



平成 23 年 2 月 4 日

各 位

会社名：アートコーポレーション株式会社  
代表者名：代表取締役社長 寺田 千代乃  
(コード番号：9030 東証・大証一部)  
問合せ先：専務取締役 村田 省三  
電話番号：072-870-0123

## MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、平成 23 年 2 月 4 日開催の取締役会において、以下のとおり、マネジメント・バイアウト (MBO) (注) の一環として行われるCTトータルトランスポート株式会社 (以下「公開買付者」といいます。) 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。) について本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨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、当社の取締役会決議は、公開買付者による本公開買付け及びその後の一連の手続きにより当社普通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るものです。

(注) マネジメント・バイアウト (MBO) とは、一般に、公開買付者が当社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって当社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

### 記

#### 1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	CTトータルトランスポート株式会社
(2) 所 在 地	東京都中央区佃一丁目 11 番 7 - 3604 号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 寺田 千代乃
(4) 事 業 内 容	当社の株式を取得及び所有することを主たる事業の内容としております。
(5) 資 本 金	305 百万円
(6) 設 立 年 月 日	平成 22 年 9 月 29 日
(7) 大株主及び持株比率 (平成23年2月4日現在)	寺田 千代乃 50% 寺田 寿男 40% 寺田 政登 5% 寺田 秀樹 5%
(8) 上場会社と公開買付者の関係	
資 本 関 係	該当事項はありません。
人 的 関 係	当社の代表取締役社長である寺田千代乃氏が公開買付者の代表取締役を、当社の専務取締役である寺田政登氏及び当社の常務取締役である寺田秀樹氏が公開買付者の取締役を兼任しております。また当社の元代表取締役会長寺田寿男氏が公開買付者の取締役を務めております。
取 引 関 係	該当事項はありません。

<p>関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況</p>	<p>公開買付者は、当社の主要株主でありかつ代表取締役社長である寺田千代乃氏、主要株主である寺田寿男氏、専務取締役である寺田政登氏及び常務取締役である寺田秀樹氏が、それぞれ議決権の 50%、40%、5%及び5%を保有しており、当社の関連当事者に該当します。</p>
----------------------------------	--

## 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 23 年 2 月 4 日開催の当社取締役会において、MBOの一環として行われる本公開買付けにおける当社の普通株式 1 株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）その他本公開買付けに関する諸条件の妥当性について、本公開買付けに係る手続の公正性に配慮しつつ、下記「(3) 買付け等の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を担保するための措置」の各項目に記載される、当社の取締役会が設置した第三者委員会（以下「本委員会」といいます。）による交渉の経緯及び結果、本委員会提出に係る意見書のほか、当社及び公開買付者から独立した法律事務所である大阪シティ法律事務所からの助言、プライスウォーターハウスクーパース株式会社（以下「PwC」といいます。）による平成 23 年 2 月 3 日付株式価値算定書（以下「PwC株式価値算定書」といいます。）の内容、並びに下記「(2) ② 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び本公開買付け後の経営方針」に記載された当社が置かれている状況等を総合的に考慮して、複数回にわたって慎重に協議・検討を行った結果、本公開買付けを含む当社の株式を非公開化させるための一連の取引（以下「本取引」といいます。）が当社の中長期的な企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付けの諸条件は妥当であり、当社の株主の皆様に対して合理的な価格による当社の普通株式の売却機会をご提供するものであると判断し、公開買付者関連役員（以下に定義されます。）以外の取締役全員の出席の下、出席取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨を決議いたしました。

なお、公開買付者の代表取締役を兼任している当社の代表取締役社長寺田千代乃氏、公開買付者の取締役を兼任している当社の専務取締役寺田政登氏及び常務取締役寺田秀樹氏、並びに公開買付者との間で、本公開買付け後も特段の事情がない限り引き続き当社の常務取締役として当社の経営に参画することを合意している当社の常務取締役松藤雅美氏は、本取引について特別の利害関係を有すること又は特別の利害関係を有するおそれがあることから、上記取締役会を含む当社の取締役会における全ての本取引に係る議案の審議及び決議に参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議・交渉には参加しておりません（下記「(3) 買付け等の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を担保するための措置」の「⑤ 利害関係のない取締役及び監査役全員の承認」参照）。なお、以下では、寺田千代乃氏、寺田政登氏、寺田秀樹氏及び松藤雅美氏を「公開買付者関連役員」と総称します。

### (2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

#### ① 本公開買付けの概要

公開買付者は、当社の代表取締役社長を務める寺田千代乃氏、専務取締役を務める寺田政登氏、常務取締役を務める寺田秀樹氏、及び当社の元代表取締役会長である寺田寿男氏（以下「創業家一族」と総称します。）が本日現在においてその発行済株式の全てを所有する株式会社です。公開買付者の発行済株式総数（6,100 株）の創業家一族による所有状況は、寺田千代乃氏が 3,050 株（発行済株式総数に占める割合 50.00%）、寺田寿男氏が 2,440 株（同 40.00%）、寺田政登氏が 305 株（同 5.00%）、寺田秀樹氏が 305 株（同 5.00%）とのことです。

公開買付者は、公開買付けを通じて当社の普通株式を取得及び所有することを主たる目的として、平成 22 年 9 月 29 日に設立されました。寺田千代乃氏は、公開買付者の代表取締役であり、寺田寿男氏、寺田政登氏及び寺田秀樹氏は、公開買付者の取締役です。

公開買付者は、当社の第一位株主である寺田千代乃氏（所有株式数：2,247,000 株、所有割合：21.42%）、当社の第二位株主である寺田寿男氏（所有株式数：1,543,000 株、所有割合：14.71%）、当

社の第三位株主である寺田政登氏（所有株式数：954,500株、所有割合：9.10%）、及び当社の第四位株主である寺田秀樹氏（所有株式数：895,500株、所有割合：8.54%）が所有する当社の株式（合計5,640,000株（所有割合：53.76%））。以下「創業家一族所有株式」と総称します。）並びに当社の自己株式を除く、当社の発行済株式の全てを取得することを目的として、本公開買付けを実施いたします。なお、本書において、「所有割合」とは、当社が平成22年12月24日に提出した第34期有価証券報告書に記載された平成22年9月30日現在の発行済株式総数（10,891,000株）から、同有価証券報告書に記載された当社が同日現在所有する自己株式（400,275株）を除いた株式数（10,490,725株）に占める割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入します。以下、別途の記載がある場合を除き、所有割合における比率の計算において同様に計算しております。）。

なお、公開買付者は、創業家一族との間で、その所有する創業家一族所有株式の全て（合計5,640,000株（所有割合：53.76%））について、創業家一族が本公開買付けに応募しない旨の合意をしているとのことです。また、公開買付者は、当社の常務取締役松藤雅美氏との間で、その所有する当社株式の全て（40,000株（所有割合：0.38%））について、同氏が本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。

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。

本公開買付けは、当社が平成22年12月24日に提出した第34期有価証券報告書に記載された平成22年9月30日現在の発行済株式総数（10,891,000株）から、創業家一族所有株式（合計5,640,000株）及び同有価証券報告書に記載された当社が同日現在所有する自己株式（400,275株）を控除した株式数（4,850,725株）の60%に相当する株式数（2,910,435株）を買付予定数の下限と設定しており、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は、応募株券等の全部の買付けを行いません。このように、創業家一族以外の株主の皆様から株式数にして60%以上の賛同を得られない場合には本公開買付けが成立しないものとし、本公開買付けにおいて、当社の株主の意思を重視しております。他方、本公開買付けは、当社の発行済普通株式の全てを取得し、当社の普通株式を非上場化することを目的とするものですので、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付けを行います。なお、公開買付者が本公開買付けによって買付予定数の下限に相当する株式を取得した場合、公開買付者の所有する当社株式と創業家一族所有株式の合計は、8,550,435株（所有割合：81.50%）となります。

また、本公開買付けの成立を条件として、公開買付者は、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項について）」記載の一連の手続（本件合併（以下に定義されます。）を除き、以下「完全子会社化手続」といいます。）の実行を当社に要請し、かかる完全子会社化手続を経て当社の株主を公開買付者及び創業家一族のみとする予定です。また、当該完全子会社化手続完了後、公開買付者は、公開買付者を消滅会社とし、当社を存続会社とする吸収合併（以下「本件合併」といいます。）を行うことを予定しております。

本公開買付けは、MBOの手法により行われるものであり、公開買付者は、当社の取締役会の賛同のもと、友好的に当社の株式を取得するために、法令に基づき本公開買付けを行います。本日現在、当社の代表取締役社長を務める寺田千代乃氏は、本取引成立後も、特段の事情がない限り、引き続き当社の代表取締役社長に留まり、当社の経営にあたる予定です。また、当社の専務取締役を務める寺田政登氏及び常務取締役を務める寺田秀樹氏も、本取引成立後、特段の事情がない限り、引き続き各々専務取締役、常務取締役として当社の経営に参画する予定です。また、公開買付者は、当社の常務取締役松藤雅美氏との間で、本公開買付け後も、特段の事情がない限り、同氏が引き続き当社の常務取締役として当社の経営に参画することを合意しております。

本公開買付けに係る決済に要する資金並びに完全子会社化手続、本件合併及び当社の既存借入の返済等に要する資金として、公開買付者は、本公開買付けの成立等を条件として、住友信託銀行株式会社から286億円を上限とした貸付け（以下「本件買収ローン」といいます。）を受けることを予定しております。本件買収ローンに係る契約は本日現在において未締結ですが、本件買収ローンに関しては、創業家一族が所有する公開買付者の発行済株式及び創業家一族所有株式、並びに公開買付者が本公開買付け

により取得する当社株式その他公開買付者の所有に係る一定の資産に対して担保権が設定されることが予定されています。また、完全子会社化手続完了後は、当社及びその一部の子会社を公開買付者の連帯保証人とし、かつ、当社及びその一部の子会社の一定の資産等を本件買収ローンの担保に提供させる予定です。

## ② 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び本公開買付け後の経営方針

当社は、代表取締役社長である寺田千代乃氏が、寺田寿男氏とともに昭和 47 年 6 月に設立した寺田運輸株式会社（貨物運送事業及び付帯するサービスの提供を目的として大阪府大東市にて創業）が、昭和 51 年 6 月、引越を単なるモノを運ぶ「運送業」の片手間の仕事ではなく、お客様の大切な暮らしを運ぶ「サービス業」として捉え直し、「いつも先を行くサービスを提案したい。いつも喜ばれるサービスを提供したい。」という経営理念のもと、「アート引越センター」という独立した引越サービス用の事業部門を立ち上げることで創業されました。事業部門としてのアート引越センターは、引越サービスに対する社会の需要を主婦の観点から掘り起こすことに成功し、その結果、翌昭和 52 年 6 月、当社が日本で初めて引越サービスを専門に提供する株式会社として「アート引越センター株式会社」という商号にて設立されました（平成 2 年 6 月、現在の商号「アートコーポレーション株式会社」に変更）。当社は、昭和 52 年 6 月に電話番号を「0123」に統一し、同年 10 月に職業別電話帳に初めて出稿して引越事業の本格展開を行って以来、新居への移動中のトラックの中で家財の殺虫を行う「走る殺虫サービス」やお客様も家財と一緒に新居へ移動できる「ドリームサルーン 21」等、お客様のニーズを汲み取り、世の中の流れを先取りした数々の新サービス・新商品の開発・提供を行って参りました。当社は、これらの施策を通じて、我が国における「引越サービス」専門という業種を確立させ、業界におけるリーディングカンパニーの地位を築き上げてきたものと考えております。

当社は、設立以来、マーケティング戦略を重視し、「the0123」というブランドイメージを徹底的に高めることを基軸に、業界初の TV コマーシャルの採用、電話番号「0123」の全国統一等、独特の広告宣伝戦略を展開する一方で、顧客満足、顧客利便性に応えたきめ細やかなサービスの提供を実現するため、日本全国をカバーする営業拠点を拡大するとともに、海外においても営業拠点を拡大して参りました。当社は、これらの戦略的営業展開により、他社を凌駕するサービスを提供する基盤を確立してきたものと考えております。

また、当社は、引越事業の拡大に伴い、引越から派生した分野において次々と新ビジネスを展開し、新たな事業の開拓に取り組むとともに、事業運営効率の向上を図るため、子会社の設立・業務提携・M&A 等新たな成長戦略に着手して参りました。これらは、引越事業を核とし、生活を取り巻くあらゆる分野を対象として、お客様の視点にたった独自のきめ細やかなサービス・商品の開発を続けていくことにより、グループ企業の新たな発展・成長を図っていくという事業戦略に基づくものであり、かかる事業戦略の一環として、当社は、引越のノウハウを活かして一般の物流を担う「アートバンライン株式会社」、輸入北米住宅の設計・施工、マンションのリモデリング事業を担う「アートプランニング株式会社」、海外引越のための北米における拠点となる「ART VAN LINES USA, INC.」、香港現地法人の「ART VAN LINES (H. K.) LIMITED」等による企業グループを形成するに至りました。

この結果、当社の業績は順調に推移し、平成 15 年 9 月期には過去最高（当時）の連結売上高約 432 億円を計上しました。その後、企業規模の拡大、企業の知名度向上による社員の志気高揚、優秀な人材の確保、資金調達能力の拡大による経営体質の一段の充実強化を図るために、当社は、平成 16 年 10 月、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。）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。）の市場第二部に株式を上場しました。さらに、翌平成 17 年 10 月には、当社の株式は、東京証券取引所及び大阪証券取引所の市場第一部に指定されました。

その後も、当社は、平成 18 年 1 月に、フットワークインターナショナル株式会社を買収し、同社を通じて、家電・家具等の物品販売事業の本格展開を行うとともに、産地直送食品やサプリメント等のカタログ販売事業に新規参入しました。さらに、平成 19 年 9 月には、主として病院や企業内等での運営受託型保育所を中心として事業展開する株式会社コティや、東京都及び神奈川県において認証保育所及び認可保育所を運営する株式会社グレースを買収し、これらの会社を通じて保育事業に本格参入しまし

た。その後、保育事業は、平成 22 年 9 月に株式会社グレースを母体とするアートチャイルドケア株式会社に統合されました。その他にも、当社は、平成 19 年 10 月には関東地区を中心に小規模引越事業を営む株式会社ダックを買収し、より幅広い顧客層の引越需要の取込みによる引越事業の事業強化を図って参りました。

このように多様化するお客様のニーズやライフスタイルの変化に柔軟に対応し、事業の拡大に努めた結果、当社の連結売上高は、平成 19 年 9 月期には約 635 億円、平成 20 年 9 月期には約 702 億円を計上する等、平成 16 年 10 月の株式公開以降、増収を続け、順調に推移して参りました。

しかしながら、米国におけるサブプライムローン問題に端を発した金融不安と景気の低迷の影響により、当社の主たる事業である引越業界を取り巻く経営環境は大変厳しくなり、法人チャネルにおいては、企業の経費削減による転勤引越の単価下落の影響を受けました。さらに、不動産市況の悪化による住宅・新築マンションの着工・販売状況の低迷、人口減少や少子高齢化、人口移動率の減少等の影響も受け、個人チャネルにおいても引越需要が低下いたしました。さらに、引越事業以外の事業に関しても、国内物流事業においては、家具等の輸送取扱量は堅調に推移したものの、家電輸送及びメーカーの資材調達物流については、家電メーカー等の急速な製品減産の影響により輸送取扱量が減少し、また輸入車販売事業においては、お客様の買い控え等により需要が大きく縮小し販売台数が減少する等、当社の収益は大変厳しい状況で推移しました。以上を背景に、平成 21 年 9 月期の連結売上高は約 679 億円と前期比約 23 億円の減収となり、当社は大変厳しい状況下に置かれました。

このような状況に対応するため、当社は、現在まで、次のような施策に取り組んで参りました。

#### ① 選択と集中

まず第一に、当社は、新築マンションの販売不振や景気の急速な悪化、人口減少や少子高齢化、人口移動率の減少等により引越マーケットが縮小傾向にあるという厳しい環境に対応するため、「the0123」ブランドの強みを活かし、「選択と集中」を実施する戦略に取り組んで参りました。具体的には、当社グループの中核事業で利益率も高く収益源である引越事業、引越事業と相乗効果の高い国内物流事業、成長率の高い保育事業を積極投資グループとする一方、住宅関連事業と輸入車販売事業は慎重にリスクを回避していくという位置付けにして事業を展開して参りました。

#### ② シェアの拡大

次に、当社は、引越事業において、法人チャネルでは、法人企業の転勤需要の囲い込み、各種会員システムを擁する企業及びマンションデベロッパー、賃貸仲介業者等とのアライアンスを積極的に進めて参りました。また、個人チャネルでは、インターネット経由の受注を強化するため、関東・関西・東海地方に受付センターを配置するとともに、効率的な配車・配員のために受注コントロールセンターも設置し、受注件数の確保に注力して参りました。さらに、新たな顧客層の獲得を目的として「ダック」ブランドを展開し、単身等の小規模引越をこれまで以上に取り込む戦略を進めて参りました。

#### ③ コスト削減

また、当社は、エコ楽ボックスシリーズの積極的な展開による資源費の削減等、見直すべき無駄は徹底的に省くことで、全般的なコスト削減に早期に取り組む一方、引越事業における取扱件数の増加分に対して、配車・配員の効率化を図って参りました。

#### ④ 人材育成

さらに、当社は、関東・関西に研修センターを設置し、運搬・梱包などの技術からお客様とのコミュニケーションにいたるまでの従業員に対する研修を実施し、さらなる品質・技術の向上を目指して参りました。

しかしながら、世界金融危機に端を発した世界経済の低迷が依然継続するなか、上記の施策により、引越事業においてシェアアップによる取扱件数の拡大は実現できたものの、競合他社との厳しい価格競争により受注平均単価が想定以上に下落したことから、上記の施策は当社の収益の改善において十分な効果を上げるに至っておりません。この結果として、平成 21 年 9 月期に引き続き、平成 22 年 9 月期の当社の連結売上高についても約 671 億円と前期比約 8 億円の減収となり、当社は株式公開以降初めての

二期連続の減収となりました。

また、利益面においては、広告宣伝費等を中心とした経費削減効果の影響により、平成 21 年 9 月期の連結営業利益は約 29.6 億円と前期比約 2.5 億円の増益であったものの、翌平成 22 年 9 月期では、上記受注平均単価の下落が継続していることもあり、約 29 億円と約 6,000 万円の減益となり、経常的な実態収益面では依然として厳しい環境にあります。

当社の代表取締役社長である寺田千代乃氏は、このような予断を許さない厳しい状況下において、当社が長期的な視点に立って当社の企業価値を維持・向上させるための方策について検討を重ねました。その結果、寺田千代乃氏は、当社の企業価値を向上させるためには、当社がお客様の「あったらいいな」をかたちにしていくサービス精神に基づき「暮らし方を提案する」企業グループをめざすという基本理念のもと、引越事業を核としたグループ企業の総力を結集し、グループ全体の連携強化、大規模かつ迅速な拠点設備投資、コスト削減、サービスの品質向上、長期的な視野に立った連結対象子会社を含めた当社グループ全体の統廃合等を骨子とする事業の再構築を行う等の抜本的な経営改革が必要との結論に至りました。

当社の代表取締役社長である寺田千代乃氏は、このような抜本的な経営改革のための具体的な施策として、①全事業、とりわけ引越事業において、お客様のライフスタイルの多様化に対応して、最適な暮らし方のご提案を行うために、企業価値の源泉であるグループ全体の人材育成を最重要課題として位置付け、中長期を見据えた人材投資を行うこと、②保育事業等における新たな基盤拡大・コスト構造改革を企図して M&A 戦略の展開を行うこと、③リスクコントロール及び採算性改善を企図して住宅事業及び輸入車事業等における事業構造改革を行うこと、④グループ全体として事業の効率化を図るため、連結対象子会社を含めた当社グループ全体で、事業統合、人員配置等の経営資源の集中と最適化を図ること等を考えております。

しかしながら、依然として先行き不透明な景気動向への備えとして内部留保資金を確保しつつ、上記のような抜本的な経営改革を行う場合、単に初期投資に伴うキャッシュフローの悪化によって業績が悪化するのみならず、各種施策実施に伴うコスト構造や、それに伴い変化する事業リスクの影響等が発生することが見込まれるため、現在の体制の下でこれらの施策を実施した場合には、短期的な業績の推移で企業価値を評価される資本市場において消極的な評価を受ける可能性が否定できず、短期的には当社の株主の皆様にはマイナスの影響を生じさせるおそれがあります。

さらに、当社は、上記のとおり、平成 16 年 10 月に東京証券取引所及び大阪証券取引所に株式を上場することにより、知名度・ブランド力の向上、それに伴う優秀な人材の確保、及び取引先の皆様に対する信用力の向上等、様々なメリットを享受して参りました。しかしながら、近年、金融商品取引法の改正を始め、資本市場に対する各種規制が強化されたことに伴い、株主総会運営、監査・内部統制制度関連の対応等、株式の上場を維持するために必要な負担が急速に増大しております。また、こうした傾向は、今後さらに増大することが予想されることから、株式の上場を維持することが当社の経営上の負担になる可能性があります。

これらの状況を踏まえ、公開買付者は、企業価値の向上を図るための経営改革に伴うリスクから当社の一般株主の皆様の利益を守るとともに、当社を中長期的に支援するため、MBO の手法により、公開買付者が当社の株式を取得することによって当社の普通株式を非公開化して、公開買付者の代表取締役である寺田千代乃氏のリーダーシップの下で、短期的な業績の変化に左右されることなく、当社の経営陣及び従業員が一丸となって変革に取り組む体制を構築し、経営の変革を遂行していくとともに、併せて上場維持に伴うコストの削減を図ることが最も有効な手段であるという結論に至ったとのことです。

以上のような検討を経て、公開買付者は、平成 22 年 10 月頃、当社に対して、MBO の提案を行い、協議の申入れを行いました。

一方、当社の取締役会は、公開買付者からの上記提案を受け、MBO に構造的に存在する利益相反を回避し、可能な限り透明性の高いプロセスを通じて一般株主の皆様の利益を保護することを目的として、本委員会を設置し、本委員会に対して、①本公開買付けにおける買付価格に関する交渉並びにその経緯及び結果の報告、並びに②下記「(3) 買付け等の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を担保するための措置」において述べられた第三者委員会としての意見の提出を委嘱いたしました。本委員会は、複数回にわたる内部検討を経て、公開買付者と5回にわたる交渉を行ったとのことです。

当社の取締役会は、本委員会による交渉の経緯及び結果、本委員会提出に係る意見書のほか、当社及び公開買付者から独立した法律事務所である大阪シティ法律事務所からの助言、下記「(3) 買付け等の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を担保するための措置」に記載されたPwC株式価値算定書の内容、上記のような当社が置かれている状況等を総合的に考慮して、複数回にわたって慎重に協議・検討を行った結果、本取引が当社の中長期的な企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付けの諸条件は妥当であり、当社の株主の皆様に対して合理的な価格による当社の普通株式の売却機会をご提供するものであると判断しました。

そこで、当社は、平成23年2月4日開催の当社の取締役会において、公開買付者関連役員以外の取締役全員の出席の下、出席取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨を決議いたしました。なお、公開買付関連役員は、本取引について特別の利害関係を有すること又は特別の利害関係を有するおそれがあることから、上記取締役会を含む当社の取締役会における全ての本取引に係る議案の審議及び決議に参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議・交渉には参加しておりません（下記「(3) 買付け等の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を担保するための措置」の「⑤ 利害関係のない取締役及び監査役全員の承認」参照）。

なお、当社は、平成23年2月4日に開催された当社の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、①平成23年9月30日現在の株主名簿に記録された株主に対する剰余金の配当（期末配当）を行わないこと、②平成23年9月期より株主優待制度を廃止することを決議し、同日「平成23年9月期配当予想の修正及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」を公表しました。

### (3) 買付け等の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を担保するための措置

公開買付者及び当社は、本公開買付けがMBOのための本取引の一環として行われるものであること等を踏まえ、MBOに構造的に存在する利益相反を回避し、かつ、可能な限り透明性の高いプロセスを通じて一般株主の皆様の利益を保護することを目的として、本公開買付け価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定における恣意性の排除、及び利益相反の回避の観点から、以下のような措置を実施いたしました。

#### ① 独立した第三者算定機関からの株式価値算定報告書の取得

公開買付者は、本公開買付け価格を決定するにあたり、平成22年10月に公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としての有限責任監査法人トーマツ（以下「トーマツ」といいます。）に本公開買付け価格の決定の参考とするために当社株式の価値の算定を依頼したとのことです（なお、公開買付者は、第三者算定機関から本公開買付け価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです）。

トーマツは、当社株式の価値の算定を行うに際して、当社作成に係る事業計画を基に公開買付者が作成した事業計画（以下「買付者事業計画」といいます。）等を検討のうえ、多面的に評価することが適切であると考え、市場株価法、株価倍率法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー（以下「DCF」といいます。）法を用いて当社株式の価値の算定を行ったとのことです。

公開買付者が、平成23年2月3日にトーマツから取得した株式価値算定報告書（以下「トーマツ株価算定書」といいます。）によると、市場株価法では1株当たり1,264円から1,341円まで、株価倍率法では1株当たり863円から1,282円まで、DCF法では1株当たり1,639円から2,175円までが当社の1株当たりの株式価値の算定結果として示されているとのことです。

市場株価法では、本公開買付けの実施についての公表日の前々日である平成23年2月2日を基準

日として、東京証券取引所における当社の直近1ヶ月間、直近3ヶ月間、直近6ヶ月間の各期間の出来高加重平均値（それぞれ、1,297円、1,264円、1,341円（小数点以下を四捨五入。以下、株価に係る平均値の計算において同じです。））を基に、1株当たりの株式価値の範囲を算定しているとのことです。

株価倍率法では、当社と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を分析し、1株当たりの株式価値の範囲を算定しているとのことです。

DCF法では、買付者事業計画、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23年9月期以降の当社の将来の収益予想等に基づき、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、1株当たりの株式価値の範囲を算定しているとのことです。

公開買付者は、上記トーマツ株価算定書の内容を参考に、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において公開買付け価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の動向、応募株数の見通し等を総合的に勘案し、本委員会及び当社との協議・交渉を経て、本公開買付け価格を1株当たり1,800円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格は、本公開買付けの実施についての公表日の前日である平成23年2月3日の東京証券取引所における当社の終値1,297円に対しては38.8%（小数点以下第二位四捨五入。以下プレミアムの計算において同じです。）、平成23年2月3日までの過去1ヶ月間の終値の平均値1,297円に対しては38.8%、平成23年2月3日までの過去3ヶ月間の終値の平均値1,269円に対しては41.8%、平成23年2月3日までの過去6ヶ月間の終値の平均値1,327円に対しては35.6%のプレミアムを加えた価格となっております。

一方、当社の取締役会は、公開買付者による本取引の提案を検討するにあたって、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PwCを選任し、本公開買付け価格の公正性・妥当性を判断するための基礎資料として、PwCに当社普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成23年2月3日付でPwCより株式価値算定書を取得しました。なお、当社は、第三者算定機関から本公開買付け価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。PwCによる当社の株式価値の算定結果は以下のとおりです。

PwCは、当社の取締役（本取引について特別の利害関係を有する又は特別の利害関係を有するおそれがある、公開買付者関連役員を除きます。）から事業の現状及び当社作成の将来の事業計画（以下「当社事業計画」といいます。）等の資料を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、一定の前提及び条件の下で当社の株式価値を算定しています。PwCの株式価値算定書では、当社が継続企業であるとの前提の下、市場株価基準方式、類似会社比準方式及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー方式（以下「DCF方式」といいます。）を用いて当社の株式価値を算定しています。

市場株価基準方式は、当社普通株式の株式市場における株価を基に株式価値を評価する手法であり、上場企業の株式価値評価における客観的な評価手法であると考え、採用しています。市場株価基準方式では、評価基準日を平成23年2月2日として、最近における株価及び取引量を鑑み、当社普通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における評価基準日の終値（1,292円）並びに評価基準日までの1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月における株価終値平均値（1ヶ月：1,297円、3ヶ月：1,268円、6ヶ月：1,327円）並びに出来高加重平均値（1ヶ月：1,297円、3ヶ月：1,264円、6ヶ月：1,341円）を分析した上で、当社普通株式の1株当たりの株式価値を1,264円～1,341円と算定しています。

類似会社比準方式は、同業他社の株価及び財務データを使用するため、市場株価基準方式と同様に株式市場の客観性を評価に反映することができると考え、採用しています。類似会社比準方式では、上場類似企業の各種比準倍率を分析した上で、当社普通株式の1株当たりの株式価値を1,276円～1,512円と算定しています。

DCF方式は、企業の将来キャッシュフロー（収益力）に基づく評価手法であるため、継続企業（ゴーイング・コンサーン）の評価を行う上で適した手法であると考え、採用しています。DCF方

式では、平成 23 年 2 月 3 日時点における当社事業計画を基礎として算定した将来キャッシュフローを、一定の割引率で現在価値に割引くことによって企業価値を評価し、当社普通株式の 1 株当たりの株式価値を 1,784 円～2,114 円と算定しています。

また、当社事業計画の作成には、本取引について特別の利害関係を有する又は特別の利害関係を有するおそれがある公開買付者関連役員は関与しておりません。なお、当社事業計画において、大幅な増減益は見込まれておりません。

なお、PwC は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

## ② 独立した第三者委員会の設置

当社の取締役会は、平成 22 年 10 月 19 日、MBO に構造的に存在する利益相反を回避し、可能な限り透明性の高いプロセスを通じて一般株主の皆様利益を保護することを目的として、本委員会を設置し、本委員会に対して、①本公開買付けにおける買付価格に関する交渉並びにその経緯及び結果の報告、並びに②(i)本取引に係る手続の公正性、(ii)本取引の対価（本公開買付価格及び本公開買付け後に予定されている二段階目の買取における対価）の公正性及び妥当性、並びに(iii)本取引に関する決議（本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含みます。）を当社の取締役会が行うことの是非（当該決議を行うことが少数株主にとって不利益なものでないことに関する意見も含みます。）についての第三者委員会としての意見の提出（以下「本件委嘱事項」といいます。）を委嘱する旨を決議いたしました。なお、本委員会の委員としては、公開買付者及び当社から独立し、支配株主との間に利害関係を有しない北浜法律事務所・外国法共同事業の井垣太介弁護士を委員長として、当社の社外監査役である田中将公認会計士、及び外部の専門家である松本友禄公認会計士の 3 名を選定いたしました。

当社の取締役会は、本委員会から、本委員会が、平成 22 年 10 月 22 日以降、本件委嘱事項を実施するため、当社からの開示資料、当社役職員に対するヒアリングなどの方法で、当社事業計画の内部検証を行ったほか、PwC から株価算定の考え方について説明を受けるなどして、本公開買付価格について 5 回にわたって公開買付者と交渉を行い、最終的に 1 株当たり 1,800 円が妥当との結論に至った旨の報告、並びに、本委員会において、当社事業計画作成過程における恣意性排除、第三者委員会の早期設置、第三者委員会委員の独立性及び専門性、第三者委員会による詳細かつ慎重な検討及び公開買付者との間の実質的かつ対等な交渉の結果、第三者算定機関による当社株式価値の算定結果、当社取締役会における綿密な検討及び審議、並びに後述する二段階目の買取における対価設定方法等を総合的に考慮した結果、本委員会は、①本取引に係る手続は公正である、②本取引の対価（本公開買付価格及び本公開買付け後に予定されている二段階目の買取における対価）は公正かつ妥当である、及び③本取引に関する決議（本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含みます。）を当社の取締役会が行うことは、少数株主にとって不利益なものではなく相当であるという各意見に至った旨の報告を受けております。

加えて、当委員会は、下記「③ 支配株主との間に利害関係を有しない者による、上場会社の決定が少数株主にとって不利益なものでないこと等に関する意見の入手」に記載された意見の提出について平成 23 年 2 月 4 日付で委員全員の一致により決議を行っているとのこととです。

## ③ 支配株主との間に利害関係を有しない者による、上場会社の決定が少数株主にとって不利益なものでないこと等に関する意見の入手

当社は、平成 23 年 2 月 4 日に、支配株主である創業家一族との間に利害関係を有しない本委員会から、以下の概要を有する意見を入手しております。なお、当社の取締役会に提出された第三者委員会作成に係る意見書の内容（全文）は別紙のとおりです。

- ・ 当社事業計画作成過程における恣意性排除、第三者委員会の早期設置、第三者委員会委員の独立性及び専門性、第三者委員会による詳細かつ慎重な検討及び公開買付者との間の実質的かつ

対等な交渉、第三者算定機関による当社株式の価値の算定、並びに当社取締役会における綿密な検討及び審議等に照らせば、本取引の全体を通じて、公正な手続を通じて株主利益への配慮が十分なされたものと判断する。

- ・ 第三者委員会が行った検討・審議・交渉の経緯及び結果、第三者算定機関による当社株式の価値算定結果、市場株価に対するプレミアム比率等に照らせば、本公開買付価格は公正かつ妥当なものと認められる。また、本公開買付けに応募しなかった公開買付者及び創業家一族以外の当社の株主（当社を除く。）に対しては、全部取得条項付種類株式その他の方法による二段階買収が実施されることが予定されているが、その際に交付されることになる金銭の額は、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社の普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定とのことであり、かかる対価及び手続についても公正かつ妥当なものと認められる。
- ・ 企業価値を向上させるためには、通常、収益性の向上や資産の有効活用が必要となるが、①当社の場合も、非公開化により、上場維持コストが削減されるとともに、株式市場から期待される短期的な業績維持・向上の圧力から解放され、大規模かつ迅速な拠点設備投資やグループ全体の統廃合等を含む長期的な視点に立った抜本的な経営改革がやりやすくなり、結果として、中長期的に見た場合の収益性向上及び資産の有効活用につながる、②特に当社の場合、多角化を進めた結果、現在、引越事業、輸入車販売事業、国内物流事業、住宅関連事業、物販事業、ライフサポート事業の6事業を営んでおり、かつ、中核となる引越事業においても法人顧客と個人顧客を抱えており異なる営業戦略が要求されることから、事業ポートフォリオを適切に管理し、別事業を営みつつも同時に引越需要も掘り起こして中核事業の発展につなげていくという高度な事業戦略等を模索してトライ・アンド・エラーを繰り返さなければ、激しい業界内競争において後塵を拝することになる可能性が増えてきたと考えられることから、抜本的な経営改革を行うために非公開化することは、中長期的な当社の企業価値の向上に資するものであると判断する。
- ・ 上記の3つの観点から、本公開買付けに係る決定のみならず、本公開買付け後の予定（いわゆる二段階買収に関する事項）を含めた、当社普通株式を非公開化するための一連の取引（本取引）の全体について、当社の取締役会がこれを行うことを決定することは少数株主にとって不利益なものでなく相当と認められる。

#### ④ 取締役会独自のリーガル・アドバイザーからの助言

当社取締役会は、本取引の提案についての審議に慎重を期し、審議の公正性・客観性を高めるため、当社及び公開買付者から独立した大阪シティ法律事務所を当社の取締役会独自のリーガル・アドバイザーとして選任し、同事務所からの法的助言を踏まえて、本委員会の上記報告の内容、本公開買付価格その他の本公開買付けの諸条件等について慎重に検討いたしました。

#### ⑤ 利害関係のない取締役及び監査役全員の承認

当社は、平成 23 年 2 月 4 日開催の当社の取締役会において、公開買付者関連役員以外の取締役全員の出席の下、出席取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨を決議いたしました。公開買付者関連役員は、本取引について特別の利害関係を有すること又は特別の利害関係を有するおそれがあることから、本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨を決議した平成 23 年 2 月 4 日開催の取締役会を含む当社の取締役会における全ての本取引に係る議案の審議及び決議に参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議・交渉には参加しておりません。他方、公開買付者関連役員以外の当社取締役の全員は、上記の平成 23 年 2 月 4 日開催の取締役会を含む当社の取締役会における全ての本取引に係る議案の審議及び決議に参加しており、出席した取締役の全員一致で各議案についての決議は行われております。また、これらの全ての取締役会には、当社の監査役全員が出席し、監査役全員が取締役会による各議案の承認について異議がない旨の意見を述べております。

⑥ 価格の適正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）について、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、30 営業日としております。このように、公開買付期間を比較的長期間である 30 営業日に設定することにより、当社の株主に対して本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって買付価格の適正性を担保しているとのことです。また、公開買付者及び創業家一族と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を一切行っておらず、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑦ 買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限（2,910,435 株）を設定しているとのことです。即ち、本公開買付けが成立するためには、当社が平成 22 年 12 月 24 日に提出した第 34 期有価証券報告書に記載された平成 22 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（10,891,000 株）から、創業家一族所有株式（合計 5,640,000 株）及び同有価証券報告書に記載された当社が同日現在所有する自己株式（400,275 株）を控除した株式数（4,850,725 株）の 60%に相当する株式数（2,910,435 株）以上の株式の応募が必要になります。このように、創業家一族以外の株主の皆様から株式数にして 60%以上の賛同を得られない場合には本公開買付けが成立しないものとし、本公開買付けにおいて、当社の株主の意思を重視しております。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項について）

本公開買付けにより当社の発行済株式（創業家一族所有株式及び自己株式を除きます。）の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、以下の方法により、公開買付者及び創業家一族を除く当社の株主（当社を除きます。）に対して、当社の株式の売却機会を提供しつつ、公開買付者及び創業家一族が当社の発行済株式（自己株式を除きます。）の全てを所有することになるよう一連の手続を行うことを企図しているとのことです。

当社は、公開買付者より、本公開買付け後の組織再編等の方針につき、以下の説明を受けております。

まず、本公開買付けの成立後速やかに、公開買付者は、①当社において普通株式とは別の種類の株式を発行できる旨の定款の一部変更を行うこと、②当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項（会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 108 条第 1 項第 7 号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じです。）を付す旨の定款の一部変更を行うこと、及び③当社の当該株式の全部（自己株式を除きます。）の取得と引換えに別個の種類の当社の株式を交付することのそれぞれを付議議案に含む株主総会（以下「本株主総会」といいます。）を、平成 23 年 5 月を目途として開催することを、当社に要請する予定とのことです。

また、本株主総会にて上記①のご承認を頂き、上記①に係る定款の一部変更の効力が発生しますと、当社は会社法の規定する種類株式発行会社となりますが、上記②に係る定款の一部変更の効力を生じさせるためには、会社法第 111 条第 2 項第 1 号に基づき、上記②に係る決議に加えて、株式の内容として全部取得条項が付される当社の普通株式を所有する株主を構成員とする種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）の決議が必要となるため、公開買付者は、当社に対し、本株主総会の開催日と同日を開催日とする本種類株主総会の開催を要請する予定とのことです。

本公開買付けが成立した場合、公開買付者と創業家一族所有株式の合計は 8,550,435 株（所有割合：81.50%）以上となりますが、本株主総会及び本種類株主総会に上記各議案が上程された場合、公開買付者及び創業家一族は、本株主総会及び本種類株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

上記各手続が実行された場合には、当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項が付された上で、その全て（自己株式を除きます。）が当社に取得されることとなり、当社の株主（当社を除きます。）に

は当該取得の対価として別個の種類の子会社の株式が交付されることとなりますが、当社の株主のうち交付されるべき当該別個の種類の子会社の株式の数が1株に満たない端数となる株主に対しては、会社法第234条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に端数がある場合には、当該端数は切捨てられます。）に相当する当該別個の種類の子会社の株式を売却すること等によって得られる金銭が交付されます。なお、当該端数の合計数に相当する当該別個の種類の子会社の株式の売却価格については、当該売却の結果、各株主に交付されることになる金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社の普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定とのことです。また、全部取得条項が付された当社の普通株式の取得の対価として交付する当社の株式の種類及び数は、本日現在において未定ですが、公開買付者は当社に対し、公開買付者及び創業家一族のみが当社の発行済株式（自己株式を除きます。）の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった公開買付者及び創業家一族以外の当社の株主に対し交付しなければならない当社の株式の数が1株に満たない端数となるよう決定することを要請する予定とのことです。

なお、公開買付者は、原則として、平成23年8月末日を目途に、完全子会社化手続を完了させることを予定とのことです。

上記②乃至③の手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、(i) 上記②の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従って、株主はその有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、(ii) 上記③の全部取得条項が付された株式の全部取得が本株主総会において決議された場合には、会社法第172条その他の関係法令の定めに従って、株主は、裁判所に対し、当該株式の取得の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

また、当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項を付し、当該株式を全て取得するのと引換えに別個の種類の子会社の株式を交付するという上記の方法については、関係法令についての当局の解釈、並びに本公開買付け後の公開買付者の株式の所有状況及び公開買付者以外の当社の株主による当社の株式の所有状況等により、それと概ね同等の効果を有する他の方法に変更する可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった公開買付者及び創業家一族以外の当社の株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当社の各株主に交付されることになる金銭の額についても、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社の普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定とのことです。

公開買付者は、上記各手続の実行後に、平成23年9月を目途として本件合併を行うことを予定しているとのことです。

なお、本公開買付けは、本株主総会及び本種類株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

#### (5) 上場廃止となる見込みがある旨及び上場廃止を目的とする理由

当社の普通株式は本日現在、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されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいては買付予定数の上限を設定しておらず、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所及び大阪証券取引所の上場廃止基準に従い、当社普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの結果、当該基準に該当しない場合でも、その後上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項について）」に記載された手続に従って、適用ある法令に従い、公開買付者及び創業家一族が当社の発行済株式（自己株式を除きます。）の全てを所有することを企図しておりますので、その場合にも、当社の普通株式は上場廃止になります。なお、当社の普通株式が上場廃止となった場合は、当社の普通株式を東京証券取引所及び大阪証券取引所において取引することはできなくなります。

#### (6) 上場廃止を目的とする公開買付けに応募することを勧める理由及び代替措置の検討状況

当社は、平成23年2月4日開催の当社取締役会において、MBOの一環として行われる本公開買付けにおける本公開買付価格その他本公開買付けに関する諸条件の妥当性について、本公開買付けに係る手

続の公正性に配慮しつつ、本委員会による交渉の経緯及び結果、本委員会提出に係る意見書のほか、当社及び公開買付者から独立した法律事務所である大阪シティ法律事務所からの助言、PwC株式価値算定書の内容、並びに当社が置かれている状況等を総合的に考慮して、複数回にわたって慎重に協議・検討を行った結果、本取引が当社の中長期的な企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付けの諸条件は妥当であり、当社の株主の皆様に対して合理的な価格による当社の普通株式の売却機会をご提供するものであると判断し、公開買付者関連役員以外の取締役全員の出席の下、出席取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨を決議いたしました。

また、本公開買付けにより、公開買付者が当社の全株式（但し、当社が所有する自己株式及び創業家一族所有株式を除きます。）を取得することができなかつた場合には、公開買付者は、当社の少数株主の利益を保護すべき、上場廃止に伴う代替措置として、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項について）」に記載の方法により、上場廃止となる当社の普通株式に代わる対価として金銭の交付を受ける機会を当社の少数株主に提供しつつ、当社の普通株式を非公開化することを企図しているとのことです。

### 3. 公開買付者と自社の株主との間における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、創業家一族との間で、その所有する創業家一族所有株式の全て（合計 5,640,000 株）について、創業家一族が本公開買付けに応募しない旨の合意をしたとのことです。また、公開買付者は、当社の常務取締役松藤雅美氏との間で、その所有する当社株式の全て（40,000 株（所有割合：0.38%））について、同氏が本公開買付けに応募する旨の合意をしたとのことです。

また、公開買付者は、創業家一族との間で、共同して当社の株券等を取得し、当社の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意したとのことです。

公開買付者及び創業家一族は、本公開買付けが成立した場合、完全子会社化手続完了後の当社の運営及び株式等に関し、株主間契約を締結する予定とのことです。当該株主間契約においては、完全子会社化手続完了後の当社に関し、(i) 取締役に原則として寺田千代乃氏、寺田政登氏及び寺田秀樹氏（以下「本件経営者」といいます。）並びに松藤雅美氏を含むこと、(ii) 本件経営者及び松藤雅美氏並びに創業家一族の指名（原則として創業家一族の全会一致による。）により選任された取締役の合計数が当社の全取締役の過半数を占めるものとする、(iii) 当社の代表取締役は本件経営者からのみ指名（原則として創業家一族の全会一致による。）すること、(iv) 当社の監査役及び会計監査人は原則として創業家一族の全会一致により指名すること、(v) 公開買付者及び創業家一族は本件買収ローンの担保として当社の株式に担保権を設定する場合等を除き、その保有する当社株式を第三者に譲渡等しないこと等が定められる予定とのことです。

### 4. 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。

### 5. 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。

### 6. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

### 7. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

### 8. 今後の見通し

上記「2. (5) 上場廃止となる見込みがある旨及び上場廃止を目的とする理由」をご参照ください。

## 9. 支配株主との取引等に関する事項

公開買付者は、創業家一族が本日現在においてその発行済株式の全てを所有する株式会社です。創業家一族は、当社の議決権の過半数を所有しているため、公開買付者による本取引は、支配株主との取引等に該当します。

当社が、平成22年3月31日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書で示している「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」に関する本取引における適合状況は、以下のとおりです。

まず、当社は、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」に従って、本取引に係る手続の公正性に配慮した上で、本取引の一環として行われる公開買付者による本公開買付けについて、当社取締役会で審議を行ったうえ、取締役会決議をもって、本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨を決議いたしました。当社取締役会における審議及び決議には公開買付者関連役員は一切参加しておりません。

また、上記「2.(3) 買付け等の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を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付けの公正性を担保し、利益相反を回避するための措置を講じており、当社の意思決定における支配株主からの独立性は十分に確保されていると考えております。

さらに、当社は、平成23年2月4日に、支配株主との間で利害関係を有しない本委員会から、上記「2.(3)③ 支配株主との間に利害関係を有しない者による、上場会社の決定が少数株主にとって不利益なものでないこと等に関する意見の入手」に記載した内容の意見書により、本公開買付けに係る当社の決定が少数株主にとって不利益なものではない旨の意見を入手しております。

なお、平成22年3月31日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書で示している「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」は以下のとおりです。

「当社の創業者であり、代表取締役である寺田千代乃、及び寺田寿男、並びにそれぞれの二親等内の親族が所有する議決権を合算した場合、当社の議決権の過半数を占めておりますので、支配株主にあたります。

支配株主との取引につきましては、一般の取引条件と同様の適切な条件とすることを基本方針とし、当該取引の内容および条件の妥当性等について当社取締役会で審議のうえ、取締役会決議をもってその実施を決定しており、今後も少数株主の利益を害することのないよう適切に対応してまいります。」

なお、寺田寿男は、当社代表取締役会長を平成22年6月に退任しております。

以 上

### ※添付資料：

平成23年2月4日付「アートコーポレーション株式会社株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」  
第三者委員会作成に係る平成23年2月4日付意見書

平成 23 年 2 月 4 日

各 位

会 社 名 C T トータルトランスポート株式会社  
代表者名 代表取締役 寺田 千代乃

## アートコーポレーション株式会社株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

C T トータルトランスポート株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、平成 23 年 2 月 4 日、以下のとおり、アートコーポレーション株式会社（コード番号：9030、以下「対象者」といいます。）の普通株式を公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

### 1. 買付け等の目的等

#### (1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、対象者の代表取締役社長を務める寺田千代乃氏、専務取締役を務める寺田政登氏、常務取締役を務める寺田秀樹氏、及び対象者の元代表取締役会長である寺田寿男氏（以下「創業家一族」と総称します。）が本日現在においてその発行済株式の全てを所有する株式会社です。公開買付者の発行済株式総数（6,100 株）の創業家一族による所有状況は、寺田千代乃氏が 3,050 株（発行済株式総数に占める割合 50.00%）、寺田寿男氏が 2,440 株（同 40.00%）、寺田政登氏が 305 株（同 5.00%）、寺田秀樹氏が 305 株（同 5.00%）です。公開買付者は、公開買付けを通じて対象者の普通株式を取得及び所有することを主たる目的として、平成 22 年 9 月 29 日に設立されました。寺田千代乃氏は、公開買付者の代表取締役であり、寺田寿男氏、寺田政登氏及び寺田秀樹氏は、公開買付者の取締役です。

公開買付者は、対象者の第一位株主である寺田千代乃氏（所有株式数：2,247,000 株、所有割合：21.42%）、対象者の第二位株主である寺田寿男氏（所有株式数：1,543,000 株、所有割合：14.71%）、対象者の第三位株主である寺田政登氏（所有株式数：954,500 株、所有割合：9.10%）、及び対象者の第四位株主である寺田秀樹氏（所有株式数：895,500 株、所有割合：8.54%）が所有する対象者の株式（合計 5,640,000 株（所有割合：53.76%）。以下「創業家一族所有株式」と総称します。）並びに対象者の自己株式を除く、対象者の発行済株式の全てを取得することにより、対象者の株式を非公開化させるための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施いたします。なお、本書において、「所有割合」とは、対象者が平成 22 年 12 月 24 日に提出した第 34 期有価証券報告書に記載された平成 22 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（10,891,000 株）から、同有価証券報告書に記載された対象者が同日現在所有する自己株式（400,275 株）を除いた株式数（10,490,725 株）に占める割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入します。以下、別途の記載がある場合を除き、所有割合における比率の計算において同様に計算しております。）。

なお、公開買付者は、創業家一族との間で、その所有する創業家一族所有株式の全て（合計 5,640,000 株（所有割合：53.76%））について、創業家一族が本公開買付けに応募しない旨の合意をしております。また、公開買付者は、対象者の常務取締役松藤雅美氏との間で、その所有する対象者株式の全て（40,000 株（所有割合：0.38%））について、同氏が本公開買付けに応募する旨の合意をしております。

本公開買付けは、対象者が平成 22 年 12 月 24 日に提出した第 34 期有価証券報告書に記載された平成 22 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（10,891,000 株）から、創業家一族所有株式（合計 5,640,000 株）及び同有価証券報告書に記載された対象者が同日現在所有する自己株式（400,275 株）を控除した株式数（4,850,725 株）の 60%に相当する株式数（2,910,435 株）を買付予定数の下限と設定しており、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は、応募株券等の全部の買

付けを行いません。このように、創業家一族以外の株主の皆様から株式数にして60%以上の賛同を得られない場合には本公開買付けが成立しないものとし、本公開買付けにおいて、対象者の株主の意思を重視しております。他方、本公開買付けは、対象者の発行済普通株式の全てを取得し、対象者の普通株式を非上場化することを目的とするものですので、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付けを行います。なお、公開買付者が本公開買付けによって買付予定数の下限に相当する株式を取得した場合、公開買付者の所有する対象者株式と創業家一族所有株式の合計は、8,550,435株（所有割合：81.50%）となります。

また、本公開買付けの成立を条件として、公開買付者は、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項について）」記載の一連の手続（本件合併（以下に定義されます。）を除き、以下「完全子会社化手続」といいます。）の実行を対象者に要請し、かかる完全子会社化手続を経て対象者の株主を公開買付者及び創業家一族のみとする予定です。また、当該完全子会社化手続完了後、公開買付者は、公開買付者を消滅会社とし、対象者を存続会社とする吸収合併（以下「本件合併」といいます。）を行うことを予定しております。

本公開買付けは、いわゆるマネジメント・バイアウト（公開買付者が対象会社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象会社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。以下「MBO」といいます。）の手法により行われるものであり、公開買付者は、対象者の取締役会の賛同のもと、友好的に対象者の株式を取得するために、法令に基づき本公開買付けを行います。本日現在、対象者の代表取締役社長を務める寺田千代乃氏は、本取引成立後も、特段の事情がない限り、引き続き対象者の代表取締役社長に留まり、対象者の経営にあたる予定です。また、対象者の専務取締役を務める寺田政登氏及び常務取締役を務める寺田秀樹氏も、本取引成立後、特段の事情がない限り、引き続き各々専務取締役、常務取締役として対象者の経営に参画する予定です。また、公開買付者は、対象者の常務取締役松藤雅美氏との間で、本公開買付け後も、特段の事情がない限り、同氏が引き続き対象者の常務取締役として対象者の経営に参画することを合意しております。

なお、対象者によれば、対象者は、本公開買付けにおける対象者の普通株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）その他本公開買付けに関する諸条件の妥当性について、本公開買付けに係る手続の公正性に配慮しつつ、下記「(3) 買付け等の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を担保するための措置」の各項目に記載される、対象者の取締役会が設置した第三者委員会（以下「本委員会」といいます。）による交渉の経緯及び結果、本委員会提出に係る意見書のほか、対象者及び公開買付者から独立した法律事務所である大阪シティ法律事務所からの助言、プライスウォーターハウスクーパース株式会社（以下「PwC」といいます。）による平成23年2月3日付株式価値算定書（以下「PwC株式価値算定書」といいます。）の内容、並びに下記「(2) 本公開買付けを実施する背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載された対象者が置かれている状況等を総合的に考慮して、複数回にわたって慎重に協議・検討を行った結果、本取引が対象者の中長期的な企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付けの諸条件は妥当であり、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格による対象者の普通株式の売却機会をご提供するものであると判断し、平成23年2月4日開催の対象者の取締役会において、公開買付者関連役員（以下に定義されます。）以外の取締役全員の出席の下、出席取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨を決議したとのことです。

なお、公開買付者の代表取締役を兼任している対象者の代表取締役社長寺田千代乃氏、公開買付者の取締役を兼任している対象者の専務取締役寺田政登氏及び常務取締役寺田秀樹氏、並びに公開買付者との間で、本公開買付け後も特段の事情がない限り引き続き対象者の常務取締役として対象者の経営に参画することを合意している対象者の常務取締役松藤雅美氏は、本取引について特別の利害関係を有すること又は特別の利害関係を有するおそれがあることから、上記取締役会を含む対象者の取締役会における全ての本取引に係る議案の審議及び決議に参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉には参加していません（下記「(3) 買付け等の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を担保するための措置」の「⑤ 利害関係のない取締役及び監査役全員の承認」参照)。なお、以下では、寺田千代乃氏、寺田政登氏、寺田秀樹氏及び松藤雅美氏を「公開買付者関連役員」と総称します。

本公開買付けに係る決済に要する資金並びに完全子会社化手続、本件合併及び対象者の既存借入の返済等に要する資金として、公開買付者は、本公開買付けの成立等を条件として、住友信託銀行株式会社から286億円を上限とした貸付け（以下「本件買収ローン」といいます。）を受けを予定しております。本件買収ローンに係る契約は本日現在において未締結ですが、本件買収ローンに関しては、創業家一族が所有する公開買付者の発行済株式及び創業家一族所有株式、並びに公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式その他公開買付者の所有に係る一定の資産に対して担保権が設定されることが予定されています。また、完全子会社化手続完了後は、対象者及びその一部の子会社を公開買付者の連帯保証人とし、かつ、対象者及びその一部の子会社の一定の資産等を本件買収ローンの担保に提供させる予定です。

## (2) 本公開買付けを実施する背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

対象者は、代表取締役社長である寺田千代乃氏が、寺田寿男氏とともに昭和47年6月に設立した寺田運輸株式会社（貨物運送事業及び付帯するサービスの提供を目的として大阪府大東市にて創業）が、昭和51年6月、引越を単なるモノを運ぶ「運送業」の片手間の仕事ではなく、お客様の大切な暮らしを運ぶ「サービス業」として捉え直し、「いつも先を行くサービスを提案したい。いつも喜ばれるサービスを提供したい。」という経営理念のもと、「アート引越センター」という独立した引越サービス用の事業部門を立ち上げることで創業されました。事業部門としてのアート引越センターは、引越サービスに対する社会の需要を主婦の観点から掘り起こすことに成功し、その結果、翌昭和52年6月、対象者が日本で初めて引越サービスを専門に提供する株式会社として「アート引越センター株式会社」という商号にて設立されました（平成2年6月、現在の商号「アートコーポレーション株式会社」に変更）。対象者は、昭和52年6月に、電話番号を「0123」に統一し、同年10月に職業別電話帳に初めて出稿して引越事業の本格展開を行って以来、新居への移動中のトラックの中で家財の殺虫を行う「走る殺虫サービス」やお客様も家財と一緒に新居へ移動できる「ドリームサルーン 21」等、お客様のニーズを汲み取り、世の中の流れを先取りした数々の新サービス・新商品の開発・提供を行ってきました。公開買付者は、対象者が、これらの施策を通じて、我が国における「引越サービス」専門という業種を確立させ、業界におけるリーディングカンパニーの地位を築き上げてきたものと考えております。

対象者は、設立以来、マーケティング戦略を重視し、「the0123」というブランドイメージを徹底的に高めることを基軸に、業界初のTVコマーシャルの採用、電話番号「0123」の全国統一等、独特の広告宣伝戦略を展開する一方で、顧客満足、顧客利便性に応えたきめ細やかなサービスの提供を実現するため、日本全国をカバーする営業拠点を拡大するとともに、海外においても営業拠点を拡大してきました。公開買付者は、対象者が、これらの戦略的営業展開により、他社を凌駕するサービスを提供する基盤を確立してきたものと考えております。

また、対象者は、引越事業の拡大に伴い、引越から派生した分野において次々と新ビジネスを展開し、新たな事業の開拓に取り組むとともに、事業運営効率の向上を図るため、子会社の設立・業務提携・M&A等新たな成長戦略に着手してきました。これらは、引越事業を核とし、生活を取り巻くあらゆる分野を対象として、お客様の視点にたった独自のきめ細やかなサービス・商品の開発を続けていくことにより、グループ企業の新たな発展・成長を図っていくという事業戦略に基づくものであり、かかる事業戦略の一環として、対象者は、引越のノウハウを活かして一般の物流を担う「アートバンライン株式会社」、輸入北米住宅の設計・施工、マンションのリモデリング事業を担う「アートプランニング株式会社」、海外引越のための北米における拠点となる「ART VAN LINES USA, INC.」、香港現地法人の「ART VAN LINES (H. K.) LIMITED」等による企業グループを形成するに至りました。

この結果、対象者の業績は順調に推移し、平成 15 年 9 月期には過去最高（当時）の連結売上高約 432 億円を計上しました。その後、企業規模の拡大、企業の知名度向上による社員の志気高揚、優秀な人材の確保、資金調達能力の拡大による経営体質の一段の充実強化を図るために、対象者は、平成 16 年 10 月、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。）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。）の市場第二部に株式を上場しました。さらに、翌平成 17 年 10 月には、対象者の株式は、東京証券取引所及び大阪証券取引所の市場第一部に指定されました。

その後も、対象者は、平成 18 年 1 月に、フットワークインターナショナル株式会社を買収し、同社を通じて、家電・家具等の物品販売事業の本格展開を行うとともに、産地直送食品やサプリメント等のカタログ販売事業に新規参入しました。さらに、平成 19 年 9 月には、主として病院や企業内等での運営受託型保育所を中心として事業展開する株式会社コティや、東京都及び神奈川県において認証保育所及び認可保育所を運営する株式会社グレースを買収し、これらの会社を通じて保育事業に本格参入しました。その後、保育事業は、平成 22 年 9 月に株式会社グレースを母体とするアートチャイルドケア株式会社に統合されました。その他にも、対象者は、平成 19 年 10 月には関東地区を中心に小規模引越事業を営む株式会社ダックを買収し、より幅広い顧客層の引越需要の取込みによる引越事業の事業強化を図ってきました。

このように多様化するお客様のニーズやライフスタイルの変化に柔軟に対応し、事業の拡大に努めた結果、対象者の連結売上高は、平成 19 年 9 月期には約 635 億円、平成 20 年 9 月期には約 702 億円を計上する等、平成 16 年 10 月の株式公開以降、増収を続け、順調に推移してきました。

しかしながら、米国におけるサブプライムローン問題に端を発した金融不安と景気の低迷の影響により、対象者の主たる事業である引越業界を取り巻く経営環境は大変厳しくなり、法人チャネルにおいては、企業の経費削減による転勤引越の単価下落の影響を受けました。さらに、不動産市況の悪化による住宅・新築マンションの着工・販売状況の低迷、人口減少や少子高齢化、人口移動率の減少等の影響も受け、個人チャネルにおいても引越需要が低下いたしました。さらに、引越事業以外の事業に関しても、国内物流事業においては、家具等の輸送取扱量は堅調に推移したものの、家電輸送及びメーカーの資材調達物流については、家電メーカー等の急速な製品減産の影響により輸送取扱量が減少し、また輸入車販売事業においては、お客様の買い控え等により需要が大きく縮小し販売台数が減少する等、対象者の収益は大変厳しい状況で推移しました。以上を背景に、平成 21 年 9 月期の連結売上高は約 679 億円と前期比約 23 億円の減収となり、対象者は大変厳しい状況下に置かれました。

このような状況に対応するため、対象者は、現在まで、次のような施策に取り組んできました。

#### ① 選択と集中

まず第一に、対象者は、新築マンションの販売不振や景気の急速な悪化、人口減少や少子高齢化、人口移動率の減少等により引越マーケットが縮小傾向にあるという厳しい環境に対応するため、「the0123」ブランドの強みを活かし、「選択と集中」を実施する戦略に取り組んできました。具体的には、対象者グループの中核事業で利益率も高く収益源である引越事業、引越事業と相乗効果の高い国内物流事業、成長率の高い保育事業を積極投資グループとする一方、住宅関連事業と輸入車販売事業は慎重にリスクを回避していくという位置付けにして事業を展開してきました。

#### ② シェアの拡大

次に、対象者は、引越事業において、法人チャネルでは、法人企業の転勤需要の囲い込み、各種会員システムを擁する企業及びマンションデベロッパー、賃貸仲介業者等とのアライアンスを積極的に進めてきました。また、個人チャネルでは、インターネット経由の受注を強化するため、関東・関西・東海地方に受付センターを配置するとともに、効率的な配車・配員のために受注コントロールセンターも設置し、受注件数の確保に注力してきました。さらに、新たな顧客層の獲得を目的として「ダック」ブランドを展開し、単身等の小規模引越をこれまで以上に取り込む戦略を進めてきました。

#### ③ コスト削減

また、対象者は、エコ楽ボックスシリーズの積極的な展開による資源費の削減等、見直すべき無駄

は徹底的に省くことで、全般的なコスト削減に早期に取り組む一方、引越事業における取扱件数の増加に対して、配車・配員の効率化を図ってきました。

#### ④ 人材育成

さらに、対象者は、関東・関西に研修センターを設置し、運搬・梱包などの技術からお客様とのコミュニケーションにいたるまでの従業員に対する研修を実施し、さらなる品質・技術の向上を目指してきました。

しかしながら、世界金融危機に端を発した世界経済の低迷が依然継続するなか、上記の施策により、引越事業においてシェアアップによる取扱件数の拡大は実現できたものの、競合他社との厳しい価格競争により受注平均単価が想定以上に下落したことから、上記の施策は対象者の収益の改善において十分な効果を上げるに至っておりません。この結果として、平成 21 年 9 月期に引き続き、平成 22 年 9 月期の対象者の連結売上高についても約 671 億円と前期比約 8 億円の減収となり、対象者は株式公開以降初めての二期連続の減収となりました。

また、利益面においては、広告宣伝費等を中心とした経費削減効果の影響により、平成 21 年 9 月期の連結営業利益は約 29.6 億円と前期比約 2.5 億円の増益であったものの、翌平成 22 年 9 月期では、上記受注平均単価の下落が継続していることもあり、約 29 億円と約 6,000 万円の減益となり、経常的な実態収益面では依然として厳しい環境にあります。

対象者の代表取締役社長である寺田千代乃氏は、このような予断を許さない厳しい状況下において、対象者が長期的な視点に立って対象者の企業価値を維持・向上させるための方策について検討を重ねました。その結果、寺田千代乃氏は、対象者の企業価値を向上させるためには、対象者がお客様の「あったらいいな」をかたちにしていくサービス精神に基づき「暮らし方を提案する」企業グループをめざすという基本理念のもと、引越事業を核としたグループ企業の総力を結集し、グループ全体の連携強化、大規模かつ迅速な拠点設備投資、コスト削減、サービスの品質向上、長期的な視野に立った連結対象子会社を含めた対象者グループ全体の統廃合等を骨子とする事業の再構築を行う等の抜本的な経営改革が必要との結論に至りました。

対象者の代表取締役社長である寺田千代乃氏は、このような抜本的な経営改革のための具体的な施策として、①全事業、とりわけ引越事業において、お客様のライフスタイルの多様化に対応して、最適な暮らし方のご提案を行うために、企業価値の源泉であるグループ全体の人材育成を最重要課題として位置付け、中長期を見据えた人材投資を行うこと、②保育事業等における新たな基盤拡大・コスト構造改革を企図して M&A 戦略の展開を行うこと、③リスクコントロール及び採算性改善を企図して住宅事業及び輸入車事業等における事業構造改革を行うこと、④グループ全体として事業の効率化を図るため、連結対象子会社を含めた対象者グループ全体で、事業統合、人員配置等の経営資源の集中と最適化を図ること等を考えております。

しかしながら、依然として先行き不透明な景気動向への備えとして内部留保資金を確保しつつ、上記のような抜本的な経営改革を行う場合、単に初期投資に伴うキャッシュフローの悪化によって業績が悪化するのみならず、各種施策実施に伴うコスト構造やそれに伴い変化する事業リスクの影響等が発生することが見込まれるため、現在の体制の下でこれらの施策を実施した場合には、短期的な業績の推移で企業価値を評価される資本市場において消極的な評価を受ける可能性が否定できず、短期的には対象者の株主の皆様にはマイナスの影響を生じさせるおそれがあります。

さらに、対象者は、上記のとおり、平成 16 年 10 月に東京証券取引所及び大阪証券取引所に株式を上場することにより、知名度・ブランド力の向上、それに伴う優秀な人材の確保、及び取引先の皆様に対する信用力の向上等、様々なメリットを享受してきました。しかしながら、近年、金融商品取引法の改正を始め、資本市場に対する各種規制が強化されたことに伴い、株主総会運営、監査・内部統制制度関連の対応等、株式の上場を維持するために必要な負担が急速に増大しております。また、こうした傾向は、今後さらに増大することが予想されることから、株式の上場を維持することが対象者の経営上の負担になる可能性があります。

これらの状況を踏まえ、公開買付者は、企業価値の向上を図るための経営改革に伴うリスクから対

対象者の一般株主の皆様を利益を守るとともに、対象者を中長期的に支援するため、MBOの手法により、公開買付者が対象者の株式を取得することによって対象者の普通株式を非公開化して、公開買付者の代表取締役である寺田千代乃氏のリーダーシップの下で、短期的な業績の変化に左右されることなく、対象者の経営陣及び従業員が一丸となって変革に取り組む体制を構築し、経営の変革を遂行していくとともに、併せて上場維持に伴うコストの削減を図ることが最も有効な手段であるという結論に至りました。

以上のような検討を経て、公開買付者は、平成22年10月頃、対象者に対して、MBOの提案を行い、協議の申入れを行いました。

一方、対象者によれば、対象者の取締役会は、公開買付者からの上記提案を受け、MBOに構造的に存在する利益相反を回避し、可能な限り透明性の高いプロセスを通じて一般株主の皆様を利益を保護することを目的として、本委員会を設置し、本委員会に対して、①本公開買付けにおける買付価格に関する交渉並びにその経緯及び結果の報告、並びに②下記「(3) 買付け等の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を担保するための措置」において述べられた第三者委員会としての意見の提出を委嘱したとのことです。本委員会は、複数回にわたる内部検討を経て、公開買付者と5回にわたる交渉を行ったとのことです。

対象者によれば、対象者の取締役会は、本委員会による交渉の経緯及び結果、本委員会提出に係る意見書のほか、対象者及び公開買付者から独立した法律事務所である大阪シティ法律事務所からの助言、下記「(3) 買付け等の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を担保するための措置」に記載されたPwC株式価値算定書の内容、上記のような対象者が置かれている状況等を総合的に考慮して、複数回にわたって慎重に協議・検討を行った結果、本取引が対象者の中長期的な企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付けの諸条件は妥当であり、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格による対象者の普通株式の売却機会をご提供するものであると判断したとのことです。

また、対象者によれば、対象者は、平成23年2月4日開催の対象者の取締役会において、公開買付者関連役員以外の取締役全員の出席の下、出席取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨を決議したとのことです（下記「(3) 買付け等の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を担保するための措置」の「⑤ 利害関係のない取締役及び監査役全員の承認」参照）。なお、公開買付者関連役員は、本取引について特別の利害関係を有すること又は特別の利害関係を有するおそれがあることから、上記取締役会を含む対象者の取締役会における全ての本取引に係る議案の審議及び決議に参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉には参加しておりません。

なお、対象者によれば、対象者は、平成23年2月4日に開催された対象者の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、①平成23年9月30日現在の株主名簿に記録された株主に対する剰余金の配当（期末配当）を行わないこと、②平成23年9月期より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。

### (3) 買付け等の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を担保するための措置

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがMBOのための本取引の一環として行われるものであること等を踏まえ、MBOに構造的に存在する利益相反を回避し、かつ、可能な限り透明性の高いプロセスを通じて一般株主の皆様を利益を保護することを目的として、本公開買付けの公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定における恣意性の排除、及び利益相反の回避の観点から、以下のような措置を実施いたしました。

#### ① 独立した第三者算定機関からの株式価値算定報告書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、平成 22 年 10 月に公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としての有限責任監査法人トーマツ（以下「トーマツ」といいます。）に本公開買付価格の決定の参考とするために対象者株式の価値の算定を依頼しました（なお、公開買付者は、第三者算定機関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）は取得しておりません。）。

トーマツは、対象者株式の価値の算定を行うに際して、対象者作成に係る事業計画を基に公開買付者が作成した事業計画（以下「買付者事業計画」といいます。）等を検討のうえ、多面的に評価することが適切であると考え、市場株価法、株価倍率法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー（以下「DCF」といいます。）法を用いて対象者株式の価値の算定を行いました。

公開買付者が、平成 23 年 2 月 3 日にトーマツから取得した株式価値算定報告書（以下「トーマツ株価算定書」といいます。）によると、市場株価法では 1 株当たり 1,264 円から 1,341 円まで、株価倍率法では 1 株当たり 863 円から 1,282 円まで、DCF 法では 1 株当たり 1,639 円から 2,175 円までが対象者の 1 株当たりの株式価値の算定結果として示されております。

市場株価法では、平成 23 年 2 月 2 日を基準日として、東京証券取引所における対象者の直近 1 ヶ月間、直近 3 ヶ月間、直近 6 ヶ月間の各期間の出来高加重平均値（それぞれ、1,297 円、1,264 円、1,341 円（小数点以下を四捨五入。以下、株価に係る平均値の計算において同じです。））を基に、1 株当たりの株式価値の範囲を算定しております。

株価倍率法では、対象者と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を分析し、1 株当たりの株式価値の範囲を算定しております。

DCF 法では、買付者事業計画、対象者へのマネジメント・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 23 年 9 月期以降の対象者の将来の収益予想等に基づき、対象者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、1 株当たりの株式価値の範囲を算定しております。

公開買付者は、上記トーマツ株価算定書の内容を参考に、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の動向、応募株数の見通し等を総合的に勘案し、本委員会及び対象者との協議・交渉を経て、本公開買付価格を 1 株当たり 1,800 円とすることを決定いたしました。

なお、本公開買付価格は、平成 23 年 2 月 3 日の東京証券取引所における対象者の終値 1,297 円に対しては 38.8%（小数点以下第二位四捨五入。以下プレミアムの計算において同じです。）、平成 23 年 2 月 3 日までの過去 1 ヶ月間の終値の平均値 1,297 円に対しては 38.8%、平成 23 年 2 月 3 日までの過去 3 ヶ月間の終値の平均値 1,269 円に対しては 41.8%、平成 23 年 2 月 3 日までの過去 6 ヶ月間の終値の平均値 1,327 円に対しては 35.6%のプレミアムを加えた価格になっております。

一方、対象者によれば、対象者の取締役会は、公開買付者による本取引の提案を検討するにあたって、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関である PwC を選任し、本公開買付価格の公正性・妥当性を判断するための基礎資料として、PwC に対象者普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成 23 年 2 月 3 日付で PwC より PwC 株式価値算定書を取得したとのことです。なお、対象者は、第三者算定機関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）は取得していないとのことです。対象者によれば、PwC による対象者の株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

PwC は、対象者の取締役（本取引について特別の利害関係を有する又は特別の利害関係を有するおそれがある、公開買付者関連役員を除きます。）から事業の現状及び対象者作成の将来の事業計画（以下「対象者事業計画」といいます。）等の資料を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、一定の前提及び条件の下で対象者の株式価値を算定しているとのことです。PwC 株式価値算定書では、対象者が継続企業であるとの前提の下、市場株価基準方式、類似会社比準方式及び DCF 方式を用いて対象者の株式価値を算定しているとのことです。

市場株価基準方式は、対象者普通株式の株式市場における株価を基に株式価値を評価する手法であ

り、上場企業の株式価値評価における客観的な評価手法であると考え、採用しているとのことです。市場株価基準方式では、評価基準日を平成23年2月2日として、最近における株価及び取引量を鑑み、対象者普通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における評価基準日の終値（1,292円）並びに評価基準日までの1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月における株価終値平均値（1ヶ月：1,297円、3ヶ月：1,268円、6ヶ月：1,327円）並びに出来高加重平均値（1ヶ月：1,297円、3ヶ月：1,264円、6ヶ月：1,341円）を分析した上で、対象者普通株式の1株当たりの株式価値を1,264円～1,341円と算定しているとのことです。

類似会社比準方式は、同業他社の株価及び財務データを使用するため、市場株価基準方式と同様に株式市場の客観性を評価に反映することができると考え、採用しているとのことです。類似会社比準方式では、上場類似企業の各種比準倍率を分析した上で、対象者普通株式の1株当たりの株式価値を1,276円～1,512円と算定しているとのことです。

DCF方式は、企業の将来キャッシュフロー（収益力）に基づく評価手法であるため、継続企業（ゴーイング・コンサーン）の評価を行う上で適した手法であると考え、採用しているとのことです。DCF方式では、平成23年2月3日時点における対象者事業計画を基礎として算定した将来キャッシュフローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値を評価し、対象者普通株式の1株当たりの株式価値を1,784円～2,114円と算定しているとのことです。

また、対象者によれば、対象者事業計画の作成には、本取引について特別の利害関係を有する又は特別の利害関係を有するおそれがある公開買付者関連役員は関与していないとのことです。なお、対象者事業計画において、大幅な増減益は見込まれていないとのことです。

なお、対象者によれば、PwCは、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

## ② 独立した第三者委員会の設置

対象者によれば、対象者の取締役会は、平成22年10月19日、MBOに構造的に存在する利益相反を回避し、可能な限り透明性の高いプロセスを通じて一般株主の皆様利益を保護することを目的として、本委員会を設置し、本委員会に対して、①本公開買付けにおける買付価格に関する交渉並びにその経緯及び結果の報告、並びに②(i)本取引に係る手続の公正性、(ii)本取引の対価（本公開買付価格及び本公開買付け後に予定されている二段階目の買収における対価）の公正性及び妥当性、並びに(iii)本取引に関する決議（本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含みます。）を対象者の取締役会が行うことの是非（当該決議を行うことが少数株主にとって不利益なものでないことに関する意見も含みます。）についての第三者委員会としての意見の提出（以下「本件委嘱事項」といいます。）を委嘱する旨を決議したとのことです。なお、本委員会の委員としては、公開買付者及び対象者から独立し、支配株主との間に利害関係を有しない北浜法律事務所・外国法共同事業の井垣太介弁護士を委員長として、対象者の社外監査役である田中将公認会計士、及び外部の専門家である松本友禄公認会計士の3名を選定したとのことです。

対象者によれば、対象者の取締役会は、本委員会から、本委員会が、平成22年10月22日以降、本件委嘱事項を実施するため、対象者からの開示資料、対象者役職員に対するヒアリングなどの方法で、対象者事業計画の内部検証を行ったほか、PwCから株価算定の考え方について説明を受けるなどして、本公開買付価格について5回にわたって公開買付者と交渉を行い、最終的に1株当たり1,800円が妥当との結論に至った旨の報告、並びに、本委員会において、対象者事業計画作成過程における恣意性排除、第三者委員会の早期設置、第三者委員会委員の独立性及び専門性、第三者委員会による詳細かつ慎重な検討及び公開買付者との間の実質的かつ対等な交渉の結果、第三者算定機関による対象者株式価値の算定結果、対象者取締役会における綿密な検討及び審議、並びに後述する二段階目の買収における対価設定方法等を総合的に考慮した結果、本委員会は、①本取引に係る手続は公正である、②本取引の対価（本公開買付価格及び本公開買付け後に予定されている二段階目の買収における対価）は公正かつ妥当である、及び③本取引に関する決議（本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含みます。）を対象者の取締役会が

行うことは、少数株主にとって不利益なものではなく相当であるという各意見に至った旨の報告を受けているとのことです。

加えて、本委員会は、下記「③ 支配株主との間に利害関係を有しない者による、上場会社の決定が少数株主にとって不利益なものでないこと等に関する意見の入手」に記載された意見の提出について平成23年2月4日付で委員全員の一致により決議を行っているとのことです。

### ③ 支配株主との間に利害関係を有しない者による、上場会社の決定が少数株主にとって不利益なものでないこと等に関する意見の入手

対象者によれば、対象者は、平成23年2月4日に、支配株主である創業家一族との間に利害関係を有しない本委員会から、以下の概要を有する意見を入手しているとのことです。

- ・対象者事業計画作成過程における恣意性排除、第三者委員会の早期設置、第三者委員会委員の独立性及び専門性、第三者委員会による詳細かつ慎重な検討及び公開買付者との間の実質的かつ対等な交渉、第三者算定機関による対象者株式の価値の算定、並びに対象者取締役会における綿密な検討及び審議等に照らせば、本取引の全体を通じて、公正な手続を通じて株主利益への配慮が十分なされたものと判断する。
- ・第三者委員会が行った検討・審議・交渉の経緯及び結果、第三者算定機関による対象者株式の価値算定結果、市場株価に対するプレミアム比率等に照らせば、本公開買付価格は公正かつ妥当なものと認められる。また、本公開買付けに応募しなかった公開買付者及び創業家一族以外の対象者の株主（対象者を除く。）に対しては、全部取得条項付種類株式その他の方法による二段階買収が実施されることが予定されているが、その際に交付されることになる金銭の額は、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者の普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定とのことであり、かかる対価及び手続についても公正かつ妥当なものと認められる。
- ・企業価値を向上させるためには、通常、収益性の向上や資産の有効活用が必要となるが、①対象者の場合も、非公開化により、上場維持コストが削減されるとともに、株式市場から期待される短期的な業績維持・向上の圧力から解放され、大規模かつ迅速な拠点設備投資やグループ全体の統廃合等を含む長期的な視点に立った抜本的な経営改革がやりやすくなり、結果として、中長期的に見た場合の収益性向上及び資産の有効活用につながる、②特に対象者の場合、多角化を進めた結果、現在、引越事業、輸入車販売事業、国内物流事業、住宅関連事業、物販事業、ライフサポート事業の6事業を営んでおり、かつ、中核となる引越事業においても法人顧客と個人顧客を抱えており異なる営業戦略が要求されることから、事業ポートフォリオを適切に管理し、別事業を営みつつも同時に引越需要も掘り起こして中核事業の発展につなげていくという高度な事業戦略等を模索してトライ・アンド・エラーを繰り返さなければ、激しい業界内競争において後塵を拝することになる可能性が増えてきたと考えられることから、抜本的な経営改革を行うために非公開化することは、中長期的な対象者の企業価値の向上に資するものであると判断する。
- ・上記の3つの観点から、本公開買付けに係る決定のみならず、本公開買付け後の予定（いわゆる二段階買収に関する事項）を含めた、対象者普通株式を非公開化するための一連の取引（本取引）の全体について、対象者の取締役会がこれを行うことを決定することは少数株主にとって不利益なものではなく相当と認められる。

### ④ 取締役会独自のリーガル・アドバイザーからの助言

対象者によれば、対象者の取締役会は、本取引の提案についての審議に慎重を期し、審議の公正性・客観性を高めるため、対象者及び公開買付者から独立した大阪シティ法律事務所を対象者の取締役会独自のリーガル・アドバイザーとして選任し、同事務所からの法的助言を踏まえて、本委員会の上記報告の内容、本公開買付価格その他の本公開買付けの諸条件等について慎重に検討したとのことです。

### ⑤ 利害関係のない取締役及び監査役全員の承認

対象者によれば、対象者は、平成 23 年 2 月 4 日開催の対象者の取締役会において、公開買付者関連役員以外の取締役全員の出席の下、出席取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨を決議したとのことです。公開買付者関連役員は、本取引について特別の利害関係を有すること又は特別の利害関係を有するおそれがあることから、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨を決議した平成 23 年 2 月 4 日開催の取締役会を含む対象者の取締役会における全ての本取引に係る議案の審議及び決議に参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉には参加しておりません。他方、対象者によれば、公開買付者関連役員以外の対象者取締役の全員は、上記の平成 23 年 2 月 4 日開催の取締役会を含む対象者の取締役会における全ての本取引に係る議案の審議及び決議に出席しており、出席した取締役の全員一致で各議案についての決議が行われているとのことです。また、これらの全ての取締役会には、対象者の監査役全員が出席し、監査役全員が取締役会による各議案の承認について異議がない旨の意見を述べているとのことです。

#### ⑥ 価格の適正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）について、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、30 営業日としております。このように、公開買付期間を比較的長期間である 30 営業日に設定することにより、対象者の株主に対して本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって買付価格の適正性を担保しております。また、公開買付者及び創業家一族と対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を一切行っておらず、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

#### ⑦ 買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限（2,910,435 株）を設定しております。即ち、本公開買付けが成立するためには、対象者が平成 22 年 12 月 24 日に提出した第 34 期有価証券報告書に記載された平成 22 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（10,891,000 株）から、創業家一族所有株式（合計 5,640,000 株）及び同有価証券報告書に記載された対象者が同日現在所有する自己株式（400,275 株）を控除した株式数（4,850,725 株）の 60%に相当する株式数（2,910,435 株）以上の株式の応募が必要になります。このように、創業家一族以外の株主の皆様から株式数にして 60%以上の賛同を得られない場合には本公開買付けが成立しないものとし、本公開買付けにおいて、対象者の株主の意思を重視しております。

#### (4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項について）

本公開買付けにより対象者の発行済株式（創業家一族所有株式及び自己株式を除きます。）の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、以下の方法により、公開買付者及び創業家一族を除く対象者の株主（対象者を除きます。）に対して、対象者の株式の売却機会を提供しつつ、公開買付者及び創業家一族が対象者の発行済株式（自己株式を除きます。）の全てを所有することになるよう一連の手続を行うことを企図しております。

具体的には、本公開買付けの成立後速やかに、公開買付者は、①対象者において普通株式とは別の種類の株式を発行できる旨の定款の一部変更を行うこと、②対象者の発行する全ての普通株式に全部取得条項（会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 108 条第 1 項第 7 号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じです。）を付す旨の定款の一部変更を行うこと、及び③対象者の当該株式の全部（自己株式を除きます。）の取得と引換えに別個の種類の対象者の株式を交付することのそれぞれを付議議案に含む株主総会（以下「本株主総会」といいます。）を、平成 23 年 5 月を目途として開催することを、対象者に要請する予定です。

また、本株主総会にて上記①のご承認を頂き、上記①に係る定款の一部変更の効力が発生しますと、対象者は会社法の規定する種類株式発行会社となりますが、上記②に係る定款の一部変更の効力を生じさせるためには、会社法第 111 条第 2 項第 1 号に基づき、上記②に係る決議に加えて、株式の内容として全部取得条項が付される対象者の普通株式を所有する株主を構成員とする種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）の決議が必要となるため、公開買付者は、対象者に対し、本株主総会の開催日と同日を開催日とする本種類株主総会の開催を要請する予定です。

本公開買付けが成立した場合、公開買付者と創業家一族所有株式の合計は 8,550,435 株（所有割合：81.50%）以上となりますが、本株主総会及び本種類株主総会に上記各議案が上程された場合、公開買付者及び創業家一族は、本株主総会及び本種類株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

上記各手続が実行された場合には、対象者の発行する全ての普通株式に全部取得条項が付された上で、その全て（自己株式を除きます。）が対象者に取得されることとなり、対象者の株主（対象者を除きます。）には当該取得の対価として別個の種類の対象者の株式が交付されることとなりますが、対象者の株主のうち交付されるべき当該別個の種類の対象者の株式の数が 1 株に満たない端数となる株主に対しては、会社法第 234 条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に端数がある場合には、当該端数は切捨てられます。）に相当する当該別個の種類の対象者の株式を売却すること等によって得られる金銭が交付されます。なお、当該端数の合計数に相当する当該別個の種類の対象者の株式の売却価格については、当該売却の結果、各株主に交付されることになる金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者の普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定です。また、全部取得条項が付された対象者の普通株式の取得の対価として交付する対象者の株式の種類及び数は、本日現在において未定ですが、公開買付者は対象者に対し、公開買付者及び創業家一族のみが対象者の発行済株式（自己株式を除きます。）の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった公開買付者及び創業家一族以外を対象者の株主に対し交付しなければならない対象者の株式の数が 1 株に満たない端数となるよう決定することを要請する予定です。

なお、公開買付者は、原則として、平成 23 年 8 月末日を目途に、完全子会社化手続を完了させることを予定しております。

上記②乃至③の手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、(i) 上記②の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、会社法第 116 条及び第 117 条その他の関係法令の定めに従って、株主はその有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、(ii) 上記③の全部取得条項が付された株式の全部取得が本株主総会において決議された場合には、会社法第 172 条その他の関係法令の定めに従って、株主は、裁判所に対し、当該株式の取得の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

また、対象者の発行する全ての普通株式に全部取得条項を付し、当該株式を全て取得するのと引換えに別個の種類の対象者の株式を交付するという上記の方法については、関係法令についての当局の解釈、並びに本公開買付け後の公開買付者の株式の所有状況及び公開買付者以外を対象者の株主による対象者の株式の所有状況等により、それと概ね同等の効果を有する他の方法に変更する可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった公開買付者及び創業家一族以外を対象者の株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に対象者の各株主に交付されることになる金銭の額についても、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者の普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定です。

公開買付者は、上記各手続の実行後に、平成 23 年 9 月を目途として本件合併を行うことを予定しております。

なお、本公開買付けは、本株主総会及び本種類株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

#### (5) 上場廃止となる見込みがある旨及び上場廃止を目的とする理由

対象者の普通株式は本日現在、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さ

れておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいては買付予定数の上限を設定しておらず、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所及び大阪証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの結果、当該基準に該当しない場合でも、その後上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項について）」に記載された手続に従って、適用ある法令に従い、公開買付者及び創業家一族が対象者の発行済株式（自己株式を除きます。）の全てを所有することを企図しておりますので、その場合にも、対象者の普通株式は上場廃止となります。なお、対象者の普通株式が上場廃止となった場合は、対象者の普通株式を東京証券取引所及び大阪証券取引所において取引することはできなくなります。

(6) 公開買付者と対象者の株主との間における公開買付けへの応募等に係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、創業家一族との間で、その所有する創業家一族所有株式の全て（合計 5,640,000 株）について、創業家一族が本公開買付けに応募しない旨の合意をしております。また、公開買付者は、対象者の常務取締役松藤雅美氏との間で、その所有する対象者株式の全て（40,000 株（所有割合：0.38%））について、同氏が本公開買付けに応募する旨の合意をしております。

また、公開買付者は、創業家一族との間で、共同して対象者の株券等を取得し、対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意しております。

公開買付者及び創業家一族は、本公開買付けが成立した場合、完全子会社化手続完了後の対象者の運営及び株式等に関し、株主間契約を締結する予定です。当該株主間契約においては、完全子会社化手続完了後の対象者に関し、(i)取締役原則として寺田千代乃氏、寺田政登氏及び寺田秀樹氏（以下「本件経営者」といいます。）並びに松藤雅美氏を含むこと、(ii)本件経営者及び松藤雅美氏並びに創業家一族の指名（原則として創業家一族の全会一致による。）により選任された取締役の合計数が対象者の全取締役の過半数を占めるものとする、(iii)対象者の代表取締役は本件経営者からのみ指名（原則として創業家一族の全会一致による。）すること、(iv)対象者の監査役及び会計監査人は原則として創業家一族の全会一致により指名すること、(v)公開買付者及び創業家一族は本件買収ローンの担保として対象者の株式に担保権を設定する場合等を除き、その保有する対象者株式を第三者に譲渡等しないこと等が定められる予定です。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	アートコーポレーション株式会社	
② 所 在 地	大阪府大東市泉町二丁目 14 番 11 号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 寺田 千代乃	
④ 事 業 内 容	引越事業、輸入車販売事業、国内物流事業、住宅関連事業及びその他の事業	
⑤ 資 本 金	2,228,570 千円	
⑥ 設 立 年 月 日	昭和 52 年 6 月 14 日	
⑦ 大株主及び持株比率 (平成 22 年 9 月 30 日 現在)	寺田 千代乃	20.63%
	寺田 寿男	14.17%
	寺田 政登	8.76%
	寺田 秀樹	8.22%
	(株)三菱東京UFJ銀行	3.12%
	住友信託銀行(株)	2.75%
	日本トラスティ・サービス信託銀行(株)	2.69%
	(株)近畿大阪銀行	1.84%

	NORTHERN TRUST CO AVFC RE NORTHERN TRUST GUERNSEY NON TREATY CLIENTS (常任代理人 香港上海銀行 東京支店カストディ業務部)	1.84%
	日本生命保険相互会社	1.70%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資本関係	該当事項はありません。	
人的関係	対象者の代表取締役社長である寺田千代乃氏は公開買付者の代表取締役を、対象者の専務取締役である寺田政登氏及び対象者の常務取締役である寺田秀樹氏は公開買付者の取締役を兼任しております。また対象者の元代表取締役会長寺田寿男氏が公開買付者の取締役を務めております。	
取引関係	該当事項はありません。	
関連当事者への該当状況	公開買付者は、対象者の主要株主でありかつ代表取締役社長である寺田千代乃氏、主要株主である寺田寿男氏、専務取締役である寺田政登氏及び常務取締役である寺田秀樹氏が、それぞれ議決権の50%、40%、5%及び5%を保有しており、対象者の関連当事者に該当します。	

(2) 日程等

① 日程

取締役決定	平成23年2月4日(金曜日)
公開買付開始公告日	平成23年2月7日(月曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス <a href="http://info.edinet-fsa.go.jp/">http://info.edinet-fsa.go.jp/</a> )
公開買付届出書提出日	平成23年2月7日(月曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

平成23年2月7日(月曜日)から平成23年3月22日(火曜日)まで(30営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません

(3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、1,800円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、平成22年10月に公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてのトーマツに本公開買付価格の決定の参考とするために対象者株式の価値の算定を依頼しました(なお、公開買付者は、第三者算定機関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)は取得しておりません。)

トーマツは、対象者株式の価値の算定を行うに際して、買付者事業計画等を検討のうえ、多面的に評価することが適切であると考え、市場株価法、株価倍率法及びDCF法を用いて対象者株式の価値の算定を行いました。

公開買付者が、平成 23 年 2 月 3 日にトーマツから取得したトーマツ株価算定書によると、市場株価法では 1 株当たり 1,264 円から 1,341 円まで、株価倍率法では 1 株当たり 863 円から 1,282 円まで、DCF 法では 1 株当たり 1,639 円から 2,175 円までが対象者の 1 株当たりの株式価値の算定結果として示されております。

市場株価法では、平成 23 年 2 月 2 日を基準日として、東京証券取引所における対象者の直近 1 ヶ月間、直近 3 ヶ月間、直近 6 ヶ月間の各期間の出来高加重平均値（それぞれ、1,297 円、1,264 円、1,341 円）を基に、1 株当たりの株式価値の範囲を算定しております。

株価倍率法では、対象者と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を分析し、1 株当たりの株式価値の範囲を算定しております。

DCF 法では、買付者事業計画、対象者へのマネジメント・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 23 年 9 月期以降の対象者の将来の収益予想等に基づき、対象者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、1 株当たりの株式価値の範囲を算定しております。

公開買付者は、上記トーマツ株価算定書の内容を参考に、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の動向、応募株数の見通し等を総合的に勘案し、本委員会及び対象者との協議・交渉を経て、本公開買付価格を 1 株当たり 1,800 円とすることを決定いたしました。

なお、本公開買付価格は、平成 23 年 2 月 3 日の東京証券取引所における対象者の終値 1,297 円に対しては 38.8%、平成 23 年 2 月 3 日までの過去 1 ヶ月間の終値の平均値 1,297 円に対しては 38.8%、平成 23 年 2 月 3 日までの過去 3 ヶ月間の終値の平均値 1,269 円に対しては 41.8%、平成 23 年 2 月 3 日までの過去 6 ヶ月間の終値の平均値 1,327 円に対しては 35.6%のプレミアムを加えた価格になっております。

## ② 算定の経緯

（買付価格の決定に至る経緯）

対象者の代表取締役社長である寺田千代乃氏は、対象者の置かれた予断を許さない厳しい状況下において、対象者が長期的な視点に立って対象者の企業価値を維持・向上させるための方策について検討を重ねました。その結果、寺田千代乃氏は、対象者の企業価値を向上させるためには、対象者が引越事業を核としたグループ企業の総力を結集し、グループ全体の連携強化、大規模かつ迅速な拠点設備投資、コスト削減、サービスの品質向上、長期的な視野に立った連結対象子会社を含めた対象者グループ全体の統廃合等を骨子とする事業の再構築を行う等の抜本的な経営改革が必要との結論に至りました。

しかしながら、依然として先行き不透明な景気動向への備えとして内部留保資金を確保しつつ、上記のような抜本的な経営改革を行う場合、単に初期投資に伴うキャッシュフローの悪化によって業績が悪化するのみならず、各種施策実施に伴うコスト構造やそれに伴い変化する事業リスクの影響等が発生することが見込まれるため、現在の体制の下でこれらの施策を実施した場合には、短期的な業績の推移で企業価値を評価される資本市場において消極的な評価を受ける可能性が否定できず、短期的には対象者の株主の皆様にはマイナスの影響を生じさせるおそれがあります。

さらに、近年、金融商品取引法の改正を始め、資本市場に対する各種規制が強化されたことに伴い、株主総会運営、監査・内部統制制度関連の対応等、株式の上場を維持するために必要な負担が急速に増大しております。また、こうした傾向は、今後さらに増大することが予想されることから、株式の上場を維持することが対象者の経営上の負担になる可能性があります。

これらの状況を踏まえ、公開買付者は、企業価値の向上を図るための経営改革に伴うリスクから対象者の一般株主の皆様利益を守るとともに、対象者を中長期的に支援するため、MBOの手法により、公開買付者が対象者の株式を取得することによって対象者の普通株式を非公開化して、公開買付者の代表取締役である寺田千代乃氏のリーダーシップの下で、短期的な業績の変化に左右されることなく、対象者の経営陣及び従業員が一丸となって変革に取り組む体制を構築し、経営の変革を遂行していくとともに、併せて上場維持に伴うコストの削減を図ることが最も有効な手段であるという結論に至りました。

以上のような検討を経て、公開買付者は、平成 22 年 10 月頃、対象者に対して、MBOの提案を行い、

協議の申入れを行いました。

(買付価格の公正性を担保するための措置)

① 独立した第三者算定機関からの株式価値算定報告書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、平成 22 年 10 月に公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてのトーマツに本公開買付価格の決定の参考とするために対象者株式の価値の算定を依頼しました(なお、公開買付者は、第三者算定機関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)。

トーマツは、対象者株式の価値の算定を行うに際して、買付者事業計画等を検討のうえ、多面的に評価することが適切であると考え、市場株価法、株価倍率法及びDCF法を用いて対象者株式の価値の算定を行いました。

公開買付者が、平成 23 年 2 月 3 日にトーマツから取得したトーマツ株価算定書によると、市場株価法では 1 株当たり 1,264 円から 1,341 円まで、株価倍率法では 1 株当たり 863 円から 1,282 円まで、DCF法では 1 株当たり 1,639 円から 2,175 円までが対象者の 1 株当たりの株式価値の算定結果として示されています。

市場株価法では、平成 23 年 2 月 2 日を基準日として、東京証券取引所における対象者の直近 1 ヶ月間、直近 3 ヶ月間、直近 6 ヶ月間の各期間の出来高加重平均値(それぞれ、1,297 円、1,264 円、1,341 円)を基に、1 株当たりの株式価値の範囲を算定しております。

株価倍率法では、対象者と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を分析し、1 株当たりの株式価値の範囲を算定しております。

DCF法では、買付者事業計画、対象者へのマネジメント・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 23 年 9 月期以降の対象者の将来の収益予想等に基づき、対象者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引いて企業価値や株式価値を分析し、1 株当たりの株式価値の範囲を算定しております。

公開買付者は、上記トーマツ株価算定書の内容を参考に、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の動向、応募株数の見通し等を総合的に勘案し、本委員会及び対象者との協議・交渉を経て、平成 23 年 2 月 4 日、本公開買付価格を 1 株当たり 1,800 円とすることを決定いたしました。

一方、対象者によれば、対象者の取締役会は、公開買付者による本取引の提案を検討するにあたって、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関である PwC を選任し、本公開買付価格の公正性・妥当性を判断するための基礎資料として、PwC に対象者普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成 23 年 2 月 3 日付で PwC より PwC 株式価値算定書を取得したとのことです。なお、対象者は、第三者算定機関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)は取得していないとのことです。対象者によれば、PwC による対象者の株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

PwC は、対象者の取締役(本取引について特別の利害関係を有する又は特別の利害関係を有するおそれがある、公開買付者関連役員を除きます)から事業の現状及び対象者事業計画等の資料を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、一定の前提及び条件の下で対象者の株式価値を算定しているとのことです。PwC 株式価値算定書では、対象者が継続企業であるとの前提の下、市場株価基準方式、類似会社比準方式及びDCF方式を用いて対象者の株式価値を算定しているとのことです。

市場株価基準方式は、対象者普通株式の株式市場における株価を基に株式価値を評価する手法であり、上場企業の株式価値評価における客観的な評価手法であると考え、採用しているとのことです。市場株価基準方式では、評価基準日を平成 23 年 2 月 2 日として、最近における株価及び取引量を鑑み、対象者普通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における評価基準日の終値(1,292 円)並びに評価基準日までの 1 ヶ月、3 ヶ月及び 6 ヶ月における株価終値平均値(1 ヶ月:1,297 円、3 ヶ月:1,268 円、6 ヶ月:1,327 円)並びに出来高加重平均値(1 ヶ月:1,297 円、3 ヶ月:1,264 円、

6ヶ月：1,341円)を分析した上で、対象者普通株式の1株当たりの株式価値を1,264円～1,341円と算定しているとのことです。

類似会社比準方式は、同業他社の株価及び財務データを使用するため、市場株価基準方式と同様に株式市場の客観性を評価に反映できると考え、採用しているとのことです。類似会社比準方式では、上場類似企業の各種比準倍率を分析した上で、対象者普通株式の1株当たりの株式価値を1,276円～1,512円と算定しているとのことです。

DCF方式は、企業の将来キャッシュフロー(収益力)に基づく評価手法であるため、継続企業(ゴーイング・コンサーン)の評価を行う上で適した手法であると考え、採用しているとのことです。DCF方式では、平成23年2月3日時点における対象者事業計画を基礎として算定した将来キャッシュフローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値を評価し、対象者普通株式の1株当たりの株式価値を1,784円～2,114円と算定しているとのことです。

また、対象者によれば、対象者事業計画の作成には、本取引について特別の利害関係を有する又は特別の利害関係を有するおそれがある公開買付者関連役員は関与していないとのことです。なお、対象者事業計画において、大幅な増減益は見込まれていないとのことです。

なお、対象者によれば、PwCは、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

## ② 独立した第三者委員会の設置

対象者によれば、対象者の取締役会は、平成22年10月19日、MBOに構造的に存在する利益相反を回避し、可能な限り透明性の高いプロセスを通じて一般株主の皆様様の利益を保護することを目的として、本委員会を設置し、本委員会に対して、本件委嘱事項を委嘱する旨を決議したとのことです。なお、本委員会の委員としては、公開買付者及び対象者から独立し、支配株主との間に利害関係を有しない北浜法律事務所・外国法共同事業の井垣太介弁護士を委員長として、対象者の社外監査役である田中将公認会計士、及び外部の専門家である松本友禄公認会計士の3名を選定したとのことです。

対象者によれば、対象者の取締役会は、本委員会から、本委員会が、平成22年10月22日以降、本件委嘱事項を実施するため、対象者からの開示資料、対象者役員に対するヒアリングなどの方法で、対象者事業計画の内部検証を行ったほか、PwCから株価算定の考え方について説明を受けるなどして、本公開買付価格について5回にわたって公開買付者と交渉を行い、最終的に1株当たり1,800円が妥当との結論に至った旨の報告、並びに、本委員会において、対象者事業計画作成過程における恣意性排除、第三者委員会の早期設置、第三者委員会委員の独立性及び専門性、第三者委員会による詳細かつ慎重な検討及び公開買付者との間の実質的かつ対等な交渉の結果、第三者算定機関による対象者株式価値の算定結果、対象者取締役会における綿密な検討及び審議、並びに後述する二段階目の買収における対価設定方法等を総合的に考慮した結果、本委員会は、①本取引に係る手続は公正である、②本取引の対価(本公開買付価格及び本公開買付け後に予定されている二段階目の買収における対価)は公正かつ妥当である、及び③本取引に関する決議(本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含みます。)を対象者の取締役会が行うことは、少数株主にとって不利益なものではなく相当であるという各意見に至った旨の報告を受けているとのことです。

加えて、本委員会は、下記「③ 支配株主との間に利害関係を有しない者による、上場会社の決定が少数株主にとって不利益なものでないこと等に関する意見の入手」に記載された意見の提出について平成23年2月4日付で委員全員の一致により決議を行っているとのことです。

## ③ 支配株主との間に利害関係を有しない者による、上場会社の決定が少数株主にとって不利益なものでないこと等に関する意見の入手

対象者によれば、対象者は、平成23年2月4日に、支配株主である創業家一族との間に利害関係を有しない本委員会から、以下の概要を有する意見を入手しているとのことです。

- ・対象者事業計画作成過程における恣意性排除、第三者委員会の早期設置、第三者委員会委員の独立性及び専門性、第三者委員会による詳細かつ慎重な検討及び公開買付者との間の実質的かつ

対等な交渉、第三者算定機関による対象者株式の価値の算定、並びに対象者取締役会における綿密な検討及び審議等に照らせば、本取引の全体を通じて、公正な手続を通じて株主利益への配慮が十分なされたものと判断する。

- ・ 第三者委員会が行った検討・審議・交渉の経緯及び結果、第三者算定機関による対象者株式の価値算定結果、市場株価に対するプレミアム比率等に照らせば、本公開買付価格は公正かつ妥当なものとして認められる。また、本公開買付けに応募しなかった公開買付者及び創業家一族以外の対象者の株主（対象者を除く。）に対しては、全部取得条項付種類株式その他の方法による二段階買収が実施されることが予定されているが、その際に交付されることになる金銭の額は、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者の普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定とのことであり、かかる対価及び手続についても公正かつ妥当なものとして認められる。
- ・ 企業価値を向上させるためには、通常、収益性の向上や資産の有効活用が必要となるが、①対象者の場合も、非公開化により、上場維持コストが削減されるとともに、株式市場から期待される短期的な業績維持・向上の圧力から解放され、大規模かつ迅速な拠点設備投資やグループ全体の統廃合等を含む長期的な視点に立った抜本的な経営改革がやりやすくなり、結果として、中長期的に見た場合の収益性向上及び資産の有効活用につながる、②特に対象者の場合、多角化を進めた結果、現在、引越事業、輸入車販売事業、国内物流事業、住宅関連事業、物販事業、ライフサポート事業の6事業を営んでおり、かつ、中核となる引越事業においても法人顧客と個人顧客を抱えており異なる営業戦略が要求されることから、事業ポートフォリオを適切に管理し、別事業を営みつつも同時に引越需要も掘り起こして中核事業の発展につなげていくという高度な事業戦略等を模索してトライ・アンド・エラーを繰り返さなければ、激しい業界内競争において後塵を拝することになる可能性が増えてきたと考えられることから、抜本的な経営改革を行うために非公開化することは、中長期的な対象者の企業価値の向上に資するものであると判断する。
- ・ 上記の3つの観点から、本公開買付けに係る決定のみならず、本公開買付け後の予定（いわゆる二段階買収に関する事項）を含めた、対象者普通株式を非公開化するための一連の取引（本取引）の全体について、対象者の取締役会がこれを行うことを決定することは少数株主にとって不利益なものでなく相当と認められる。

#### ④ 取締役会独自のリーガル・アドバイザーからの助言

対象者によれば、対象者の取締役会は、本取引の提案についての審議に慎重を期し、審議の公正性・客観性を高めるため、対象者及び公開買付者から独立した大阪シティ法律事務所を対象者の取締役会独自のリーガル・アドバイザーとして選任し、同事務所からの法的助言を踏まえて、本委員会の上記報告の内容、本公開買付価格その他の本公開買付けの諸条件等について慎重に検討したとのことです。

#### ⑤ 利害関係のない取締役及び監査役全員の承認

対象者によれば、対象者は、平成 23 年 2 月 4 日開催の対象者の取締役会において、公開買付者関連役員以外の取締役全員の出席の下、出席取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨を決議したとのことです。公開買付者関連役員は、本取引について特別の利害関係を有すること又は特別の利害関係を有するおそれがあることから、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨を決議した平成 23 年 2 月 4 日開催の取締役会を含む対象者の取締役会における全ての本取引に係る議案の審議及び決議に参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉には参加しておりません。他方、対象者によれば、公開買付者関連役員以外の対象者取締役の全員は、上記の平成 23 年 2 月 4 日開催の取締役会を含む対象者の取締役会における全ての本取引に係る議案の審議及び決議に出席しており、出席した取締役の全員一致で各議案についての決議が行われているとのことです。また、これらの全ての取締役会には、対象者の監査役全員が出席し、監査役全員が取締役会による各議

案の承認について異議がない旨の意見を述べているとのこと。

⑥ 価格の適正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、30 営業日としております。このように、公開買付期間を比較的長期間である 30 営業日に設定することにより、対象者の株主に対して本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって買付価格の適正性を担保しております。また、公開買付者及び創業家一族と対象者は、対象者が対抗的買取提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買取提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を一切行っておらず、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑦ 買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限 (2,910,435 株) を設定しております。即ち、本公開買付けが成立するためには、対象者が平成 22 年 12 月 24 日に提出した第 34 期有価証券報告書に記載された平成 22 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数 (10,891,000 株) から、創業家一族所有株式 (合計 5,640,000 株) 及び同有価証券報告書に記載された対象者が同日現在所有する自己株式 (400,275 株) を控除した株式数 (4,850,725 株) の 60% に相当する株式数 (2,910,435 株) 以上の株式の応募が必要になります。このように、創業家一族以外の株主の皆様から株式数にして 60% 以上の賛同を得られない場合には本公開買付けが成立しないものとし、本公開買付けにおいて、対象者の株主の意思を重視しております。

③ 算定機関との関係

公開買付者の第三者算定機関であるトーマツは、公開買付者及び対象者であるアートコーポレーション株式会社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しません。

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
4,850,725 株	2,910,435 株	-株

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (2,910,435株) に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (2,910,435株) 以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。なお、本公開買付けにより公開買付者が取得する可能性のある株券等の最大数は、対象者が平成22年12月24日に提出した第34期有価証券報告書に記載された平成22年9月30日現在の発行済株式総数 (10,891,000株) から、同有価証券報告書に記載された対象者が同日現在所有する自己株式数 (400,275株) を控除した株式数 (10,490,725株) になります。但し、公開買付者は、創業家一族との間で、その所有する創業家一族所有株式の全て (合計5,640,000株) について、創業家一族が本公開買付けに応募しない旨の合意をしておりますので、上記「買付予定数」は、上記最大数から創業家一族所有株式の数 (5,640,000株) を控除した数 (4,850,725株) としております。

(注2) 単元未満株式も本公開買付けの対象となります。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続きに従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注3) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等前における株券等所有割合 0.00%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	56,400 個	(買付け等前における株券等所有割合 53.76%)

買付予定の株券等に係る議決権の数	48,507 個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
対象者の総株主等の議決権の数	104,897 個	

(注1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。

(注2) 「買付予定の株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定数(4,850,725株)に係る議決権の数を記載しております。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者が平成22年12月24日に提出した第34期有価証券報告書に記載された平成22年9月30日現在の総株主の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。但し、単元未満株式も本公開買付けの対象となるため(但し、対象者の所有する自己株式を除きます。)、 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、当該有価証券報告書に記載された平成22年9月30日現在の発行済株式総数(10,891,000株)から、当該有価証券報告書に記載された対象者が同日現在所有する自己株式数(400,275株)を控除した株式数(10,490,725株)に係る議決権の数104,907個を分母として計算しております。

(注4) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 8,731 百万円

(注) 買付代金は、買付予定数(4,850,725株)に本公開買付価格(1,800円)を乗じた金額を記載しております。

(8) 決済の方法

① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地  
野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目9番1号

② 決済の開始日  
平成23年3月29日(火曜日)

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主等の場合は常任代理人)の住所宛に郵送します(公開買付代理人のインターネット専用サービスである野村ジョイを経由して応募した場合は除きます。)。野村ジョイを経由して応募された場合には、野村ジョイのホームページ(<https://www.nomurajoy.jp/>)に記載される方法により交付されます。

買付けは、金銭にて行います。応募株主等は公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により受け取ることができます(送金手数料がかかる場合があります。)

④ 株券等の返還方法

後記「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「①金融商品取引法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「②公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、決済の開始日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以後速やかに、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します(株券等を他の金融商品取引業者等に設定した応募株主等の口座に振替える場合は、その旨指示してください。)

(9) その他買付け等の条件及び方法

① 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。以下「法」といいます。)第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（2,910,435株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（2,910,435株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

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。以下「令」といいます。）第14条第1項第1号イないしリ及びヲないしソ、第2号、第3号イないしチ及びヌ、第4号、第5号並びに同条第2項第3号ないし第6号に定める事情のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

また、本公開買付けにおいて、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実」に準ずる事実」とは、(i)対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合、及び(ii)対象者の重要な子会社に同号イないしリに掲げる事実が発生した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、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。以下「府令」といいます。）第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第27条の6第1項第1号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付けを行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の15時30分までに下記に指定する者の応募の受付を行った本店又は全国各支店（公開買付代理人のインターネット専用サービスである野村ジョイは除きます。）に公開買付応募申込の受付票を添付のうえ、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。なお、野村ジョイを経由して応募された契約の解除をする場合は、野村ジョイのホームページ(<https://www.nomurajoy.jp/>)に記載される方法によって公開買付期間末日の15時30分までに解除手続きを行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目9番1号

（その他の野村證券株式会社全国各支店）

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条

件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付けを行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第 20 条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、令第 9 条の 4 及び府令第 30 条の 2 に規定する方法により公表します。

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内においてもしくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商もしくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、さらに米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、もしくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、本書又は関連する買付書類は米国内においてもしくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の旨の表明及び保証を行うことを求められることがあります。応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内においてもしくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付けもしくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商もしくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

(10) 公開買付開始公告日

平成 23 年 2 月 7 日（月曜日）

(11) 公開買付代理人

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目 9 番 1 号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については「1. 買付け等の目的等」をご参照下さい。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

対象者によれば、対象者は、平成23年2月4日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨を決議したとのことです。

## ② 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者は、対象者の代表取締役社長である寺田千代乃氏、専務取締役である寺田政登氏及び常務取締役である寺田秀樹氏との間で、その所有する全ての対象者株式（合計4,097,000株）について、各氏が本公開買付けに応募しない旨の合意をしております。また、公開買付者は、対象者の常務取締役松藤雅美氏との間で、その所有する対象者株式の全て（40,000株（所有割合：0.38%））について、同氏が本公開買付けに応募する旨の合意をしております。

また、公開買付者は、対象者の代表取締役社長である寺田千代乃氏、専務取締役である寺田政登氏及び常務取締役である寺田秀樹氏との間で、共同して対象者の株券等を取得し、対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意しております。

また、本公開買付けは、MBOの手法により行われるものであり、公開買付者は、対象者の取締役会の賛同のもと、友好的に対象者の株式を取得するために、法令に基づき本公開買付けを行います。本日現在、対象者の代表取締役社長を務める寺田千代乃氏は、本取引成立後も、特段の事情がない限り、引き続き対象者の代表取締役社長に留まり、対象者の経営にあたる予定です。また、対象者の専務取締役を務める寺田政登氏及び常務取締役を務める寺田秀樹氏も、本取引成立後、特段の事情がない限り、引き続き各々専務取締役、常務取締役として対象者の経営に参画する予定です。また、公開買付者は、対象者の常務取締役松藤雅美氏との間で、本公開買付け後も、特段の事情がない限り、同氏が引き続き対象者の常務取締役として対象者の経営に参画することを合意しております。

さらに、公開買付者及び創業家一族は、本公開買付けが成立した場合、完全子会社化手続完了後の対象者の運営及び株式等に関し、株主間契約を締結する予定です。当該株主間契約においては、完全子会社化手続完了後の対象者に関し、(i)取締役原則として本件経営者及び松藤雅美氏を含むこと、(ii)本件経営者及び松藤雅美氏並びに創業家一族の指名（原則として創業家一族の全会一致による。）により選任された取締役の合計数が対象者の全取締役の過半数を占めるものとする、(iii)対象者の代表取締役は本件経営者からのみ指名（原則として創業家一族の全会一致による。）すること、(iv)対象者の監査役及び会計監査人は原則として創業家一族の全会一致により指名すること、(v)公開買付者及び創業家一族は本件買収ローンの担保として対象者の株式に担保権を設定する場合等を除き、その保有する対象者株式を第三者に譲渡等しないこと等が定められる予定です。

## ③ 本公開買付けを実施する背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けを実施する背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

## ④ 買付け等の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を担保するための措置

上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 買付け等の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を担保するための措置」をご参照ください。

## (2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

① 対象者は、平成23年2月4日に平成23年9月期（第35期）第1四半期決算短信を公表しております。

当該公表に基づく、同四半期の対象者の損益状況等は以下のとおりです。以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証しうる立場になく、また実際かかる検証を行っておりません。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照下さい。なお、対象者によれば、対象者は、公開買付期間中に、法第24条の4の7第1項及び令第4条の2の10第3項の規定に基づき平成22年12月末日経過後45日以内に、第35期第1四半期に係る四半期報告書を提出する予定とのことです。

平成23年9月期第1四半期決算短信の概要（平成22年10月1日～平成22年12月31日）

(1) 損益の状況（連結）

決算年月	平成23年9月期 (第35期) 第1四半期連結累計期間
売上高	14,937,405千円
売上原価	11,316,552千円
販売費及び一般管理費	3,296,109千円
営業外収益	86,908千円
営業外費用	61,103千円
四半期純利益	174,395千円

(2) 1株当たりの状況（連結）

決算年月	平成23年9月期 (第35期) 第1四半期連結累計期間
1株当たり四半期純利益	16.62円
1株当たり配当額	0.00円
1株当たり純資産額	1,621.32円

- ② 対象者によれば、対象者は、平成23年2月4日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、①平成23年9月30日現在の株主名簿に記録された株主に対する剰余金の配当（期末配当）を行わないこと、②平成23年9月期より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。

以 上

**【インサイダー規制】**

このプレスリリースに含まれる情報を閲覧された方は、金融商品取引法第 167 条第 3 項及び同施行令第 30 条の規定により、内部者取引（いわゆるインサイダー取引）規制に関する第一次情報受領者として、本書面の発表から 12 時間を経過するまでは、アートコーポレーション株式会社の株券等の買付け等が禁止される可能性がありますので、十分にご注意ください。万一、当該買付け等を行ったことにより、刑事、民事、行政上の責任を問われることがあっても、当社は一切責任を負いかねますので、あらかじめご了承ください。

**【勧誘規制】**

このプレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付け等の申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付け説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。このプレスリリースは、有価証券に係る売却の申込みもしくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、このプレスリリース（もしくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

**【将来予測】**

このプレスリリースには、アートコーポレーション株式会社株式を取得した場合における、CTトータルトランスポート株式会社の経営陣の考え方に基づく、事業展開の見通しを記載しています。実際の結果は多くの要因によって、これらの見込みから大きく乖離する可能性があります。

**【米国規制】**

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内においてもしくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商もしくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、さらに米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、もしくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、本公開買付けに係るプレスリリース又は関連する書類は米国においてもしくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。米国の居住者に対しては、また、米国内においては、有価証券又はその他同等物の買受けの勧誘は行っておらず、米国の居住者が、また、米国内から、当社に対してこれらを送ってきたとしてもお受けしません。

**【その他の国】**

国又は地域によっては、このプレスリリースの発表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとします。

2011年2月4日

アートコーポレーション株式会社 御中

## 第三者委員会意見書

第三者委員会

委員長 井垣 太介

委員 松本 友禄

委員 田中 将

当第三者委員会（以下「当委員会」という。）は、アートコーポレーション株式会社（以下「当社」という。）取締役会から、下記事項（以下、「本件委嘱事項」という。）について委嘱を受けたので、その結果について以下のとおり報告する（以下「本意見書」という。）。

なお、当委員会は当社の「支配株主との間に利害関係を有しない者」<sup>1</sup>に該当するところ、本意見書は、公開買付けに関する意見表明を行うこと（その後に予定されている完全子会社化の手続も含む。）についての決定に際して必要となる「少数株主にとって不利益なものでないことに関する意見」書を兼ねるものである。

記

### 第1 委嘱事項

- (1) 当社の大株主である創業家一族<sup>2</sup>が出資する公開買付者（CTトータルトランスポート株式会社）が当社普通株式に対して計画している公開買付け（以下「本公開買付け」という。）における買付価格（以下「本公開買付価格」という。）に関し、意思決定過程の透明性・合理性を確保し少数株主利益を保護することを目的として、当社取締役会に代わり公開買付者と交渉（以下「本交渉」という。）を行い、本交渉の経緯及び結果を当社取締役会に報告すること。
- (2) 以下の各項目について検討した上で、第三者委員会としての意見を述べること。
  - ① 本公開買付け及び本公開買付け後に予定されている完全子会社化まで含む一連の取引（以下「本取引」という。）の手續面における公正性
  - ② 本取引の対価（本公開買付価格及び本公開買付け後に予定されている二段階目の買取における対価）の公正性及び妥当性
  - ③ 当社の取締役会が、本取引に関する決議（本公開買付けに賛同し、かつ、当社

<sup>1</sup> 東京証券取引所有価証券上場規程第441条の2、大阪証券取引所企業行動規範に関する規則第12条の2

<sup>2</sup> 当社の代表取締役社長を務める寺田千代乃氏、専務取締役を務める寺田政登氏、常務取締役を務める寺田秀樹氏、及び当社の元代表取締役会長である寺田寿男氏を、併せて「創業家一族」という。

の株主が本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含む。)を行うことは是非(当該決議を行うことが少数株主にとって不利益なものでないことに関する意見も含む。)

## 第2 公開買付者との交渉

### 1. 当委員会による長期経営計画の分析

当委員会は、2010年10月19日に発足した後、まず当委員会として少数株主の利益を不当に害するおそれのない当社の株式価値を算定するため、株式価値算定の前提となる当社の長期経営計画<sup>3</sup>(以下「対象者事業計画」という。)の検討を行った。なお、当委員会は、独立性確保のために、当社及び公開買付者から独立する弁護士及び公認会計士各1名、並びに当社の社外監査役1名(公認会計士の資格を有するとともに、東京証券取引所及び大阪証券取引所の定めに基づく独立役員として指定を受けている。)によって構成されており、各委員はいずれも支配株主との間で利害関係を有しない。

当委員会による検討会は、2010年10月22日を初回として計4回に亘り開催され、その過程では、対象者事業計画の作成担当取締役に対する独自インタビューを行い、加えて、有限責任あずさ監査法人(以下「あずさ」という。)が行った対象者事業計画に対する分析結果についても検討した。なお、あずさについては、従前当社及び公開買付者と重大な利害関係を有しておらず、対象者事業計画を第三者的に分析することのみを目的として、当社が上記分析業務を委託したという経緯が認められた。

上記分析の結果、当委員会は、対象者事業計画(2010年9月期の実績値が反映されたもの)の内容は、少数株主にとって不利益なものではなく合理的であると判断した。

### 2. 当委員会による当社普通株式の価値の検討

当委員会は、対象者事業計画を前提としたディスカунテッド・キャッシュ・フロー方式(以下「DCF方式」という。)に基づく当社普通株式の価値評価を行った。

当委員会は、併せて、近時のマネジメント・バイアウト(MBO)案件に関する複数の裁判例を踏襲し、市場株価に対するプレミアム比率を分析し、当社普通株式の価値評価を行った。

この結果、当委員会は、本公開買付価格について、当委員会が公正性の観点から妥当と考える一定のレンジによる当社普通株式の価格を決定した(以下「当委員会評価レンジ」という。)

<sup>3</sup> 対象者事業計画は、当社が営む引越事業、輸入車販売事業、国内物流事業、住宅関連事業、物販事業、保育・ライフサポート事業の6事業分野について、それぞれ2006年9月期(30期)から2010年9月期(34期)までの実績値(当初、2010年9月期については予測値)を元に、2011年9月期(35期)から2020年9月期(44期)までの10年間の収支を、損益計算書の項目毎に詳細に分析して予測したものである。

### 3. 公開買付者との交渉

当委員会は、2010年11月19日、公開買付者との交渉を開始した。

当委員会が、当委員会評価レンジの上限を提示したところ、公開買付者側から受け入れられない旨の回答があり、交渉は難航した。

しかしながら、双方の価格差の要因を分析したところ、当委員会と公開買付者側の価格差は、主としてDCF方式による株価算定の基礎となる割引率及び永久成長率の差異によるものと考えられた。そして、割引率の構成要素及び永久成長率の考え方について当委員会と公開買付者側との間で大きな差異が生じるのは不合理であるため、当委員会及び公開買付者側双方において合理的な修正が検討された。

その結果、当委員会は、DCF方式のみを採用する場合には、当委員会が合理的と考える割引率及び永久成長率に基づき凡そ1,800円以上の買付価格となることが望ましいとの結論に達した。

加えて、当委員会は、公開買付けを実施した時点で既に支配株主がいるMBO事案(過去1年間)における公開買付価格の市場株価に対するプレミアム比率を分析したところ、かかるプレミアム比率は過去の一定期間(6ヶ月、3ヶ月、1ヶ月)の平均市場株価に対して約23~32%という比率であった(交渉開始日の前日時点で公表されている事例の平均値で約23~28%、交渉終了日時点で公表されている事例の平均値で約30~32%)。

また、MBO案件に関する近時の複数の裁判例においては、「強制的取得により失われる今後の株価上昇に対する期待権」を評価する際に、「客観的価値」(一定期間の市場株価の平均値)の20%をプレミアム比率の一応の目安にしていると考えられた。

本交渉の期間中(2010年11月19日から同年12月3日まで)の当社普通株式の平均株価(終値単純平均)は1,233円であったから、当委員会は、当社普通株式の市場価格が当委員会による交渉終了後に上昇する可能性も踏まえ、上記で分析したプレミアム比率の上限(約32%)を超える凡そ1,650円(約34%のプレミアム比率)以上の買付価格となることが望ましいとの結論に達した。

そこで、当委員会は、少数株主の利益を保護するために、より高い価格水準を根拠づけるDCF方式による評価額を前面に出して公開買付者と交渉を行った。なお、当委員会は、当社普通株式の市場価格が当社の企業価値を反映していないと認められる特段の事情が見当たらないことから、市場株価基準方式に支配プレミアム又は期待権価値を加算する方法による評価額と、DCF方式による評価額に乖離が発生している主たる原因は、DCF方式の前提となっている対象者事業計画の予測値にあると判断した。

当委員会が上記検討を踏まえて最終的に提示したDCF方式による評価額のレンジは、公開買付者側が割引率及び永久成長率の見直しを行った後に提示してきた評価額のレンジと依然重なり合いが見られなかったことから再び交渉は難航したが、第5回交渉において、公開買付者側から、当社の株主は公開買付者にとっても大切なステークホルダーであり、当委員会による真摯な検討結果と両当事者間の複数回に及ぶ交渉の結果を尊重して、一株当たり1,800円としたい旨の提示があったため、当委員会も1,800

円をもって合理的な価格である旨の意見を当社取締役会に提出することを決定し、本交渉は終了した<sup>4</sup>。

#### 4. 取締役会に対する本交渉の経緯・結果報告及び意見の提出

当委員会は、2011年1月21日に開催された、公開買付者側役員が出席しない当社臨時取締役会において、出席取締役及び監査役に対して、本交渉の経緯及び結果に関する詳細な説明を行い、その質問に応じた。当該臨時取締役会では、当社側の第三者算定機関であるプライスウォーターハウスクーパース株式会社（以下「PwC」という。）から、当社株式の価値算定結果に関する中間報告も行われた。

当委員会は、上記臨時取締役会終了後も、随時、役員からの質問に対し回答を行った。

当委員会は、続いて、2011年2月2日に開催された、公開買付者側役員が出席しない当社臨時取締役会においても、出席取締役及び監査役に対して、以下に述べる当委員会の意見を報告し、適宜、質疑応答を行った。

### 第3 当委員会の意見

#### 1. 本取引の手続面における公正性について

##### (1) 意見

本取引に係る手続は公正であると認められる。

##### (2) 理由

当委員会は、以下に列挙した一連の手続から判断し、上記意見を提出するに至った。

##### ① 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社の取締役会は、公開買付者による本取引の提案を検討するにあたって、当社及び公開買付者側から独立した第三者算定機関として PwC を選任し、本公開買付価格の公正性を担保するために、PwC に当社普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成 23 年 2 月 3 日付で PwC から株式価値算定書（以下「PwC 株式価値算定書」という。）を取得した。

##### ② 取締役会独自のリーガル・アドバイザーからの法的助言の取得

当社の取締役会は、本取引の提案についての審議に慎重を期し、審議の公正性・客観性を高めるため、当社及び公開買付者から独立し何らの利害関係を有しない大阪シティ法律事務所を当社の取締役会独自のリーガル・アドバイザーとして選任し、本公開買付けにおける意思決定過程その他の留意点に関する法的助言を受けた。

##### ③ 比較的長期の買付期間

公開買付者は、本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」という。）

---

<sup>4</sup> 本交渉は、5回にわたって、当委員会の委員長を務める井垣弁護士が勤務する北浜法律事務所の会議室において行われた。

について、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、比較的長期間である 30 営業日としている。これは、株主に対して適正な判断機会を提供すると同時に、対抗的な買付け等が行なわれる機会を確保する効果がある。

④ 取引保護条項等の不存在

公開買付者及び創業家一族と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を一切行っていない。これも、対抗的な買付け等が行なわれる機会を確保する効果がある。

⑤ 買付数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定の株券等の数の下限 (2,910,435 株) を設定している。即ち、本公開買付けが成立するためには、当社の発行済株式総数 (10,891,000 株) から当社の自己株式 (400,275 株) と創業家一族所有株式 (5,640,000 株) を控除した数 (4,850,725 株) のうち、その 60% (2,910,435 株) 以上の株式の応募が必要になる。これにより創業家一族と当社以外の株主から、その株式数において 60%以上の賛同を得られない場合には本公開買付けが成立しないことになるから、本公開買付けにおいて、当社の株主の意思が重視されているものと認められる。

⑥ 本公開買付け後の組織再編等の方針 (いわゆる二段階買収に関する事項)

本公開買付け後に予定されている完全子会社化の手続において、本公開買付けに応募しなかった公開買付者及び創業家一族以外の当社の株主 (当社を除く。) に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当社の各株主に交付されることになる金銭の額についても、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社の普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定となっている。これにより、株主に対する強圧的効果を排除する効果が認められる。

⑦ 独立した第三者委員会の設置

本取引においては、当社の取締役会が、2010 年 10 月 19 日、MBO に構造的に存在する利益相反を回避し、かつ、可能な限り透明性の高いプロセスを通じて一般株主の利益を最大化するため、当委員会を設置し、当委員会に対して、買付価格に関する交渉、並びに本公開買付けの手続の公正性・価格の妥当性・取締役会の賛同意見表明及び株主への応募推奨の是非等に関する取締役会への意見表明を委嘱する旨の決議を行った。同種の MBO 案件においては、多くの場合、公開買付け開始の 2 週間から 1 ヶ月程度前に第三者委員会又は特別委員会が設置される点に照らせば、本取引における第三者委員会の設置時期 (公開買付け開始の 3 ヶ月前) は、相当早期であったと認められる。

また、当委員会は、前述のとおり、2010 年 10 月 22 日以降、本件委嘱事項について活動及び検討を開始し、合計 4 回に亘って審議を行うとともに、当社から資料の開示を受け、当社の役職員に対してヒアリングを行うことで、当社の事業計

画の検証を行ったうえ、その後、5回に亘って公開買付者と交渉を行った。また、当委員会は、PwCから株式価値の算定に関する説明を受け、PwCとの間で質疑応答を行った。

上記一連の手順を踏んだことによって、公開買付者側からの不当な影響によって発生しうる手続の恣意性の問題が、本取引においては排除されたものと認められる。なお、当委員会の委員には、MBO手続に精通した専門家が就任し、その専門的知見を活用しながら全ての手続及び交渉に実質的に関与することができたから、別途第三者委員会独自のアドバイザーを起用する必要性は認められなかった。

## 2. 本取引の対価（本公開買付価格及び本公開買付け後に予定されている二段階目の買収における対価）の公正性及び妥当性について

### (1) 意見

本取引の対価は公正かつ妥当であると認められる。

### (2) 理由

当委員会は、以下の観点から検討を行い、上記意見を提出するに至った。

#### ① 第三者委員会による交渉

前述のとおり、当委員会は、設置以来長期間に亘って、対象者事業計画及び当社の株式の価値に関する綿密な分析・審議と、公開買付者とのアームスレングスの（対等な立場での）交渉を行ってきた。また、当委員会の委員は、MBOに関する専門的知識を有し、当社及び公開買付者から独立した立場を有する者で構成されている。また、第三者委員会の委員が途中で交替になった事実も存しない。

かかる事実を併せ考慮すれば、当委員会が行った検討・審議・交渉によって、本公開買付けの買付条件については一定の合理性・妥当性が担保されていると判断する。

#### ② 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社が第三者算定機関として選任したPwCは、株式価値評価の方法としては、一般に、市場株価方式（市場株価基準方式及び類似会社比準方式）、収益方式（収益還元方式及びDCF方式）、並びに修正簿価純資産方式等の方法が存在するとした上で、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、上場会社の株式価値を評価する場合は株式市場において形成された当該株式の取引価格が最も客観的な指標であるとして重視されることから市場株価基準方式を採用したとのことである。続いて、市場株価基準方式のみを唯一絶対的な株式価値算定の基礎とすることは必ずしも適当ではないことから、当社に類似する事業を営む上場会社の株式取引価格を基礎に当該類似会社の各種財務情報と当社の各種財務情報を比較して評価を行う類似会社比準方式についても、市場株価基準方式を補完する評価方式として採用している。更に、当社における事業が今後も継続されるであろうことを考慮し、企業価値の源泉を将来稼得されると予測されるキャッシュ・フローに求めるDCF方式によって算定された評価額は

企業の動的価値を現し、継続企業を評価する場合、理論的には優れた方法であると考えられるとして、DCF方式も採用したとのことである。

なお、市場株価基準方式については、直近の株価を反映させることが望ましいが、株価は特殊要因等により変動することもあるため一定期間の株価を評価することが必要との理由で、株式価値算定書の提出日の前日である平成23年2月2日を基準日とし、基準日の当社株式の終値、基準日までの1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月間の当社株式の取引値平均（当該期間の売買高合計を同期間の取引数量で除した値）と終値平均が算定されている。

また、類似会社比準方式については、収益性の観点から各比較会社について経常利益倍率及び純利益倍率（PER）を算定し、当該市場係数の平均値及び中央値を当社の財務指標に乗じることにより株主価値が算定されている。

更に、DCF方式については、対象者事業計画を基礎として将来キャッシュ・フローを計算し、当社とのディスカッションに基づき、2020年9月期の損益水準がその後も継続するものと想定して算定されている。

その結果、PwC株式価値算定書においては、市場株価基準方式によれば1,264円から1,341円まで、類似会社比準方式によれば1,276円から1,512円まで、及びDCF方式によれば1,784円から2,114円までが当社の1株当たり株式価値の算定結果として示されている。

当委員会は、PwCから当社株式価値の算定方法及び評価プロセス並びに株式価値算定に関する考察過程について詳細な説明を受け、そのいずれについても合理的と判断した。

### ③ 意見書提出時点におけるプレミアム比率

前記のとおり、MBO案件に関する近時の複数の裁判例においては、「強制的取得により失われる今後の株価上昇に対する期待権」を評価する際に、「客観的価値」（一定期間の市場株価の平均値）の20%をプレミアム比率の一応の目安にしていると考えられる。本公開買付価格（1,800円）は、PwCの市場株価基準方式に基づく1株当たり株式価値の最小値（1,264円）に対して約42.4%、最大値に対して約34.2%（1,341円）のプレミアム比率となっているが、かかるプレミアム比率は、上記裁判例に照らして合理的と認められる。

### ④ 二段階目の買収における対価

本公開買付けに応募しなかった公開買付者及び創業家一族以外の当社の株主（当社を除く。）に対しては、全部取得条項付種類株式その他の方法による二段階買収が実施されることが予定されているが、その際に交付されることになる金銭の額は、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社の普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定であることからすれば、強圧性が排除される結果、二段階目の買収における対価も公正かつ合理的と認められる。

## 3. 当社の取締役会が、本取引に関する決議（本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株

主が本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含む。）を行うことの是非（当該決議を行うことが少数株主にとって不利益なものでないといえるかに関する意見も含む。）  
について

(1) 意見

当社の取締役会が本取引に関する決議（本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主が本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含む。）を行うことは、少数株主にとって不利益なものでなく、相当と認められる。

(2) 理由

当委員会は、以下の3つの観点から検討を行い、上記の意見を提出するに至った。

① 本取引が中長期的な当社の企業価値の向上に資するか

(ア) 当委員会が確認した各種資料及び公開買付者からのヒアリングによれば、以下の事実又は計画の存在が認められる。

- ・ 当社は、代表取締役社長である寺田千代乃氏が、寺田寿男氏と共に昭和 47 年 6 月に設立した寺田運輸株式会社を出発点とし、「the0123」というブランドイメージを徹底的に高めることを基軸とする優れた広告宣伝戦略に基づき引越事業の本格展開を続けてきた一方で、多角的に国内物流事業、住宅事業等に事業分野を拡大し、近年は保育事業においても業績を伸ばしてきた。
- ・ その過程において、当社は、平成 16 年 10 月に東京証券取引所及び大阪証券取引所に株式を上場し、翌平成 17 年 10 月には、両証券取引所の市場第一部に指定された。
- ・ 当社グループは、平成 16 年 10 月の株式公開以降、増収を続け、順調に業績を伸ばしてきたが、昨今の金融不安と景気低迷の影響により引越業界を取り巻く経営環境は大変厳しくなり、法人チャネルにおける単価下落が発生し、かつ、人口減少や少子高齢化、人口移動率の減少等の影響も受け、個人チャネルにおいても引越需要が低下した。
- ・ 以上を背景に、当社グループの平成 21 年 9 月期の連結売上高は約 679 億円と前期比約 23 億円の減収となり、これを受けて選択と集中、シェアの拡大、コスト削減といった諸施策に取り組むも、平成 22 年 9 月期の連結売上高についても約 671 億円と前期比約 8 億円の減収となった。
- ・ このような厳しい状況下において、当社の代表取締役社長である寺田千代乃氏は、当社が長期的な視点に立って当社の企業価値を維持・向上させるための方策について検討を重ねた結果、当社創業以来の理念のもと、引越事業を核としたグループ企業の総力を結集し、グループ全体の連携強化、大規模かつ迅速な拠点設備投資、コスト削減、サービスの品質向上、長期的な視野に立った連結対象子会社を含めた当社グループ全体の統廃合等を骨子とする事業の再構築を行う等の抜本的な経営改革が必要との結論に至った。
- ・ 抜本的な経営改革のための具体的な施策としては、①中長期を見据えた人材投資を行うこと、②保育事業等における新たな基盤拡大・コスト構造改革を

企図して M&A 戦略の展開を行うこと、③リスクコントロール及び採算性改善を企図して住宅事業及び輸入車事業等における事業構造改革を行うこと、④グループ全体として事業の効率化を図るため、連結対象子会社を含めた当社グループ全体で、事業統合、人員配置等の経営資源の集中と最適化を図ること等が考えられている。

(イ) 当委員会の意見

企業価値を向上させるためには、通常、収益性の向上や資産の有効活用が必要となるが、当社の場合も、非公開化により、上場維持コストが削減されるとともに、株式市場から期待される短期的な業績維持・向上の圧力から解放され、大規模かつ迅速な拠点設備投資やグループ全体の統廃合等を含む長期的な視点に立った抜本的な経営改革がやりやすくなり、結果として、中長期的に見た場合の収益性向上及び資産の有効活用につながると考える。特に当社の場合、多角化を進めた結果、現在、引越事業、輸入車販売事業、国内物流事業、住宅関連事業、物販事業、ライフサポート事業の 6 事業を営んでおり、かつ、中核となる引越事業においても法人顧客と個人顧客を抱えており異なる営業戦略が要求されることから、事業ポートフォリオを適切に管理し、別事業を営みつつも同時に引越需要も掘り起こして中核事業の発展につなげていくという高度な事業戦略等を模索してトライ・アンド・エラーを繰り返さなければ、激しい業界内競争において後塵を拝することになる可能性が増えてきたと考える。

従って、当委員会は、公開買付者の「代表取締役である寺田千代乃氏のリーダーシップの下で、短期的な業績の変化に左右されることなく、当社の経営陣及び従業員が一丸となって変革に取り組む体制を構築し、経営の変革を遂行していくとともに、併せて上場維持に伴うコストの削減を図ることが最も有効な手段である」との判断は、当社の歴史及び成長戦略を知り尽くした創業家の経験と知見に支えられた合理的かつ実現可能性のある分析及び計画であると認め、手続の公正等の他の条件を充たす限り、本取引は中長期的な当社の企業価値の向上に資すると判断する。

② 公正な手続を通じて株主利益への配慮がなされたかどうか

本件では、以下の手続が採られたことが認められる。

- ・ 独立した立場を有し、MBO 実務に精通した外部の弁護士及び公認会計士並びに社外監査役（公認会計士）を委員とする第三者委員会が早期に設置され、長期間に亘る詳細かつ慎重な検討・協議がなされたこと
- ・ 対象者事業計画作成の段階から手続の恣意性が排除されていること（事業計画の作成には、本取引について特別の利害関係を有する又は特別の利害関係を有するおそれがある公開買付者関連役員<sup>5</sup>は関与しておらず、加えて、あずさに

<sup>5</sup> 寺田千代乃氏、寺田政登氏、寺田秀樹氏及び松藤雅美氏を「公開買付者関連役員」と総称する。

- よる分析及び第三者委員会による分析がなされた)
- ・ 第三者委員会が公開買付者との間で交渉まで行っていること、及びその交渉が対等な立場で繰り返し実質的に行われたこと
  - ・ その後当社取締役会においても、本取引の手續面における公正性及び条件の妥当性等について、十分な情報を得た上で綿密な検討及び審議が行われたこと
  - ・ 第三者算定機関が客観的立場から当社株式の価値の算定を行ったこと
  - ・ 本公開買付けに応募しなかった公開買付者及び創業家一族以外の当社の株主（当社を除く。）に対しては、全部取得条項付種類株式その他の方法による二段階買収が実施されることが予定されているが、その際に交付されることになる金銭の額は、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社の普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定であり、強圧性が排除されていること

以上の事実を踏まえ、当委員会は、本取引においては、公正な手續を通じて株主利益への配慮が十分なされたものと判断する。

③ 本取引に基づき株主に交付される対価は公正かつ妥当であるか

当委員会は、本公開買付価格及び本公開買付け後に予定されている二段階目の買収における対価については、既に述べたとおり、第三者算定機関である PwC による株式価値算定結果等に照らして、公正かつ妥当なものと認める。

(3) 総括

以上より、当委員会は、本意見書によって、当社の取締役会が、本取引に関する決議（本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主が本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含む。）を行うことは妥当であり、少数株主にとって不利益なものでないとの意見を述べるものである。

なお、当委員会は、本意見書を作成するに当たり、対象者事業計画及びその基礎資料、あずさ作成に係る事業計画分析報告書、当社の有価証券報告書等の各種開示書類、PwC から当委員会に提示された株式価値分析に関する中間報告資料及び最終報告資料、当委員会により当社取締役に対して行われたインタビューその他質疑応答の結果、公開買付届出書ドラフト、意見表明報告書ドラフト等を参照した。

以上

## 第三者委員会委員 略歴

### ◎ 井垣 太介 (委員長)

弁護士／ニューヨーク州弁護士

弁護士法人北浜法律事務所 パートナー

1998年 東京大学法学部 卒業

2001年 弁護士登録、北浜法律事務所・外国法共同事業 入所

2007年 米国ノースウェスタン大学ロースクール LL.M.課程修了  
ニューヨーク州司法試験合格

2008年 米国 Latham & Watkins 法律事務所(ニューヨークオフィス)勤務(M&A  
グループ所属)

現在 MBO を含む国内外の M&A／ライセンス交渉、各種国際取引が中心業務

### ◎ 松本 友禄 (委員)

公認会計士／税理士

株式会社エフエーエス 取締役

1996年 関西学院大学経済学部 卒業

1998年 朝日監査法人(現、あずさ監査法人) 入所

2002年 公認会計士登録

2003年 住友電装株式会社へ出向(2006年に帰任)

2008年 公認会計士松本友禄事務所開業

2009年 株式会社エフエーエス取締役就任

現在 各種 M&A／MBO における企業価値算定、財務調査、ストラクチャリング等、及び法的倒産手続に係る財産評定、再生計画策定等に携わる。

### ◎ 田中 将 (委員)

公認会計士／税理士、博士(法学)

アートコーポレーション株式会社 社外監査役(独立役員として指定)

1990年 同志社大学経済学部 卒業

太田昭和監査法人(現、新日本監査法人) 入所

1993年 公認会計士登録

1996年 公認会計士田中 将事務所開業

2005年 大阪大学大学院法学研究科博士課程 修了

2007年 アートコーポレーション株式会社 社外監査役 就任

※ 当委員会には、委員長補佐として北浜法律事務所・外国法共同事業の志和謙祐弁護士及び山口要介弁護士が参画した。