

## 【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25年1月28日
【報告者の名称】	日本エスリード株式会社
【報告者の所在地】	大阪市福島区福島六丁目25番19号
【最寄りの連絡場所】	大阪市福島区福島六丁目25番19号
【電話番号】	06(6345)1880(代表)
【事務連絡者氏名】	常務取締役管理本部長 井上 祐造
【縦覧に供する場所】	日本エスリード株式会社 (大阪市福島区福島六丁目25番19号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号) 株式会社大阪証券取引所 (大阪市中央区北浜一丁目8番16号)

(注1) 本書中の「当社」とは、日本エスリード株式会社をいい、「公開買付者」とは、森トラスト株式会社をいいます。

(注2) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。

(注3) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号、その後の改正を含みます。)をいいます。

(注4) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号、その後の改正を含みます。)をいいます。

(注5) 本書中の「府令」とは、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(平成2年大蔵省令第38号、その後の改正を含みます。)をいいます。

(注6) 本書中の「株券等」とは、株券等に係る権利をいいます。

(注7) 本書中の記載において、日数又は日時の記載は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を意味します。

(注8) 本書中の「営業日」は、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号、その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日を意味します。

## 1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 森トラスト株式会社  
所在地 東京都港区虎ノ門二丁目3番17号

## 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25年1月25日開催の取締役会において、公開買付者による当社普通株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）の実施について、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

### (2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

#### 本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、現在、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部及び株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）市場第一部にその株式を上場している当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）5,000,000株（当社が平成24年11月9日に提出した第21期第2四半期報告書（以下「当社第21期第2四半期報告書」といいます。）に記載された平成24年9月30日現在の発行済株式総数15,465,600株に対する所有株式数の割合（以下「所有割合」といい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。）32.33%）を所有しておりますが、平成25年1月25日開催の取締役会において、当社を連結子会社化することを目的として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、当社の第2位の株主であり、当社の創業者であり代表取締役社長を務める荒牧杉夫氏の親族が取締役を務める有限会社アラマキ（以下「アラマキ」といいます。所有株式数1,356,656株、所有割合8.77%）との間で、平成25年1月25日付で公開買付応募契約書（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、アラマキが所有する当社株式の全て（1,356,656株、所有割合8.77%）について本公開買付けに応募する旨の合意を得ているとのことです。

本公開買付けは、当社を連結子会社化することを目的としているため、本公開買付けにおける買付予定数の下限を、当社第21期第2四半期報告書に記載された平成24年9月30日現在の当社の発行済株式総数（15,465,600株）の過半数に相当する株式数（7,748,300株、所有割合50.10%）から公開買付者が現在所有する当社株式5,000,000株（所有割合32.33%）を控除した株式数（2,748,300株、所有割合17.77%）としており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。

また、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者及び当社は本公開買付け成立後も当社株式の上場を維持する方針であることから、本公開買付け成立後の当社株式の証券取引所における売買高が極端に減少し、流動性が低下することを避けるために、買付予定数の上限を、発行済株式総数の66.67%を一定程度下回る株式数としているとのことです。従って、本公開買付けにおける買付予定数の上限を、当社第21期第2四半期報告書に記載された平成24年9月30日現在の当社の発行済株式総数（15,465,600株）の58.19%に相当する株式数（9,000,000株）から公開買付者が現在所有する当社株式5,000,000株（所有割合32.33%）を控除した株式数（4,000,000株、所有割合25.86%）としており、応募株券等の数の合計が買付予定数の上限を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第27条の13第5項及び府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行うとのことです。

## 本公開買付けを実施する背景及び目的

公開買付者は、昭和45年の設立以来、高度な都市機能を複合させる総合ディベロッパーとして、また、日本有数の不動産賃貸事業者として不動産事業を展開してきました。その一方で、ホテルへの資本参加やM & A、ホテル誘致などを積極的に展開し、日本有数のホテル事業者としての地位も築いております。

平成18年、公開買付者は「不動産事業」「ホテル&リゾート事業」「投資事業」の3事業を主軸に組織を再編しました。経済環境の変化を予測し、時代に合った組織と事業を時代に先駆けて柔軟に取り入れる。この積み重ねが、強い企業体を構築しております。

「不動産事業」では、東日本大震災において、仙台に事業所を持つ当事者としてBCP（事業継続計画）・DCP（地域継続計画）に取り組んだ経験を活かし高水準の防災・エコ・エネルギー性能を備えたスマートビル「京橋OMビル」を手掛けるなど、ディベロッパーとして新たな都市像の実現に向け貢献しております。

不動産事業の中の住宅事業においては、東京・大阪・仙台の都心一等地において、高級賃貸・分譲事業を手掛けています。「都市を託される責任」を果たす安心への信頼、自然と共生する、持続可能な街づくりの開発思想を基礎に、国境・世代を超えた様々なライフスタイルに対応した、住宅の提供を目指しております。

一方、当社は、「住む人の立場に立った住まいづくり」を経営理念にかかげ、平成4年5月に設立されました。近畿圏におけるマンション開発分譲を主な事業内容としており、人材・資金・事業ノウハウ等の経営資源を、得意とするマンション分譲事業に特化し、熟知したエリアに集中展開を図ることで競争力を高め、効率性と生産性の高い経営を推進しております。

当社グループは当社及び子会社4社により構成されており、子会社においてはマンションの管理事業、賃貸関連事業、電力管理事業、リフォーム事業、仲介事業等を行い、お客様の住まいに関する「総合生活産業のトップランナー」を目指したグループの構築を進めております。

これにより、当社グループでは、マンションの購入から管理、アフターサービス、リフォーム、住み替えに至るまで、住まいに関わるトータルサービスの提供を行っております。

当社グループは、近畿圏のトップディベロッパーとしての優位性を確立するため、強みでありますマーケティング力、用地取得力、商品企画力、営業力をさらに強固なものとし、不動産の価値を最大限に高めることで他社との差別化を図るとともに、優秀な人材の確保、育成に努めております。

公開買付者と当社は、平成24年2月23日に資本業務提携に関する契約（以下「本資本業務提携契約」といいます。）を締結し、当時の当社の主要株主である筆頭株主であった荒牧杉夫氏及び当社の主要株主であった有限会社ジェル（現アラマキ）より、それぞれ4,106,800株及び893,200株（合計5,000,000株、所有割合32.33%）の当社株式を取得（取得総額3,390百万円、1株当たり678円）することにより資本関係も含めた関係強化を図ってまいりました。なお、当時の取得価格である（1株当たり678円）につきましては、当社の特定の大株主のみを対象とした取引ということもあり、当時の東京証券取引所における当社株式の過去3ヶ月間の終値の単純平均値を採用しているとのことです。

本資本業務提携契約の締結以降、公開買付者と当社は、相互に経営ノウハウを提供することにより、国内におけるマンションの企画・開発・販売等を協力して推進し、両社の企業価値向上を図ることを目的として、業務検討委員会を定期的に開催してまいりました。

業務検討委員会において、公開買付者と当社との間での様々な協業の可能性を模索した結果、当社グループの主力事業であるマンション分譲事業において検討を行った際には、これまで当社単独では事業化が困難であると判断し、取り組むことのなかった再開案件やマンション以外の施設を含む大型案件等については、それぞれの強みを相互に提供し、公開買付者と協力することで今後より積極的に取り組んでいくことができるであろうとの結論に至りました。

また、当社グループが子会社において提供しているマンションの管理事業、賃貸関連事業、電力管理事業、リフォーム事業、仲介事業等について検討を行った際には、公開買付者には上記の分野において、当社以上に長年培ってきた優れた経営ノウハウが多々あることから、今後公開買付者の協力によって、よりグループの価値向上が実現できるであろうとの結論に至りました。

他方、公開買付者と当社が上記のような協力を行っていくためには、現状の公開買付者と当社の資本関係では両者の一体的な事業活動に一定の制約があるため、かかる資本関係を更に深化させる必要があることが認識されました。

このような状況の中で、公開買付者は、平成24年11月頃より、当社との間で、アラマキの所有する当社株式の取扱いについて相互に協議を進めてまいりました。その結果、公開買付者がアラマキの所有する当社株式の全部を含め、当社株式を追加取得して当社を連結子会社化することによって、当社が公開買付者のグループ企業の一員として事業を推進し、かつ、両者が培った経営ノウハウをより積極的に相互に提供することによって、本資本業務提携契約をさらに発展させることが、今後の当社のさらなる成長・発展と企業価値の向上に資するとの結論に至り、アラマキとの交渉を経て、公開買付者は、平成25年1月25日開催の取締役会にて、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

## 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

当社は、上記の平成24年11月頃から開始された公開買付者との間の協議の中で、公開買付者から本公開買付けの提案を受けたため、S M B C日興証券株式会社（以下「S M B C日興証券」といいます。）から取得した株式価値算定書（後記「(4) 本公開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等本公開買付けの公正性等を担保するための措置」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。）及び北浜法律事務所から得た法的助言（後記「(4) 本公開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等本公開買付けの公正性等を担保するための措置」の「 独立した法律事務所からの助言」をご参照ください。）を踏まえ、本公開買付けにおける当社株式の買付価格（以下「本公開買付価格」といいます。）、本公開買付けのその他の諸条件について慎重に協議・検討を行いました。その結果、当社グループが今後、事業を積極的に展開していくことを想定した際、当社が公開買付者の連結子会社となることによって、より強固な協力関係を構築することが可能となります。特に当社の主力事業であるマンション分譲事業において、公開買付者と当社で補完的に経営ノウハウを共有し深めていくことで、新たな事業についてもより積極的に展開していくことが可能となり、これまで以上の事業領域での企業活動が可能になってくると考えております。また公開買付者の連結子会社になることは信用力や今後の安定的な事業継続の面からみても、当社の企業価値の向上が見込まれるとの結論に至りました。以上から、当社は、平成25年1月25日開催の当社取締役会において、本公開買付けが今後の当社のさらなる成長・発展と企業価値の向上に資すると判断し、審議及び決議に参加した取締役（取締役9名中、出席取締役7名）の全員一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明することを決議しております。また、当社取締役会は、本公開買付価格が近時の東京証券取引所における当社株式の市場株価に対して一定のプレミアムが付されていることや、本公開買付価格がS M B C日興証券より取得した当社株式の株式価値算定書に照らせば、本公開買付価格は妥当と考えられるものの、本公開買付けは当社株式の上場廃止を目的とするものではなく、公開買付者及び当社は本公開買付け成立後も引き続き当社株式の上場を維持する方針であることから、当社株主の皆様としては本公開買付け後も当社株式を所有するという選択肢をとることも十分な合理性が認められることに鑑み、本公開買付価格の妥当性については意見を留保し、本公開買付けへの応募については、当社株主の皆様のご判断に委ねることも併せて決議しております。

### (3) 本公開買付け成立後の経営方針

本公開買付け後の業務面での協力・提携の具体的な内容については、本公開買付け後に当社とともに検討することを予定しているとのことです。

公開買付者は、当社株式の東京証券取引所市場第一部及び大阪証券取引所市場第一部の上場を維持し、当社の上場会社としての自主的な経営を保持しつつ公開買付者と当社との関係強化を推進することが両社の企業価値向上にとって効果的であると考えているとのことです。このため、公開買付者は、本公開買付け後の当社の経営方針に重要な変更を加えることは予定していないとのことです。

また、本公開買付け後の当社の経営体制につきましては、現在、両社間で協議を開始しておりませんが、本公開買付け後に両社合意の上で公開買付者から取締役を追加で派遣する可能性があります。なお、現在、当社の代表取締役社長である荒牧杉夫氏については、本公開買付けの成立後も引き続き、代表取締役社長として当社を経営していくことを予定しており、公開買付者の従業員を兼務している当社の社外取締役である半田智之氏は、本公開買付け成立後も引き続き社外取締役として経営に関与する予定です。加えて、当社のその他の取締役及び監査役についても、現時点において、本公開買付けの成立後に変更する予定はありません。

さらに、当社の従業員につきましては、今後も当社の更なる発展に向けて能力を発揮していただきたいと考えているため、本公開買付け後もその雇用及び処遇を維持継続する予定です。

(4) 本公開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等本公開買付けの公正性等を担保するための措置

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者によれば、公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である平成25年1月24日の東京証券取引所における当社株式の終値（915円）並びに過去1ヶ月、過去3ヶ月及び過去6ヶ月の終値の単純平均値（874円、764円及び704円、それぞれ小数点以下を四捨五入、以下単純平均値の計算においては同様とします。）の推移を基礎とし、本公開買付けが特定の株主（アラマキ）のみを対象として行われるのではなく、当社株主の皆様を対象として行われる取引であることから、上記の東京証券取引所における当社株式の終値や終値の単純平均値に一定のプレミアムを付加することを考慮しつつ、当社が公表している財務情報、公開買付者において実施したデュー・ディリジェンスの結果等を総合的に勘案した上で、アラマキ及び当社との協議及び交渉を経て、平成25年1月25日に本公開買付価格を1,000円と決定したとのことです。なお、公開買付者は、本公開買付価格の決定にあたり、上記のとおり、東京証券取引所における当社株式の株価推移や財務情報等の一般に公開されている客観的な情報に基づきつつ、当社の株式価値に関するその他の諸要素（公開買付者において実施したデュー・ディリジェンスの結果等）を総合的に考慮した上で、アラマキ及び当社との協議及び交渉の結果を踏まえて本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。

なお、本公開買付価格は、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である平成25年1月24日の東京証券取引所における当社株式の終値915円に対して9.29%（小数点以下第三位を四捨五入、以下プレミアム率の計算においては同様とします。）、過去1ヶ月間の終値の単純平均値874円に対して14.42%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値764円に対して30.89%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値704円に対して42.05%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっております。また、本書提出日の前営業日である平成25年1月25日の東京証券取引所における当社株式の終値950円に対して5.26%のプレミアムを加えた価格となっております。

また、本公開買付価格は、本資本業務提携契約の締結に伴い当社株式を取得した価格（1株当たり678円、当時の東京証券取引所における当社株式の過去3ヶ月間の終値の単純平均値）と比べると322円の差異がありますが、これは、当社株式の株価の変動に加えて、プレミアムを考慮することにより生じた差額によるものです。

他方、当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、その公正性を担保するため、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるS M B C日興証券をフィナンシャル・アドバイザーとして選定し、S M B C日興証券に対し、当社株式の価値の算定を依頼し、平成25年1月24日付で当社株式に係る株式価値算定書を取得しております（なお、当社は、S M B C日興証券から、本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していません。）。

S M B C日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であることを前提に当社の収益力や事業リスクを評価に反映させることが可能であることからディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）、そして当社株式が上場しており、客観的な価値を直接的に把握することが可能であることから市場株価法、さらに上場会社に当社と類似する会社があることから類似上場会社比較法の各手法を用いて当社の株式価値の算定を行いました。各々の手法により算定された当社株式の1株当たりの株式価値は以下のとおりです。

DCF法 : 857円から1,112円  
市場株価法 : 704円から 890円  
類似上場会社比較法 : 344円から 917円

まず、DCF法では、当社の事業計画（注）、当社へのマネジメントインタビュー、直近までの業績の動向及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成25年3月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を857円から1,112円までと分析しております。

（注）DCF法に基づく株式価値算定の基礎とされた事業計画のうち、平成25年3月期については、当社が公表した平成25年1月11日付「たな卸資産評価損の計上及び業績予想の修正に関するお知らせ」に記載しております平成25年3月期通期の業績予想に基づいております。また、かかる事業計画においては、対前年度比較において大幅な増益となる事業年度が含まれております。これは主として、現在のマンション販売の状況及びマンション開発用地の仕入の状況が好調に推移していること並びに今後予想されるマンション市場の動向及びマンション開発用地の仕入環境・仕入計画から利益が増加することが見込まれること等を勘案したことによる増益を見込んでいるためです。

次に市場株価法では、最近における当社株式の市場取引の状況等を勘案の上、平成25年1月24日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値（915円）、当社が平成25年3月期の業績予想の修正を公表した平成25年1月11日の翌営業日以降の終値の単純平均値（890円）、直近1ヶ月の終値の単純平均値（874円）、直近3ヶ月の終値の単純平均値（764円）及び直近6ヶ月の終値の単純平均値（704円）を基に、当社株式1株当たりの株式価値

の範囲を704円から890円までと分析しております。

最後に類似上場会社比較法では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を344円から917円までと分析しております。

#### 独立した法律事務所からの助言

当社は、当社の取締役会の意思決定の公正性を確保するために、当社及び公開買付者から独立した当社のリーガル・アドバイザーである北浜法律事務所から、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の方法・過程について、必要な法的助言を受けております。

#### 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

当社は、本公開買付けに関し、上記「(1)本公開買付けに関する意見の内容」のとおり決議をしております。

なお、当社取締役のうち、代表取締役社長荒牧杉夫は、その親族が本応募契約を締結しているアラマキの取締役に就任しており、社外取締役の半田智之は公開買付者の従業員を兼務しているため、いずれも利益相反の疑いを回避する観点から、上記取締役会には出席しておらず、本公開買付けに関する当社取締役会における審議及び決議にも一切参加しておりません。また、代表取締役社長荒牧杉夫は、アラマキが本応募契約を締結することに関し、アラマキと公開買付者との間の交渉に実質的に関与した経緯はございますが、当社の立場において、公開買付者との間の協議及び交渉には一切参加しておりません。

さらに、上記取締役会には、当社の監査役3名（全員が社外監査役）全員が出席し、上記当社取締役会の決議事項について異議がない旨の意見が述べられております。

#### (5) 上場廃止となる見込みの有無及びその理由

現在、当社株式は東京証券取引所市場第一部及び大阪証券取引所市場第一部に上場しておりますが、本公開買付けは、当社株式の上場廃止を目的とするものではなく、当社第21期第2四半期報告書に記載された平成24年9月30日現在の当社の発行済株式総数（15,465,600株）の58.19%に相当する株式数（9,000,000株）から公開買付者が現在所有する当社株式5,000,000株（所有割合32.33%）を控除した株式数4,000,000株（所有割合25.86%）を上限として本公開買付けを実施いたしますので、本公開買付け成立後も引き続き当社株式の上場は維持される予定です。

#### (6) いわゆる二段階買収に関する事項

公開買付者は、本公開買付けにより、当社第21期第2四半期報告書に記載された平成24年9月30日現在の当社の発行済株式総数（15,465,600株）の過半数に相当する株式数（7,748,300株、所有割合50.10%）から公開買付者が現在所有する当社株式5,000,000株（所有割合32.33%）を控除した株式数（2,748,300株、所有割合17.77%）以上の当社株式を取得し、当社を連結子会社化することを目的として本公開買付けを実施しますが、本公開買付けによりその目的を達した場合には、現時点で、本公開買付け終了後に当社株式を追加で取得することは予定していないとのことです。

#### (7) 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

公開買付者はアラマキとの間で、平成25年1月25日付で本応募契約を締結し、公開買付者が本応募契約に規定する公開買付者の義務（本公開買付けを実施する義務及び守秘義務）につき、全ての重要な点において履行し、又は遵守していることを条件に、アラマキの所有する当社株式の全て（1,356,656株、所有割合8.77%）について本公開買付けに応募する旨の合意を得ているとのことです。なお、アラマキは、その任意の裁量により、この条件を放棄することができ、自らの判断で本公開買付けに応募することは禁止又は制限されていないとのことです。

#### 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】

氏名	役名	職名	所有株式数（株）	議決権数（個）
荒牧 杉夫	取締役社長 （代表取締役）		309,406	3,094
大槻 定美	専務取締役	営業本部長	43,459	434
大澤 保裕	専務取締役	事業本部長	35,539	355
井上 祐造	常務取締役	管理本部長兼経理部長	8,716	87
新井 浩一	取締役	営業第一部長	16,043	160

前田 浩司	取締役	営業第五部長	29,545	295
山田 真佐浩	取締役	営業第二部長	3,586	35
大場 健夫	取締役	営業第四部長	5,514	55
半田 智之	取締役			
白井 徹雄	常勤監査役		83	0
新井 義典	監査役			
近藤 正和	監査役			
計			451,892	4,515

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権数は本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役半田智之は、会社法第2条第15号に定める社外取締役であります。

(注3) 常勤監査役、監査役各氏は、会社法第2条第16号に定める社外監査役であります。

(注4) 所有株式数及び議決権数には、それぞれ当社の役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権数を含めた数を記載しております。

**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】**

該当事項はありません。

**7【公開買付者に対する質問】**

該当事項はありません。

**8【公開買付期間の延長請求】**

該当事項はありません。