

カブドットコム証券株式会社
 (コード番号: 8703 東証1部)
 代表執行役社長 斎藤 正勝

2007年3月5日

当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ

→ [三菱東京UFJ銀行との業務・資本提携強化について](#)

※三菱東京UFJ銀行の公開買付けに関する[プレスリリース](#)はこちらから

当社は、平成19年3月5日開催の取締役会において、[株式会社三菱東京UFJ銀行](#)（以下、「公開買付者」）による当社普通株式（以下、「当社株式」）に対する公開買付け（以下、「本公開買付け」）について、賛同の意を表明することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、当社は株式会社東京証券取引所市場第一部に上場しておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付けを行う株数に上限を設定しているため、本公開買付け後も、当社は引き続き上場を維持する予定です。

記

1. 公開買付者の概要

(1) 商号	株式会社三菱東京UFJ銀行	
(2) 事業内容	銀行業	
(3) 設立年月日	大正8年8月25日	
(4) 本店所在地	東京都千代田区丸の内二丁目7番1号	
(5) 代表者の役職・氏名	頭取 畑柳信雄	
(6) 資本金	996,973百万円（平成18年9月30現在）	
(7) 大株主及び持株比率	株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ (以下、「MUFG」) 99.93% 三菱UFJ信託銀行株式会社 0.06%	
	資本関係	公開買付者は平成18年9月30日現在、 当社の発行済株式総数 の16.39%を保有しております。また公開買付者の親会社であるMUFGは、間接保有株式分を含め、当社の発行済株式総数の30.85%を保有しております。
		当社の 取締役 のうち、松本直樹は公開買付者

(8) 買付者と対象者の関係等	人的関係	の常務執行役員を兼務しております、山下公央は公開買付者の出身者であります。また、平成19年3月5日現在、公開買付者より当社へ2名、当社より公開買付者へ1名、それぞれ職員を出向させております。
	取引関係	当社は公開買付者との間で預金取引を行っているほか、平成15年度に劣後借入、平成17年度に短期借入の各取引を行っております。また、当社は、公開買付者と <u>証券仲介業務</u> に関する業務委託契約を締結しております。なお、当社は、平成18年12月に公開買付者を所属銀行とした <u>銀行代理業</u> の許可を取得しており、近く、公開買付者と普通預金口座の開設やクレジットカードの勧誘・取次ぎなどを目的とした銀行代理業等業務委託契約を締結する予定です。
	関連当事者への該当状況	当社は、公開買付者の持分法適用関連会社です。また、当社は、公開買付者の親会社であるMUF Gの持分法適用関連会社です。

2. 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19年3月5日開催の取締役会において、公開買付者による当社株式の公開買付けに賛同する旨の決議をいたしました。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠

当社取締役会は、会社法に定める委員会設置会社制度の下、業務執行を担当する執行役による経営の監督を主たる役割としており、その監督の実効性を高めるべく7名の取締役のうち6名については社外取締役で構成されています。また、同様の観点から社外取締役6名中3名については弁護士又は公認会計士としており、当社株主共同の利益について独立した立場から判断できる体制としています。

本公開買付けは、当社の非公開化を目的とする取引ではなく、また公開買付者は当社の親会社には該当しておりませんが、公開買付者常務執行役員との兼職者及び公開買付者職員出身者の計2名が当社取締役として在任していることに鑑み、当社取締役会は、本公開買付けに関する意見に係る意思決定過程の公正性の担保に万全を期すという観点から、通常よりも厳格なプロセスを踏んで当該意見を決定することが望ましいと判断しました。このため、当社取締役会は、取締役7名のうち独立性が高いと考えられる社外取締役（弁護士2名、公認会計士1名の計3名）により特別委員会（以下、「本特別委員会」）を組織し、本特別委員会から本公開買付けに関する意見を徴求し、その意見を最大限尊重して本公開買付けに関する意見の内容を決議することといたしました。

本特別委員会は、公開買付者より本公開買付けの目的、価格算定の方法等の価格の公正性に関する事項、本公開買付け後の事業提携強化の内容その他関連する事項の説明を、また、当社執行役より本公開買付けに関する意見及びその理由の説明を求め、当社企業価値の確保、向上ないし株主共同の利益の確保の観点から慎重に検討を進め、独立の特別委員会としての意見及び理由を取り纏め、取締役会に提出いたしました。

本特別委員会の結論ならびに検討及び理由の内容の概要は以下のとおりです。なお、当社株主ないし投資家のみなさまのご検討の参考とするため、取締役会に提出された「本特別委員会の結論」ならびに「検討及び理由の内容の概要」の全文を記載しております。

1. 本特別委員会の結論

本特別委員会は、特別委員全員の一致により、下記のような結論を出し、これを取締役会に提出することとした。

- (i)取締役会は本公開買付けに対して賛同の意見を決定することが合理的である。
- (ii)ただし、本公開買付けは実質的に公開買付者ならびに公開買付者の親会社であるM U F G（以下、「公開買付者等」）が当社の経営に対する支配権を得ることを目的とする取引であるにも関わらず、当社発行済株式数の約9.7%のみを買付けるものである等の事情に鑑みると、その買付価格設定が当社の中長期的企業価値を必ずしも十分に反映していない可能性がある一方で、買付価格を高く設定しそうることも必ずしも株主共同の利益にならない可能性があるなど、買付価格の考え方方が非常に複雑であるため、取締役会は、当社株主ないし投資家に誤解を与えないよう、その意見を決定、表明する際に十分留意することが望ましいと考えられる。
- (iii)なお、意見を決定する取締役会と同日に、当社経営会議において決定される当期の配当予想額を公表する予定となっているが、取締役会及び執行役は、意図的に本公開買付けの成否に影響を与えるものであるとの誤解を招かないよう十分留意することが望ましいと考えられる。

2. 検討及び理由の内容の概要

本特別委員会は、以下に記載の検討及び理由により、上記1. 記載の結論に至った。

(a) 公開買付者のネット証券強化戦略について

本特別委員会は、公開買付者より、公開買付者のリテール戦略とその中のネット証券強化戦略の位置付けについて、公開買付著作成の資料に基づき詳細な説明を受け、この説明をもとに慎重な検討を行った。

その結果、当社が公開買付者と業務的な提携を行うことについては従来からの方針でもあり、今回、日本のリテール証券領域でトップを狙うグループ戦略を持つ公開買付者との提携をさらに強化することについては、メリットは十分に考えられ、具体的なデメリットは想定され難いことを確認した。

(b) 株式価値算定方法の妥当性について

公開買付者により評価機関として任命された野村證券株式会社及び三菱UFJ証券株式会社が当社の株式価値について評価しており、このうち野村證券株式会社より本特別委員会に対して、同社作成の資料に基づき、株式価値評価の考え方について詳細な説明が行われた。

この株式価値の分析は、市場株価分析、D D M分析（Dividend Discount Model）、類似会社比較分析の各手法を用いて行われており、本特別委員会で慎重な検討を行った結果、この当社株式価値評価の考え方に関する不合理な点は認められないことが確認された。

(c) 実質的な支配権の移動を伴う取引であることに関わる特別の配慮の必要性について

本公開買付けは、非公開化を目的とする取引ではなく、発行済株式の過半の取得を目的とするものでもないが、公開買付者はその親会社であるM U F Gによる当社の連結子会社化を目的としており、本年6月開催予定の当社定時株主総会において、取締役会の過半数をM U F G又は公開買付者を含むM U F Gの子会社の役員、業務を執行する社員若しくは使用人である者、又はこれらであった者で当社の財務及び営業又は事業の方針の決定に関して影響を与えることができる者が占めるなどを企図していることから、その場合には当社の経営に対する実質的な支配権が公開買付者に移ることになるとの評価が可能である。すなわち、本公開買付けは、企業買収に準じた効果を生ずるものとの評価が可能であり、それに関して各種利害関係者において諸種の利益相反が生じないかどうかを慎重に検討すべきであるとの意見が出された（この点に関する検討内容の概要は下記（e）のとおり）。

(d) 当社の中長期的企業価値の公開買付価格への反映について

本公開買付けは当社の連結子会社化の一環として行われており、これにより公開買付者等に実質的な支配権が移ることを考えれば、通常の企業買収に準じて当社の中長期的企業価値あるいはいわゆるコントロール・プレミアムなどが十分に公開買付価格に反映されるべきかどうかを慎重に検討する必要があるのではないか、という意見も出された。

かかる意見に鑑みて慎重に検討を行った結果、公開買付価格の評価にあたっては、前述のとおり、公開買付者において当社中期経営計画を考慮して予想した将来キャッシュフローをベースとしたD D M分析等を行っているため、一定程度において当社の将来価値を反映するものであるといえるものの、当社の中長期的企業価値等が必ずしも十分反映されたものになつていかない可能性がある一方で、応募株券の数が公開買付者の買付けの上限を上回ることが予想されるようなプレミアムを付けることは、株主に対して必ずしも利益になるとはいえないことが確認された。この点に関する検討の内容の概要は以下のとおりである。

(i) 本公開買付けの目的及び買付予定株式数と価格設定への影響の可能性

公開買付者は、公開買付者等により当社の実質的な支配権を獲得するにも関わらず、今回、発行済株式のすべてを買付けるのではなく、その約9.7%のみを買付けることを予定している。このため、公開買付者の観点からは、公開買付価格は、直近の平均株価に対して、発行済株式数の約9.7%が集まる程度のプレミアムを設定すれば十分であり、当社の中長期的企業価値を十分に反映した価格に設定する必要性が必ずしもないこと。

(ii) 当社の株価形成と企業価値について検討した事項

当社は業績が市況に大きく影響されるという事業の特性上決算予想を公

表しておらず、一般の上場企業に比して株主ないし投資家が将来キャッシュフロー及び中長期的企業価値を直接的には考察しにくい可能性があること、当社の株価推移は当社手数料収入の推移との高い連動性を看取できるため、かなりの部分が短期的な手数料収入の変動等で説明できてしまう可能性も考えられること、マクロ的な政策として貯蓄から投資へのシフトが重視されているため約1,500兆円の個人金融資産が今後欧米の水準並みに有価証券等のリスク資産にシフトしていく可能性は十分に考えられること、世界でも最も低い水準にあると考えられるわが国のオンライン証券業界の手数料率と激しい競争環境を考えれば、今後、業界再編が行われ、より収益性の高い業界構造になる可能性があることなどの諸事情に鑑みると、当社の株価には当社の企業価値が必ずしも十分に反映されていない可能性があるとの見方も検討された。

このため、より詳細な株価の分析や当社の事業計画の精査などを行い、当社の企業価値について検討を深める必要性についても論じられたが、上述 (a) 及び次項 (iii) をも考慮すると、本公開買付けにあたっては、その検討が必要とまではいえないことが確認された。

(iii) 本公開買付けの上限の設定とプレミアム享受の可能性

公開買付価格が低く設定されるなどの理由により応募株券の数が目標に至らない場合には、公開買付者は市場買付けを実施することによって当該目的達成に要する数の当社株式を取得する予定としているため、多くの株主がそれぞれ判断する時点で、公開買付者等が支配権を取得する際のプレミアムを享受できる可能性がある一方で、公開買付価格が高く設定され、応募株券の数が上限を上回った場合には、応募した株券の一部しかプレミアムを享受できない可能性もある。後者の場合でも、プレミアムを享受する機会は株主全員に均等に与えられているため問題ないという考え方もできるが、公開買付価格が高く設定されればされるほど望ましいとは必ずしもいえないこと。

また、仮に、前述 (i) のように、本公開買付けの買付価格が当社発行済株式数の約9.7%のみを買付けられる程度に設定されているとしても、当社は本公開買付け後も上場継続を予定しているため、当社株主は、本公開買付けに伴う当社の経営に対する支配権の移動や当社の中長期的企業価値などを十分に考慮した上で、本公開買付けに応ずることも応じないことも可能であり、また、公開買付期間の前後を通じて市場で当社株式を売買することも可能であること。

(e) 利益相反等の可能性の検討

本特別委員会は、上記 (c) に記載の意見に鑑み、本公開買付け後において公開買付者が支配株主としての地位を濫用するおそれがないか、本公開買付けに関して当社の業務執行部門が利益相反関係を有することとならないか、また、それらによって一般株主の利益を損なうことにならないかどうかを慎重に検討した。

理論的には、支配株主と被支配企業との間の取引は、支配株主がその地位を濫用することにより、支配株主に有利な条件に設定され、被支配会社の得るべき利益が支配会社に移転する可能性も考えられないわけではなく、また、業務執行部門が利益相反関係を有する可能性が全くないとまではいえない。しかしながら以下ののような理由から、本公開買付け及びそれに伴う業務提携強化においては、公開買付者による支配株主としての地位の濫

用や業務執行部門における利益相反の可能性（ないしこれらにより一般株主の利益が損なわれる可能性）は必ずしも高いとはいえないという結論に達した。

(i)銀行法及び証券取引法上のいわゆるアームズレンジス規制等により、当社と公開買付者との間の取引は、第三者との取引条件に照らして不适当に当社に不利益を与えるものとすることは認められることになってい。このため、仮に、事業提携強化により双方にシナジーが発生し公開買付者と当社の全体の利益の拡大が図られるならば、その全体の利益量に比例して当社の利益も増大し、当社の企業価値に反映される可能性は高いと考えられること。

(ii)当社は本公開買付けの買付代理人である三菱UFJ証券株式会社の委任に基づき、公開買付復代理人業務を行う予定となっているが、かかる業務は当社に証券口座を保持する当社個人株主の保護や利便性の提供を目的としていること、その業務の内容も公開買付代理人との契約において上述の目的に必要な事務手続きに限定されていること、かかる業務の対価が過度に高額となることは見込まれていないこと等に鑑み、当社取締役会の意思決定過程の公正性に何ら影響を与えるものではなく、これによつて一般株主の利益が損なわれることは想定し難いと考えられること。

(iii)なお、当社は委員会設置会社であり、取締役会による監督下で業務の執行は自立した運営を行つており、取締役会からの権限委譲に基づき、公開買付者との取引条件等は、重要なものを除き、業務執行部門が決定することになっている。また、当社は、取締役会の意思決定に関する牽制機能として、当社業務執行部門ないし大株主から独立した社外取締役を積極的に登用している。公開買付者等は、次の当社株主総会において、取締役の過半数をMUFJ又は公開買付者を含むMUFJの子会社の役員、業務を執行する社員若しくは使用人である者、又はこれらであった者で当社の財務及び営業又は事業の方針の決定に関して影響を与えることができる者に対することを予定しており、かかる当社のガバナンス体制は今後の当社株主総会ないしは取締役会の決議で変更可能ではあるが、現時点での公開買付者より、かかる体制を重要な点で変更しようとする要請は受けていないこと。

以上

当社取締役会は本特別委員会から提出された意見を最大限尊重して、当社企業価値、当社株主共同の利益の確保等の観点から慎重な審議を行い、本公開買付けに対する意見の内容を全員一致で決議いたしました。なお、公開買付者の常務執行役員を兼務する松本直樹取締役は特別の利害関係を有する取締役に準じる者として当該決議に参加しておりません。

また、当社は公開買付者の同意の下、本公開買付けの買付代理人である三菱UFJ証券株式会社の委任に基づき、復代理人として本公開買付けに関わる応募の受付け、株券の保管、買付け等の代金の支払い等の判断を要しないものに限り代理業務を行う予定ですが、かかる業務は、証券会社である当社に証券口座を保持する当社個人株主の保護や利便性を考慮して行う事務手続きのみであり、当社取締役会の意思決定過程の公正性に何ら影響を与えるものではありません。

(3)本公開買付けに関する意見の理由

当社は、平成11年11月に株式会社三和銀行（現 公開買付者）グループの出資によ

り設立、平成12年2月証券業登録の上、同年4月オンライン専業証券会社として営業を開始いたしました。平成13年4月に伊藤忠商事株式会社系の日本オンライン証券株式会社と、平成18年1月に三菱UFJ証券株式会社の子会社であるM eネット証券株式会社と、それぞれ合併し、平成19年2月末現在の口座数は556,184口座、預り資産は1兆2,622億円となっております。

公開買付者は、平成18年9月30日時点において、当社の発行済株式総数の16.39%を保有する第2位の大株主であり、当社は公開買付者の持分法適用関連会社に該当します。また公開買付者、公開買付者の親会社であるM U F G、ならびにM U F Gグループ各社の合計で当社の発行済株式総数の30.85%（三菱UFJ証券株式会社10.62%、三菱UFJ信託銀行株式会社1.41%、M U F G1.02%、三菱UFJ投信株式会社0.92%、UFJニコス株式会社0.46%）を保有しています。

当社は、開業以来、証券取引は銀行決済インフラの上で成り立つビジネスとの認識の下、株式購入時の不足金を自動計算して顧客の銀行口座から当社証券口座に振り替える「自動引落し」、インターネットバンキングと連携して即時入金処理をする「ネット振込（E D I）」「eペイメント」、インターネットバンキングと当社ホームページとの間をID・パスワードの都度入力なしで往来できる「オートログイン」、リアルタイムに銀行口座から当社証券口座へ資金を入金する「リアルタイム口座振替」などのサービスを公開買付者と展開してまいりました。

また当社は、金融商品取引法の制定など金融商品のコングロマリット化を促す法令改正の動きや、急速に進む少子高齢化を背景とする「貯蓄から投資へ」の個人金融行動の大きな流れを踏まえ、M U F Gグループ内の独自性発揮とグループ内連携の強化を重要な経営戦略と据えております。金融グループ内の「IT武装したオンライン販売チャネル」としての独自機能を強化するとともに、公開買付者とインターネット上での証券仲介業務、三菱UFJ信託銀行株式会社の信託サービスの紹介、三菱UFJ証券株式会社との新規公開株式等販売に関する包括提携、UFJニコス株式会社との提携カードの発行など、グループ各社との様々な提携により、当社顧客に提供するサービス、機能の補完を行ってまいりました。

公開買付者は、傘下に普通銀行をはじめ、信託銀行、証券会社、カード会社、消費者金融会社、資産運用会社、リース会社、米国銀行などを擁し世界屈指の総合金融グループの創造を目指すM U F Gの子会社であり、同グループの中核として約4,000万人の顧客基盤を保持しております。また公開買付者は、リテール分野に今後も高い成長性を見込んでおり、その中でもインターネットを通じた金融取引が飛躍的に増加していることを踏まえ、インターネットによる優れた金融サービスが今後の成長には不可欠であると考え、インターネットを利用したリテール証券分野においては当社を中心に位置付けての推進を図っています。

公開買付者は、公開買付者と当社の双方の企業価値をより一層高める目的で、

(I) 当社をM U F Gグループにおける総合ネット金融サービス実現の中核として位置付け、個人投資家の多様化・高度化するニーズに対応して充実した総合金融サービスを提供するため、リテール金融分野においてより一層の業務提携を進めていくこと、その推進に向けて、さらに強固な資本関係・人的関係を築くこと、(II) 本公開買付けを通じて、平成19年6月開催予定の当社定時株主総会までに、M U F G及びその子会社が保有する当社の普通株式に係る議決権の合計が、当社の総株主の議決権に占める株式保有比率の40%強となることを目指して引き上げること、

(III) 平成19年6月開催予定の当社定時株主総会の承認を条件に、M U F G又は公開買付者を含むM U F Gの子会社の役員、業務を執行する社員若しくは使用人である者、又はこれらであった者で当社の財務及び営業又は事業の方針の決定に関して影響を与えることができる者を、当社の取締役の過半数とする方針を固め、平成19年3月5日開催の取締役会で決議いたしました。なお、以上の決議内容を実現し

た場合、当社はM U F Gの連結子会社となります。

当社取締役会は、上記(2)「本公開買付けに関する意見の根拠」に記載したとおり本特別委員会の意見を最大限尊重して検討を行った結果、上述のとおり、公開買付者及びM U F Gグループとの提携強化は従来からの当社の経営戦略の柱であり、本公開買付けにより一層の資本関係・人的関係強化を行い、日本のリテール証券領域においてもトップを狙うM U F Gの連結子会社となることは、営業基盤の拡大による収益増加や、M U F Gグループ各社との業務提携の一層の拡大・強化による競業他社との比較優位性の確保などに寄与し、当社企業価値の向上に資するものであり、また、公開買付価格の算定方法についても特段不合理な点は認められないと判断したことから、本公開買付けに賛同するものです。

なお、公開買付者は本公開買付けにおいて買付けを行う当社株式数に上限を設定しており、当社は本公開買付け後においても、株式会社東京証券取引所市場第一部への上場を維持する予定です。

3. 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。

4. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

5. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

6. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

【参考資料】

[株式会社三菱東京UFJ銀行の本件に関するプレスリリース](#)

以上

わたしたちはMUFGです。MUFG