

## 【守秘義務誓約書における主な論点についてのコメント比較表】

注1：東北新社（以下「TFC」といいます。）は、TFC が作成した守秘義務誓約書のドラフトにつき、実質的な変更なく TFC に差し入れることを守秘義務誓約書締結の条件としていました。

注2：以下、論点①から⑦について、皆様のご理解の一助として 3D が作成した要約を掲載するとともに、一方当事者である 3D のバイアスがかからないよう TFC 及び 3D のコメント全文を掲載しております。そのため、詳しくは、全文をご参照ください。

### 論点①：3D のみが守秘義務を負うものとなっていたこと

TFC コメント	3D コメント
<p><b>【要約】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● TFC が 3D に開示した情報が漏洩等した場合、TFC の企業価値及び株主全体の利益に多大な悪影響を生じるおそれがある。特別委員会の諮問意見においても、厳格な秘密保持義務や違反時の補償義務等を課すことがデューデリジェンス受入れの条件とされている。</li> <li>● デューデリジェンスにおいて TFC から 3D に情報を開示するにあたっての NDA であることから、双方の義務ではなく、3D の秘密保持義務のみを定める誓約書を TFC に差し入れるものでなければ受け容れられない。</li> </ul> <p><b>【全文】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● カバーメールに記載のとおり、当社が貴社に開示した情報が漏洩等した場合、当社の企業価値及び株主全体の利益に多大な悪影響を生じるおそれがあり、特別委員会の諮問意見において</li> </ul>	<p><b>【要約】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 企業買収行動指針においては「買収提案を検討・評価するために必要な情報を買収者が対象会社に提供する際に、秘密保持契約の締結が必要になることがある」とされている。</li> <li>● 非公開化提案の再提出など、3D から TFC に対する情報提供も想定されている。</li> <li>● 企業買収指針においては「相互の信頼関係の醸成」が重要視されている。かかる信頼関係は、3D において TFC に対し、躊躇することなく必要な情報を提供できる環境があつてのことと考えているため、双方向の義務としてほしい。</li> </ul> <p><b>【全文】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 特別委員会の答申内容は、①「もし仮に今後 3D 社と支配株主との協議・交渉が実現した場合に、支配株主が買収価格の水準次第では保有する当社株式の売却を検討する余地があるとの意向を</li> </ul>

TFC コメント	3D コメント
<p>も、厳格な秘密保持義務や違反時の補償義務等を課すことが DD 受入れの条件とされています。そのため、回答書にも記載したとおり、原案からの実質的な変更は一切お受けできません。貴社の修正には原案からの実質的な変更が含まれますので、お受けできない内容は元に戻しています。特別委員会からは、そもそも貴社のご提案は実現可能性が合理的に疑われるものであり、当社の取締役会が現時点で提案に応じる旨の方針を決定することは相当ではなく、検討・交渉を進める必要性は必ずしも高くないとの意見を受領していますので、もし仮に貴社にて方針を頑なに変更されないということであれば、当社としては DD の要請に応じることはできず、今後の協議・交渉は打ち切らざるを得ません。また、DD において当社から貴社に情報を開示するにあたっての NDA であり、双方の義務ではなく、貴社の秘密保持義務のみを定める誓約書を当社に差し入れるものでなければ受け容れられません。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● ①特別委員会の諮問意見書の内容は、「本 DD の受入れの要請に応じるにあたっては、3D 社との間で同社に厳格な秘密保持義務や違反時の補償義務等を課す内容の守秘義務契約を締結するなど、3D 社による当社内部の非公開情報の情報流出や目的外使用の具体的なおそれがないと合理的に判断することができる厳格な措置を講じることを条件とし、前述のリスクを回避する観点から当社が合理的に指定する方法及び範囲で受け</li> </ul>	<p>持つに至る可能性も、極めて低いものの皆無であると断定することはできないと考えられること、3D 社が本 DD を実施した結果、3D 社の当社事業に対する理解が進み、本提案の内容を相当程度変更の上、当社の企業価値向上に資する施策及び当社株主共同の利益が確保された買収価格の再提案がなされる可能性も完全には否定できないと考えられることから、本 DD の受入れの要請には応じるべき」となっております。また、②「秘密保持契約を締結する」となっており、誓約書とはなっておりません。買収者と対象会社との間の相互の信頼関係の醸成のためにも、双方の義務を定める、契約書としていただきたく存じます。なお、貴社におかれまして、これに応じていただくことが難しい場合には、双方向の義務とした場合に貴社に生じる不都合を具体的にご教示いただきたく存じます。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 貴社におかれましては、企業買収指針に則した対応をしていただいていると考えております。企業買収指針におきましては、「相互の信頼関係の醸成」が重要視されております。当社は本書の締結を含め、貴社との間で相互に信頼関係を醸成したいと考えておりますところ、かかる信頼関係は、当社におきましても貴社に対して躊躇することなく必要な情報を提供できる環境があつてのことと考えております。貴社も当社も貴重なリソースを割いて本書締結及び DD を実施することとなりますので、相互の信頼関係の醸成にご協力を頂けますようお願いいたします。そのために、</li> </ul>

TFC コメント	3D コメント
<p>入れるべき」というものであり、貴社に「厳格な秘密保持義務や違反時の補償義務等を課す」ことが DD 受入れの条件と明確に記されています。また、②特別委員会の諮問意見書では、「守秘義務契約を締結するなど」とされていますが、改めて言うまでもなく、「契約」か「誓約書」かは単なる名称の問題にすぎず、名称が「誓約書」であっても、一方当事者が誓約した内容を他方が受け入れれば法的には「契約」となりますし、特別委員会の諮問意見書では、上記のとおり、貴社に義務を課す内容であることが求められています。あくまでも DD 受入れのための NDA ですので、双方の義務ではなく、貴社の秘密保持義務のみを定めるものでなければ受け容れられません。なお、貴社の秘密保持義務のみを定めることを前提に、「契約書」の名称にすることは応諾いたします。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● カバーメールに記載したとおり、企業買収指針は、別紙 1:「取締役・取締役会の具体的な行動の在り方」の中で、「相互の信頼関係の醸成のために、買収者との秘密保持契約において、一定の合理的な期間を定めて会社との合意なく買収提案を公開しないこと、公開買付けを開始しないこと、株式の買増しをしないこと（スタンドスティル）等の条項の交渉を通じて、適切な交渉時間・機会を確保することの検討を行うことにも合理性がある」との立場を示したものであり、あくまでも、スタンドスティル条項等を設けることにより、相互の信頼関係が醸成され</li> </ul>	<p>先のコメントにも記載しました通り、守秘義務を双方向の義務とした場合に貴社に生じる不都合を具体的にご教示いただくとともに、守秘義務を双方向の義務とした場合に貴社に生じる不都合の有無について、特別委員会のご意見もお聞かせいただけますと幸いです。なお、特別委員会の諮問意見書において、貴社が守秘義務を負わないことは条件とされておりませんので、その点もご勘案くださいますと幸いです。</p>

TFC コメント	3D コメント
<p>る効果があることを述べているにすぎません。貴社は、万が一にも、営業秘密やノウハウ等の漏洩や目的外利用等により、当社の企業価値及び株主共同の利益にとって回復し難い重大な損害が生じる事態を回避する必要があるという、当方がこれまで繰り返し説明している当社の考えや特別委員会の諮問意見書において前提となっている事情を考慮せず、当方が貴社に提示した守秘義務誓約書に対して、専ら貴社の事情のみに拘り、実質的な変更を繰り返しているにもかかわらず、実質的な変更がない等と強弁しており、このままだと、貴社と信頼関係を醸成することは到底不可能です。特別委員会の諮問意見書は、当社に生じるリスクを回避するための貴社に対する措置について言及したものですので、当社の義務について言及されていないことは当然であり、そのことをもって当社が義務を負うべき理由にはなりません。DD を受け入れるにあたって、重要な非公開情報を開示するのは当社側ですので、貴社のみで秘密保持義務を負っていただくよう求めることは至極当然な、合理的な対応であり、そのことによって相互の信頼関係の醸成が困難になることは全くなく、貴社の修正は受け入れられません。改めて言うまでもありませんが、念のために明記しておきますと、この点を受け入れられないのであれば、「実質的な変更」があるものと見做します。</p>	

**論点②：3D 代表者が当事者となることで個人として損害賠償責任を負担するものとなっていたこと**

TFC コメント	3D コメント
<p><b>【要約】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● TFC が 3D に開示した情報が漏洩等した場合、TFC の企業価値及び株主全体の利益に多大な悪影響を生じるおそれがある。特別委員会の意見書でも、厳格な秘密保持の措置を講じることがデューデリジェンス受入れの条件とされている。</li> <li>● 3D はシンガポールの法主体であり、我が国における緊急な法執行を行うことは困難であると考えられるため 3D 代表者個人も誓約書の差入主体とする必要がある。</li> <li>● 3D が TFC 株式を 17%保有しており、3D の投資家に対してフィデューシャリー・デューティーを負っているということは、TFC の企業価値及び株主全体の利益とは何ら関係がなく、また、TFC の企業価値を棄損するインセンティブがないからといって、情報漏洩や目的外利用のリスクがないことには全くならない。</li> </ul> <p><b>【全文】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 前述のコメントのとおり、当社が貴社に開示した情報が漏洩等した場合、当社の企業価値及び株主全体の利益に多大な悪影響を生じるおそれがあり、特別委員会の意見書でも、厳格な秘密</li> </ul>	<p><b>【要約】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 3D 代表者は、3D の役職員に含まれるので、守秘義務誓約書の当事者とせずとも、記載される義務を遵守する。一般的に、個人名を特定してこのような記載をする事例はあまりない。</li> <li>● 海外の企業と契約書を締結する場合であっても、当該企業の社長や取締役が、個人的に賠償責任を負うとするような内容を入れることは通常ないものと認識している。</li> <li>● TFC は 3D が本書に違反することで TFC の企業価値を毀損することを懸念しているように思われるが、3D が運用するファンドは、TFC の株式を約 17%保有しているため、TFC の企業価値を毀損すれば、3D 及びその運用するファンドも損害を被ることとなる。また、3D はシンガポールで登録している投資運用業者でもあり、投資家に対してフィデューシャリー・デューティーを負っている。そのため、3D が自らその義務に違反して、3D や 3D の運用するファンドに損害を与えるインセンティブはない。</li> <li>● 特別委員会の諮問意見においても「目的の正当性を疑わせる事情は現時点で特段見受けられない。」との記載がある。</li> </ul> <p><b>【全文】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 長谷川は当社 CEO であり、当社の役職員に含まれますので、本記載の有無にかかわらず、本書に記載される義務を遵守いたします。一般的に、個人名を特定してこのような記載をする事例はあ</li> </ul>

TFC コメント	3D コメント
<p>保持の措置を講じることがDD受入れの条件とされていますところ、貴社はシンガポールの法主体であり、我が国における緊急な法執行を行うことは困難であると考えられますので、代表である長谷川様個人にも本誓約書の差入主体となっておいただく必要があります。これを受け入れられないというのであれば、長谷川様は本書に違反する可能性を認識されていると考えざるを得ません。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● カバーメールで繰り返し述べたように、貴社に厳格な秘密保持義務や違反時の補償義務を負っていただく必要があるのは、当社の企業価値及び株主全体の利益に悪影響が生じる重大なリスクを回避するためであり、貴社が当社株式を17%保有しており、貴社の投資家に対してフィデューシャリー・デューティーを負っているということは、当社の企業価値及び株主全体の利益とは何ら関係がなく、また、当社の企業価値を棄損するインセンティブがないからといって、情報漏洩や目的外利用のリスクがないことには全くなりません。当社としては、上記リスクが顕在化することにより、特に貴社以外の東北新社の株主の利益が毀損されることは一切許容できません。これも繰り返しになりますが、貴社はシンガポールの法主体であり、国際民事訴訟及び民事訴訟のルールからして明らかな通り、我が国における緊急な法執行を行うことは困難ですので、代表である長谷川様個人にも本誓約書の差入主体となっておいただく必要があります。</li> </ul>	<p>まりないように思いますので、その点ご考慮いただけますと幸いです。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 海外の企業と契約書を締結する場合であっても、当該企業の社長や取締役が、個人的に賠償責任を負うとするような内容を入れることは通常ないものと認識しております。貴社は当社が本書に違反することで貴社の企業価値を毀損することを懸念しておられるように思われますが、当社が運用するファンドは、貴社の株式を約17%保有しておりますので、貴社の企業価値を毀損すれば、当社及びその運用するファンドも損害を被ることとなります。また、当社はシンガポールで登録している投資運用業者でもあり、投資家に対してフィデューシャリー・デューティーを負っております。そのため、自らその義務に違反して、当社や当社の運用するファンドに損害を与えるインセンティブはございません。かかる事情をご勘案いただき、長谷川個人を当事者から除外することにつき応諾していただけますようお願いいたします。</li> <li>● 当社といたしましては、本書が一般的な守秘義務契約の定めにはないような巨額の違約罰などを定めようとしていること等からいたしますと、貴社が当社に対して、特段の理由なく、「企業価値を毀損する意図を有している」との誤解を抱いており、かかる誤解を前提に本書の内容を定めていらっしゃることを危惧しております。当社といたしましては、当社の運用するファンドが約17%の株主であり、少数株主の皆様やインセンティブ報酬が付き</li> </ul>

TFC コメント	3D コメント
<p>ます。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 貴社は、当社の株式を貴社が 17%保有しており、当社の企業価値の向上に対してインセンティブを有しているため、企業価値を毀損する意図を有するはずがないことを繰り返し述べられていますが、こちらカバーメールに記載しているとおり、当社が懸念しているのは、貴社が「企業価値を毀損する意図を有している」ことではなく、貴社の DD を受け入れることにより、当社の重要な秘密情報の漏洩や目的外利用等により、当社にとって回復し難い損害が生じることで、貴社の事情や意図は全く関係ありませんし、当社が誤解を抱いていることもありません。特別委員会が、諮問意見書において、貴社の DD を受け入れる条件として、貴社との間で貴社に厳格な秘密保持義務や違反時の補償義務等を課す内容の守秘義務契約を締結するなど、貴社による当社の非公開情報の情報流出や目的外使用の具体的なおそれがないと合理的に判断することができる厳格な措置を講じることを求めているのは、当社の営業秘密等の漏洩や目的外利用等によって、当社の企業価値及び株主全体の利益に多大な悪影響を生じるおそれが存することと、当社が貴社との間で貴社の提案に係る検討・交渉を進める必要性は必ずしも高くないことが理由であり、貴社が当社の企業価値を棄損したり、不当な利益を得ようとする意図を有していることを懸念しているからでは全くありません。繰り返しになりますが、長</li> </ul>	<p>れている取締役と同様に、企業価値の向上に対してインセンティブを有していることから、当社が貴社の企業価値を毀損する意図を有するべくもないことをご理解いただき、相互の信頼関係の醸成を実現したいと考えております。なお、特別委員会の諮問意見におきましても「3D社のポートフォリオの中に当社の競合他社が含まれていることは確認されておらず、本提案が競合他社による情報収集等を目的としたものであると疑わせる事情は現時点では見受けられないことなどから、②目的の正当性を疑わせる事情は現時点で特段見受けられない。」との記載がございます。このように、当社について、本件秘密情報の目的外利用等により貴社の企業価値を毀損したり、または、不当な利益を得ようとしたりする意図があると疑われるような事情はないものと存じますので、この点もご勘案いただきますようよろしくお願いいたします。また、前述のとおり、当社としましては、本書の締結を含めて、貴社との間で相互に信頼関係を醸成したいと考えております。かかる信頼関係は、当社におきましても、貴社のご協力を得て、貴社の企業価値向上に向けた適切な検討を行うことができる環境があつてのことと考えております。一般的に、海外法人と契約を締結する場合であっても、代表者個人を契約当事者とする対応は行われたいものと存じますし、貴社におきましても、貴社の事業上重要な契約を海外の法人と締結する場合であっても、契約相手方の海外法人の取締役等の個人を契約主体に含めるような</p>

TFC コメント	3D コメント
<p>谷川様個人に当事者となっていただく必要があるのは、貴社がシンガポールの法主体であり、国際民事訴訟及び民事訴訟のルールからして明らかな通り、我が国における緊急な法執行を行うことは困難であるため、代表である長谷川様個人に対する執行も可能とすることによって、万が一にも、営業秘密やノウハウ等の漏洩や目的外利用等により、当社の企業価値及び株主共同の利益にとって回復し難い重大な損害が生じる事態を回避するためです。特別委員会の諮問意見書では、貴社による当社内部の非公開情報の情報流出や目的外使用の具体的なおそれがないと合理的に判断することができる「厳格な」措置を講じることが、DD 受入れの条件とされていますので、一般的な対応との比較は無意味であり、当該「厳格な」措置の一内容として、万が一にも上記リスクが顕在化することの無いよう、代表である長谷川様個人にも当事者となっていただく必要があります。改めて言うまでもありませんが、念のために明記しておきますと、この点を受け入れられないのであれば、「実質的な変更」があるものと見做します。</p>	<p>実務は採用されていないものと推測いたします。特別委員会の諮問意見書におきましても、個人を契約主体に含めることを求められているものではないことからいたしますと、特に当社に対してのみかかる対応をされることは、企業買収指針に定められる「信頼関係を醸成する」こととはそぐわないものと思われまますので、長谷川個人を当事者とする不合理な対応はご容赦いただけますと幸いです。</p>

論点③: TFC が 3D の守秘義務違反を通知した場合には 3D において守秘義務違反がなかったことを立証可能な証拠を示して反証しない限り 3D が損害賠償責任を負わなければならないものとなっていたこと

TFC コメント	3D コメント
<p><b>【要約】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● TFC が 3D に開示した情報が漏洩等した場合、TFC の企業価値及び株主全体の利益に多大な悪影響を生じるおそれがある。特別委員会の諮問意見も、厳格な秘密保持の措置を講じることが DD 受入れの条件とされている。</li> <li>● 損害賠償責任を含め、3D が反証しない限り、違反の責任を負う建付けでなければ応じられない。</li> <li>● 3D が TFC 株式を 17%保有しており、3D の投資家に対してフィデューシャリーデューティーを負っている旨が、厳格な違反時の補償義務を不要とする理由には全くなならない。</li> </ul> <p><b>【全文 (④と共通)】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 前述のコメントのとおり、当社が貴社に開示した情報が漏洩等した場合、当社の企業価値及び株主全体の利益に多大な悪影響を生じるおそれがあり、特別委員会の諮問意見も、厳格な秘密保持の措置を講じることが DD 受入れの条件とされていますので、損害賠償責任を含め、貴社が反証しない限り、違反の責任を負う建付けでなければ応じられません。厳格な違反時の補償義務を負っていただく必要があるのは、上述のとおり、当社の企業価値及び株主全体の利益に悪影響が生じるリスクを回避するためであり、貴社のフィデューシャリーデューティーの存</li> </ul>	<p><b>【要約】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● TFC が 3D の義務違反を判断した証拠を示さなければ反証することが困難であり、通知のみで責任を負う旨の条項は一般的な守秘義務契約の定めとはいえず、受け入れることは困難である。</li> <li>● 3D が運用するファンドは TFC の 17%の株主であるため、TFC の企業価値を毀損するようなことを意図的に行うことはない。</li> </ul> <p><b>【全文 (④と共通)】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 通知の際に、貴社が当社の義務違反を判断した理由及び証拠を示していただけないと反証することが困難ですので、立証するに足る証拠を示していただきたく存じます。また、費用や損害賠償責任につきまして、通知のみで責任を負う旨の条項を受け入れることや必ずしも因果関係が認められないものを負担する義務を負うことは当社のフィデューシャリーデューティーの観点から困難です。特に、損害賠償責任につきましては、条項を分けて以下の通り規定させていただきたく存じます。</li> <li>● どのような根拠・証拠に基づき当社の違反を主張しておられるの</li> </ul>

TFC コメント	3D コメント
<p>在は専ら貴社側の事情によるものであり、当社の企業価値及び株主全体の利益とは何ら関係がありませんので、受け入れられません。なお、貴社が反証できるように、誓約書違反の通知に際して、その理由を記載することについては応諾します。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 貴社に対して違反の通知をする際に、違反の内容及び違反に該当する理由を併せて通知することとさせていただきますので、これにより反証は十分に可能であると思料されます。また、反証がなされたか否かについて、裁判所の判断を必須とした場合には、当社が救済を受けるために多大な時間とコストを要することになりますので、そのような修正は到底お受けできません（なお、最終的に裁判になった場合に、裁判所の判断によることになる点は、当然のことであり、契約書に規定する必要はありません。）。さらに、当社の損害について、企業価値の棄損により生じるものとそうでないものを区別することは困難です。企業価値の棄損により生じるものへの限定も受け入れられません。但し、「当社らに生じる損害」に限定することはお受けいたします。貴社が当社株式を17%保有しており、貴社の投資家に対してフィデューシャリーデューティーを負っている旨が、厳格な違反時の補償義務を不要とする理由には全くならない点は繰り返し述べてきた通りであり、上記の内容からの変更は一切受け入れられません。</li> <li>● これまで繰り返し述べた通り、当社は、貴社が企業価値を毀損</li> </ul>	<p>かが分からなければ反証は困難と存じます。そのため、反証の負担を負うのであれば、「理由」の通知のみならず、具体的な根拠や証拠を示していただく必要がございます。また、どちらか当事者が一方的に違反の有無及び反証の成否を判断するものとした場合、当該判断が恣意的なものとなる懸念が生じるものと存じます。そのため、違反の有無及び反証の成否につきましては、公正な第三者（裁判所）による判断が必要と存じます。この点、違反の有無及び反証の成否について争いがある場合には、本項の規定内容にかかわらず、最終的には裁判所の判断を仰ぐことになるものと存じます。その他、貴社におかれまして、本書が必要とお考えになったご趣旨は、貴社の企業価値の毀損を防ぐためのものと理解しております。そのため、本項に基づき生じる責任は、企業価値の毀損により生じる損害に限定していただきたく存じます。また、本書は、当社と貴社との関係を規律するものと理解しております。そのため、理論的には、貴社の取引先等に生じた損害や貴社の取締役等に個人的に生じた損害は、一義的には貴社と取引先や貴社と取締役等との問題になるものと解され、当社は、これに起因した貴社の企業価値の毀損によって生じた損害を賠償することになるものと存じます。そもそも当社が運用するファンドは貴社の17%の株主です。貴社の企業価値を毀損するようなことを意図的に行うことはありませんが、本項につきましては、かかる前提に立つものとしていただきたく存じます（なお、</p>

TFC コメント	3D コメント
<p>する意図を有しているとは考えておらず、かかる懸念は杞憂であって、貴社に厳格な秘密保持義務や違反時の補償義務を負っていただく必要があるのは、当社の企業価値及び株主全体の利益に悪影響が生じる重大なリスクを回避するためです。貴社が当社株式を 17%保有していて、当社の企業価値を向上させる一定のインセンティブがあったとしても、万が一、営業秘密やノウハウが漏洩し、又は目的外利用等された場合には、当社の企業価値及び株主共同の利益にとって、回復し難い重大な損害が生じる可能性があります。貴社による当社の営業秘密等の漏洩等がもし仮に生じた場合、当社及び当社株主には上記のような回復することができない損害が生じるおそれがありますので、当該損害を即座に回復するためにも、上記の内容からの変更は一切受け容れられません。特別委員会の諮問意見書では、当社内部の非公開情報の情報流出や目的外使用の具体的なおそれがないと合理的に判断することができる「厳格な」措置を講じることが条件とされているため、「厳格な」補償義務として、立証責任の転換を規定しているものです。そのため、本項の内容は、特別委員会の諮問意見書が求める条件に基づいて規定をお願いしているものであり、情報漏洩や目的外利用等の場合に当社に生じ得る重大なリスクに鑑みれば、衡平を欠くことは全くなく、何ら不合理な規定ではありません。相互の信頼関係の醸成のためにも、繰り返し述べている当社のリスクや特別委員会</p>	<p>かかる方法によることは、相手方の恣意性を排除するためにも有益と存じますので、この点からも上記の修正につきご検討いただきたく存じます。)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 繰り返しになり恐縮ですが、当社といたしましては、本書が一般的な守秘義務契約の定めにはないような巨額の違約罰などを定めようとしていることから、貴社が当社に対して、特段の理由なく、「企業価値を毀損する意図を有している」との誤解を抱いており、かかる誤解を前提に本書の内容を定めていらっしゃることを危惧しております。貴社におきましては、改めて、当社の運用するファンドが約 17%の株主であり、少数株主の皆様やインセンティブ報酬が付されている取締役の方々と同様に、企業価値の向上に対してインセンティブを有していることをご理解いただきたく存じます。この点、損害賠償に関しましては、最終的に裁判所において双方が主張立証の上で判断されるべきであり、特に巨額の違約罰が課せられていることも踏まえ、損害賠償請求権を取得する主体が一方的に立証もなく判断するのは衡平を欠くものと存じます。特別委員会の諮問意見書において述べられている「違反時の補償義務等を課す」は、あくまで違反であることの立証ができた場合を想定されたものであり、民法の原則に反し、貴社の立証責任を不要とするような不合理な条件を課すことまで求められたものではないと理解しております。企業買収行動指針が重視する信頼関係の醸成のためには、立証責任においても</li> </ul>

TFC コメント	3D コメント
<p>が提示する条件を十分に理解していただき、上記内容を受入れることを要求します。改めて言うまでもありませんが、念のために明記しておきますと、この点を受け入れられないのであれば、「実質的な変更」があるものと見做します。</p>	<p>衡平が図られるような建て付けとさせていただきたく存じますことから、是非ご理解いただき、企業買収指針に定められる「信頼関係を醸成する」ような協議をさせていただきますと幸いです。</p>

**論点④：3Dによる守秘義務違反がなかったことの立証の成否は裁判所等の公正・公平な手続きが担保された機関ではなく、TFCが判断するものとなっていたこと**

TFC コメント	3D コメント
<p><b>【要約】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 3DによるTFCの営業秘密等の漏洩等がもし仮に生じた場合、TFC及びTFC株主にはTFCの企業価値及び株主共同の利益にとって、回復し難い重大な損害が生じる可能性がある。</li> <li>● 当該損害を即座に回復するためにも、変更は一切受け容れられない。</li> </ul>	<p><b>【要約】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● どちらか当事者が一方的に違反の有無及び反証の成否を判断するものとした場合、当該判断が恣意的なものとなる懸念が生じる。そのため、違反の有無及び反証の成否については、公正な第三者（裁判所）による判断が必要である。</li> <li>● 特別委員会の諮問意見書において述べられている「違反時の補償義務等を課す」は、あくまで違反であることの立証ができた場合を想定されたものであり、民法の原則に反し、貴社の立証責任を不要とするような不合理な条件を課すことまで求められたものではないと理解している。</li> <li>● 企業買収行動指針が重視する信頼関係の醸成のためには、立証責任においても衡平が図られるような建て付けとさせていただきたい。</li> </ul>

TFC コメント	3D コメント
【全文（③と共通）】 略	【全文（③と共通）】 略

**論点⑤：実際に発生した損害に対する賠償責任を負う旨の規定に加えて10億円の違約罰を定めていたこと**

TFC コメント	3D コメント
<p>【要約】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● TFC が 3D に開示した情報が漏洩等した場合、TFC の企業価値及び株主全体の利益に多大な悪影響を生じるおそれがあり、特別委員会の諮問意見でも、厳格な秘密保持義務や「違反時の補償義務等を課すこと」がデューデリジェンス受入れの条件と明記されているので、違約金の定めは必須である。</li> <li>● 3D のフィデューシャリーデューティーの存在は専ら 3D 側の事情によるものであり、TFC の企業価値及び株主全体の利益とは何ら関係がない。</li> </ul> <p>【全文】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 前述のコメントのとおり、当社が貴社に開示した情報が漏洩等した場合、当社の企業価値及び株主全体の利益に多大な悪影響を生じるおそれがあり、特別委員会の諮問意見でも、厳格な秘密保持義務や「違反時の補償義務等を課すこと」が DD 受入れ</li> </ul>	<p>【要約】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 相当因果関係の範囲を超えて、10 億円もの違約罰を支払うものとすることは、一般的な守秘義務契約の定めとはいえず、当社として受け入れることが困難である。</li> <li>● 3D が運用するファンドは TFC の約 17%の株主であり、TFC の企業価値が毀損されることは、3D および 3D が運用するファンドにも損害が生じさせることとなる。それにもかかわらず、かかる違約罰を規定することが必要とする場合は、企業買収行動指針におきましても指摘されているお互いの信頼関係の醸成を困難にするものであり、3D に対して、本手続の遂行を断念するように迫るものであるといった誤解をも生じさせる。</li> </ul> <p>【全文】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 相当因果関係の範囲を超えて、10 億円もの違約罰を支払うものとする場合は、当社のフィデューシャリーデューティーの観点から受け入れることが困難です。</li> <li>● 当社の責任は、貴社の企業価値を毀損した場合に、その範囲で負</li> </ul>

TFC コメント	3D コメント
<p>の条件と明記されていますので、万が一にも情報の漏洩等が生じないように、違約金の定めは必須です。厳格な違反時の補償義務を負っていただく必要があるのは、上述のとおり、当社の企業価値及び株主全体の利益に悪影響が生じるリスクを回避するためであり、貴社のフィデューシャリーデューティーの存在は専ら貴社側の事情によるものであり、当社の企業価値及び株主全体の利益とは何ら関係がありませんので、受け入れられません。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 再三再四述べている通り、貴社が当社株式を 17%保有しており、貴社の投資家に対してフィデューシャリーデューティーを負っている旨は、貴社の厳格な違反時の補償義務を不要とする理由には全くなりません。本項は、特別委員会の諮問意見書で DD 受入れの条件とされている、貴社の厳格な違反時の補償義務の一内容として、必須の条項であり、あくまでも当社内部の非公開情報の流出や目的外使用のリスクを回避するために規定するものですので、貴社に DD の遂行を断念するように迫るものではありません。カバーレターに述べた通り、特別委員会の諮問意見及び取締役全員の総意として確認していますので、金額に関する協議については、再提案を聞くことはできませんが、削除は一切応じられません。</li> <li>● 違約罰の額については、万が一、当社の営業秘密やノウハウ等の漏洩や目的外利用等が生じた場合には、当社の企業価値及び</li> </ul>	<p>うものとしていただきたく存じます。そのため、巨額かつ定額の支払義務を定める本項につきましては、ご容赦いただきたく存じます。貴社に対する損害賠償につきましては、前項におきまして、その要件を民法の原則に比して、貴社に有利なものとしております。これに加えて、生じた損害の額に関係なく巨額の定額の支払い義務（違約罰）を求めることは著しく公平性を欠くものと存じます。繰り返しとなりますが、当社が運用するファンドは貴社の約 17%の株主です。貴社の企業価値が毀損されることは、当社および当社の運用するファンドにも損害が生じさせることとなります。それにもかかわらず、かかる違約罰を規定することが必要とすることは、企業買収行動指針におきましても指摘されているところの、お互いの信頼関係の醸成を困難にするものであり、また、フィデューシャリーデューティーを負っている当社に対して、本手続の遂行を断念するように迫るものであるといった誤解をも生じさせるものと思われます。加えて、前項に関してコメントいたしました通り、本書が、貴社の企業価値の毀損を回避するために締結されるものであることや、当社と貴社との関係を規律するものであることからしますと、当社の責任は、貴社の企業価値を毀損した場合に、その範囲で負うものとしていただきたく、そのため、巨額かつ定額の支払義務を定める本項につきましては、ご容赦いただきたく存じます。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 繰り返しとなり恐縮ですが、本書が一般的な守秘義務契約の定め</li> </ul>

TFC コメント	3D コメント
<p>株主共同の利益にとって回復し難い重大な損害が生じるおそれがあることを踏まえると、適正な金額であると考えています。また、繰り返しになりますが、当社は、当社内部の非公開情報の流出や目的外使用による重大なリスクを回避するために違約罰の条項を規定しているのであり、貴社が当社の企業価値を棄損する意図を有していると考えているからでは全くありませんので、貴社の懸念は完全な杞憂、誤解です。当社としては、万が一にも、営業秘密やノウハウ等の漏洩や目的外利用等により、当社の企業価値及び株主共同の利益にとって回復し難い重大な損害が生じる事態を回避する必要があり、そのために、特別委員会の諮問意見書では、当社内部の非公開情報の情報流出や目的外使用の具体的なおそれがないと合理的に判断することができる「厳格な」措置を講じることが条件とされていますので、「厳格な」補償義務として、本項が必要となります。前回も述べた通り、金額に関する協議については、再提案を聞くことはできませんが、削除は一切応じられません。改めて言うまでもありませんが、念のために明記しておきますと、この点を受け入れられないのであれば、「実質的な変更」があるものと見做します。</p>	<p>にはないような巨額の違約罰などを定めようとしておりますことから、貴社が当社に対して、特段の理由なく、「企業価値を毀損する意図を有している」との誤解を抱いており、かかる誤解を前提に本書の内容を定めていらっしゃることを危惧しております。過大な金額の違約罰を定めることは、その有効性に問題が生じ得ることや、信頼関係の醸成を困難としますので、本項は削除とすべきと存じます。</p>

論点⑥：3D が負担する守秘義務が無期限となっていたこと

TFC コメント	3D コメント
<p><b>【要約】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 営業秘密やノウハウ等の漏洩や目的外利用等により、TFC の企業価値及び株主共同の利益にとって回復し難い重大な損害が生じる事態を回避する必要がある、そのために、特別委員会の諮問意見書では、「厳格な」措置を講じることが条件とされている。</li> <li>● 一定期間の経過により、TFC の営業秘密・ノウハウ等の漏洩や目的外利用が許容されるような建付けは到底受け入れられない。</li> </ul> <p><b>【全文】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 繰り返しになりますが、厳格な秘密保持の措置を講じることが DD 受入れの条件ですので、秘密保持義務の期間は無期限とさせていただきます。</li> <li>● 当社の営業秘密やノウハウが漏洩し、又は目的外利用された場合に、当社の企業価値及び株主全体の利益に生じる悪影響の重大さに鑑みて、期間に限定を付すことは到底受け入れられません。</li> <li>● 上述のとおり、万が一にも、営業秘密やノウハウ等の漏洩や目的外利用等により、当社の企業価値及び株主共同の利益にとって回復し難い重大な損害が生じる事態を回避する必要がある、そのために、特別委員会の諮問意見書では、当社内部の非公開</li> </ul>	<p><b>【要約】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 秘密保持義務等が無制限に存続するというのは実務上現実的ではない。情報は時と共に陳腐化するものである。</li> <li>● 期間を無制限とする場合には当該条項自体の有効性に疑義が生じるリスクもある。</li> </ul> <p><b>【全文】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 秘密保持義務等が無制限に存続するというのは実務上現実的ではないものと存じます。情報は時と共に陳腐化するものでございますので、2年に限定させていただきました。</li> <li>● 「厳格」な措置は必ずしも無期限に限定されるものではないと理解しております。また、期間を無制限とする場合には当該条項自体の有効性に疑義が生じるリスクもあることから、一定の限定を付することにつきましてはご了承いただきたく存じます。当社としましては、一般的な年限として2年とさせていただきます。</li> <li>● 期間を無制限とする場合には当該条項自体の有効性に疑義が生じるリスクもあることから、一定の限定を付することにつきましてはご了承いただきたく存じます。</li> </ul>

TFC コメント	3D コメント
<p>情報の情報流出や目的外使用の具体的なおそれがないと合理的に判断することができる「厳格な」措置を講じることが条件とされています。一定期間の経過により、当社の営業秘密・ノウハウ等の漏洩や目的外利用が許容されるような建付けは到底受け入れられませんので、期間は無期限を要求します。</p>	

**論点⑦：本件提案より前に 3D が TFC から受領したあらゆる情報についても遡って守秘義務を負うものとなっていたこと**

TFC コメント	3D コメント
<p><b>【要約】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 本書差入前にも、面談等の場で TFC の情報を提供しているので、そのような情報も秘密情報に含める必要がある。</li> <li>● TFC の情報が流出等することにより TFC に生じるリスクは、情報提供の時期を問わず存在するので、デューデリジェンスを開始する以上は、提案以前に開示した情報についても秘密保持義務を負う必要がある。</li> </ul> <p><b>【全文】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 本書差入前にも、面談等の場で当社の情報を提供していますので、そのような情報も秘密情報に含める必要があります。</li> <li>● DD を開始する以上は、提案の前後を問わず、当社から開示し</li> </ul>	<p><b>【要約】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● TFC から開示を受けた情報で、TFC に対する提案に用いた情報も秘密情報に含まれ得ることとなる。</li> <li>● 契約書締結を前提とせずに行われた面談における協議等の内容まで秘密情報に含まれるとすることは 3D にとって不意打ちとなる。</li> <li>● かかる面談において TFC が提供した情報は、3D が守秘義務を負担していないことを前提としたものであるため、TFC の提案は広範に過ぎる。</li> </ul> <p><b>【全文】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 原案によりますと、例えば、貴社から頂戴しました情報で、貴社に対するご提案に用いました情報も秘密情報に含まれ得ることとなるものと存じます。貴社に対するご提案から本書の締結ま</li> </ul>

TFC コメント	3D コメント
<p>た情報について秘密保持義務を負っていただく必要がありますので、秘密情報の範囲を縮減することは一切お受けいたしかねます。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 当社の情報が流出等することにより当社に生じるリスクは、情報提供の時期を問わず存在しますので、DDを開始する以上は、提案以前に開示した情報についても秘密保持義務を負っていただく必要があります。改めて言うまでもありませんが、念のために明記しておきますと、この点を受け入れられないのであれば、「実質的な変更」があるものと見做します。</li> </ul>	<p>で、特段の情報は頂戴しないものと存じますので、本書の締結前にご提供くださいました情報につきましては、対象から除外していただきたく存じます。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 契約書締結を前提とせずに行われました面談における協議等の内容まで秘密情報に含まれるとすることは当社にとりまして不意打ちとなるものと存じます。また、かかる面談におきまして貴社がご提供くださいました情報は、当社が守秘義務を負担していないことを前提としたものと存じますので、貴社のご提案は広範に過ぎるものと存じます。そのため、秘密情報の範囲につきましては、本件非公開化提案の時点（2024年7月23日）を始期とさせていただきますようお願いいたします。</li> <li>● 当社といたしましては、契約書締結を前提とせずに行われました面談における協議等の内容まで秘密情報に含まれるとすることは不意打ちとなるものと存じます。ご修正いただきたく存じます。</li> </ul>