

平成23年4月26日

各位

会社名 株式会社日本レップ
代表者名 代表取締役社長 若林要
(コード番号: 8992 東証マザーズ)
問合せ先 フィナンシャルコントローラー 橋本 充生
(TEL. 03-6910-3300)

「改善報告書」の提出に関するお知らせ

当社は、支配株主であるマッコーリー・グッドマン・ジャパンピーティーイーエル
ティーディーによる当社の完全子会社化のための手続の不実施について開示した件につ
きまして、平成23年4月12日付で株式会社東京証券取引所より「改善報告書」の提出
を求められておりましたが、本日別添のとおり提出いたしましたので、お知らせいたし
ます。

別添書類：改善報告書

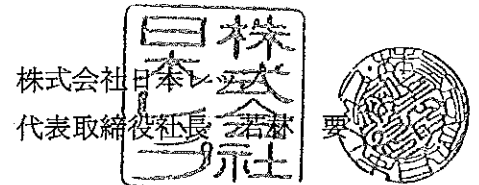
以上

改善報告書

平成 23 年 4 月 26 日

株式会社東京証券取引所

代表取締役社長 斉藤 惇 殿



このたびの、平成 22 年 10 月 15 日付「支配株主による当社株式等の公開買付けに関する賛同意見表明・応募推奨、当該支配株主とのローン契約締結及び第三者割当による新株予約権の発行等のお知らせ」の開示において、「訴訟等を提起されるなどの法的リスクが、公開買付者にとって認容可能なレベルにあるとの判断に至らなかった場合に本件完全子会社化手続が実施されない可能性があること」を十分に開示していなかったとの指摘を受けた件について、有価証券上場規程第 502 条第 3 項に基づき、その経緯及び改善措置を記載した改善報告書をここに提出いたします。

1. 経緯

(1) 改善報告書を提出することとなった当社の行為の内容

当社は、平成 22 年 10 月 15 日開催の取締役会において、支配株主であるマッコーリー・グッドマン・ジャパン・ピーティイー エルティイーディー（以下「公開買付者」又は「MGJ」という）が実施する当社株式の公開買付け（以下「本公開買付け」という）について、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議しました。当社は、「支配株主による当社株式等の公開買付けに関する賛同意見表明・応募推奨、当該支配株主とのローン契約締結及び第三者割当による新株予約権の発行等のお知らせ」（以下「本公開買付け発表」という）において、本公開買付けは、当社を公開買付者の完全子会社とする手続（以下「本件完全子会社化手続」という）を企図して行われたものであり、当社が公開買付者の完全子会社となった場合には、当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものである旨発表をしておりました。しかし、平成 23 年 4 月 12 日開催の取締役会において、当社は、本件完全子会社化手続を実施しないこと及び本件完全子会社化手続のための株主総会を招集しないことの決定（以下「本件不実施決定」という）を行い、「支配株主であるマッコーリー・グッドマン・ジャパン ピーティイー エルティイーディーによる当社の完全子会社のための手続の不実施に関するお知らせ」（以下「本不実施発表」という）によりその旨を発表しました。

公開買付者が「本公開買付けに応募された株券数、対象者及び一定の対象者の少数株主の皆様との間の協議の結果等に鑑み、訴訟等を提起されるなどの法的リスクが、公開買付者

にとって認容可能なレベルであるとの判断に至らなかった」ことから、当社は、本不実施発表において公開買付者の当該決定を踏まえて本件不実施決定を行ったことを発表しました。しかしながら、訴訟等を提起されるなどの法的リスクが、公開買付者にとって認容可能なレベルにあるとの判断に至らなかった場合に本件完全子会社化手続が実施されない可能性があることが本公開買付け発表において十分に開示されていない状況で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議し開示したことは、少数株主の利益保護の観点から配慮を欠くものであり、支配株主が当社に対して行う本公開買付けに関し投資判断上重要と認められる情報について、必要かつ十分な適時開示を行っていなかったと今回指摘を受けました。

(2) 公開買付け開始までの経緯

当社は、平成 22 年 6 月 29 日開催の取締役会において、当社の資金不足を解決し、ビジネスの拡大を促すため、当社の親会社である MG J の主要株主であるマッコーリー・グループ・リミテッド及びグッドマン・リミテッドと直接交渉し、両社から当社に対する資金援助提案を引き出し、その提案を取締役会で検討することと決議しました。なお、利益相反の取締役 3 名は本決議及び本提案もしくはその実行に関するその他の決議には参加しないという社内規程が導入されておりました。従って、他の取締役 4 名全員一致をもって、かかる決議を承認可決しました。その後、同年 7 月末に当社は MG J から、公開買付けを含む提案を電話で受け、即座にプロジェクトチームを立ち上げました。同年 8 月 5 日、当社利益相反のない取締役 4 名及び監査役 3 名は、MG J から正式に法的拘束力のない提案（以下「本提案」という）について説明を受けました。本提案は、①公開買付け、②開発プロジェクトの開始、③MG J からのローン提供及び新株予約権の発行・割当並びに④商号変更の四つの要素を含むものでありました。なお、この時点では、当社の完全子会社化及び非公開化については明確化されておりました。

本提案を受けた当時、当社取締役会のメンバーは、当社の状況について以下のように分析していました。

当社は、平成 20 年のリーマンショック以降の業績不振により 2 期連続の大幅な赤字決算・業務縮小を余儀なくされ、財務体質を改善するために保有資産を売却した結果、当社の重要な資産はエムジージェイワン特定目的会社が保有する物流施設及びエムジージェイフォー特定目的会社が保有する開発用地で構成するファンド（以下「本ファンド」という）に対する 85.2%の持分だけと言える状況でした。本ファンドの融資枠の期間満了が平成 24 年 2 月であり、本ファンドが新たな融資枠を確保するためには、追加の出資を受けることによって負債比率を下げる必要があると考えていました。当社は、本ファンドの持分の 85.2%を保有しているため、資本増強において相応の資金負担を求められる可能性が高いものの、この資金負担は手元資金では賄えず、MG J もしくは MG J の関係者からの資金提供なしには困難であると考えていました。

さらにそれらに加え、当社は今後の成長余力に関するリスクにも直面しておりました。当社のビジネスモデルは新しい開発案件及び物流資産を調達することと、そのための資金を第三者から調達することを要素としています。しかし当社が上場を維持したままでは、株価の低迷及び事業の継続性に関する外部のリスク評価が原因となって、第三者から新たな資金調達をすることは非常に困難な状況であると考えておりました。従って当社取締役会は、本提案を前向きに検討することとしました。

平成22年8月10日、当社はアビームM&Aコンサルティング株式会社（以下「アビーム」という）にファイナンシャル・アドバイザーに、外国法共同事業ジョーンズ・デイ法律事務所（以下「ジョーンズ・デイ」という）にリーガル・アドバイザーに就任することを依頼しました。社内での検討において、監査役からMG Jが完全子会社化手続を通じて当社を完全子会社化し、その後非公開化する意向を、MG Jの公開文書に明記しないのは一般的でないとの指摘がなされました。また、同年8月16日の当社アドバイザーとのミーティングにおいても、当社監査役からアドバイザーに対して、公開買付け終了後に日本レップを非公開化するという明確な記載がないのはなぜか、という質問が寄せられております。そこで、同年8月17日に電話会議でMG Jサイドに対して、本公開買付けの目的の明確化を要請したところ、「本公開買付けの目的は日本レップの株主に株式売却の機会を提供することである」との回答でした。更に本公開買付けの目的は当社の非公開化であるのかという質問をしたところ、「本公開買付けは日本レップの非公開化を最終的な目的とするものではない」との回答でした。そこで、当該電話会議の終了後、当社サイドから「本公開買付けの後に完全子会社化手続を実施しないのであれば、本公開買付けを行う意味があるとは思えない」旨伝えました。そうしたところ、同年8月20日にMG Jより「MG Jが90%程度の株式取得をした場合（または、それよりも低い割合でありながらも日本レップが上場廃止となるリスクがある場合）には完全子会社化する」といった修正案が示されました。同年8月26日に関係当事者を集めた第1回キックオフミーティングが開催され、当社からMG Jに対し、当社を非公開化する方が望ましい旨伝えました。また、「90%程度の株式を取得した場合（または、それよりも低い割合でありながらも日本レップが上場廃止となるリスクがある場合）は完全子会社化する」という記載の意味を明確にするよう求めました。そうしたところ、MG Jサイドからは「90%は確定的な数字ではなく、関係者との話し合いの上、決定する、MG Jとしては、可能であれば日本レップを完全子会社化し、同社の持株比率を最大化したいと考えている。本公開買付けの開示文書にどのように記載するかについては、関係各社が合意する必要がある」という反応でした。

平成22年9月8日、第2回キックオフミーティングが開かれ、当社はMG Jサイドに対して「日本レップの非公開化に関する意向を明確にするよう」に求めました。当社は「買付者は対象者を非公開化するのか、それとも上場を維持する意向であるのかを、公開文書に明記する必要がある」旨説明しました。これに対し、MG Jサイドから「MG Jサイドとしては、公開買付け実務のスタンダードは承知しており、そのうえで、ごく一般的なやり方で完

全子会社化手続を進める一環として、本公開買付けを実施する意向である」との返答が得られたと認識し、この時点で当社及び当社アドバイザーは、MG Jが日本レップの完全子会社化を企図していることが明確になったものと理解をいたしました。また、逆にMG Jサイドから「公開買付けの結果、集まった株式の取得割合が低かった場合においても非公開化手続を進める意思があるのか」との質問があり、当社は「日本レップ自身の非公開化手続を含む、本件全体取引の実施は、日本レップにとって最善かつ必要不可欠なものとして認識しており、質問に対する答えは、公開買付けの結果に拘わらず、非公開化手続を進める、という基本認識で結構である」と返答しています。これらのやりとりから当社としては、この時点でMG Jサイドは公開買付けの結果にかかわらず、完全子会社化手続を実施するものと確信していました。また、その後平成 22 年 9 月末の本公開買付け実施を目指して、双方の代理人（リーガル・アドバイザー、ファイナンシャル・アドバイザー）の間で具体的なドキュメンテーション作業が行われましたが、それらのやりとりにおいてもMG Jによる当社の完全子会社化及び上場廃止が前提とされていたと理解しており、当社サイドにおける関東財務局及び東京証券取引所への事前説明においても、「完全子会社化、上場廃止」を前提にした公開買付けである旨説明が行われております。

一方で、公開買付者以外の株主についてですが、当社としては、まとまった単位で保有している複数の少数株主と本公開買付け開始前に面談を行い、口頭で提案内容を説明し賛同頂けるように説明いたしましたが、いずれも内容を確認するまでは断定的なコメントは差し控えたいとのことで、本公開買付け開始前の賛同はないと認識しておりました。

これらと並行して当社は、独立した第三者算定機関であるアビームをファイナンシャル・アドバイザーとして選定し株式価値算定書及び買付価格 35,000 円は財務的見地より妥当である旨のフェアネス・オピニオンを受領しました。また、独立したリーガル・アドバイザーとしてジョーンズ・デイを選定し本公開買付けに対する当社の意見の検討及び意思決定について助言を得ました。その結果当社は平成 22 年 10 月 15 日開催の取締役会で、本公開買付けにより公開買付者の完全子会社となることが、当社の安定的な事業継続のために必要であると判断されること、並びに本公開買付価格が財務的見地より妥当で、株主の経済的利益には配慮されているため、少数株主の利益保護に十分留意されており、当社の株主の皆様に対して直近の一定期間の平均株価に対して相当高いプレミアムが加えられた価格により合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断されることなどに鑑み、当該取締役会に出席した利益相反のない取締役 4 名の全員一致で本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議しました。

(3) 公開買付け開始から完全子会社化手続中止までの経緯

平成 22 年 10 月 18 日に本公開買付けが開始されましたが、当社としては完全子会社化が最善の道であると信じ、株主に対して本公開買付けへの応募を推奨しておりましたので、本

公開買付けの期間中に複数の大口の少数株主に対して個別に何度か面談してMG Jからの提案について説明致しました。しかしながら、本公開買付けの期間中においても、面談したこれらの株主から賛同の意を得るには至りませんでした。

同年12月1日に本公開買付けの期間が終了し、翌日公開買付者から当社に本公開買付けの結果が知らされ、本公開買付け後の議決権数が105,667個（議決権総数146,807個に対し、約71.75%）になる旨が判明しました。しかしながら、この時点では、当社は誰が本公開買付けに応募し、残った株主は誰であるか把握できませんでした。そこで同年12月7日に証券代行宛株主特定督促を行い、同月27日に株主名簿を入手しました。当社としては、この時点で初めて複数の大口の少数株主が応募していないことを確認しました。そして、平成23年1月になり、MG Jから本公開買付け後の同社の当社普通株式の保有割合、同社以外の当社の株主の所有状況や反対されている株主の状況に鑑み、当社を完全子会社化するための手続を実施するかどうかについて引き続き検討中であり、平成23年2月頃を目途とする当社を完全子会社とするための臨時株主総会及び種類別株主総会の開催は要請しない、との連絡がございました。また、この時点で同社は今後十分な数の少数株主から当社の子会社化に対する同意が得られるなどにより、本件完全子会社化の手続を進めるにあたって、訴訟等を提起されるなどの法的リスクが同社にとって認容可能なレベルにあるとの判断に至った場合には、当該手続を実施することを企図しているということでした。そして、遅くとも平成23年3月末までに当社に対して追加の通知を行う意向であるとのことでした。

当社としましては、本件完全子会社化手続を実施することについての合意を一定の少数株主から取り付けることができれば、本件完全子会社化手続を実施するという結論を出す一助となるとの認識のもと、平成23年2月初旬以降MG Jとともにこれらの株主との面談を行いました。しかしながら、残念なことに同意には至りませんでした。

そして、平成23年4月12日MG Jより「本公開買付けに応募された株券等の数、対象者及び一定の対象者の少数株主のとの間の協議の結果に鑑み、訴訟等（例えば対象者の少数株主による、株主総会決議の効力を争う訴訟の提起及び裁判所に対する対象会社による全部取得条項付株式の取得価格の決定の申立などを含みますが、これらに限りません）を提起されるなどの法的リスクがMG Jにとって認容可能なレベルにあるとの判断に至らなかったこと」により本件完全子会社化手続を実施しない決定に至ったとの報告を受けました。

これを受けまして、①本件完全子会社化手続を実行するためには、株主総会における特別決議の必要がありますが、今回MG Jが本件完全子会社化手続の不実施を正式に決定したため、株主総会において特別決議が成立する見込みがなくなったこと、②MG Jの賛同を得られないにもかかわらず、株主総会を開催して特別決議を求めることは株主利益の最大化に適うものと考え難いこと、③これ以上当社の完全子会社化をMG Jに要請し続けることは、必ずしも当社の今後のビジネス展開にとって得策でないこと、④社外監査役から当社支配株主であるMG Jは、本件完全子会社化手続を実施した場合の訴訟リスクが同社の許容できるレベルを超えていると判断した結果、本件完全子会社化手続を実施しないことを決定したため、

株主総会を実施しても本件完全子会社化手続の実施に必要な承認が得られないことは明らかであり、本件不実施決定を行っても少数株主に対し不利益を及ぼすものではないという肯定的な意見を取得していること、及び⑤当社はMG Jより本件完全子会社化を実施しないことを決定したとしても、当初に受けたMG Jからの本提案のその他の各要素の実行に影響はないとの確認を得ていること等から当社取締役会（利益相反の取締役を除く）は本件完全子会社化手続を実施しないこと、及び本件完全子会社化手続のための株主総会を招集しないことを決定しました。

2. 改善措置

(1) 問題点

本公開買付け発表の開示内容が少数株主の利益を保護する観点から十分な記載となっていなかったと指摘を受けるに至ったことは誠に遺憾です。その原因については、以下のとおりと考えています。当社はMG Jから提案を受けた当初から完全子会社化が望ましく、完全子会社化の一環としての公開買付けという認識でおりました。それに対し、MG Jサイドは当初は完全子会社化まで意識していなかったようですが、当社からの要請もあり、途中で完全子会社化に舵を切ったように思えました。それは、平成22年9月8日のキックオフミーティングのMG Jサイドの発言に端的に表れていたと理解しております。また、当社としては、ドキュメンテーション作業も確実な完全子会社化を前提としたものであったと認識しております。しかしながら、平成22年9月8日のミーティングについては、「完全子会社化」という合意事項につき書面で双方の意思決定者の確認が行われないうまま、当社として平成22年9月8日以降同年10月15日に開示するまでの間に確実な完全子会社化というのは既定路線であるという解釈のもと、本公開買付けの発表に至りました。結果からすれば買付株数によっては完全子会社化しない選択肢がMG Jにおいてあり得たこととなります。この点に関し、本公開買付け発表においては、二段階買収の実施に関し、「本公開買付け後の公開買付者の当社株式の所有状況、公開買付者以外の当社の株主の皆様が当社株式の所有状況、又は関連法令についての当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法もしくは有無に変更が生じる可能性があります」という記載があり、完全子会社化が実施されない可能性について説明がなされています。しかし、どのような場合にそのような決定がなされるかについて、より具体的な要件を定める必要性についての認識が十分ではなかったため、当該要件を本公開買付け発表に記載することができず、今回のご指摘を受けるに至ったものと認識しております。

(2) 改善措置

上記問題点を踏まえまして、今後は以下のような改善策を講じていきたいと思っております。

① 情報管理委員会の設置

支配株主との重要な取引について、同委員会に少数株主の利益を保護する観点から重要な確認事項について予め確認させます。また、支配株主との重要な合意事項については常に文書での確認をとり、その写しを同委員会に提出することとします。

支配株主との取引に関する開示事項については、情報管理委員会において、議事録に基づき、重要な確認事項が確認されたかどうかチェックし、開示内容が十分かどうかをチェックします。

情報管理委員会のメンバーとしては以下の者を予定しております。

- ・ 当社チーフ・コンプライアンス・オフィサー
- ・ 当社ジェネラル・カウンセル

② 適時開示制度に関する認識の向上

情報管理委員会や適時開示に関係する部署が適切なチェックを行えるように、外部アドバイザーを招いて開示に関する勉強会を行い、研鑽を積みます。

③ 支配株主との取引に関する社内ルールの公式化

現存する利益相反に関する規定・慣習を「支配株主及びその他利害関係人取引規程」を制定することにより公式化します。

④ 外部アドバイザーの活用

情報管理委員会及び適時開示の作成にかかわる者は、チェックの過程で、それぞれ適宜外部アドバイザーを活用します。

(3) 改善措置実施スケジュール

- ① 情報管理委員会の設置 平成 23 年 4 月 28 日
- ② 適時開示制度に関する認識の向上 情報管理委員会発足後、同委員会が外部アドバイザーを招いた勉強会を企画します。初回は遅くとも平成 23 年 7 月までに開催します。
- ③ 社内ルールの明確化 平成 23 年 5 月末までに
- ④ 外部アドバイザーの活用 必要な場合には、適宜

(4) 本件が投資家及び証券市場に与えた影響についての認識

このたびは、少数株主の皆様にご心配をおかけしましたことについては非常に遺憾に感じております。

今後はこのような事態を二度と繰り返さぬよう、上記の改善措置を的確に実施するよう努め、皆様からの信頼回復のため全力を尽くしてまいります。