

2007年11月14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・資本提携のさらなる強化について](#)
  - [三菱東京UFJ銀行の公開買付けに関するプレスリリース（PDF形式）](#)

当社は、平成19年11月14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」）に関する意見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当社株式を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当社株式の株数に上限を設定しているため、本公開買付け後も、当社は引き続き当社株式の上場を維持する予定です。

記

## 1. 公開買付者の概要

(1) 商号	<u>株式会社三菱東京UFJ銀行</u>		
(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19年9月30日現在）		
(7) 大株主及び持株比率	<u>株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ</u> （以下、「MUFG」）99.93% <u>三菱UFJ信託銀行株式会社</u>		0.06%
(8) 買付者と当社の関係等	<p>資本関係</p> <p>人的関係</p>		<p>公開買付者は平成19年9月30日現在、当社の発行済株式総数の25.96%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40.36%を保有しております。</p> <p>当社の取締役のうち、山下公央、渡辺喜宏、笠松重保、村上敦士は公開買付者の出身者であります。また、</p>

	<p>平成19年11月14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2名、それぞれ職員を出向させております。</p> <p>当社は前事業年度において公開買付者との間で預金取引を行っているほか、短期借入の取引を行っております。</p> <p>また、当社は、公開買付者と「<a href="#">証券仲介業務に関する業務委託基本契約</a>」及び「<a href="#">銀行代理業等委託契約</a>」を締結しております。</p>
取引関係	<p>当社は、公開買付者の持分法適用関連会社です。また、公開買付者の親会社であるM U F G の連結子会社です。</p>
関連当事者への該当状況	

## 2.本公司開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

### (1) 本公司開買付けに関する意見の内容

当社取締役会は、平成19年11月14日開催の取締役会において、本公司開買付けに賛同する旨の意見表明を行う旨の決議をいたしました。但し、当社取締役会は、下記（2）記載の特別委員会の意見のとおり、本公司開買付けの買付価格（以下、「本買付価格」）は、当社の少数株主の利益に対して一定の配慮がなされた価格であると判断することが合理的であると考えるもの、少数株主の利益の観点から公正な価格であるとの判断を行うことは困難であるため、本公司開買付けへ応募するか否かについては当社の各株主のみなさまの判断に委ねる旨をあわせて決議いたしました。

### (2) 本公司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、社外取締役6名中2名についてはM U F G 及び公開買付者を含むM U F G 垂下の企業集団（M U F G とあわせて以下、「M U F G グループ」）出身者ではない弁護士又は公認会計士としており、当社株主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。

本公司開買付けは、当社の非公開化を目的とする取引ではなく、また公開買付者自身は当社の親会社には該当しておりませんが、公開買付者役職員出身者4名が当社取締役として在任しており、公開買付者の親会社であるM U F G が当社の親会社となっていることに鑑み、当社取締役会は、本公司開買付けに関する意見に係る意思決定過程における利益相反を回避し、恣意的な判断がなされないようにするとともに、買付条件及び手続きの公正性を担保するという観点から、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である磯崎哲也氏（公認会計士）及び佐藤丈文氏（弁護士）ならびに元検事で当社の前社外取締役でもあった志賀こず江氏（弁護士）の計3名により特別委員会（以下、「本特別委員会」）を設置し、本特別委員会に対して本公司開買付けに関する諮問を行い、当該諮問事項に関する本特別委員会の意見を最大限尊重して本公司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、価格の公正性に関する事項、本公開買付け後における業務提携に関する事項、その他関連する事項の説明を、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るとともに、公開買付者とは別に第三者算定機関を選任し、当社の株主にとっての財務的観点からみた当社株式価値の算定を依頼しました。これらを踏まえ、当社企業価値の向上及び当社株主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。

本特別委員会の意見ならびに検討及び理由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、また、当社株主ないし投資家のみなさまに対し、本買付価格の特性やリスクを開示資料等において示して注意を促すことが望ましいとの本特別委員会の意見に鑑み、取締役会に提出された「本特別委員会の意見」ならびに「検討及び意見の理由の概要」の全文を記載しております。

### 1.当社取締役会から本特別委員会に対する諮問事項

当社取締役会は、本公開買付けに関して、以下の事項（以下「本諮問事項」という。）を諮問した。

- 【1】本公開買付けが当社の企業価値の向上に資すると判断することは合理的か。
- 【2】本公開買付けの買付価格（以下「本買付価格」という。）は公正な価格であるか。
- 【3】本公開買付けに関して当社取締役会はどのような意見を決定すべきか。

### 2.本特別委員会の意見

本特別委員会は、検討の結果として、特別委員全員の一致により、本諮問事項に関して以下の意見を取締役会に提出することとした。

- 【1】本公開買付けが当社の企業価値の向上に資すると判断することは合理的である。
- 【2】本買付価格は、当社の少数株主の利益に対して一定の配慮がなされた価格であると判断することが合理的であるが、少数株主の利益の観点から公正な価格であると断言することはできず、本公開買付けへ応募するか否かについては、株主の判断に委ねることが合理的である。

本特別委員会は、下記3.に概要を記載した検討の結果として、本買付価格が当社の少数株主の利益に対して一定の配慮がなされた価格であると判断することが合理的であると考えている。しかしながら、現在の株式市場の相場は、一時より持ち直したとはいえ、所謂サブプライム・ローン問題に端を発する金融不安の影響等を受けている可能性が否めない等の理由から、本買付価格の設定は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といわざるを得ない。一方で、本公開買付けが、当社発行済株式数の10.25%のみを買付ける買付け（以下「部分買付け」という。）であり、本買付価格には、平成19年11月13日の東証終値に対し25%、同日までの1ヶ月間の東証終値の単純平均値に対して17.6%のプレミアムが付されていることから、平成19年3月20日から同年4月18日まで実施された公開買付者による当社株式に対する公開買付け（以下、「前回公開買付け」という。）と同様、本公開買付けの期間中及び終了後における当社株式の取引所での取引価格が本買付価格を下回る推移となる可能性もあると考えられる。そのため、本公開買付けは、各株主が、本公開買付けの期間中の当社株式の株価の推移、本公開買付けに対する最終的な応募倍率に関わる推測、本公開買付け終了後の当社株式の株価に関わる推測、各株主の事情等の要因を考慮して、応募するか否かを応募時点の事情等に基づき臨機応変に判断することが、個々の株主の利益の観点からは比較的望ましいケースに該当するのではないかと考えられる。

以上のような理由から、本特別委員会は、少数株主の利益の観点から公正な価格であると断言することはできず、本公開買付けへ応募するか否かについては株主の判断に委ねることが合理的であると考えられる。

- 【3】上記【1】のとおり、本公開買付けが当社の企業価値の向上に資すると判断することは合理的であるので、当社取締役会は、本公開買付けに関して賛同する旨の意見を決定することが合理的である。但し、本買付価格については、上記【2】のとおり当社の少数株主の利益に対して一定の配慮がなされた価格であると判断することが合理的であるが、少数株主の利益の観点から公正な価格であると断言することはできず、本公開買付けへ応募するか否かについては、株主の判断に委ねる旨の意見を決定することが合理的である。な

お、上記【2】に記載の本公開買付けの特性に鑑み、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するに際しては、当社株主ないし投資家に対し、下記3.に示されるような本買付価格の特性やリスクを開示資料等において示して注意を促すことが望ましいと考える。

### 3.検討及び意見の理由の概要

本特別委員会は、本公開買付けが、前回公開買付けと異なり、親会社による子会社に対する公開買付けに準じた取引であることに鑑み、前回公開買付け時に比して、意思決定過程における利益相反の回避及び買付価格評価の公正性の担保につき、より一層配慮した手続きを採用して本諮詢問事項の検討を行った。

具体的には以下に概要を記載した検討内容及び理由により、上記2.記載の意見に至った。

(1) 本公開買付けによる当社の企業価値ないし株主価値（あわせて以下「企業価値」という。）の向上について

(a) 本公開買付けに伴う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、公開買付者の担当執行役員より、公開買付者のリテール戦略及びその中のネット証券強化戦略の位置付けならびにこれらの戦略における当社の位置付け及び本公開買付けに伴いM U F Gにより企図されているM U F G及び公開買付者を含むM U F G傘下の企業集団（M U F Gとあわせて以下「M U F Gグループ」という。）との業務提携の強化の方針について、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。

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継続されている方針であるが、本公開買付けにあたって再度、本特別委員会において検討を行った結果として、当社が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M U F Gグループとの業務の提携を更に強化することについては、かかる提携の強化によって当社の収益の向上に資することが合理的に見込まれることを確認した。

この点に関して、具体的には以下のようないくつかの検討を行った。

前回公開買付け時の当社特別委員会に対する公開買付者の説明においても、両者の業務提携を強化するという説明を受けていたところ、現時点までにおいては、前回公開買付け後の業務提携の効果が当社の収益の向上という点に明確に現れているとはいひ難かったことから、今回、10.25%を追加取得することにより果たしてM U F Gグループとの業務提携がより強化され、その効果が当社の収益の向上として現れることになるのかどうか、本特別委員会としては当初、懐疑的であった。

このため、この点について公開買付者に対して質問を行ったところ、公開買付者から、M U F Gの中期経営計画のネット・モバイル戦略の筆頭施策の一つとして当社との業務提携が掲げられ、当社との業務提携の推進がM U F Gの最も重要なリテール戦略の一つとされている点や、M U F Gグループが当社の総議決権の過半数を取得することに伴い、公開買付者の持つチャネル・ネットワークをフルに活用した当社との提携強化施策を様々な観点から検討・準備していること等が説明された。

また、当社代表執行役社長からは、公開買付者は平成18年1月の旧東京三菱銀行と旧U F J銀行とが合併してできた会社であるが、旧両行のシステムの完全な統合は平成20年度に予定されている旨、このため、当社が旧U F J銀行との提携で行ってきた各種のフレキシブルなシステム対応が、公開買付者の全ての顧客に提供可能になるタイミングまで、提携の効果が発揮される時期をまたなければならない旨、システム統合後には、当社と公開買付者とのシステム面での提携が飛躍的に進むことが期待される旨の説明を受けた。

本特別委員会は、双方の説明を慎重に検討した結果、前回公開買付け以降現在までの期間が比較的短期間であること等も考慮の上、本公開買付け後の当社との業務提携は従前よりも強力に推進され、その効果が当社の収益の向上として現れる可能性が十分あることを確認した。

(b) 本公開買付けによる資本関係強化後の当社戦略遂行のフレキシビリティへの影響等について

本公開買付け後、当社はM U F Gの銀行法上の子会社となることが予定されていること等

により、当社の戦略的な施策の遂行におけるフレキシビリティが制限される等のデメリットがないか検討した。

当社代表執行役社長からは、当社がMUF Gの銀行法上の子会社となることにより保有が制限されることとなる事業会社等に対する出資については、現時点において具体的な検討がなされていないこと、他の金融商品取引業者との再編等は、銀行法の下であっても一定の制限のもとで可能であることから、当社の企業価値を向上させるための他社との再編等の戦略的な施策について大きな制約がかかるとは想定していない、との説明を受けた。

また、公開買付者からは、本公開買付け後も当社の上場を維持する方針であること、金融コングロマリットとして必要な内部管理体制は強化する必要があるものの、コーポレートガバナンスの構造等、当社の独立した運営については従来の方針を変更する予定はないことが説明された。

以上の情報その他を慎重に勘案した結果、本公開買付けにより当社がMUF Gの銀行法上の子会社になることその他本公開買付けによる当社とMUF G及び公開買付者との資本関係の強化について、具体的なデメリットは想定され難いことを確認した。

## (2) 本買付価格の公正性について

### (a) 株式価値算定機関による株式価値の算定

前述のとおり、前回公開買付けに比して意思決定過程における利益相反の回避及び買付価格評価の公正性の担保につき、より一層配慮するという観点から、本特別委員会は、第三者算定機関としてアビームM&Aコンサルティング株式会社（以下「アビーム」という。）を選任し、アビームは、本特別委員会が、本公開買付けに関して当社取締役会はどのような意見を決定すべきかという点についての意見を当社取締役会に提出する際に参考となる情報を提供するために、当社株式の価値に関する算定報告書（以下「アビーム算定報告書」という。）を本特別委員会に対して提出した。なお、本特別委員会は、アビームは、過去1年間に当社、MUF G及び公開買付者に対して有償のコンサルティング、M&Aアドバイザリー業務を実施しておらず、また、当社、MUF G及び公開買付者との間で日本公認会計士協会経営研究調査会研究報告第32号「企業価値評価ガイドライン」の独立性に抵触する事項はないとの説明をアビームより受けている。

### (b) 株式価値算定方法の合理性について

本特別委員会は、アビーム算定報告書の提出を受けた際に、アビームより当社株式の価値の算定方法及び算定の結果に関する詳細な説明を受けた。また、本特別委員会は、公開買付者によりフィナンシャル・アドバイザーとして選任された野村證券株式会社（以下「野村證券」という。）及び三菱UFJ証券株式会社のうち野村證券より、同社作成の資料に基づき、当社株式価値の算定方法及び算定の結果について詳細な説明を受けた。なお、本特別委員会は、野村證券は、公開買付者の関連当事者に該当せず、また、本公開買付に関して特別の利害関係はないが、公開買付者からアドバイザリー業務を受託する等の取引関係がある旨の説明を公開買付者から受けている。

アビーム及び野村證券による当社株式の価値の算定では、所謂DCF（Discount Cash Flow）法の一種であるエクイティ・キャッシュフロー法（野村證券が採用するDDM（Dividend Discount Model）法は、一定の仮定の下でエクイティ・キャッシュフロー法とほぼ同様の算定手法である旨の説明がアビームよりなされている。）、類似会社比準法、市場株価法等の各算定方法が使用されており、本特別委員会で慎重な検討を行った結果、両社の当社株式の価値の算定方法に著しく不合理な点は認められないことが確認された。

### (c) 本買付価格の公正性について

上記（b）のとおり、アビーム及び野村證券のそれぞれの当社株式の価値の算定方法には著しく不合理な点が認められないところ、本買付価格は、両社のそれぞれの当社株式の価値の算定結果である価格レンジ内に入っており、特に、コントロール・プレミアムを含むとされる将来キャッシュフロー・ベースの算定方法（エクイティ・キャッシュフロー法及びDDM法）による算定結果である価格のレンジ内に入っているため、本買付価格が当社の少数株主の利益に対して一定の配慮がなされた価格であると考えられることを確認した。しかしながら、アビーム算定報告書における当社株式の価値の算定結果の報告及び野村證券による当社株式の価値の算定の結果の説明は、本買付価格が少数株主の財務的見地

からみて妥当である旨の意見（フェアネス・オピニオン）ではないため、本特別委員会は、これらの情報をもとに、本買付価格の公正性及びその点に関する当社取締役会としての意見表明の内容について検討を行った。

特に、本公開買付けはM U F Gがその子会社を通じて当社の総議決権の過半数を取得するものであり、これによりM U F Gが当社に対する支配権を確立することを考えれば、通常の企業買収に準じて当社の中長期的な企業価値ないし所謂コントロール・プレミアムが十分に公開買付価格に反映されるべきかどうか、また実際にそうした要素が本買付価格に反映されているかどうかを慎重に検討する必要がある、という意見が出され、かかる意見に鑑みて慎重に検討を行った。

この点に関して、具体的には以下のようない点について検討を行った。

#### （ i ）本公開買付けの目的及び買付予定株式数と買付価格設定への影響

公開買付者は、本公開買付けにより当社の発行済株式の全てを買付けるのではなく、その10.25%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、一時より持ち直したとはいえ、所謂サブプライム・ローン問題に端を発する金融不安の影響等を受けている可能性が否めない直近の株価に対して、発行済株式数の10.25%が集まる程度のプレミアムを設定すれば十分であり、当社の中長期的な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と考えられる。

#### （ ii ）本買付価格の決定と直近の市況の変化の影響

仮に、前回公開買付けの買付価格である1株24万円及び本公開買付けの買付価格（即ち本買付価格）である18万円の両方が当社の中長期的な企業価値に配慮して決定されたものであるとするならば、前回公開買付け後約半年しか経っていないにも関わらず、また、当社は前回公開買付け以降公開買付との提携を強化し、更に本年8月から9月にかけては当社株式10,000株の自社株買付けを実施しているにも関わらず、本買付価格が逆に1株あたり18万円にまで低下したものとなる理由について慎重に検討する必要がある、との意見が出された。

本特別委員会は野村證券に対して質問を行い、その回答等を踏まえて検討を行った結果、前回公開買付け及び本公開買付けの両方とも、当社中期経営計画を参考に公開買付者にて算定した当社の収益見通しをベースに予想した将来キャッシュフローを中心に行われており、当該収益見通しが前回公開買付け時の収益見通しから下方修正されていることが、当社株式の価値の引下げの主要因であると考えられた。

当社のオンライン証券業という業態は、業績が金融商品取引市場の活況度に大きく影響を受ける性質があることから、当社は業績予想を開示しないこととしている。同様に、当社中期経営計画についても、こうした市況の変化の影響を受けたところの業績も勘案して、定期的なローリング（修正）を行っている。このこと自体は、高い不確実性の中で合理的な経営を遂行する上で必要であるし、また、この当社中期経営計画以外の具体的な将来数値計画が存在しない以上、本件の時間的な制約の下において将来キャッシュフローに基づく株式価値を算定する場合、この計画をベースとすることも不合理ではないと考えられる。

しかしながら、以上のような当社株式の価値の算定プロセスの全体を俯瞰してみると、将来キャッシュフローをもとに算定される当社の中長期的な株式価値が、直近の市況の変化の影響を受けたところの業績の変化の影響を強く受ける構造になっていることは否めないと考えられる。

以上のことから、本特別委員会として、本買付価格が、当社の中長期的な企業価値を十分反映しているかという点について判断を行うことは困難である。

#### （ iii ）提携のシナジー効果や構造要因等が十分考慮されていない可能性があること 本公開買付け後におけるM U F Gグループと当社との業務提携で行われるであろう新規事業その他の施策による業績へのインパクトは現在まだ具体的に数値化されていない部分が多く、アビーム及び野村證券双方とも、この数値化されていないシナジー効果については当社株式の価値の算定に織り込んでいない。

また、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、本買付価格には当社の中長期的な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。

本来は、こうしたシナジー効果や中長期的構造要因等によってM U F G及び当社に発生する企業価値の増加額を、M U F G株主と当社株主でいかに分配するかを検討して公開買付価格のプレミアムに反映させることが望ましいと考えられるが、本買付価格は、上記のようなシナジー効果や構造要因等が公開買付者により十分考慮された価格にはなっていない可能性があると考えられる。

#### （iv）部分買付けに関わるリスクについて

前述のとおり、本買付価格は平成19年11月13日の東証終値に対し25%、同日までの1ヶ月間における東証終値の単純平均値に対し17.6%のプレミアムが付されているものの、部分買付けであるため、応募すれば必ず公開買付者が当該株式を買付けるわけではなく、しかも当社の発行済株式総数の10.25%と相対的に少ない比率の公開買付けと考えられる。このため、前回公開買付けと同様、応募株数の全てが必ずしも公開買付者により買付けられるわけではないというリスクが市場において考慮されることにより、当社株式の取引所での取引価格が本買付価格を下回る推移となる可能性も十分ある。

また、一定数以上の株式を保有する株主については応募の倍率に応じて一定の割合で本公開買付けのプレミアムを享受できる可能性があるが、1株しか保有しない株主については、プレミアムが大きいほど、買付け対象となった場合とそうならなかった場合との差が大きいことにもなりうる。

即ち、本公開買付けは、各株主が、本公開買付けの期間中の当社株式の株価の推移、本公開買付けに対する最終的な応募倍率に関わる推測、本公開買付け終了後の当社株式の株価に関わる推測、各株主の事情等の要因を考慮して、応募するか否かについて本公開買付けの期間中の事情等に基づき臨機応変に判断することが、個々の株主の利益の観点からは比較的望ましいケースに該当するのではないかと考えられ、現時点で株主に対して本公開買付けへ応募することを勧める旨の意見表明を決定することが望ましいとはいえないことが確認された。

#### （3）本諮詢事項の検討にあたり検討したその他の事項: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いが、当社をM U F Gの銀行法上の子会社とすることを目的としており、また、当社の経営に対する支配権は本公開買付けにより確立されることになる。このため、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。

本特別委員会は、この意見に鑑み、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ようない理由から、本公開買付け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）銀行法及び金融商品取引法上の所謂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適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る。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公開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、これによっ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、業務の執行については取締役会による監督下で自立した運営がなされており、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。MUFG及び公開買付者は、本年6月の当社株主総会において、取締役の過半数をMUFG又は公開買付者を含むMUFG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しており、上記の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MUFG及び公開買付者より、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、当社企業価値の向上及び当社株主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、公開買付者の出身者である山下公央、渡辺喜宏、笠松重保、村上敦士の各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、本公開買付けの公開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業務遂行にあたって何らかの判断を行うことを要しない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Meネット証券株式会社と、それぞれ合併し、平成19年9月末現在の口座数は597,898口座、預り資産は1兆1,883億円となっております。

公開買付者は、平成19年9月30日時点において、当社の発行済株式総数の25.96%を保有する筆頭株主であり、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MUFG、ならびにMUFGグループ各社の合計で当社の発行済株式総数の40.36%（三菱UFJ証券株式会社10.58%、三菱UFJ信託銀行株式会社1.41%、MUFG1.02%、三菱UFJ投信株式会社0.92%、三菱UFJニコス株式会社0.46%）を保有しています。なお、公開買付者は、本公開買付けに先立ち、三菱UFJ信託銀行株式会社、MUFG、三菱UFJ投信株式会社、三菱UFJニコス株式会社の各社が保有する全ての当社株式を、相対取引によって取得する予定です。

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

(EDI) 「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金融商品仲介業務、三菱U F J信託銀行株式会社の信託サービスの紹介、三菱U F J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、三菱U F J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。

M U F G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しております、その子会社である公開買付者は、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、平成19年3月20日から平成19年4月18日までを買付期間として当社株式の公開買付けを実施し、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を、当社の総株主の議決権に占める株式保有比率の40%以上に引き上げました。あわせて、平成19年6月開催の当社定時株主総会においてM U F G又はM U F Gの子会社の役職員、又はM U F Gの影響の及ぶ元役職員が、当社の取締役の過半数となり、当社はM U F Gの連結子会社となりました。

更に、M U F Gでは、本公開買付けを通じて、リテール分野のネット戦略における中核企業と位置付けられる当社との資本関係をより強固なものとし、業務上の協力範囲を拡大・深化させる方針であり、当社にとって、グループ内の各種協働施策における更なる進展が期待されます。

本公開買付けが成立すると、M U F Gは当社議決権の過半数を保有することになるほか、公開買付者の保有する当社の議決権比率は40%以上となり、当社の過半数の取締役が公開買付者の出身者であり、かつ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であることから、当社はM U F Gの連結子会社であるとともに公開買付者の連結子会社にもなります。

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として、上述のとおり、公開買付者及びM U F Gのその他のグループ企業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業務・資本関係強化を行うことは、当社企業価値の向上に資するものであることから、本公開買付けに賛同するものです。但し、当社取締役会は、本特別委員会の意見を踏まえ、本買付価格は、当社の少数株主の利益に対して一定の配慮がなされた価格であると判断することが合理的であると考えるもの、上記の本特別委員会の意見ならびに検討及びその理由に記載のとおり、中長期的な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ことなどから、少数株主の利益の観点から公正な価格であるとの判断を行うことは困難であるため、本公開買付けへ応募するか否かについては当社の各株主のみなさまの判断に委ねることにいたしました。

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当社株式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](#) (PDF形式)