予約権付社債の買戻しに伴う特別損失の発生に関するお知らせ」にてお知らせのとおり、当社は、Oak キャピタル株式会社に対しまして、ロックアップ誓約条項違反による社債買戻し及び、違約金といたしまして平成 27 年 2 月 26 日に社債権者である Oak キャピタル株式会社へ 200 百万円（当時残存した社債 100 百万円を 150 百万円にて買戻し、違約金として 50 百万円）の支払いを行ったことにより、100 百万円の特別損失が発生いたしました。

当社は、特別損失計上に至った経緯、責任所在の明確化、再発防止のため、平成 27 年 3 月 17 日に社内調査委員会（委員長：川村一博弁護士）を設置しました。

この度、社内調査委員会の調査が終了し、平成 27 年 5 月 22 日に「調査報告書」が当社取締役会に提出されましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 社内調査委員会の調査報告書の内容

社内調査委員会の調査結果の概要につきましては、別紙、「調査報告書」をご参照下さい。

なお、添付の資料につきましては、個人情報の観点等にご配慮いただきたい旨の当社からの要請を考慮いただき、個人名を伏せた開示版となっておりますことをご了承願います。

2. 当社の今後の対応

当社は、今回の調査報告において特別損失が発生した原因が一部の取締役の善管注意義務違反であるとの指摘を受けた事を真摯に受け止め、再発防止策の提言

に沿って社内規程を見直し、平成 27 年 6 月末を目途に改訂いたします。

また、当社ホームページ上にて平成 27 年 3 月 4 日公表しました『スーパーソルガム糖液に関するインドネシアにおける「ハラール認証」登録申請についての知らせ』に関します社内調査委員会につきましては、現在も調査中であります。

調査報告書が当社取締役会に提出され次第、速やかに開示を行う予定です。

以 上

調査報告書

株式会社SOL Holdings
社内調査委員会

平成27年5月22日

平成27年5月22日

株式会社SOL Holdings取締役会 御中

当委員会は、社外の弁護士及び社外監査役により、当社取締役会の諮問を受け、組成されたものである。

以下、当社取締役会の諮問事項についての当委員会の意見を報告する。

株式会社SOL Holdings

社内調査委員会

弁護士： 川 村 一 博

監査役： 益 田 康 雄

(当社常勤監査役)

監査役： 若 尾 康 成

(当社社外監査役・弁護士)

監査役： 円 谷 智 彦

(当社社外監査役)

<目次>

第1． 調査の経緯と概要	2
1． 設置に至る経緯	2
2． 組織.....	5
3． 調査の期間.....	5
4． 調査の方法.....	5
第2． 当委員会が認定した事実	7
第3． 対象者の責任に関する当委員会の意見	10
第4． 問題点及び再発防止策に関する提言	13

第1. 調査の経緯と概要

1. 設置に至る経緯

(1) 当社は、当社第1回無担保転換社債型新株予約権付社債（以下「本件CB」という。）及び第5回新株予約権（以下「本件新株予約権」という。）に関し、以下のリリースを行った。

- ① 平成27年2月27日付「第1回無担保転換社債型新株予約権付社債買戻し及び第5回新株予約権譲渡に関するお知らせ」
- ② 平成27年3月2日付「第1回無担保転換社債型新株予約権付社債の買戻しに伴う特別損失の発生に関するお知らせ」
- ③ 平成27年3月3日付「(訂正)「第1回無担保転換社債型新株予約権付社債の買戻しに伴う特別損失の発生に関するお知らせ」」
- ④ 平成27年3月5日「(追加開示)「第1回無担保転換社債型新株予約権付社債買戻し及び第5回新株予約権譲渡」の訂正開示に関する追加お知らせ」
- ⑤ 平成27年3月5日「(再訂正)「第1回無担保転換社債型新株予約権付社債買戻し及び第5回新株予約権譲渡」の訂正に関するお知らせ」

上記のリリースは、当社が平成26年11月4日にOakキャピタル株式会社（以下「Oakキャピタル」という。）に対して割り当てた第1回無担保転換社債型新株予約権付社債及び第5回新株予約権（以下、第1回無担保転換社債型新株予約権付社債を「本社債」、第5回新株予約権を「本件新株予約権」という。また、本社債及び本件新株予約権の発行を総称して「本ファイナンス」という。）に関して行われたものである。当該開示において、当社は以下の事項を開示している。

「当社は、平成26年11月4日にOakキャピタルに対し本社債を発行しておりましたが、本社債に関して、当社とOakキャピタルとの間で締結した本社債引受契約及び第5回新株予約権引受契約書のロックアップ誓約条項に抵触したことにより、別途合意した合意書（平成27年2月26日付）に基づきOakキャピタルより残存する本社債1億円を第三者からの借入金により平成27年2月27日に違約金と合わせ合計2億円（本社債買戻し1億5千万円／ロックアップ誓約条項①当社株式の買取に変えて違約金5千万円）で買戻しを行い、本社債の新株予約権は同日消却いたしました。」

上記「本社債引受契約」とは、当社とOakキャピタルの間で締結された平成26年11月4日付株式会社SOL Holdings第1回無担保転換社債型新株予約権付社債引受契約をい

い、上記「第5回新株予約権引受契約書」とは、当社とOakキャピタルの間で締結された平成26年11月4日付総数引受契約（第三者割当により発行される募集新株予約権の総数引受契約）をいう（以下「本件新株予約権引受契約」という。）。また、「ロックアップ条項」とは、本社債引受契約第8条及び本件新株予約権引受契約第9条に規定される以下の条項をいう。

本社債引受契約第8条

「（ロックアップにかかわる誓約条項）

第8条 発行会社は、本契約の締結日以降、（イ）払込期日から6か月間が経過した日又は（ロ）未行使の本件新株予約権が存在しなくなった日のうちいずれか早い方の日までの間、割当先の事前の書面による承諾を受けることなく、対象有価証券（以下に定義する。以下、同じ。）の発行（ただし、株式分割を含まない。以下、同じ。）又は交付もしくは処分（公募か私募か、株主割当か第三者割当か、新規発行か自己株式の処分か、その発行もしくは交付の形態を問わない。以下、同じ。）又はこれに関する公表を行わない。

2. 前項に加えて、発行会社は、払込期日から6か月間が経過した日以降、（イ）さらに6ヶ月間が経過した日又は（ロ）未行使の本件新株予約権が存在しなくなった日のうちいずれか早い方の日までの間、割当先の事前の書面による承諾を受けることなく、本件新株予約権に係る転換価額を下回る価額での対象有価証券の発行又は交付もしくは処分又はこれに関する公表を行わない。

3. 本条にいう「対象有価証券」とは、発行会社の普通株式並びに発行会社の普通株式を取得する権利又は義務の付された有価証券（新株予約権、新株予約権付社債及び発行会社普通株式への転換予約権又は強制転換条項の付された株式、及び取得対価を発行会社の株式とする取得請求権又は取得条項の付された株式を含むがこれらに限られない。）をいうが、かかる普通株式及び有価証券のうち、発行会社及び子会社の役員及び従業員に対して発行される新株予約権並びにこれらの者に対して既に発行され又は今後発行される新株予約権の行使により発行又は処分されるものを除く。

4. 発行会社が本条第1項乃至第2項に違反した場合には、割当先からの請求に従って、発行会社は以下の各号を行わなければならない。

① 当該違反時点において割当先が保有する発行会社の株式（本件新株予約権の行使により発行又は交付された発行会社の株式を含む。）を本件新株予約権に係る

転換価額の150%相当額にて割当先から買い取る。

- ② 当該違反時点において割当先が保有する本社債を本件発行価額の150%相当額にて償還する。」

本件新株予約権引受契約第9条

「第9条 ロックアップに係る誓約条項

1. 「発行会社」は、本契約の締結日以降（イ）払込期日から6か月間が経過した日又は（ロ）本件新株予約権が存在しなくなった日のうちいずれか早い方の日までの間、「引受先」の事前の書面による承諾を受けることなく、対象有価証券（以下に定義する。以下同じ。）の発行（ただし、株式分割を含まない。以下、同じ。）又は交付もしくは処分（公募か私募か、株主割当か第三者割当か、新規発行か自己株式の処分か、その発行もしくは交付の形態を問わない。以下、同じ。）又はこれに関する公表を行わない。
2. 前項に加えて、「発行会社」は、払込期日から6か月間が経過した日以降、（イ）さらに6ヶ月間が経過した日又は（ロ）本件新株予約権が存在しなくなった日のうちいずれか早い方の日までの間、「引受先」の事前の書面による承諾を受けることなく、「本件新株予約権」に係る行使価額を下回る価額での対象有価証券の発行又は交付もしくは処分又はこれに関する公表を行わない。
3. 本条にいう「対象有価証券」とは、「発行会社」の普通株式ならびに「発行会社」の普通株式を取得する権利又は義務の付された有価証券（新株予約権、新株予約権付社債、発行会社の株式への転換予約権又は強制転換条項の付された株式、及び取得対価を「発行会社」の株式とする取得請求権又は取得条項の付された株式を含むがこれらに限られない。）をいうが、かかる普通株式及び有価証券のうち、「発行会社」及び子会社の役員及び従業員に対して発行される新株予約権ならびにこれらの者に対して既に発行され又は今後発行される新株予約権の行使により発行もしくは交付もしくは処分されるものを除く。
4. 「発行会社」が本条第1項乃至第2項に違反した場合には、「引受人」からの請求に従って、「発行会社」は以下の各号を行わなければならない。
 - (1) 当該違反時点において「引受人」が保有する「発行会社」の株式（「本件新株予約権」の行使により発行又は交付された「発行会社」の株式を含む。）を、「本件新株予約権」に係る行使価額の150%相当額にて「引受人」から買い取る。
 - (2) 当該違反時点において「引受人」が保有する「本件新株予約権」を、「本件新株予約権」に係る払込価額の100%相当額にて「引受人」から買い取るとともに、その行使価額の50%相当額に当該新株予約権の行使によって発行される株式数を乗

じた金額を「引受人」に対し支払う。」

当社は、上記合意書に基づき Oak キャピタルに対して 2 億円の支払いを行ったことにより、1 億円の特別損失を計上した。

2. 組織

(1) 社内調査委員会

委員長 弁護士 川村一博

委員 監査役 益田康雄

委員 監査役 若尾康成

委員 監査役 円谷智彦

(2) 事務局

二重橋法律事務所

3. 調査の期間

平成27年3月17日から平成27年5月22（67日間）

4. 調査の方法

本調査においては、当社代表取締役A氏（以下「A氏」という。）及び前取締役B氏（以下「B氏」という。）からのヒアリングを実施すると共に、両者の供述内容の信ぴょう性を確認するため、当社取締役C氏（以下「C氏」という。）からのヒアリングを実施した。

また、ヒアリングに当たっては、本調査有価証券報告書、四半期報告書、プレスリリース及びその他の開示書類並びに当社本調査当社貴取締役会から提供を受けた経緯説明書及びその他の関連資料（以下に記載する資料を含む。）を検討すると共に、ヒアリング対象者が使用していたノートパソコンについて株式会社UBICの協力によりデータの保全を実施し、また、ノートパソコン以外の媒体に保存されているパソコンについては調査対象者から任意に電子メールの提出を受け、残存する電子メールの分析を行った。

- (1) 本社債引受契約書及び本件新株予約権引受契約書の写し
- (2) 当社と Oak キャピタルの間で締結された 2015 年 2 月 26 日付合意書の写し
- (3) 当社が作成した Oak キャピタル宛ての 2015 年 2 月 13 日付願い書の写し

- (4) 当社の平成 26 年 10 月 7 日、平成 27 年 2 月 13 日及び同月 25 日に開催された当社取締役会議事録の写し
- (5) 当社の取締役会規程、組織規程、職務分掌規程、職務権限規程及び職務権限表・稟議基準表の写し

5. 諮問事項

- (1) 本社債及び本件新株予約権の買取り並びに特別損失の計上に関し、本件株式交換を公表した時点での当社取締役（A氏、B氏、C氏、D及びE氏）の善管注意義務違反の有無
- (2) 善管注意義務違反が認められる場合、相当因果関係が認められる損害の範囲
- (3) 問題点及び再発防止策に関する提言

第2. 当委員会が認定した事実

1. 当社は、当社の海外事業等に必要な資金を調達するため、Oak キャピタルとの資本取引を実施することを意図し、同社と交渉を行い、平成26年9月ころには、同社との交渉が本格化した。この当時、主に、A氏、B氏及び当社の担当従業員がOak キャピタルとの交渉窓口となっていた。
なお、当時の当社取締役は、A氏、F氏、B氏、C氏及びD氏（以下「D」という。）であった。
2. 当社は、同月17日には、Oak キャピタルから本ファイナンスに係るタームシートのドラフトを受領し、C氏はそれを当社顧問弁護士（以下「当社顧問弁護士」という。）に電子メールにて送付した。当該タームシートには、ロックアップ条項の概要が記載されていたが、違約金に関する記載はなかった。
3. B氏は、同月29日、Oak キャピタルから、本社債引受契約及び本件新株予約権引受契約のドラフト（ロックアップ条項が記載されているもの）を受領した。これらのドラフトは、A氏及びC氏に転送された。また、B氏は、これらのドラフトを、C氏をCCに加え、当社顧問弁護士に電子メールにて送付した。そして、同月30日、当社顧問弁護士から、B氏のみに対し、これらのドラフトに対するコメントが送付された。
4. 当社は、平成26年10月7日に、当社取締役会を開催し（出席者は当社取締役及び監査役の全員）、Oak キャピタルに対して本件CB及び本件新株予約権の第三者割当増資を実施することを決議し、本ファイナンスの実施について適時開示を行った。
当該取締役会では、本ファイナンスの目的・理由、資金使途、払込金額や行使価額の算定根拠等の説明がなされたが、本社債引受契約及び本件新株予約権引受契約の締結自体は決議事項とされておらず、これらの契約のドラフトも取締役会に提出されなかった。

当社とOak キャピタルとの間で開示文書の確認がなされた結果、上記平成27年2月27日付「第1回無担保転換社債型新株予約権付社債買戻し及び第5回新株予約権譲渡に関するお知らせ」では、同社の新株予約権の行使の意向について、以下の記載がなされた。

「また、Oak キャピタル株式会社からも、同社が中長期的には当社の事業計画の遂行状況と株価動向を勘案しつつ本件新株予約権付社債に付された新株予約権及び本件新株予約権を行使し、短期的には当社の資金需要に応じて行使する旨の意向表明が口頭でありました。

かかる意向表明を踏まえて、当社の事業進捗において的確に行使することをOakキ

ャピタル株式会社に義務付けることを内容とする条項を同社と合意していないものの、当社としては、Oak キャピタル株式会社の過去の新株予約権の引受及び行使の実績から判断して、同社に、中長期的には当社の事業計画の遂行状況及び株価動向に応じて本件新株予約権を行使し短期的には当社の資金需要に応じて行使していただけのものと判断いたしました。」

5. 当社及びOak キャピタルは、平成26年11月4日に本社債引受契約及び本件新株予約権引受契約を締結し、Oak キャピタルは、同日、本件CBの発行価額3億円及び本件新株予約権の発行価額18,214,560円を当社に払い込んだ。
6. 平成26年11月20日、「総合情報誌」に、当社及びA氏がX氏なる人物と関係がある旨の内容の記事（以下「本件記事」という。）が掲載された。なお、当社はかかる記事の内容は事実無根であり、当社の信用を害するものであるとして、平成26年12月17日に「総合情報誌」の運営主体である出版会社に対し、損害賠償等を請求し、訴訟を提起した。
7. E氏（以下「E氏」という。）が、平成26年10月31日、当社取締役役に就任した。
8. F氏が、平成26年11月25日、当社取締役役を辞任した。
9. 当社は、同日以降、Oak キャピタルが、本件記事を理由として本件新株予約権を当社の当初の想定通りに行使しない方針をとっていると判断し、同社に対し、本件記事が事実無根であること等を説明し、本件新株予約権の行使を要請したが、同社は本件新株予約権を行使することを明確に約束しなかった。そこで、当社は、Oak キャピタルに対し、本件新株予約権を行使しないのであればそれを第三者に譲渡してもらいたい旨の申し入れを行った。なお、この時期に、Oak キャピタルが当社からの電話に出ないことなどが複数回あったが、当社がOak キャピタルと完全に連絡を取れないという状況にはなかった。
10. 平成27年1月初旬、Oak キャピタルからA氏に対し、電話で、本件新株予約権の譲渡を検討するので、譲渡先候補を教えてほしい旨の連絡がなされた。
11. Oak キャピタルは同月5日及び16日、本件CBをそれぞれ5,000万円分転換し、当社株式を取得した。
12. 同月20日、当社は、当社を株式交換完全親会社、ウエディングドリーマーズ株式会社株式交換完全子会社とする株式交換（以下「本件株式交換」という。）を行うことを決議し、同日付でウエディングドリーマーズと株式交換契約を締結した。本件株式交換の実施については、当社は、同日、「簡易株式交換によるウエディングドリーマーズ株式会社の完全子会社化及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」を公表した。

当社は、本件株式交換に関する契約書等の確認を、当社顧問弁護士に依頼していた。当社顧問弁護士とのやり取りは、C氏が主な窓口となっていたが、A氏、B氏及びF

氏も当社と当社顧問弁護士との電子メールの宛先に含まれることがあった。なお、当社は、Oak キャピタルから指摘を受けるまで、当社顧問弁護士に対して、本件株式交換がロックアップ誓約条項に違反するか否かを明示的に確認していなかった。

13. 同月 21 日、A 氏は Oak キャピタルから、本件株式交換に係るリリースがロックアップ誓約条項に違反する旨の連絡を受けた。同氏は、Oak キャピタルの主張が正しいか確認し、今後の対応を相談するため、当社顧問弁護士に相談した。
14. 同月 23 日、当社は、本件株式交換がロックアップ誓約条項に違反したとの指摘を受け、Oak キャピタルを訪問した。
15. 同年 2 月 6 日、当社は Oak キャピタル本社において、同社と面談を行った。かかる面談において、当社と Oak キャピタルは今後の本件 CB の買戻し、本件新株予約権の譲渡、ロックアップ誓約条項違反に対する違約金の取扱いについて協議を行った。
16. 当社は、同年 2 月 9 日、Oak キャピタルより、本件株式交換の実施及び公表がロックアップ誓約条項に違反する旨の通知書を受領した。
17. 同年 2 月 12 日、Oak キャピタルより、A 氏に対して、電話にて連絡があり、違約金の精算について、以下の通り提案がなされた。
 - ① 本件 CB は当社が 150% で買戻す。
 - ② 当社は Oak キャピタルに対して違約金として 5,000 万円を支払う。
 - ③ 本件新株予約権は WKI 及び NSI に対して譲渡する。譲渡価額は等価とする。同日、当社は Oak キャピタルより、上記の内容を記載した「願い書」の案文を受領した。
18. 同月 13 日、当社取締役会が開催され（出席者は当社取締役及び監査役の全員）、Oak キャピタルからの上記提案について協議がなされ、それを応諾する旨が出席者全員の賛成により承認可決された。

同日、A 氏及び C 氏が Oak キャピタルを訪問し、同社に対し取締役会の結果を報告し、「願い書」に押印を行い、原本を Oak キャピタルに引き渡した。
19. 平成 27 年 2 月 25 日、当社は取締役会を開催し（出席者は当社取締役及び監査役の全員）、Oak キャピタルから新株予約権譲渡承認請求がなされたこと、その承認の可否について協議がなされ、本件新株予約権の譲渡は出席者全員の賛成により承認可決された。
20. 平成 27 年 2 月 26 日、当社は Oak キャピタルに対して 2 億円を送金し、同日付で「合意書」を締結した。また、本件新株予約権は Oak キャピタルより他の第三者に対して譲渡された。
23. 譲渡された本件新株予約権のうち、他の第三者に譲渡された本件新株予約権の一部は、平成 27 年 3 月 3 日、同社により行使がなされ、当社は 225,680,000 円を調達した。
24. 当社は、主に、A 氏、B 氏及び C 氏が窓口となり Oak キャピタルとの本件ファイナンスにおける連絡を行っていた。A 氏及び B 氏は、Oak キャピタルとの本件ファイナンス

の内容に関する交渉などを行う担当役員であり、C氏は主に当社の開示義務に係る書面の作成及び確認を行う担当役員であった。

第3. 対象者の責任に関する等委員会の意見

1. 取締役としての善管注意義務・忠実義務違反

取締役はその職務を遂行するにつき、善良な管理者としての注意義務（会社法 330 条、民法 644 条）及び忠実義務（会社法 355 条）を負う¹。その注意義務の水準は、その地位・状況にある者に通常期待される程度のものとされている。以下、当社取締役の各人につき、当調査委員会の意見を申し述べる。

(1) A氏

A氏に関して、以下の理由により、Oak キャピタルに対して、事前に、本件株式交換の実施に関する承諾をとるために必要な措置をとらなかった点について、善管注意義務違反が認められると言わざるを得ない。

A氏は、Oak キャピタルと本社債引受契約及び本件新株予約権引受契約に関する交渉を行い、その内容についても確認していたのであるから、ロックアップ誓約条項の存在を認識していたはずである。そうである以上、A氏は、上場会社の取締役として、本件株式交換がロックアップ誓約条項に違反する可能性を認識し、それに基づく対応（Oak キャピタルの同意を得たり、本件株式交換の公表を延期する等）を取ることを期待されていたと言える。A氏は、そのような対応を行っておらず、その点で善管注意義務違反が認められる。

なお、ロックアップ誓約条項には、株式交換を行ってはならないと明記されておらず、また、事後的にせよ当社顧問弁護士から組織再編はロックアップ誓約条項の対象ではないとする解釈も考えられると助言がされているが、本件株式交換において、ウエディングドリマーズ株式会社の株主に対して当社株式が発行されているのであるから、上場会社の取締役としては、それがロックアップ誓約条項に違反する可能性を認識できたと言わざるを得ない。

また、A氏は、Oak キャピタルに対する本件 CB 及び本件新株予約権の発行及び本件株式交換の実施に先立ち、当社顧問弁護士に法的問題が無いことを確認している。そして、A氏は、本調査委員会に対し、専門家である弁護士の確認を受けたのだから、本件株式交換

¹ 忠実義務（会社法 355 条）については、日本法上は、取締役の善管注意義務の一環（特別な法的効果はない）と解するのが一般的な考え方である（最判昭和 45 年 6 月 24 日民集 24 卷 6 号 625 頁）。そこで、本意見書においては、善管注意義務は、忠実義務を含む概念として用いる。

を実施することは問題ないと考えたと説明する。経営判断に関する善管注意義務違反の認定に際して、社外の専門家からの意見の聴取が役員の善管注意義務違反を否定する要素として機能することがあり、本件においても、A氏が外部専門家の意見を聴取していたことにより善管注意義務違反が否定されるか問題となる。この点、A氏は、当社顧問弁護士に対して、Oak キャピタルに対する本件 CB 及び本件新株予約権の発行及び本件株式交換の実施について法律上問題がないことの確認をしているものの、本件株式交換がロックアップ誓約条項に違反しないことについて当該専門家から明示的な助言を受けてはいない。当社顧問弁護士は、本調査委員会に対し、本件株式交換に関する法的助言を行うにあたっては、当社が Oak キャピタルと事前に話をしていることを前提としていたと説明しており、当社が当該弁護士に本件株式交換が本社債引受契約及び本件新株予約権引受契約との関係で問題ないか、明示的に確認をしていたとは認められない。A氏は当社顧問弁護士から本件株式交換に関する書面のレビューを受けたことをもって本件株式交換はロックアップ誓約条項に違反しないと明示的に助言を受けたわけではない以上、専門家の助言を信頼したとして善管注意義務違反が否定されると判断することはできない。

また、平成 26 年 12 月から平成 27 年 1 月にかけて、Oak キャピタルが当社からの電話に出なかったことが複数回あったなど、連絡が付きにくい状態にあった。仮に、本件株式交換に先立って Oak キャピタルから本件株式交換についての同意を得ることが不可能であったならば、A氏が Oak キャピタルに対して事前に本件株式交換について確認を行うことは期待できないため、この点についての義務違反は認められないことになる。しかし、本件においては、Oak キャピタルに全く連絡がつかないというものではなく、実際にも当社と Oak キャピタルが連絡をした事実も存在し、Oak キャピタルに対して本件株式交換について同意を求めることは可能であったのであるから、その理由により、善管注意義務が否定されるものではない。

(2) B氏

B氏は、A氏とともにOak キャピタルに対する本件 CB 及び本件新株予約権の発行及び本件株式交換を担当していた担当取締役である。B氏も、Oak キャピタルと本社債引受契約及び本件新株予約権引受契約に関する交渉に関与し、その内容についても確認を行っており、ロックアップ誓約条項の存在を認識していたことは、A氏と同様である。そのため、B氏も本件株式交換がロックアップ誓約条項に違反しないか確認し、Oak キャピタルに対し事前の同意を求めることができたのであり、それを行わなかったことは善管注意義務違反を構成すると言わざるを得ない。

(3) C氏

C氏は、本件株式交換の公表時に、管理担当取締役であり、ロックアップ誓約条項の存在及び内容を知り得る立場にあった。そのため、本件株式交換の公表に先立ち、ロックアップ誓約条項への違反の可能性を確認し、Oak キャピタルに対する事前の承諾を求めることを、他の取締役に求めることが可能だった。

しかし、C氏は、あくまで管理担当役員として、契約書や開示書類に関する事務的な連絡を担当していたのであり、Oak キャピタルとの実質的な交渉は、A氏及びB氏が行っていた。C氏はA氏及びB氏に対し、本件株式交換とロックアップ誓約条項の関係を確認することが可能であったものの、実際には、A氏及びB氏が Oak キャピタルとの交渉を電話等を通じて行っていたのであり、C氏はそのような交渉には参加していなかった。そのため、C氏が、A氏及びB氏が必要な対応を行っていると思っても、やむを得ない状況にあり、C氏に善管注意義務違反があったとまで認定することはできないと考える。

(4) D氏及びE氏

ロックアップ誓約条項の存在は、当社の平成26年10月7日付プレスリリース（「第三者割当による第1回無担保転換社債型新株予約権付社債及び第5回新株予約権発行に関するお知らせ」）の一部に記載されている（違約条項については記載がない。）。そのため、A氏及びB氏以外の当社取締役も、本件株式交換の実施に関する当社取締役会において、同取引のロックアップ条項違反の可能性に気付く機会を与えられていた。

しかし、上記のように、Oak キャピタルに対する本件CB及び本件新株予約権の発行並びに本件株式交換の実施については、A氏及びB氏が当社の担当取締役であったのであり、Oak キャピタルとの交渉及び連絡に参加していないD及びE氏については、取締役会においてA氏及びB氏が本件ファイナンスについて問題ないことを前提に報告した内容を信用することもやむを得ないと言わざるを得ず、善管注意義務があったとは認められないと考える。

2. 相当因果関係が認められる損害の範囲

当社によるロックアップ誓約条項への違反がなければ、当社が本件CB（額面1億円）を発行総額の150%（1億5,000万円）で買い戻す必要はなく、また、5,000万円の違約金を支払う必要もなかった。そのため、当社が本来支払う必要がなかった超過支払額1億円が当社に生じた損害と認められ、また、上記の善管注意義務違反と超過支払額1億円の間には相当因果関係が認められる。

もっとも、Oak キャピタルが、新株予約権の発行当時、当社に表明していた意向を翻し、新株予約権を行使しない意向を示したことから、当社の事業計画に遅れが生じたことは上記の通りである。Oak キャピタルに対して上記の精算金を支払い、Oak キャピタルが新株予

約権を第三者に譲渡した結果、当該新株予約権が当該第三者によって行使され、資金調達を実現され、当社の事業が結果として推進したという点において、当社が利益を受けた側面もある。

即ち、Oak キャピタルが本新株予約権を当社の当初の想定通りに行使しなかったことは、当社の資金調達が予定通りに実施されないという結果のみならず、Oak キャピタルと当社の関係を悪化させる要因となっていた。Oak キャピタルはロックアップ条項に基づき、当社のエクイティファイナンスへの同意権を有していたが、Oak キャピタルが本新株予約権を行使せず、かつ新たなエクイティファイナンスによる資金調達を検討するとしても Oak キャピタルがそれに同意するか不透明であるという状況は、当社の事業を推進するために大きな障害であった。当社がロックアップ条項に違反したことにより上記の損害が生じたが、同時に、Oak キャピタルが本新株予約権を譲渡し、それが行使されることにより当社の資金調達が実現されるとともに、当社が今後、エクイティファイナンスを行うにあたっての制約が解消されたことは、当社にとって利益であったと評価できる。

なお、当社が損失を被ったと同時に利益を得ているという点について、損益相殺（損害額の認定において、損害を被った者が損害を被った原因と同一の原因によって利益を受けた場合に、その損害からその利益を控除すること）が認められないか問題となるが、日本の裁判例においては、損益相殺の対象となるべき利益は、当該違法行為と相当因果関係のある利益であるとともに、法律の趣旨及び当事者間の衡平の観念に照らし、当該違法行為による会社の損害を填補する目的ないし機能を有する利益であることを要するなどされ、損益相殺を行うことは極めて慎重に判断されている（最判平 5. 9. 9 民集 47 卷 7 号 4814 頁、東京地判平 3. 9. 1 資料版商事 114 号 172 頁など）。本件においては、当委員会に提出された証拠から判断するに、当該基準に照らして損益相殺の対象となり得るような利益が立証されたとは言えず、当社が被った損失と利益との損益相殺を認めることは困難と言わざるを得ない。

第 4. 問題点及び再発防止策に関する提言

1. 問題点

ロックアップ誓約条項の概要は当社の平成 27 年 2 月 27 日付プレスリリースにも記載されており、A 氏、B 氏及び C 氏以外の取締役もその内容を認識し得たことは上記の通りである。しかし、当該プレスリリースには、ロックアップ誓約条項の内容のうち、違約金額の計算方法は記載されていない。また、本ファイナンスについて決定した当社の平成 26 年 10 月 7 日付取締役会においても、ロックアップ誓約条項の存在及び違約金額の計算方法が、明示的に説明されてはいない。違約金を含むロックアップ誓約条項は、当社にとって不利な条項であるから、A 氏及び B 氏はそれを他の取締役に説明すべきであった。また、当該

取締役会において、本社債引受契約及び本件新株予約権引受契約の最終ドラフトは提出されていなかった。これらの情報がA氏、B氏及びC氏以外の取締役にも共有されていれば、本件株式交換の決議を行うにあたり、本件株式交換がロックアップ誓約条項に違反していないか、当社はOakキャピタルから必要な承諾等を取り付けているかなどにつき、適切な確認が行われた可能性も大いにある。

なお、当社の取締役会規程、組織規程、職務分掌規程、職務権限規程及び職務権限表・稟議基準表には、株式等の発行に関し、関連する主な契約（引受契約など）を取締役に提出しなければならないとの明文の規定は存在しない。

以上から、当社がロックアップ誓約条項に違反するに至った原因・問題点は、以下の点にあると考える。

- ① 担当役員が当社の業務に将来重大な悪影響を及ぼす可能性がある契約条項につき、外部専門家から、明示的にアドバイスを受けていなかった。
- ② 重要な取引に関する契約書の内容を取締役全員が共有することができていなかった。
- ③ 担当役員が当社の業務に将来重大な悪影響を及ぼす可能性がある契約条項を、明示的に他の取締役に説明していなかった。
- ④ 当社の取締役会規程、組織規程、職務分掌規程、職務権限規程及び職務権限表・稟議基準表において、重要なリスク事項を、取締役全員が共有するためのプロセスが規定されていなかった。

2. 提言

上記の問題点を改善するため、以下の対応が必要であると思料する。

- ① 担当役員は、弁護士等の外部専門家から、当社にとって重大なリスクとなり得る契約上の条項などについて、事前に文書で助言を受けることとし、その旨を当社の社内規程に盛り込むべきである。
- ② 担当役員は、他の取締役に對して、取引に関して締結される契約の概要を説明するとともに、弁護士等に確認した結果を踏まえ、当該契約書上の主なリスクを説明すべき旨を当社の社内規程に盛り込むべきである。
- ③ 当社の社内規程において、契約上のリスク事項を含め、将来のリスクとなり得る事項を取締役全員が共有するためのプロセスを規定すべきである。

以上