

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	平成21年 6 月23日
【報告者の名称】	日本ラッド株式会社
【報告者の所在地】	東京都新宿区四谷四丁目16番 3 号
【最寄りの連絡場所】	同上
【電話番号】	03 - 5919 - 3001 (代表)
【事務連絡者氏名】	代表取締役社長兼管理本部長 大和 喜一
【縦覧に供する場所】	日本ラッド株式会社 (東京都新宿区四谷四丁目16番 3 号) 株式会社ジャスダック証券取引所 (東京都中央区日本橋茅場町一丁目 5 番 8 号)

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 大塚 隆一

所在地 東京都多摩市桜ヶ丘四丁目17番地 1

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、平成21年6月23日開催の取締役会において、平成21年6月9日に当社代表取締役会長兼社長であった現当社非常勤取締役大塚隆一（以下「公開買付者」といいます。）により開始された当社普通株式の公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に対する意見の表明は、現時点においては留保することを決議いたしました。なお、公開買付者は、利益相反のおそれがあることから、上記決議に係る当社取締役会における審議及び決議には参加しておりません。

上記決議には、利益相反のおそれのある公開買付者を除き、当社の取締役の全員が出席し、全員一致で本公開買付けに対する意見を留保することを決議しました。

なお、公開買付者による本公開買付け開始後本日までの間、上記取締役会の他、平成21年6月16日にも当社取締役会が開催され、同取締役会には、公開買付者及び公開買付者の代理人である第一中央法律事務所の神部健一弁護士（以下「公開買付者代理人」といいます。）が「公開買付に関する意見書」と題する書面（添付別紙2）を持参しましたが、両名とも退席したため、同取締役会の決議事項である公開買付者の代表取締役辞任に伴う人事・職務の異動の件、報告事項である株式公開買付けに関する意見表明の件の審議、決議等には一切参加しておりません。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠

平成21年6月8日、当社代表取締役会長兼社長であった公開買付者が、当社普通株式110万株を1株あたり193円で取得するため、平成21年6月9日から本公開買付けを開始することを発表いたしました。本公開買付けは、平成21年6月8日、公開買付者から公開買付者以外の取締役に対して何ら事前に連絡のないまま発表され、同日、公開買付者代理人から受領した、「公開買付のお知らせ」と題する書面にて、当社は初めて本公開買付を認識するに至ったものです。

そのような状況下で、当社は、田辺総合法律事務所とともに共同して、公開買付者の提出した公開買付届出書その他公開買付者がこれまでに開示した情報、並びに本公開買付け開始後の公開買付者本人からの説明、及び平成21年6月16日に当社が公開買付者代理人から受領した「公開買付に関する意見書」と題する書面により得られた情報を分析し、本公開買付けについての当社の意見形成の前提としての評価・検討を進めてまいりました。

もっとも、当社は、公開買付者が、本公開買付けを開始することを平成21年6月8日に発表するまで、本公開買付けに関する情報について公開買付者以外の取締役に一切通知等しなかったため、公開買付届出書その他公開買付者がこれまでに開示した情報、並びに本公開買付け開始後に公開買付者本人からの説明、及び平成21年6月16日に当社が公開買付者代理人から受領した「公開買付に関する意見書」と題する書面により得られた情報を基に検討を進めざるを得ませんでした。また、これらの情報のみからでは、本公開買付けの目的、及び本公開買付け後に公開買付者が企図する具体的な当社の経営方針、本公開買付け価格の根拠その他の、本公開買付けの評価・検討にあたり重要であると考えられる多くの事項が明確とはなりません。このため、当社取締役会が当社の経営を担う立場から、公開買付けの条件等について慎重に評価・検討を行った上で、当社の株主を含めた投資家の皆様に本公開買付けに応募されるか否かを適切にご判断していただく前提となる意見を形成・表明するためには、これらの情報のみでは不十分であると考えました。

そこで、当社は、本日開催された当社取締役会において、現時点においては本公開買付けに対する意見を留保し、さらに慎重に評価・検討を行うべく、また、公開買付者本人から、より具体的かつ明確な説明を求め、当社の株主を含めた投資家の皆様への適正な情報開示を行うべく、後記第7項に記載の各事項について公開買付者に関して質問を提示し、当該質問に対する公開買付者の回答を受領した後に、それを踏まえて当社の賛否の意見を最終的に決定することが適切であると考えました。

なお、当社は、公開買付者から独立して、本公開買付けに関する評価・検討を行うため、平成21年6月16日開催の取締役会において、当社の代表取締役の職を降り非常勤取締役となる旨の公開買付者からの申し出を承認し、公開買付者が業務執行権を有しない取締役となる措置を講じております。

(3) 本公開買付けに関する意見の理由

前記(2)のとおり、当社は、公開買付者の提出した公開買付届出書その他公開買付者がこれまでに開示した情報のみでは、本公開買付けの条件等について慎重に評価・検討を行った上で、当社の株主の皆様の本公開買付けに応募されるか否かを適切にご判断していただく前提となる意見を形成・表明するためには不十分であると考え、現時点においては本公開

買付けに対する意見を留保した上で、後記第7項に記載の質問事項に対する公開買付者の回答を踏まえて、当社の賛否の意見を最終的に決定することが適切であると判断しました。

公開買付者は、金融商品取引法第27条の10第11項及び同法施行令第13条の2第2項の規定に従い、本意見表明報告書の写しの送付を受けた日から5営業日以内（平成21年6月30日までの予定）に、後記第7項に記載の質問に対して、金融商品取引法第27条の10第11項に規定の対質問回答報告書を提出することが予定されています。当社は、公開買付者から提出されるかかる対質問回答報告書の内容を精査し、公開買付者の提出した公開買付届出書その他公開買付者がそれまでに開示したその他の情報とあわせて慎重に評価・検討を行った上で、本公開買付けに対する当社の賛否の意見を最終的に決定し、表明する予定です。

したがって、株主の皆様におかれましては、今後予定される当社の再度の意見表明を含め引き続き当社から開示される情報に御留意いただき、くれぐれも慎重に行動していただきますよう、お願いいたします。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

役職	氏名	所有株式数（株）	議決権数（個）
代表取締役	大和 喜一	150,400	1,504
取締役	高島 雅省	138,100	1,381
取締役	大木 秀雄	14,100	141
取締役	別所 利通	3,100	31
取締役	大塚 隆一	637,230	6,372
監査役（常勤）	本田 靖	900	9
計	6名	943,830	9,438

（注1）所有株式数及び議決権数は提出日現在のものです。

（注2）監査役本田靖は、会社法第2条第16号に定める社外監査役であります。

（注3）上記以外に役員持株会として18,200株、議決権の数182個を所有しております。

5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

前記3(1)のとおり、当社は、現時点においては、本公開買付に対する当社の意見の表明を留保いたします。また、当社が本公開買付に対して何らかの対応策を取るか否か等につきましても、現時点においては未定です。なお、もし仮に、当社が本公開買付において何らかの対応策を取る場合には、法令及び証券取引所規則に従い、適時且つ適切に開示いたします。

7【公開買付者に対する質問】

添付別紙1をご参照ください。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以上

公開買付者に対する質問

第1 公開買付者らに関する事項

- (1) 公開買付届出書「第3 公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況 1 株券等の所有状況 (4) 特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者ごとの内訳)」欄に公開買付者の特別関係者として記載されている「有限会社モールネット」(以下「モールネット」といいます。)につき、以下の内容をご説明ください。
- 公開買付者との関係
- (ア) 資本関係及びこれに関する沿革
 - (イ) 取引関係及びこれに関する沿革
 - (ウ) 役職員の兼任その他の人的関係及びこれに関する沿革
 - (エ) 契約関係及びこれに関する沿革
 - (オ) 特別資本関係の具体的内容及びこれに関する沿革
 - (カ) その他モールネットと公開買付者の関係及びこれに関する関係の沿革
- モールネットの株主構成
- モールネットの事業内容(モールネットの店舗・事業所の有無、経営コンサルタント業の業務を提供する顧客の数等を含みます。)
- モールネットの設立以降の沿革
- モールネットの資本構成
- モールネットの財務内容の詳細(過去3期分の貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書並びにこれらの注記表及び販管費の明細書の提出を含みますがこれに限られません。)

第2 公開買付けに至った経緯

1 公開買付けの検討について

- (1) 本公開買付けには、買付けを行う株券等の数に下限は付されていませんが、公開買付者は、本公開買付けの後、取得した当社の株式及び当社の運営に関してどのように対応する予定か、本公開買付けの後の公開買付者及びモールネット(以下「公開買付者ら」といいます。)の議決権割合が 3分の1以下であった場合、3分の1超半数以下であった場合、半数を超えた場合のそれぞれの場合ごとに、現時点での具体的な予定を明確かつ詳細にご説明ください。
- (2) 本公開買付けを行うに当たって公開買付者が検討した、本公開買付けが当社の企業価値に与える正の影響及び負の影響を、具体的かつ詳細にご説明ください。
- (3) 最終的に本公開買付けを開始するに至った判断過程を、具体的かつ詳細にご説明ください。
- (4) 公開買付者は、本公開買付けによって、当社と取引先や従業員等のステークホルダーとの関係に変化が生じると予測しているかどうか、変化を予測している場合は、どのような変化が生じると予測しているか、以下の点について、結論及びその理由を、各ステークホルダー毎に、具体的かつ詳細にご説明ください。
- 当社の代表取締役であった公開買付者が、本公開買付けを開始することについて公開買付者らの議決権割合が、過半数を超えた場合について
- (5) 公開買付者が、平成21年6月9日という時期に当社に対して本公開買付けを開始した理由を具体的かつ詳細にご説明ください。

- (6) 公開買付者が、平成21年6月9日という時期に当社に対して本公開買付けを開始するに際して、定時株主総会直前であることを考慮したか否か、考慮した場合にはその理由を具体的かつ詳細にご説明ください。
また、定時株主総会において、自らが取締役の地位を失う可能性を考慮したのであれば、その旨ご回答ください。
- (7) 公開買付届出書「第1 公開買付要項 3 買付け等の目的 (5) 対象者株式が上場廃止等となる可能性」には、「本書提出日現在、本公開買付け後に対象者株式を追加取得する予定はありません。」と記載されていますが、本公開買付け後に当社株式を追加取得する可能性があるか、可能性があるとすればどのような場合かを、具体的かつ詳細にご説明ください。
- (8) 本公開買付けを行うに際して、事前に公開買付者以外の当社株主と相談はされていますでしょうか、また、口頭及び書面に関わらず、当社株主と本公開買付けへの応募合意があればその旨ご回答ください。

2 公開買付けに先立つ事前の告知がなかったことについて

- (1) 平成21年6月8日に当社が公開買付者の代理人である第一中央法律事務所の神部健一弁護士（以下「公開買付者代理人」といいます。）から受領した、「公開買付のお知らせ」と題する書面「7. 公開買付を実施する背景及び理由(5) 対象者の意見」には、「買付者は、純粋に株主の立場において、対象者の今後の成長・発展のために行うものですので、本日まで公開買付の実施に関し、対象者との協議も、対象者に対する告知等も一切行っていません」と記載されています。実際、当社が本公開買付けの事実を認識したのは、上記「公開買付のお知らせ」を受領した平成21年6月8日です。公開買付者が、事前に公開買付けの実施の意図を当社の他の取締役に対して告知せず、また、当社の他の取締役との間で公開買付けの実施について協議・検討を一切行なうことなく本公開買付けを開始した理由を、明確かつ詳細にお答えください。
- (2) 買付者が、「純粋に株主の立場で、対象者の今後の成長・発展のために」公開買付けを行うことが、なぜ、代表取締役として本公開買付けの実施を取締役会に事前に告知しないことについての理由になるのか、具体的かつ詳細にお答えください。
- (3) 買付者は、「純粋に株主の立場において、対象者の今後の成長・発展に資するために行うもの」であることを理由として、取締役会に告知及び協議を事前に一切行わず、また、公開買付届出書「第1 公開買付要項 3 買付け等の目的 (4) 買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」においても、「今後、対象者取締役会において、本公開買付けに対する何らかの意見を表明する決議がなされるにあたり、公開買付者は対象者の取締役であることから、利益相反回避の観点から本公開買付けについては決議に参加しない予定です。」と記載されているにもかかわらず、本公開買付け発表後は、平成21年6月9日に公開買付者以外の取締役に本公開買付の目的の説明を行う等、積極的関与を行う意向を、一時的とはいえ見せたのはなぜか、その理由を明確かつ詳細にご説明ください。
- (4) 当社の代表取締役であった公開買付者が、本公開買付けを開始するにあたり、当社の他の取締役との間で事前に協議することなく本公開買付けを開始することによる市場の混乱等の影響を、どのように予測し、どのように対処する意図であったのか、具体的かつ詳細にご説明ください。
- (5) 当社の代表取締役であった公開買付者が、本公開買付けを開始するにあたり、当社の他の取締役との間で事前に協議することなく本公開買付けを開始することにより、株主を含めた投資家が「内紛が起きている。」と考える可能性を、どのように予測し、どのように対処する意図であったのか、具体的かつ詳細にご説明ください。

3 公開買付者による当社株式取得の目的について

- (1) 公開買付届出書「第1 公開買付要項 3 買付け等の目的 (2) 本公開買付けを実施する背景及び理由 (b) 本公開買付けの目的」には、「大株主が議決権の過半数を保有するに至れば、外部株主による株式買占め等の不測の事態も起こりにくくなります。」と記載されていますが、公開買付者が、「外部株主による株式買占め」の事実を認識しているかどうか、また認識している場合は、その具体的内容を、明確かつ詳細にご説明ください。
- (2) 買付者は、公開買付届出書「第1 公開買付要項 3 買付け等の目的 (2) 本公開買付けを実施する背景及び理由(b) 本公開買付けの目的」において、「若手経営陣が積極果敢な経営に専念し、将来の成長性ある企業へと転換を図ることに集中して取り組めるようにするため」に大株主の存在が必要であると記載し、一方で、「買付者を中心とした株主が中期的視野に立って客観的な立場から監視する体制を整えるために、議決権の過半数を取得することが必要」と記載されていますが、買付者を中心とした大株主の存在を作るためであれば、取得株式数の上限を設ける必要はなく、(上場廃止要件に該当しないよう、株主数が150人以上を維持する限り、)より多く株式を取得することが自然です。それにもかかわらず、なぜ買付け等を行った後における株券等所有割合の上限を55.27%としたのか、その理由をご説明ください。
また、上限を設けないことにつき不都合があったのであれば、その不都合の詳細をご説明ください。
- (3) 平成21年6月29日開催の第38回定時株主総会で選任予定の役員候補者及びモールネット並びに日本ラッド従業員持株会の所有する当社株式の合計数は、平成21年6月23日現在、1,427,930株であり、自己株式数は503,644株です。したがって、発行済株式数(自己株式を含む)が4,505,390株である現状においては、外部株主による株式買占め等の不測の事態を防止するために当社関係者により議決権の過半数を確保するだけであれば、本公開買付けの買付予定株式数を58万株に設定しても目的を達成できると考えられます。それにもかかわらず、買付予定株式数を110万株に設定した理由を明確かつ詳細にご説明ください。
- (4) 公開買付者は、公開買付届出書「第1 公開買付要項 3 買付け等の目的 (1) 本公開買付けの概要」において、「議決権の過半数超を取得し、安定的な支配権の確保を目指します。」と記載されていますが、「安定的な支配権の確保」とは、何を指すのか、具体的かつ明確にお答えください。
- (5) 公開買付者が、本公開買付けを行う理由として、上記大株主の存在の必要性以外の理由があれば、その理由を、具体的かつ詳細にご説明ください。
- (6) 公開買付者において、本公開買付けの後、本公開買付けにより取得した当社株式を第三者に譲渡する予定の有無、及び、そのような予定がある場合にはその具体的内容を、以下の場合ごとに、明確かつ詳細にご説明ください。
公開買付者らが議決権の過半数を取得した場合
公開買付者らが議決権の過半数を取得できなかった場合
- (7) 公開買付者は、当社の浮動株比率や流動性についてどのように考えているのか、具体的かつ明確にご説明ください。
また、本公開買付けが、当社の浮動株比率や流動性に与える影響について、どのような検討をなされたのか、具体的かつ詳細にご説明ください。
- (8) 公開買付届出書「第1 公開買付要項 3 買付け等の目的 (5) 対象者株式が上場廃止等となる可能性」には、「本公開買付け後も引き続き対象者株式の上場は維持される見込みです。」と記載されていますが、公開買付者が上場の維持を企図する理由を、明確かつ詳細にご説明ください。

- (9) 本公開買付けによって、株主数が150人以下となり、その結果上場廃止になる可能性がどの程度あると考えているか、上場廃止になる可能性があるのであれば、上場廃止の要件を結果として満たした場合の対処方法をどのように考慮して本公開買付けを開始したのか、具体的かつ詳細にご説明ください。
- (10) 公開買付届出書「第1 公開買付要項 3 買付け等の目的 (2) 本公開買付けを実施する背景及び理由 (b) 本公開買付けの目的」には、「株式時価総額が対象者の簿価純資産価額を下回る状態が長期にわたり継続し、株主の期待に応えられていません。」と記載されていますが、公開買付者は、このような状況が続いている原因についてどう考えているのか、明確かつ詳細にご説明ください。
- (11) 当社の時価総額が当社の簿価純資産価額を下回る状態が平成18年12月頃から続いており、上記状態を改善するために公開買付者が経営の最高責任者として提案・採用した具体的方策を、具体的かつ詳細にご説明ください。但し、公開買付届出書「第1 公開買付要項 3 買付け等の目的 (5) 対象者株式が上場廃止等となる可能性」に記載の「ユニコテクノス株式会社の事業譲受、従来から関与していた株式会社シアター・テレビジョンの活性化・新規事業展開のための連結子会社化」以外の事項に限ります。
- (12) 公開買付者は、「株式時価総額が対象者の簿価純資産価額を下回る状態が長期にわたり継続し」ており、その対策について、「ユニコテクノス株式会社の事業譲受、従来から関与していた株式会社シアター・テレビジョンの活性化・新規事業展開のための連結子会社化を行うなど、これまでの企業風土にない、積極果敢な経営方針への転換に先鞭をつけました。」と述べていますが、これらが実施されても依然として時価総額が当社の簿価純資産価額を下回る状態が改善されておられません。このことにつき、公開買付者は、最高経営責任者である社長兼会長であった者として責任があると考えていますか。責任の有無及びその理由並びに株価回復のための上記(11)及び下記(13)以外の具体的方策の有無及びあればその詳細をご説明ください。
- (13) 公開買付者は、公開買付届出書「第1 公開買付要項 3 買付け等の目的 (2) 本公開買付けを実施する背景及び理由 (b) 本公開買付けの目的」において、「シアター・テレビジョンの活性化、新規事業展開のための連結子会社化」を「積極果敢な経営方針」の一つに挙げ、「さらにこの流れを今後加速させる」と述べていますが、平成20年12月期に売上高4億7,742万円、経常損失8,779万円であった株式会社シアター・テレビジョンの業績回復及び当社との効果的な相乗効果を見出すことは容易ではなく、現時点において当社取締役会は、今後のシアター・テレビジョンの事業運営および追加投資等には慎重な検討が不可欠と考えております。
- 公開買付者が想定している、株式会社シアター・テレビジョンに関する事業計画の内容、目標とする業績及びその根拠について、具体的かつ詳細にご説明ください。

第3 本公開買付けの手続きについて

- (1) 全国各地に支店を有する大手証券会社が存在する中で、公開買付代理人としてアルパース証券株式会社（以下「アルパース証券」といいます。）を選定した経緯及び理由を、明確かつ具体的にご説明ください。
- (2) 公開買付代理人をアルパース証券と選定する際、アルパース証券が以下の各項目の特徴を有することにつき、考慮したか否か、考慮したとすれば、なぜその特徴が本公開買付けに対して問題とならないと判断したか、ご説明ください。
- アルパース証券の営業窓口が本店しか存在しないこと
 - 公開買付代理人としての実績が、公表されている限り2005年1月以降本公開買付を除き6件であること
 - アルパース証券の格付けが公表されていないこと
 - アルパース証券の財務内容等が公表されていないこと
- (3) 公開買付届出書「第1 公開買付要項 7 応募及び契約の解除の方法 (1) 応募の方法」には、「本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者を経由した応募の受け付けは行なわれません。」と記載されているため、本公開買付けへの応募は、アルパース証券の本店のみでの応募とならざるを得ず、当社株主が仮に本公開買付けに応募すると決定したとしても、応募が著しく困難な状況になる可能性があります。また、当社株主がアルパース証券に口座を有していない場合には、口座の開設が必要であり、公開買付けへの応募に時間を要し、公開買付けに応募することの決定が遅れた場合には、本公開買付けに応募できなくなる可能性があります。さらに、公開買付けに係る契約の解除（応募の撤回）に時間を要し、事実上、公開買付期間末日直前の公開買付けに係る契約の解除が困難になる可能性があります。上記の応募及び契約の解除に関して、公開買付者としてはどのように対応されるお考えか、その具体的な方法につき、明確かつ具体的にご説

明ください。

第4 買付価格の算定根拠について

- (1) 公開買付者は、本公開買付けに関して財務アドバイザーを選任されているか、選任されている場合には当該財務アドバイザーの名称、設立準拠法、事業所（複数の事業所が存在する場合には、その中の主要なもの）の所在する国又は地域、事業内容、沿革及び資本構成を、明確かつ詳細にご説明ください。
- (2) 公開買付届出書「第1 公開買付要項 4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数（2）買付け等の価格 算定の経緯」欄には、「当該買付価格の算定に際しては、第三者の意見の聴取等を行っておりません。」と記載されていますが、公開買付者が対象者の役員であり価格算定に際して第三者による評価書等がある場合、法令上特に、第三者による評価書等が添付書類とされている（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13条第1項第8号）にもかかわらず、あえて第三者の意見の聴取等をされなかった理由を、明確かつ詳細にご説明ください。
- (3) 公開買付者は、公開買付届出書「第1 公開買付要項 4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数（2）買付け等の価格 算定の基礎」欄において、当社の株式の買付け等の価格を決定するに当たり、当社の「市場価格を参照することが、最も客観的かつ合理的な価値であり、公正であると考えました。」と記載され、また、平成21年6月16日に当社が公開買付者代理人から受領した「公開買付に関する意見書」（以下「本意見書」といいます。）「2. 本公開買付価格の相当性」では、東京高等裁判所平成20年9月12日決定（以下「レックス高裁決定」といいます。）を引用して、公開買付公表日から遡って6ヶ月間の市場株価の単純平均を使用することが相当と判断した。」と記載されていますが、公開買付価格に関する判断ではないレックス高裁決定を公開買付価格の相当性の根拠とした理由及び公開買付価格の決定において、市場価格のみを参照することが、最も客観的かつ合理的な価値であり、公正であると考えた理由を、具体的かつ詳細にご説明ください。同時に、市場価格を参照することが第三者の意見よりも客観的かつ合理的な価値であり、公正であると考えた理由も、あわせて具体的かつ詳細にご説明ください。
- (4) 公開買付者が、「対象者の市場株価の推移を参考として、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの見通し等を総合的に勘案」した結果、「本公開買付価格を1株あたり193円とすることとし」た理由（純資産価額方式、DCF方式、配当還元方式、収益還元方式等を株式価値算定方法として採用されなかった理由を含みます。）を、具体的かつ詳細にご説明ください。
- (5) 公開買付者は、公開買付届出書「第1 公開買付要項 4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数（2）買付け等の価格 算定の基礎」欄において、当社の株式の買付け等の価格を決定するに当たり、「対象者の市場株価の推移を参考として、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの見通し等を総合的に勘案して、本公開買付価格を1株あたり193円とすることとしました。」と記載されていますが、そこで記載された、
対象者による本公開買付けへの賛同の可否
本公開買付けの見通し等
につき、それぞれの項目において如何なる資料を利用し、どのような判断をしたのか、具体的かつ詳細にご説明ください。また、公開買付者は、上記「対象者の市場株価の推移」において、平成21年5月28日の終値、平成21年5月28日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値、平成21年5月28日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値、平成21年5月28日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値を参照していますが、市場株価を算出するために一般的に用いられる出来高加重平均（VWAP）を採用せずに、単純平均値を採用した理由を明確にご説明ください。
さらに、上記の「総合的」な「勘案」に際して考慮した、上記 から 及び市場価格以外で考慮した要素及びその資料を、具体的かつ詳細にご説明ください。
- (6) 公開買付届出書「第1 公開買付要項 4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数（2）買付け等の価格 算定の基礎」欄において、「本公開買付価格は、ジャスダック証券取引所における平成21年6月5日の終値156円に対して23.72%、平成21年6月5日までの過去1ヶ月の終値単純平均値156円に対して23.88%、平成21年6月5日までの過去3ヶ月の終値単純平均値153円に対して25.84%のプレミアムを加えた額に相当します。」と記載されていますが、公開買付者が、上記プレミアムを適切であると考えたのであれば、プレミアムは、どのような資料に基づき、どのように算出したのか、具体的な根拠とともに詳細にご説明ください。また、適切でないと考えたのであれば、適切でないプレミアムであるにもかかわらず、本公開買付け価格を決定した理由を、明確かつ詳細にご説明ください。

- (7) 公開買付者代理人は、本意見書「2. 本公開買付価格の相当性」でのレックス高裁決定の引用に際して、「公開買付価格として『本件株式の客観的価値に、20パーセントを加算した金額』をもって相当であると結論づけている。」と記載しています。レックス高裁決定は、全部取得条項付種類株式の取得価格についての判断を示したものでありますし、一方、最近の他社MBO事例では、公開買付価格に高額プレミアム（例えば、約71%から約256%）が加算されていますが、これら他社事例に比して、本公開買付価格のプレミアムが著しく低いのはなぜか、その理由を明確かつ詳細にご説明ください。
- (8) 公開買付者の買付等の価格（193円）は、当社一株あたり純資産額（448.80円・平成21年3月期決算短信）の約43%となっておりますが、「当社の経営最高責任者として株価低迷につき有効な方策を実現できないまま、当該株価低迷を自らの利益に利用している」と、株主を含めた投資家に疑われる可能性について、どのように考えているか、具体的かつ詳細にご説明ください。

第5 買収価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置について

- (1) 公開買付届出書「第1 公開買付要項 3 買付け等の目的 (4) 買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相判を回避するための措置」において、「市場価格を参照することが、最も客観的かつ合理的な価値であり、公正であると考えました。」と記載されていますが、前記第4(2)の法令の規定にもかかわらず、あえて第三者の意見の聴取等を行わずに、市場価格の参照という算定方法によることが、買収価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置に該当すると判断された根拠を、具体的かつ詳細にご説明ください。
- (2) 本公開買付けは40営業日に設定されていますが、なぜ、40営業日という公開買付け期間が当社株主による本公開買付けへの応募判断において適切な期間であると判断したのか、また、なぜ、金融商品取引法上容認された上限である60営業日を公開買付け期間としなかったのか、具体的な根拠とともに詳細にご説明ください。
- (3) 公開買付届出書「第1 公開買付要項 3 買付け等の目的 (4) 買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」において、「今後、対象者取締役会において、本公開買付けに対する何らかの意見を表明する決議がなされるにあたり、公開買付者は対象者の取締役であることから、利益相反回避の観点から本公開買付けについては決議に参加しない予定です。」と記載されており、平成21年6月16日付けで、代表権のない非常勤取締役に異動していますが、公開買付者は、今後の当社の意思決定に対し、事実上も影響力を与えないための措置及び影響力を与えたとの疑いを生じさせないための措置として、どのような措置を講じる予定であるか、具体的かつ詳細にご説明ください。

第6 資金の調達方法

- (1) 公開買付届出書「第1 公開買付要項 8 買付け等に要する資金 (2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」欄において、「借入先の名称 株式会社モンテブランコ・キャピタル」、「借入契約の内容 買付け等に要する資金等の借入。」、「金額(千円) 250,000」、同「(注1)」欄において、「借入の具体的な時期、方法、利率、担保等の詳細については、別途協議の上定めるものとします。」、同「(注2)」欄において「公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、株式会社モンテブランコ・キャピタルから、250,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の証明書を取得しております。」と記載されています。これらに関して、

(注1)において、「担保等の詳細については、別途協議の上定める」と記載されていますが、当社株式が担保の対象となっているか否かを含め、現時点で担保となる可能性のある全ての対象物とそれぞれの数量及びそれぞれの評価額を、具体的にご回答ください。

公開買付者は、株式会社モンテブランコ・キャピタル(以下「モンテブランコ社」といいます。)から借り入れる予定である2億5,000万円の元金及び利息を、何を原資として、どのような返済期間・返済方法(例：毎月元利均等返済、期日一括返済等)にて返済する計画であるか、公開買付者の現在の考えを具体的にご回答ください。

公開買付者は、モンテブランコ社より、「250,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の証明書を取得しております。」とありますが、「融資見込証明書」に記載されている「別途貴殿との間で合意する条件」の全てについて、その内容をご説明ください。

の融資を受けることができる確実性(モンテブランコ社の信用、資力を含みます)について、具体的根拠とともに、明確かつ詳細にご説明ください。

- (2) モンテブランコ社の事業内容、沿革、資本構成及び財務内容(過去3期分の貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書及びこれらの注記表の提出を含みますが、これに限られません。)をご説明ください。
- (3) モンテブランコ社が、貸金業登録をしているか否か、登録している場合には、登録番号をご回答ください。
- (4) モンテブランコ社及びその役員が、日本において、株式の取得、役員の派遣等を通じて、実質的に会社を経営した経験の有無をご回答ください。
- (5) (4)の経験がある場合、モンテブランコ社及びその役員が経営した会社の名称、所在地、事業内容、沿革、資本構成及び財務内容、並びに、モンテブランコ社及びその役員がどのような経営を行ったかについてご説明ください。
- (6) (1)の証明書の取得以外に、公開買付者と、モンテブランコ社又はその役員との間において、何らかの合意がなされていますか、又は、合意をする予定がありますか、既に合意をしたか、予定の別と、合意の内容を具体的にご回答ください。

第7 公開買付け後の公開買付者の当社に対する方針について

- (1) 公開買付届出書「第1 公開買付要項 3 買付け等の目的 (3) 本公開買付け後の経営方針」欄において、「新ビジネスモデルへの転換」として「提案型、ソリューション提供型のビジネスモデルへ」の「変換」及び「ストック型のビジネスモデルへの更なるシフト」が列挙されています。この2つの方策の他に、「新ビジネスモデルへの転換」として、挙げられる方策があれば、全て、具体的かつ詳細にご回答ください。
- (2) 公開買付者が議決権の過半数を取得して当社の経営権を取得した場合に、前記(1)の「新ビジネスモデルへの転換」により想定している、平成21年度以降3年間の年度毎の連結ベースの事業計画の内容及びその根拠について、具体的かつ詳細にご説明ください。年度毎の各損益の幾らが、それぞれ前記(1)のどの方策によって生み出されるのかも併せてご回答ください。

- (3) 前記(1)の「新ビジネスモデルへの転換」により当社従業員の転勤・配置転換等の人事異動の可能性があるか、人事政策に関して具体的かつ詳細にご説明ください。
- (4) 前記(1)の「新ビジネスモデルへの転換」に際して当社従業員の教育方針を具体的にかつ詳細にご説明ください。
- (5) 公開買付届出書「第1 公開買付要項 3 買付け等の目的 (3) 本公開買付け後の経営方針」欄において、「積極的な外部とのM & A、資本業務提携を維持・継続する方針です。」と記載されていますが、公開買付者が議決権の過半数を取得して当社の経営権を取得した場合に、今後、想定しているM & A先又は資本業務提携先があれば、その具体的な業種と、そこから得られるシナジー効果を、具体的かつ詳細にご説明ください。当該シナジー効果が、平成21年度以降5年間の年度毎の連結ベースの事業計画の年度毎の各損益に及ぼす影響と金額についても併せてご回答ください。
- (6) 公開買付届出書「第1 公開買付要項 3 買付け等の目的 (2) 本公開買付けを実施する背景及び理由 (b)」欄において、「新しい取締役を加えた若手経営陣らに今後の対象者の経営を基本的に委ねる」、「中期的視野に立って客観的立場から監視する」として、経営とは距離を置くかのようなスタンスを表明しています。ところが他方で、公開買付届出書「第1 公開買付要項 3 買付け等の目的 (3) 本公開買付け後の経営方針」欄において「本公開買付け後も、買付者は、対象者の取締役である」として、本公開買付け後も当社の経営に直接関与する旨、明言しています。前段と後段の関係について、明確かつ具体的にご説明ください。
- また、公開買付者の議決権行使の方針及び取締役としての経営への関与の方針について、以下の質問に対し、明確かつ具体的にご説明ください。
- 公開買付け後に代表取締役就任する可能性の有無及び就任後の具体的活動方法
 - 上記において、公開買付者が代表取締役就任する可能性がない場合、公開買付け後に代表取締役以外の役員に就任する可能性の有無及び就任後の具体的活動方法
 - 取締役の選任及び解任についての公開買付者の議決権行使の方針
 - 取締役会における取締役の議決権行使の方針
 - 「客観的な立場から監視する体制」の役員就任以外の具体的な方法
 - 「客観的な立場から監視する体制」のために、議決権の過半数を取得することが必要な理由（「客観的な立場から監視する体制」の実現のためには、公開買付者が取締役に選任されることが必要と考えている場合は、その旨ご説明ください。）
- 当社には、公開買付者を筆頭に他の取締役とともに整備した「内部統制システム」が存在し運用されているが、それに加えて「株主が中期的視野に立って客観的な立場から監視する体制」を別途構築する必要性
- 「株主が中期的視野に立って客観的な立場から監視する体制」を別途構築する必要性があるならば、「内部統制システム」が十分機能していないと考えているのか、十分機能していないと考えているのであれば、その理由
- (7) 公開買付者は、本公開買付け後、顧客、仕入先、債権者その他利害関係者に対して処遇の変化を始めとしてどのような影響が生じる可能性があると考えているか、具体的かつ詳細にご説明ください。
- (8) 公開買付者は、本公開買付け後、取締役として当社の経営に関与する可能性があります。その場合、従業員の削減や事業の売却を行う可能性の有無について、明確かつ具体的にご説明ください。
- (9) 公開買付届出書「第1 公開買付要項 3 買付け等の目的 (2) 本公開買付けを実施する背景及び理由 (b) 本公開買付けの目的」には、「若手経営陣に業務執行責任者という権限と重責を課す」と記載されていますが、公開買付者が議決権の過半数を取得した場合に、当社取締役又は監査役として新たに選任すべき人材がいるか、明確にご回答ください。いると考える場合には、かかる人物の氏名、略歴、特に当社の属する業界における経験等、具体的かつ詳細にご説明ください。また、かかる人物と公開買付者（又はモンテブランコ社）との関係についても、具体的かつ詳細にご説明ください。

- (10) 公開買付者が本公開買付けにより当社株式の一定数を取得した場合に支持する、資本政策、及び配当政策があれば、それぞれ支持する政策について、明確かつ具体的にご説明ください。

以上

平成21年 6月16日

日本ラッド株式会社
取締役会 御中

公開買付に関する意見書

大塚 隆一 代理人
第一中央法律事務所
弁護士 神部 健一

大塚隆一氏（以下大塚氏という）の行った日本ラッド株式会社株式に関する公開買付（以下 本公開買付という）については以下の理由から、相当なものであり、本公開買付に賛同することに取締役の忠実義務違反に問題はないと考えます。

本意見書においては、経済産業省 企業価値研究会による「企業価値の向上及び公正な手続確保のための経営者による企業買収（MBO）に関する報告書」を複数箇所において参照しており、以下、同報告書を「MBO報告書」と称します。
また同様にMBOを行った株式会社レックス・ホールディングスに関する平成20年9月12日東京高裁決定も複数箇所において参照しており、以下、同決定を「レックス高裁決定」と称します。

なお同報告書およびレックス高裁決定を参照しているものの、いずれも上場会社において非上場化を伴って行われる場合で、公開買付後に完全子会社化（スクイーズアウト）を実施し、100%株式の取得を行うMBOを対象としています。

これに対し本公開買付は、公開買付後に非上場化をせず、公開買付に応募しなかった株主の株式を強制取得する事は計画されていないものであり、この点で同報告書およびレックス高裁決定とは異なることにご留意いただきたい。

記

1. 本公開買付の目的

本公開買付の目的は、以下の公開買付届出書の該当欄記載のとおりである。

「買付者（大塚氏）は、代表取締役として長年にわたり対象者（日本ラッドを経営してまいりましたが、株式時価総額が対象者の簿価純資産価額を下回る状態が長期にわたり継続し、株主の期待に応えられていません。この主たる原因は、対象者（日本ラッド）の将来の成長性に対し投資家から十分な評価が得られていないことにあると考えられ、対象者（日本ラッド）の企業価値を高め投資家にとって成長性を見込める魅力ある会社にするために、ビジネスモデルを積極的に転換するとともに、周辺分野の新規事業開発やM&Aの積極的な実行に取り組み始めました。

その方針に沿って、昨年度には、ユニコテクノスの事業譲受、従来から関与していたシアターテレビジョンの活性化・新規事業展開のための連結子会社化を行うなど、これまでの企業風土にない、積極果敢な経営方針への転換に先鞭をつけました。

さらにこの流れを今後加速させるとともに、適切な意思決定を可能ならしめるためには、マーケット・技術開発等の現場の最前線で指揮を振るう若手経営陣に業務執行責任者という権限と重責を課し、買付者は一歩離れた客観的立場からこれを後見的に支える体制に移すことが相当であると考え、平成21年5月27日開催の対象者取締役会において、買付者は対象者の代表取締役を退き（異動は平成21年6月29日付予定）、新しい取締役を加えた若手経営陣らに今後の対象者の経営を基本的に委ねることとしました。

そしてこれら若手経営陣が積極果敢な経営に専念し、将来の成長性ある企業へと転換を図ることに集中して取り組めるようにするためには、この経営方針を支持する大株主の存在が必要であり、しかもその大株主が議決権の過半数を保有するに至れば、外部株主による株式買占め等の不測の事態も起こりにくくなります。」

「このように買付者（大塚氏）は、自らが代表取締役として先鞭をつけた積極果敢な経営方針の遂行を、确实・迅速・適切に若手経営陣が今後取り組んでいくために、大株主の立場からこれを力強く支えるとともに、買付者（大塚氏）を中心とした株主が中期的視野に立って客観的な立場から監視する体制を整えるために、議決権の過半数を取得することが必要となり、本公開買付けの実施を決断しました。」

MBO報告書3頁においても、「市場における短期的圧力を回避した長期的思考に基づく経営の実現」、「株主構成が変更されることによる柔軟な経営戦略の実現」、「「選択と集中」の実現等」をMBOが行われる場合の通常の目的としてあげているが、上記本公開買付の目的はこれらに該当するものであるから、MBOの目的として相当と認められる。

また「MBOを行うことの合理性については、MBOが該当企業の企業価値の向上を企図しているものであるか、という点がポイントになるものと考えられる」（MBO報告書7頁）とされている。本公開買付は、経営陣が積極果敢な経営に専念し、将来の成長性ある企業へと転換を図ることに集中して取り組める、という企業価値の向上を企図して行われているから、MBOを行うことの合理性も認められる。

2. 本公開買付価格の相当性

本買付価格である1株193円が相当と考えられる理由は、次のとおりである。

日本ラッド株式会社株式は、ジャスダック証券取引所における平成21年5月28日の終値が156円、平成21年5月28日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値が156（小数点以下四捨五入）、平成21年5月28日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値が153円（小数点以下四捨五入）平成21年5月28日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値が154円（小数点以下四捨五入）と、1ヶ月間3ヶ月間6ヶ月間のいずれの平均をとっても、150円代半ばで比較的、株価は安定的に推移している。

そしてこの安定的な株価の推移を踏まえて、これに約25%（193円÷154円）のプレミアムを加算したものであるから、公開買付価格として相当と認められる。

この点について以下補足する。

レックス高裁決定

レックス高裁決定は

「一般に株式市場においては投資家による一定の投機的思惑の影響を受けつつも、各企業の資産内容、財務状況、収益力及び将来の業績見通しなどを考慮した企業の客観的価値が株価に反映されているということができ…異常な価格形成がされた場合など、市場価値がその企業の客観的価値を反映していないと認められる特別の事情のない限り、本件取得日に近接した一定期間の市場株価を基本として、その平均値をもって本件株式の客観的価値と見るのが相当である」

「公開買付が公表された日の直前日から遡って6ヶ月間の市場株価を単純平均することによって、本件取得日における本件株式の客観的価値を算定するのが相当である。」

としてレックス高裁決定は、公開買付の「対象株式の客観的価値」として、異常な価格形成がされた場合を除き、公開買付公表日から遡って6ヶ月間の市場株価の単純平均を使用することが相当と判断した。

日本ラッドは本公開買付前の過去6ヶ月間にわたり安定して株価は推移しており、異常な価格形成はなされておらず、企業の客観的価値と見ることができる。

そしてレックス高裁決定は、公開買付価格として

「本件株式の客観的価値（上記のとおり直前過去6ヶ月間の市場株価の単純平均）に、20パーセントを加算した金額」をもって相当であると結論づけている。

本件では上記のとおり直前過去6ヶ月間の市場株価の単純平均に20%を上回るプレミアムを加算しているから、レックス高裁決定による相当価格を上回っており、この点からも、本公開買付価格は相当であると認められる。

3. 株主の利益への影響が少ないこと～上場維持、強圧的買収・二段階買収が予定されていない

本公開買付は、MBO報告書およびレックス高裁決定と異なり、公開買付後も上場が維持され、完全子会社化（強圧的買収・二段階買収といったスクイズアウト）は予定されていない。

MBO報告書およびレックス高裁決定では、提示された公開買付に応じなければ、株主は上場が廃止され市場での売却手段を失い、しかも上場廃止後に完全子会社化により強制的に公開買付価格以下の金額で、株式を買い取られてしまう、というものである。株主にとっては、株主総会の特別決議に必要な株主の賛成があれば、これに反対する株主も公開買付価格で事実上強制的に売却をさせられることになるから、株主に重大な影響を及ぼす。

したがって対象会社による賛同の意見表明は、事実上、反対株主に対しても保有株式の強制買収に応じさせる誘引になる、その影響は甚大である。

これに対し本公開買付では、公開買付後も上場は維持され、公開買付に応じない株主はそのまま株式を保有し続けることができ、応募しなかった株主の株式を剥奪するものでもないし、市場という売却手段も維持されている。

したがって株主にとっては、公開買付価格に納得がいかなければ公開買付に応募せず、そのまま株式を保持し続けられればよいし、逆に公開買付価格に納得すれば、公開買付に応募して株式を現時点で売却すればよいことになる。

このように本公開買付は、株主にとっての選択肢をひとつ増やすものであり、MBO報告書やレックス高裁決定の事例のような、株主から選択肢を奪うものとは大きく異なる。

以上