



平成21年6月22日

各 位

会社名 日本ラッド株式会社
代表者名 代表取締役 管理本部長 大和喜一
(J A S D A Q ・ コード 4 7 3 6)
問合せ先 代表取締役 管理本部長 大和喜一
(TEL . 03 - 5919 - 3001)

公開買付者からの書面提出について

平成21年6月9日付で開示いたしました「当社株式に対する公開買付けの発表に関する当社意見について」にてお知らせいたしましたとおり、平成21年6月9日当時当社代表取締役会長兼社長であった現当社取締役大塚隆一（以下、「公開買付者」といいます。）は、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日から公開買付け（以下、「本公開買付け」といいます。）を開始しております。

今般、平成21年6月16日、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」）より、公開買付者代理人作成の同日付「公開買付けに関する意見書」と題する書面（以下「本意見書」といいます。）を受領しました。

本意見書は、本来であれば、金融商品取引法に基づき、公開買付者の責任と判断において開示すべきものと考えられますが、現在までのところ、公開買付者により開示されておられません。そこで、このたび、当社としては、その内容について開示することが適切であると判断し、その内容について添付のとおりお知らせ致します。

なお、当社といたしましては、本意見書の内容も勘案した上で、平成21年6月23日に意見表明報告書を関東財務局長に提出する予定です。

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を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こと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（日本ラッドを運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、株主の期待に答えられていません。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、確実・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が当該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 円 (少数点以下四捨五入)、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 (少数点以下四捨五入) 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 (少数点以下四捨五入) 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、市場株価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取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