

平成 25 年 7 月 31 日

各 位

会 社 名 株式会社タイヨー
代表者名 代表取締役社長 清川 和彦
(コード番号：9949 東証第二部 福証)
問合せ先 財務部長 村田 浩
(TEL 099-268-1211)

ＭＢＯの実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、平成 25 年 7 月 31 日開催の取締役会において、以下のとおり、いわゆるマネジメントバイアウト（ＭＢＯ）の一環として行われる清和産興株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の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。）に賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することについて決議いたしましたので、お知らせいたします。なお、当社の取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続により当社を完全子会社化することを企図していること、並びに当社の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。

（ ）マネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部または一部を出資して、事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	清和産興株式会社	
(2) 所 在 地	鹿児島県鹿児島市南栄三丁目 14 番地	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 清川 和彦	
(4) 事 業 内 容	有価証券の保有等	
(5) 資 本 金 の 額	385,000 千円	
(6) 設 立 年 月 日	昭和 63 年 9 月 21 日	
(7) 大株主及び持株比率	清和薩摩株式会社 100%	
(8) 上場会社と公開買付者の関係	資 本 関 係	公開買付者は、当社の普通株式 5,388,294 株（所有割合（注）27.54%）を所有しております。
	人 的 関 係	公開買付者の代表取締役である清川和彦氏は、当社の代表取締役社長を兼務しております。
	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、当社の代表取締役社長である清川和彦氏が議決権の 100%を所有している清和薩摩株式会社の完全子会社であり、当社の関連当事者に該当します。

（注）「所有割合」とは、当社が平成 25 年 7 月 12 日に提出した第 51 期第 1 四半期報告書（以下「第 51 期第 1 四半期報告書」といいます。）に記載された平成 25 年 5 月 31 日現在の当社の発行済株式総数（27,818,895 株）から、当社が平成 25 年 7 月 12 日に提出した平成 26 年 2 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）（以下「第 51 期第 1 四半期決算短信」といいます。）に記載された平成 25 年 5 月 31 日現在の当社が所有する自己株式数（8,256,384 株）を除いた数（19,562,511 株）に対して所有株式数が占める割合をいいます。なお、その計算においては小数点以下第三位

を四捨五入しております。

2. 買付け等の価格

普通株式 1 株につき、金 1,100 円

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 意見の内容

当社は、下記「(2)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、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いたします。

(2) 意見の根拠及び理由

本公開買付けの背景

a 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、有価証券の保有、運用及び売買をすることを主たる目的として、昭和 63 年 9 月 21 日に設立された資産管理会社であって、本日現在、清和薩摩株式会社（以下「清和薩摩」といいます。）の完全子会社であり、かつ当社の代表取締役社長である清川和彦氏が代表取締役社長を務めているとのことです。また、公開買付者の完全親会社である清和薩摩は、本日現在、清川和彦氏が発行済普通株式及び議決権の全てを所有し、一般財団法人タイヨー財団が発行済無議決権優先株式の全てを所有する株式会社であって、清川和彦氏が代表取締役社長を務めているとのことです。

公開買付者は、本日現在、当社株式 5,388,294 株（所有割合 27.54%）を所有している当社の筆頭株主です。

今般、公開買付者は、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。）市場第二部及び証券会員制法人福岡証券取引所（以下「福岡証券取引所」といいます。）に上場している当社の発行済株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化することを目的とする取引（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することを決定したとのことです。なお、本取引は、MBOに該当し、当社及び公開買付者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏は、本取引後も、原則として、継続して当社の経営にあたる予定とのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、9,454,203 株を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けにおける応募株券等の総数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等を行わず、他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社の発行済株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的としており、買付予定数の上限を設定しておりませんので、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限である 9,454,203 株は、第 51 期第 1 四半期報告書に記載された平成 25 年 5 月 31 日現在の発行済株式総数（27,818,895 株）から、第 51 期第 1 四半期決算短信に記載された平成 25 年 5 月 31 日現在の当社が所有する自己株式数（8,256,384 株）及び本日現在の公開買付者が所有する当社株式数（5,388,294 株）をそれぞれ控除した数（14,174,217 株）の 66.7%に相当する株式数（9,454,203 株（小数点以下切り上げ。））となっており、公開買付者によれば、当社の少数株主の皆様を尊重するものとなっているとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けに係る決済等に要する資金に使用するため、株式会社三井住友銀行から総額 45,480 百万円を限度として借入れ（以下「本買収ローン」といいます。）を行うことを予定しているとのことです。本買収ローンに係る融資条件の詳細については、別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされているとのことです。本買収ローンに係る融資契約では、一定の貸出実行条件、財務制限条項等の、この種の融資契約に通常定められる契約条件が規定される予定とのことです。また、公開買付者が保有する当社の株式等の公開買付者の一定の資産等について担保権が設定されることが予定されているほか、公開買

付者は、本公開買付けの成立後、当社の株主を公開買付者のみとする手続により当社の議決権の全てを取得した後は、当社、その子会社（サン食品株式会社、サン流通株式会社、新栄シティ開発株式会社、太陽サービス有限会社、株式会社楠乃家、株式会社アグリ太陽及びタイヨーネット株式会社をいい、以下、同じとします。）及び清川和彦氏を公開買付者の連帯保証人とし、かつ、当社及びその子会社をして、その保有に係る一定の資産を当該融資の担保に提供させる予定とのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立し、本公開買付けによって当社の発行済株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付け後に、下記「（５）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）」記載のとおり、当社との間で、公開買付者を完全親会社とし、当社を完全子会社とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を実施する予定とのことです。

なお、本株式交換においては、公開買付者を除く当社の株主の皆様が所有する当社株式の対価として、金銭を交付することを予定しているとのことです。本株式交換において公開買付者を除く当社の各株主の皆様へ交付される当社株式１株当たりの金銭の額は、公開買付者と当社それぞれの株主の皆様の利益に十分配慮して、最終的には本公開買付け終了後に公開買付者と当社が協議の上で決定いたしますが、本公開買付けにおける当社の普通株式１株に対する買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）と同一にする予定とのことです。なお、本株式交換は遅くとも平成 25 年 12 月までを目途に実施する予定とのことです。本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合、公開買付者以外の当社株主の皆様による当社株式の所有状況または関係法令についての当局の解釈等の状況によって、完全子会社化の実施の方法または時期に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、他の方法に変更する場合でも、本公開買付けに応募されなかった公開買付者以外の当社株主の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法により、公開買付者が当社の発行済株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することとなることを予定しており、その場合に公開買付者以外の当社株主の皆様へ交付されることになる金銭の額については、本公開買付け価格に当該株主が所有していた当社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、本株式交換の資金に充てるため、清川和彦氏は、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けの決済後、公開買付者の完全親会社である清和薩摩に対して 2 億円の出資を行うことを予定しており、また、清和薩摩は、上記清川和彦氏による出資が行われることを条件として、公開買付者に対して 2 億円の出資を行うことを予定しているとのことです。

また、清和薩摩及び公開買付者は、本公開買付けの成立後、公開買付者が当社の株主を公開買付者のみとする手続により当社の議決権の全てを取得した後、柔軟かつ機動的な資本政策を可能とするため、平成 26 年 2 月を目途に、それぞれ資本金を 1 億円にする減資を行う予定とのことです。また、当社に対して、本公開買付けが成立した場合、平成 26 年 2 月を目途に、資本金を 1 億円にする減資を行うよう要請する予定とのことです。

b 本公開買付けの背景等

当社は、商号を太陽産業株式会社（昭和 49 年 11 月、現在の商号に変更）として昭和 39 年 1 月に設立され、有限会社清川商店よりスーパーマーケットの営業を承継し、鹿児島市中心部で生鮮食品を含む食料品全般及び日用雑貨の販売を開始しました。当社は、吸収合併や株式取得等を行いながら、企業価値の向上及び事業拡大を図り、平成 5 年 7 月に福岡証券取引所に上場し、平成 6 年 7 月には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。）市場第二部（平成 25 年 7 月 16 日以降は東京証券取引所市場第二部に変更。以下、同じ。）に上場を果たしました。

当社は、創業以来、「お客様には良質の商品を最も安い価格で提供する」という経営理念のもと、南九州に集中して出店するドミナント戦略（特定の地域に集中した店舗展開を行い、経営効率を高める一方、地域内でのシェアを拡大し、他小売業の優位に立つことを意図した出店戦略や出店計画をいいます。）によって、九州トップクラスの食品チェーンストアとしての地位を確立してまいりました（当社は九州地方に本店所在地を置く食品スーパーを営む上場企業において、平成 24 年度の売上高が第 3 位に位置しております。）。当社は、食料品を主に取り扱う「タイヨー」、食料品に加え、生活

関連商品及び住宅関連商品まで幅広く取り扱う「サンキュー」、酒類を取り扱う「ベリーマッチ」など、その地域のニーズにきめ細かく対応すべく、最適な業態や商品構成などを徹底して検討し、地域の暮らしにフィットした店舗づくりを進め、平成 25 年 7 月現在、鹿児島県にて 75 店舗、宮崎県にて 16 店舗を展開するに至りました。また、当社の本拠地である鹿児島県は、農畜産物及び水産物の生産額が全国トップレベル（農林水産省発表資料「平成 23 年農業総産出額及び生産農業所得（全国）」、「平成 23 年漁業生産額」によれば、鹿児島県の農業産出額は全国 3 位、漁業生産額は全国第 4 位です。）にあるため、当社は、地の利を生かして、新鮮な商品を多数提供してまいりました。さらに、化学肥料・農薬を極力抑えた「優」ブランドによる作物、B S E の懸念のないオリジナルブランドである「薩摩健気黒牛」など、生産者と一体となった商品開発も積極的に行っており、鮮度の良い高付加価値商品の提供にも力を入れ、鹿児島を中心に、南九州の皆様のご支援により成長してまいりました。そして、当社は、「鹿児島のタイヨー」として、鹿児島を元気にできる企業を自負してまいりました。

このように、当社は、新鮮な商品を中心に南九州の人々の暮らしに密着したスーパーとして発展してまいりましたが、近年、南九州の流通業界におきましては、消費税率の引き上げに対する消費者不安や T P P 参加問題に加え、大型ショッピングセンター、コンビニエンスストア、ディスカウントストア及びドラッグストア（以下「ショッピングセンター等」といいます。）の進出拡大によって大手資本や県内外の異業種・異業態との企業間競争が激化しており、事業環境の急激な変化が続いております。

その一方で、鹿児島県及び鹿児島市の人口は減少傾向にあり、ショッピングセンター等の増加との相関関係により、ショッピングセンター等 1 店舗当たりの利用世帯数は減少傾向にあります。そして、この傾向は今後も続くものと予想されます。

このような南九州における小売企業間の競争の激化により、南九州における既存中小小売業の経営は著しく圧迫されており、かかる経営への圧迫・悪影響は、当社に対しても例外ではなく、当社においては特に、利益面が悪化傾向にあります。

このような状況の中、公開買付者は、当社を含む南九州における既存小売業者が企業価値を維持・向上させるためには、ショッピングセンター等の出店攻勢に対抗するための対策を早急に講じることが必要不可欠となっており、まさに待ったなしの状況にあると考えているとのことです。

そして、公開買付者は、このような状況のもと、当社が競争優位性を引き続き維持し、将来にわたって安定的かつ持続的に企業価値を向上させていくためには、まず、新規出店によって売上拡大を志向していた従来の経営方針を脱却し、既存の事業内容を前提とした強固な利益体質を確立するとともに、大手資本のディスカウント戦略等に正面から対抗するのではなく、例えば、「地産地消」を取り入れた地元密着の強い企業として、南九州特有のライフスタイルやお客様のニーズに対応したサービスを柔軟かつ迅速に提供する等、大手資本には実現できない当社独自の事業戦略を直ちに検討・確立し、かかる事業戦略を効率的かつ実効的に実施していくことが必要不可欠であると考えているとのことです。そして、既存の事業内容を前提とした強固な利益体質を確立しつつ、並行して、当社独自の事業戦略を検討・確立・実行するためには、本取引を実行することを通じて当社における迅速かつ柔軟な意思決定を可能にする機動的な組織体制・経営体制を直ちに構築しなければならず、当社において様々な施策を実施する体力が残されている今こそが、まさにその時期であると考えているとのことです。

具体的には、本取引を実行することを通じて機動的な経営体制を構築することにより、既存の事業内容を前提とした強固な利益体質の確立に向けては、(i)店長の公募制導入、本社のレイアウト変更等を通じて、当社役職員の一体感の醸成及び利益体質の確立に向けた抜本的な意識改革並びに社内体制の再編が可能となり、さらに(ii)赤字店舗の閉鎖、老朽店舗の改装、省エネ設備の導入、人員配置の合理化、並びに、遊休不動産及び賃貸不動産の売却等の抜本的なコストの合理化施策等が今までとは全く次元の異なるスピード感をもって推進できると考えているとのことです。他方、当社独自の事業戦略の検討・確立・実行に向けては、(iii)ネットスーパー事業等の時代に対応した新サービスの拡大、及び(iv)既存店舗について、高齢化社会に対応した店舗、小型化店舗等、新しいコンセプトや業態を導入することによる、お客様のニーズに応えた店舗改装の促進を、社会や地域のニーズを汲み

取りつつ、迅速かつ柔軟に実施すること等が可能になるものと考えているとのことです。

また、当社独自の事業戦略を検討・確立・実行するためには、上記各種施策に加えて、一時的な収益の悪化や設備投資等の一時的なキャッシュアウトの増加等を伴う施策についても検討の上、必要に応じて実行していく必要があると考えているとのことです。かかる施策については、今後、本取引により構築された機動的な経営体制のもと、現場の意見等を幅広く取り入れつつ、当社役職員が一丸となって迅速かつ柔軟に検討・確立・実行していく必要があると考えているとのことです。公開買付者は現時点で、例えば、各種生産施設の増強・合理化、変化する消費者のニーズに対応した高付加価値製品の開発、老朽化した製造設備の入れ替え、新規事業への投資等の施策について検討の可能性のあるものと考えているとのことです。もっとも、かかる施策を実行する場合には、短期的には当社の経営及び業績に大きな影響を与える可能性があることから、当社が上場を維持したままこれらの施策を実行した場合には、当社株主の皆様は株価の不安定化のリスクを負担させることになる可能性があると考えているとのことです。

他方、当社は、平成5年7月に福岡証券取引所、平成6年7月に大阪証券取引所市場第二部に株式を上場し、エクイティ・ファイナンスによる資本市場からの資金調達、ブランド力の向上、知名度の向上による優れた人材の確保、取引先に対する社会的な信用力の向上等、様々なメリットを享受してまいりましたが、公開買付者によれば、当社には、通常の営業活動を行うために必要な資金が確保できている現在の財務状況等から、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれず、他方で、近年資本市場に対する規制強化により、株式の上場を維持するために必要なコスト（金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用や監査費用等）は増加しており、株式の上場を維持することの意義について再検討を迫られる状況にあると考えているとのことです。

以上のような状況を踏まえ、当社及び公開買付者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏は、当社が今後も上場を維持することによるメリット・デメリットを勘案した結果、当社が競争優位性を引き続き維持し、将来にわたって安定的かつ持続的に企業価値を向上させていくためには、今まさに、MBOの手法により当社株式を非公開化し、所有と経営を一致させた上で、短期的な業績変動に左右されない機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築することが最善の手段であると考えているに至ったとのことです。

c 公開買付者における意思決定に至る過程

当社及び公開買付者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏は、平成25年4月上旬頃より当社の非公開化について具体的な検討を開始し、本公開買付けによるMBOの実現可能性の精査のための買収監査（デュー・ディリジェンス）を開始したとのことです。そして、公開買付者は、平成25年6月27日、当社取締役会に対して、本取引による非公開化を提案いたしました。

その後、公開買付者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏を除く当社の全取締役と公開買付者の代表取締役社長である清川和彦氏、公開買付者のファイナンシャルアドバイザー・税務アドバイザーである株式会社MIDストラクチャーズ（以下「MIDストラクチャーズ」といいます。）公開買付者のファイナンシャルアドバイザー・第三者算定機関・公開買付代理人であるSMBC日興証券株式会社（以下「SMBC日興証券」といいます。）及び、公開買付者のリーガルアドバイザーである森・濱田松本法律事務所との間で本取引の実施の是非及び条件等につき協議を開始いたしました。

その後、公開買付者は、当社が設置した第三者委員会による調査手続を経て、本取引と利害関係を有しない当社取締役との間の協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に平成25年7月31日に本公開買付けの実施を決定したとのことです。

なお、本取引は、MBOに該当し、当社及び公開買付者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏は、本取引の終了後も、原則として、継続して当社の代表取締役社長として当社の経営にあたることを予定しているとのことです。また、公開買付者は、原則として、本公開買付け及び本取引の終了後に当社の経営体制を変更することは予定しておらず、その詳細については、本公開買付け成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程

a 本公開買付けに関する検討の経緯

(a) 当社における検討が開始された時期及び検討の経緯

当社及び公開買付者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏は、平成 25 年 6 月上旬、当社の鍛冶屋隆二取締役に対して、MBO を提案する可能性がある旨、打診いたしました。

その後、当社取締役会（清川和彦氏を除きます。以下、同じ。）は、平成 25 年 6 月 27 日、公開買付者から本取引の提案を受け、本取引の提案の内容を確認した後に、本取引の提案を検討するための体制について十分に協議を行いました。

その後、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、当社取締役会は、平成 25 年 6 月 27 日、当社及び公開買付者から独立した外部の有識者を含む委員によって構成される第三者委員会を設置する旨を決議し、具体的な委員の選定については鍛冶屋隆二取締役、青木善幸取締役、山之内博之取締役及び谷川正美取締役に一任し、同取締役らの協議により委員を選定し、同年 7 月 4 日、第三者委員会が設置されました。

あわせて、平成 25 年 6 月 27 日、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャルアドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社（以下「デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー」といいます。）並びに当社及び公開買付者から独立した法務アドバイザーである鳥飼総合法律事務所を選任する旨を決議いたしました。

このように当社取締役会は、公開買付者の提案を受けた平成 25 年 6 月 27 日より本取引の検討を開始いたしました。また、第三者委員会は、同年 7 月 4 日より同月 23 日まで計 4 回開催されております。なお、第三者委員会、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー、鳥飼総合法律事務所及び当社の本取引と利害関係のない取締役ら（清川和彦氏及び御領敏博氏を除く全取締役。以下、同じ。）は、主としてファイナンシャルアドバイザー間のやり取り及び第三者委員会における事情聴取の機会を通じて、公開買付者より提案内容の詳細につき必要な説明・資料提出を求めるなどいたしました。

これらの結果得られた情報・資料を基礎として、当社取締役会は、下記「(6) 公正性を担保するための措置」内の「 株式価値算定書の取得 」及び同「 独立した法律事務所からの助言 」記載のとおり、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した株式価値算定書及び鳥飼総合法律事務所から得た法的助言を踏まえ、また、下記「(7) 利益相反を回避するための措置」内の「 第三者委員会の設置 」記載のとおり利益相反を回避するため、第三者委員会の答申書を取得して、本公開買付価格及び本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について、慎重に協議・検討してまいりました。

その結果、当社取締役会は、以下のとおり、本公開買付けを含む本取引が企業価値の向上のための措置に伴う株主の皆様の損失を回避することに資するものであり、本公開買付価格その他の本公開買付けの条件が公正であると判断し、本公開買付けに賛同し、かつ、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ことが妥当であると判断いたしました。

(b) 本公開買付けの実施の是非について

当社取締役会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した株式価値算定書、第三者委員会から提出を受けた答申書及び鳥飼総合法律事務所から得た法的助言を踏まえ、本公開買付けの実施の是非につき、以下のとおり、検討いたしました。

公開買付者が述べる事業環境の急激な変化と今後の厳しい見通し、すなわち、南九州地区の流通業界における、ショッピングセンター等の進出拡大による大手資本や県内外の異業種・異業態との企業間競争の激化、鹿児島県及び鹿児島市の人口減少、それによるショッピングセンター等 1 店舗あたりの利用世帯数の減少傾向は、否定できず、南九州地区のうち鹿児島県及び宮崎県に事業展開する当社においても、利益面が悪化傾向にあります。

このような事業環境の急激な変化と今後の厳しい見通しを前提とすれば、公開買付者の述べるとおり、売上げの増加を求めても十分な投資によるリターンを得られないリスクがあり、かえって既存店舗における利益面の悪化により全体としての企業価値を損なうおそれがあると考えられます。

したがって、多額の投資を要する新規出店を抑制し、その投資余力を既存店舗への効果的な投資へ

振り向けることにより既存店舗の利益体質を大幅に改善する方策をとることが、厳しい経営環境の中で当社が競争優位を維持し、かつ、当社の中長期的な企業価値を向上させるために合理的であると考えられます。

しかしながら、このような経営方針の転換を行えば、当社の売上げは、当面、増加しない見通しとなり、赤字店舗の閉鎖等の動向によっては大幅な減少となるおそれもあります。また、利益率の改善を目指した諸施策には赤字店舗の閉鎖や不動産の売却なども含まれておりその実行の時期・方法によっては一時的に巨額の損失を計上する可能性があります。のみならず、公開買付者は、各種生産施設の増強・合理化、変化する消費者のニーズに対応した高付加価値製品の開発、老朽化した製造設備の入れ替え、新規事業への投資等の施策などの一時的な収益の悪化や設備投資等の一時的なキャッシュアウトの増加等を伴う施策についても検討の上、必要に応じて実行していくとしており、このような施策を実行することとなった場合、短期的には当社の経営及び業績に大きな影響を与える可能性があることから、当社が上場を維持したままこれらの施策を実行した場合には、当社株主の皆様にご不安な株価となるリスクをご負担いただかなければなりません。

このように、当社取締役会は、事業環境の急激な変化と今後の厳しい見通しにかかる事実認識については共有するものであり、当該事実認識を前提とすれば、規模を追求する経営方針から新規出店を抑制して既存店舗の利益体質の改善や赤字店舗の閉鎖などを重視する経営方針への転換及び諸施策の実施について、当社の企業価値を向上するものと認められること、並びにかかる事実認識ゆえのものであるとはいえ、当該経営方針の大幅な転換によって、株主の皆様にご不安な株価となるリスクをご負担いただくことは適切ではなく、本取引により株主の皆様にご不安な株価の向上策に伴うリスクを回避することができるものと考えられることから、本公開買付けの実施については賛同できるものと判断いたしました。

(c) 買付け等の価格に関する判断の理由

また、当社取締役会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した株式価値算定書、第三者委員会から提出を受けた答申書及び鳥飼総合法律事務所から得た法的助言を踏まえ、本公開買付け価格について、慎重に協議・検討した結果、本公開買付け価格である1,100円が下記「(3) 算定に関する事項」に記載されたとおり、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによるDCF法の価値評価レンジの範囲内に収まる価格であること、下記「b 当社と公開買付者との間の公開買付け条件に関する交渉の概要」記載のとおり、当社と公開買付者との間で、6回にわたる面談を含む価格交渉を継続的に行ってきたこと、利益相反を回避するための措置が十分に採られた上で決定された価格であること等を踏まえて合理性があり、これらの経緯及び第三者委員会から提出された答申書の内容を踏まえて、当社取締役会は、公開買付者との交渉を経て決定された本公開買付け価格が妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。なお、当社取締役会は、当該判断の前提として、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーより、当社の普通株式の価値に関する算定手法及びその前提条件（市場株価法において、算定基準日を平成25年7月30日として分析を行うだけでなく、当社より平成25年7月8日に「過年度有価証券報告書等、決算短信等の訂正に関するお知らせ」、平成25年7月9日に「財務報告に係る内部統制の開示すべき重要な不備に関するお知らせ」が開示されていることから、その株価への影響を排除するため、直近の売買成立日である平成25年7月5日を算定基準日として分析を行っていることを含む。）に関する説明を受けることを通じて、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる当社株式価値の算定結果の合理性を確認しております。

(d) 取締役会における承認

そこで、平成25年7月31日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した取締役（取締役6名中、清川和彦氏及び御領敏博氏を除く出席取締役4名）全員の意見の一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。そして、当該取締役会に出席した監査役（監査役4名中、出席監査役3名）はいずれも、上記決議に異議がない旨の意見を述べており、病氣療養のため当該取締役会を欠席した月待孝一監査役は第三者委員会の委員として本公開買付けに賛同の意見及び応募推奨の意見の表明に

つき妥当性があるとの答申を提出しています。

なお、当社及び公開買付者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏は、公開買付者の完全親会社である清和薩摩の議決権の100%を保有していることから、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り、構造的な利益相反の問題が存在し得ること等を踏まえ、当社取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加しておりません。

また、当社の社外取締役である御領敏博氏は、鹿児島リース株式会社（以下「鹿児島リース」といいます。）の代表取締役を現任しているところ、公開買付者より、平成25年7月9日、鹿児島リースの親会社である株式会社鹿児島銀行（以下「鹿児島銀行」といいます。）が本公開買付けのための融資に関与する可能性があるとの情報提供があったことを受け、当社との間の利害関係に配慮し、公開買付者からの提案内容等の説明受領（公開買付者による第三者委員会への説明の傍聴・質疑への参加を含む。）第三者委員会の設置、並びに、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び鳥飼総合法律事務所の選任、協議・交渉担当取締役の選任などの当初の当社取締役会における本公開買付けに関する議題を除き、当社取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加しておりません。

b 当社と公開買付者との間の公開買付条件に関する交渉の概要

公開買付条件につき、主として問題となったのは、公開買付価格及び買付予定の株券等の数の下限でした。

公開買付者は、平成25年7月9日、当社に対して、当社及び公開買付者とは利害関係を有しない独立した第三者算定機関であるSMBC日興証券による当社の株式価値算定の途中経過等を勘案し、本公開買付価格を1,030円とすることを提案いたしました。この価格は、「過年度有価証券報告書等、決算短信等の訂正に関するお知らせ」の公表日の直近の売買成立日である平成25年7月5日の大阪証券取引所市場第二部における当社普通株式の株価終値876円に対して17.58%（小数点以下第三位四捨五入、以下、同じ。）同日までの過去1か月間の株価終値単純平均値890円（小数点以下四捨五入、以下、同じ。）に対して15.73%、同過去3か月間の株価終値単純平均値836円に対して23.21%、同過去6か月間の株価終値単純平均値761円に対して35.35%のプレミアムを付したものでした。

「過年度有価証券報告書等、決算短信等の訂正に関するお知らせ」の公表による株価下落の可能性については考慮されていたものの、過去の類似取引事例のプレミアム水準を下回っていたため、当社は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー、鳥飼総合法律事務所及び第三者委員会の各意見も踏まえ、公開買付者との間で6回にわたる面談を含む価格交渉を継続的に行い、公開買付者は、過去の類似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、SMBC日興証券による当社の株式価値の算定状況や買収監査（デュー・ディリジェンス）の状況、当社株式の市場価格動向、値付率、出来高水準、及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、最終的に、平成25年7月31日付で、本公開買付価格を当初の提案価格に70円上乗せした1,100円とすることに決定したとのことです。

なお、本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成25年7月30日の東京証券取引所市場第二部（平成25年7月16日前は大阪証券取引所市場第二部。以下、同じ。）における当社普通株式の株価終値860円に対して27.91%、同日までの過去1か月間の株価終値単純平均値880円に対して25.00%、同過去3か月間の株価終値単純平均値873円に対して26.00%、同過去6か月間の株価終値単純平均値784円に対して40.31%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、買付予定の株券等の数の下限につきまして、公開買付者は、当初、発行済株式総数（自己株式を除く）の66.7%に相当する株式数から公開買付者保有株式を控除した残株数とする旨の条件とすることも示唆しておりましたが、当社は、より少数株主の皆様の意思を尊重しうよう、発行済株式総数（自己株式を除く）から公開買付者保有株式を控除した残株数の3分の2超（いわゆる「スーパー・マジョリティ・オブ・マイノリティ」）とする旨の条件とすることを求めました。

その結果、公開買付者は、第 51 期第 1 四半期報告書に記載された平成 25 年 5 月 31 日現在の当社の発行済株式総数(27,818,895 株)から、第 51 期第 1 四半期決算短信に記載された平成 25 年 5 月 31 日現在の当社の所有する自己株式数(8,256,384 株)及び本日現在の公開買付者が所有する当社株式数(5,388,294 株)をそれぞれ控除した株式数(14,174,217 株)の 66.7%に相当する株式数(9,454,203 株(小数点以下切り上げ。))を買付予定の株券等の数の下限とするに至りました。

(3) 算定に関する事項

当社は、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デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを選定し、平成 25 年 7 月 30 日付で株式価値算定書を取得いたしました。なお、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、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。また、当社は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから本公開買付価格の公正性に関する評価(フェアネス・オピニオン)を取得していません。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、複数の株式価値算定手法の中から当社の普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定方法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社の普通株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、市場株価法及び DCF 法を主要な算定手法として用いて、当社の普通株式の株式価値を算定しております。理由として、当社が東京証券取引所及び福岡証券取引所に上場しており、客観的な市場株価が存在することから、当社の市場株価に基づいて株式価値を算定する方法である市場株価法を、また当社からの財務予測が入手可能であることから、将来の収益力に基づく株式価値を算定する方法である DCF 法を採用しております。

上記各手法において分析された当社の普通株式 1 株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法 : 761 円 ~ 890 円

DCF 法 : 904 円 ~ 1,246 円

市場株価法においては、平成 25 年 7 月 30 日を算定基準日として、当社普通株式の東京証券取引所市場第二部における基準日の株価終値 860 円、直近 1 か月間の株価終値単純平均値 880 円、直近 3 か月間の株価終値単純平均値 873 円及び直近 6 か月間の株価終値単純平均値 784 円と分析しております。また、当社より平成 25 年 7 月 8 日に「過年度有価証券報告書等、決算短信等の訂正に関するお知らせ」、平成 25 年 7 月 9 日に「財務報告に係る内部統制の開示すべき重要な不備に関するお知らせ」が開示されていることから、その株価への影響を排除するため、直近の売買成立日である平成 25 年 7 月 5 日を算定基準日として、当社普通株式の大阪証券取引所市場第二部における基準日の株価終値 876 円、直近 1 か月間の株価終値単純平均値 890 円、直近 3 か月間の株価終値単純平均値 836 円及び直近 6 か月間の株価終値単純平均値 761 円と分析しております。上記 2 つの算定基準日の分析結果を基に、当社の普通株式 1 株当たりの価値の範囲を、761 円から 890 円までと分析しております。

DCF 法においては、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、当社が作成した平成 26 年 2 月期から平成 30 年 2 月期の財務予測に基づく将来キャッシュ・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や株式価値を分析し、当社の普通株式の 1 株当たりの価値の範囲を 904 円から 1,246 円までと分析しております。割引率は加重平均資本コストを採用しており、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用して分析しております。

DCF 法の算定の基礎とした当社の財務予測は以下のとおりです。DCF 法に基づく株式価値算定の基礎とされた当社に係る財務予測においては、営業収益は計画期間中減少基調になっている一方で、営業利益は平成 26 年 2 月期から平成 30 年 2 月期まで微増で推移すると予想しております。これは、主に不採算店舗の閉鎖、MD(マーチャンダイジング)戦略による在庫削減と補充の効率化、値下げや廃棄による商品ロスの削減、減価償却費の減少によるものです。具体的には、財務予測の初年度である平成 26 年 2 月期の営業収益 1,316 億円・営業利益 29 億円・EBITDA 50 億円が、財務予測の最終年度である平成 30 年 2 月期には営業収益 1,256 億円・営業利益 33 億円・EBITDA 46 億円になると予想しております。

なお、平成 25 年 2 月期から平成 26 年 2 月期にかけて大幅な増益が生じておりますが、これは、平成 25 年 2 月期に新規出店した 3 店舗の貢献及び在庫削減への取り組みによるものです。尚、公開買付者が

本取引の実行により将来的に実現可能と考えている(i)店長の公募制導入、本社のレイアウト変更等、(ii)赤字店舗の閉鎖、老朽店舗の改装、省エネ設備の導入、人員配置の合理化、並びに、遊休不動産及び賃貸不動産の売却等の抜本的なコストの合理化施策等を今までとは全く次元の異なるスピード感をもって推進すること、(iii)ネットスーパー事業等の時代に対応した新サービスの拡大、(iv)既存店舗について、高齢化社会に対応した店舗、小型化店舗等、新しいコンセプトや業態を導入することによる、お客様のニーズに応えた店舗改装の促進を、社会や地域のニーズを汲み取りつつ、迅速かつ柔軟に実施すること等、及びその他、一時的な収益の悪化や設備投資等の一時的なキャッシュアウトの増加等を伴う諸施策については、収益に与える影響を現時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該財務予測においては考慮されておりません。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社普通株式は、現在、東京証券取引所市場第二部及び福岡証券取引所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福岡証券取引所の各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、下記「(5) 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)」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付け成立後に、本株式交換により、当社を公開買付者の完全子会社とすることを企図しており、本株式交換が実行された場合、当社普通株式は所定の手続を経て上場廃止となります。なお、当社普通株式が上場廃止となった場合には、当社普通株式を東京証券取引所及び福岡証券取引所において取引することはできなくなります。

(5) 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)

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」中の「本公開買付けの背景」内の「a 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を完全子会社化する方針であり、公開買付者が当社の発行済株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、公開買付者は、本公開買付けが成立した後に、当社との間で、本株式交換を行うことにより、公開買付者が当社の発行済株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを企図しているとのことです。

本株式交換においては、公開買付者を除く当社の株主の皆様が所有する当社株式の対価として、金銭を交付することを予定しているとのことであり、本株式交換において公開買付者を除く当社の各株主の皆様に交付される当社株式1株当たりの金銭の額は、公開買付者と当社のそれぞれの株主の皆様の利益に十分配慮して、最終的には本公開買付け終了後に公開買付者と当社が協議の上で決定するとのことですが、公開買付者は、本公開買付け価格と同一にする予定とされております。当社としても、本公開買付け後、本株式交換が行われることとなった場合、本公開買付け価格の公正性に鑑み、本株式交換において公開買付者を除く当社の各株主の皆様に交付される当社株式1株当たりの金銭の額は、本公開買付け価格と同一にすることに同意する予定です。

また、公開買付者は本株式交換の効力発生に先立ち、当社が自己株式を所有している場合には当社に対して、その所有する自己株式を消却するよう要請する予定とのことです。

本株式交換に際しては、当社の株主の皆様は、会社法その他関連法令の手続に従い、当社に対して株式買取請求を行い、裁判所に対して株式価格決定の申立てを行うことができます。

なお、本株式交換は、法定の条件を満たすことにより、会社法第796条第3項本文に定める簡易株式交換により、公開買付者における株主総会の承認を受けずに実施される可能性があります。また、本株式交換は、法定の条件を満たすことにより、会社法第784条第1項に定める略式株式交換により、当社における株主総会の承認を受けずに実施される可能性があります。

本株式交換は遅くとも平成25年12月までを目途に実施される予定とのことですが、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合、公開買付者以外の当社株主の皆様による当社株式の所有状況または関係法令についての当局の解釈等の状況によって、完全子会社化の実施の方法または時期に変更が生じる可能性があります。但し、他の方法に変更する場合でも、本公開買付けに応募されなかった公開買付者以外の当

社株主の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法により、公開買付者が当社の発行済株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することとなることを予定しているとのことであり、その場合に公開買付者以外の当社株主の皆様へ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株主が所有していた当社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。この場合における具体的な手続については、公開買付者と協議の上、決定次第速やかに開示する予定です。

なお、本株式交換の資金に充てるため、清川和彦氏は、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けの決済後、公開買付者の完全親会社である清和薩摩に対して2億円の出資を行うことを予定しており、また、清和薩摩は、上記清川和彦氏による出資が行われることを条件として、公開買付者に対して2億円の出資を行うことを予定しているとのことです。また、清和薩摩及び公開買付者は、本公開買付けが成立後、公開買付者が当社の株主を公開買付者のみとする手続により当社の議決権の全てを取得した後、柔軟かつ機動的な資本政策を可能とするため、平成26年2月を目途に、資本金を1億円にする減資を行う予定とのことであり、当社に対して、本公開買付けが成立した場合、平成26年2月を目途に、資本金を1億円にする減資を行うよう要請する予定とのことです。

(6) 公正性を担保するための措置

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り、構造的な利益相反の問題が存在し得ること等から公正性を担保する必要があると判断し、公正性を担保するための措置として、以下の措置を実施しております。

株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付けの買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを選定し、平成25年7月30日付で、当社普通株式に関する株式価値算定書を取得しました。株式価値算定書の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

独立した法律事務所からの助言

当社は、平成25年6月27日付で、本取引に関する当社のリーガル・アドバイザーとして、鳥飼総合法律事務所を選任し、鳥飼総合法律事務所から、本取引に関する当社の意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を受けております。なお、鳥飼総合法律事務所は、当社及び公開買付者との間で重要な利害関係を有しておりません。

鳥飼総合法律事務所は、必要に応じて、当社の利害関係のない取締役、当社の従業員、当社のファイナンシャルアドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー、公開買付者の代表者、公開買付者のファイナンシャルアドバイザー、公開買付者の法務アドバイザーから本公開買付けを含む本取引に関する質疑応答を行うなど事情を聴取し必要な資料の提出を受け、また、当社の利害関係のない取締役、当社のファイナンシャルアドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び第三者委員会との間でそれぞれ複数回協議するなどして、その法的助言にあたり関連する情報を取得しているとのことです。

当社は、鳥飼総合法律事務所から受けた、本公開買付けを含む本取引における意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を参考に、本公開買付けを含む本取引の具体的な条件等について慎重に協議・検討を行っております。

公開買付期間を比較的長期間に設定

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。)は、法令に定められた最短期間である20営業日を超える30営業日と設定し、公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、公開買付者以外の他の買付者による買付けの機会を十分に提供し、また、株主の皆様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ております。

公開買付者以外の他の買付者による買付け機会の確保

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、当社が対抗的買収提案者との接触等を行うことを制限する旨の合意を一切行っておりません。

買付予定の株券等の数の下限の設定

本公開買付けの買付予定数の下限（9,454,203株）は、第51期第1四半期報告書に記載された平成25年5月31日現在の当社の発行済株式総数（27,818,895株）から、第51期第1四半期決算短信に記載された平成25年5月31日現在の当社の所有する自己株式数（8,256,384株）及び本日現在の公開買付者が所有する当社株式数（5,388,294株）をそれぞれ控除した数（14,174,217株）の66.7%に相当する株式数（9,454,203株（小数点以下切り上げ。））となっており、本公開買付けは、当該下限以上の応募があることを成立条件としております。このように本公開買付けは、少数株主の皆様の66.7%の賛同が得られない場合には、行われないものとされております。

（7）利益相反を回避するための措置

第三者委員会の設置

当社取締役会は、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り、構造的な利益相反の問題が存在し得ること等を踏まえ、本取引についての検討に慎重を期し、本公開買付けに対する意見表明に関する当社の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するとともに、当社の株主の利益を保護することを目的として、当社の業務執行を行う経営陣から独立している当社の社外監査役と、公開買付者及び当社のいずれからも独立性を有する弁護士または公認会計士・税理士である委員とによって構成される第三者委員会を設置すること、第三者委員会に対して、（1）当社取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見を表明すべきか否か、及びこれに賛同する場合に、本公開買付けへの応募を推奨するとの意見を表明すべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告すること、（2）（a）本取引に係る手続の公正性、（b）本公開買付価格を含む本公開買付けの条件の妥当性、並びに（c）本公開買付けについての賛同及び応募推奨の意見表明を当社取締役会が行うことが当社の少数株主にとって不利益なものでないか、を検討し、当社取締役会に意見を述べることを、それぞれ委託し諮問すること、及び第三者委員会の委員は、当社の社外監査役または弁護士若しくは公認会計士・税理士であって、公開買付者及び当社のいずれからも独立性を有する者を計3名選任するものとし、具体的な人選については、鍛冶屋隆二取締役、青木善幸取締役、山之内博之取締役、及び谷川正美取締役に一任することを、全員一致で決議いたしました。かかる決議に基づき、鍛冶屋隆二取締役、青木善幸取締役、山之内博之取締役、及び谷川正美取締役は、第三者委員会の委員として、全員一致で、公開買付者及び当社のいずれからも独立性を有する候補者の中から、若槻哲太郎氏（弁護士）、兼田康文氏（公認会計士、税理士）及び月待孝一氏（社外監査役）を選任し、平成25年7月4日、第三者委員会を設置いたしました。なお、当社の社外取締役である御領敏博氏は、鹿児島リースの代表取締役を現任しているところ、鹿児島リースの親会社である鹿児島銀行が本公開買付けのための融資に関与する可能性があったため、第三者委員会の委員には就任されませんでした。

第三者委員会は、平成25年7月4日から同年7月23日まで合計4回開催され、上記の諮問事項について、慎重に検討を行いました。第三者委員会は、かかる検討にあたり、（i）当社ないし公開買付者より提出された各資料の確認、（ii）当社及び公開買付者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏、公開買付者のファイナンシャルアドバイザー・税務アドバイザーであるMIDストラクチャーズ、公開買付者のファイナンシャルアドバイザー・第三者算定機関・公開買付代理人であるSMB C日興証券、及び、公開買付者のリーガルアドバイザーである森・濱田松本法律事務所との面談によるヒアリング調査、（iii）当社取締役、監査役全員との面談によるヒアリング調査を行い、（ii）記載のヒアリング調査により、本公開買付けを含む本取引の概要、本公開買付けの背景、本公開買付けの意義・目的、公開買付者及びその関係当事者の状況、公開買付者が意思決定をするに至る経緯・検討過程について、説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。また、第三者委員会は、（iii）のヒアリング調査により、鍛冶屋隆二取締役から、事業計画について説明を受け、当社のファイナンシャルアドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンス

ャルアドバイザーから当社の株式価値評価に関する説明を受けております。

その結果、第三者委員会は、当社を取り巻く経営環境・大手資本等との競争激化及びそれによる利益面の悪化が生じていることから、当社にとって売上げに拘らない利益重視の経営への転換が必須であり、本公開買付けを含む本取引はそのような現状を打破するため、既存店舗の取捨選択と改善をベースとする利益重視の経営に転じるなどの抜本的改革を行うために企図されていること、他方、かかる方針は少なくとも一時的に当社の売上げを減少させ、従前行っていた投資規模の大きい新規出店の停止や既存店舗の閉鎖が相次ぐことから株主の皆様には大きな不安や不満を与える可能性が高く、このような株主の皆様への配慮から迅速な経営方針の転換が妨げられるおそれがあること、公開買付け者が検討している一時的なキャッシュアウトを要する諸施策が実行されれば、短期的には業績を悪化させ、上場を維持したまま行った場合、株価の不安定化のリスクを負担させることとなること、当社が株式市場での資金調達に特段の優位性を有しているわけではなく、ブランド力・取引先に対する信用の向上は得られており、上場を維持するための労力やコストも相当程度要していることから上場廃止によるデメリットは限定的であり、他方、上場廃止による労働力の再配分やコスト抑制が可能となる側面もあることから、本公開買付けを含む本取引は、当社の企業価値を向上させるものであり、本取引の交渉の初期段階より独立した第三者委員会を設置していること、独立した第三者算定機関の評価に基づき当社が本取引の検討を行っていること、独立した法務アドバイザーから本取引について助言を受けていること、利害関係のない取締役及び監査役全員が賛成していること(ただし、第三者委員会の委員でもある月待孝一監査役は、第三者委員会の答申にあたり賛成したものの、取締役会は病氣療養のため欠席しています。)など、公正な手続を通じて株主が受けるべき利益が損われることのないように配慮しているものであると判断し、また、本公開買付けの買付け価格についても、当社及び公開買付け者のそれぞれの第三者算定機関による株式価値算定書の結果を検証するとともに、当社及び公開買付け者の交渉経緯を検討し、公開買付け者が最終的に提案した本公開買付け価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成25年7月30日の東京証券取引所市場第二部における当社普通株式の株価終値860円に対して27.91%、同日までの過去1か月間の株価終値単純平均値880円に対して25.00%、同過去3か月間の株価終値単純平均値873円に対して26.00%、同過去6か月間の株価終値単純平均値784円に対して40.31%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっていること、本公開買付け価格が、当社選任にかかる第三者算定機関の市場株価法による算定結果を上回り、かつ、DCF法による算定結果の範囲内であること、当社が公開買付け者の影響を排除した公正な手続により検討・交渉したこと、当該交渉の結果、当初の公開買付け者の提示額が1,030円から1,100円に引き上げられていることから、本公開買付け価格は、本取引による当社の企業価値の増加も踏まえた公平性を確保したものであると判断し、当社が本公開買付けへの賛同及び応募推奨意見を表明することの少数株主への影響について、本公開買付けの成立により当社株式が上場廃止となること、本公開買付け後に公開買付け者が実施を予定する諸施策の短期的な財務状況への悪影響や中長期的な業績への影響の不透明性、当該諸施策の成否如何により配当方針も不透明となるなどの少数株主への影響は考えられるものの、本公開買付け及びその後公開買付け者が実施を予定する諸施策を実施しない場合も、少数株主に対して悪影響が懸念され、金銭を対価とする株式交換によるスクイーズアウトを行うことにより、本公開買付けへの応募をしなくても本公開買付けが成立した場合には同額の対価を受領しうることや株式交換に反対の株主は株式買取請求・裁判所による価格決定の申立てを通じて、株式価格が公正な価格であるか否かについて評価を求める手続も用意されており、適正な投資回収の機会が保障されていることから、本公開買付けについて当社取締役会が賛同の意見及び応募推奨の意見を表明することは当社の少数株主にとって不利益ではないと判断いたしました。

第三者委員会は、かかる経緯の下、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見及び、応募を推奨するとの意見を表明することには妥当性が認められること、本公開買付けを含む本取引にかかる手続には公正性が認められること、本公開買付け価格を含む本公開買付けの条件には妥当性が認められること、

本公開買付けについての賛同及び応募推奨の意見表明を当社取締役会が行うことは当社の少数株主にとって不利益でないことを、それぞれ委員全員の一致で承認し、その旨の答申書を平成25年7月31日付にて、当社取締役会に提出しています。

利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

本日開催の当社取締役会では、上記「(2)意見の根拠及び理由」中の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程」・「a本公開買付けに関する検討の経緯」内の「(b)本公開買付けの実施の是非について」及び同「(c)買付け等の価格に関する判断の理由」記載のとおり慎重に検討を行い、当社代表取締役社長清川和彦氏及び取締役御領敏博氏を除く当社の全ての取締役の全員一致で、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、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推奨する旨の決議を行いました。

また、上記の取締役会は、病気療養のため欠席した月待孝一監査役を除く当社の全ての監査役が参加し、いずれも、上記決議に異議がない旨の意見を述べています。なお、病気療養のため欠席した月待孝一監査役は、第三者委員会の委員として、本公開買付けに賛同する旨の意見及び応募推奨する旨の意見を表明することについて妥当性があるものとの答申書を提出しております。

なお、当社及び公開買付者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏は、公開買付者の完全親会社である清和薩摩の議決権の100%を保有していることから、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り、構造的な利益相反の問題が存在し得ること等を踏まえ、当社取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加しておりません。

また、当社の社外取締役である御領敏博氏は、鹿児島リースの代表取締役を現任しているところ、公開買付者より、平成25年7月9日、鹿児島リースの親会社である鹿児島銀行が本公開買付けのための融資に關与する可能性があるとの情報提供があったことを受け、当社との間の利害関係に配慮し、公開買付者からの提案内容等の説明受領(公開買付者による第三者委員会への説明の傍聴・質疑への参加を含む。)

第三者委員会の設置、並びに、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び鳥飼総合法律事務所の選任、協議・交渉担当取締役の選任などの当初の当社取締役会における本公開買付けに関する議題を除き、当社取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加しておりません。

4. 公開買付者と当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
該当事項はありません。

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。

9. 今後の見通し
上記「3.本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」内の、「(2)意見の根拠及び理由」の「

本公開買付けの背景」、「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」及び「(5) 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)」をご参照ください。

10. その他

当社は、平成25年7月31日開催の取締役会において、平成26年2月期の配当予想を修正し、本公開買付けが成立することを条件に、平成26年2月期の期末配当を行わないこと及び平成26年2月期の株主優待制度を廃止することを決議しております。詳細については、当社が本日公表した「平成26年2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」をご参照ください。

以 上

(参考) 添付資料

平成25年7月31日付「株式会社タイヨーの普通株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」

平成 25 年 7 月 31 日

各 位

会 社 名 清和産興株式会社
代表者名 代表取締役社長 清川 和彦
問合せ先 株式会社M I Dストラクチャーズ
鈴木 健太郎
(TEL 03-5218-0080)

株式会社タイヨーの普通株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

清和産興株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、平成 25 年 7 月 31 日、以下のとおり、株式会社タイヨー（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。）市場第二部、証券会員制法人福岡証券取引所（以下「福岡証券取引所」といいます。）コード番号：9949、以下「対象者」といいます。）の普通株式を金融商品取引法（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。）に基づく公開買付け（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、下記の通りお知らせいたします。

記

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、有価証券の保有、運用及び売買をすることを主たる目的として、昭和 63 年 9 月 21 日に設立された資産管理会社であって、本日現在、清和薩摩株式会社（以下「清和薩摩」といいます。）の完全子会社であり、かつ対象者の代表取締役社長である清川和彦氏が代表取締役社長を務めております。また、公開買付者の完全親会社である清和薩摩は、本日現在、清川和彦氏が発行済普通株式及び議決権の全てを所有し、一般財団法人タイヨー財団が発行済無議決権優先株式の全てを所有する株式会社であって、清川和彦氏が代表取締役社長を務めています。

公開買付者は、本日現在、対象者株式 5,388,294 株（所有割合（注 1）27.54%）を所有している対象者の筆頭株主です。

今般、公開買付者は、東京証券取引所市場第二部及び福岡証券取引所に上場している対象者の発行済株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者株式を非公開化することを目的とする取引（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することを決定いたしました。なお、本取引は、マネジメント・バイアウト（MBO）（注 2）に該当し、公開買付者及び対象者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏は、本取引後も、原則として、継続して対象者の経営にあたる予定です。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、9,454,203 株を買付予定数の下限と設定しており、本公開買

付けにおける応募株券等の総数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等を行いません。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者の発行済株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的としており、買付予定数の上限を設定していませんので、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限である 9,454,203 株は、対象者が平成 25 年 7 月 12 日に提出した第 51 期第 1 四半期報告書（以下「第 51 期第 1 四半期報告書」といいます。）に記載された平成 25 年 5 月 31 日現在の発行済株式総数（27,818,895 株）から、対象者が平成 25 年 7 月 12 日に提出した平成 26 年 2 月期第 1 四半期決算短信（以下「第 51 期第 1 四半期決算短信」といいます。）に記載された平成 25 年 5 月 31 日現在の対象者が所有する自己株式数（8,256,384 株）及び本日現在の公開買付者が所有する対象者株式数（5,388,294 株）をそれぞれ控除した数（14,174,217 株）の 66.7%に相当する株式数（9,454,203 株（小数点以下切り上げ。））となっており、対象者の少数株主の皆様を尊重するものとなっております。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けに係る決済等に要する資金に使用するため、株式会社三井住友銀行から総額 45,480 百万円を限度として借入れ（以下「本買収ローン」といいます。）を行うことを予定しております。本買収ローンに係る融資条件の詳細については、別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本買収ローンに係る融資契約では、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類である融資証明書記載のとおり、一定の貸出実行条件、財務制限条項等の、この種の融資契約に通常定められる契約条件が規定される予定です。また、公開買付者が保有する対象者の株式等の公開買付者の一定の資産等について担保権が設定されることが予定されているほか、公開買付者は、本公開買付けの成立後、対象者の株主を公開買付者のみとする手続により対象者の議決権の全てを取得した後は、対象者、その子会社（サン食品株式会社、サン流通株式会社、新栄シティ開発株式会社、太陽サービス有限会社、株式会社楠乃家、株式会社アグリ太陽及びタイヨーネット株式会社をいい、以下同じとします。）及び清川和彦氏を公開買付者の連帯保証人とし、かつ、対象者及びその子会社をして、その保有に係る一定の資産を当該融資の担保に提供させる予定です。

公開買付者は、本公開買付けが成立し、本公開買付けによって対象者の発行済株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付け後に、対象者との間で、公開買付者を完全親会社とし、対象者を完全子会社とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を実施する予定です。本株式交換においては、公開買付者を除く対象者の株主の皆様が所有する対象者株式の対価として、金銭を交付することを予定しております。本株式交換において公開買付者を除く対象者の各株主の皆様は、対象者株式 1 株当たりの金銭の額は、公開買付者と対象者それぞれの株主の皆様の利益に十分配慮して、最終的には本公開買付け終了後に公開買付者と対象者が協議の上で決定いたしますが、本公開買付けにおける対象者株式 1 株に対する買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）と同一にする予定です。なお、本株式交換は遅くとも平成 25 年 12 月までを目途に実施する予定ですが、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合、公開買付者以外の対象者株主の皆様による対象者株式の所有状況又は関係法令についての当局の解釈等の状況によって、完

全子会社化の実施の方法又は時期に変更が生じる可能性があります。但し、他の方法に変更する場合でも、本公開買付けに応募されなかった公開買付者以外の対象者株主の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法により、公開買付者が対象者の発行済株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することとなることを予定しており、その場合に公開買付者以外の対象者株主の皆様には交付されることになる金銭の額については、本公開買付価格に当該株主が所有していた対象者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、本株式交換の資金に充てるため、清川和彦氏は、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けの決済後、公開買付者の完全親会社である清和薩摩に対して2億円の出資を行うことを予定しており、また、清和薩摩は、上記清川和彦氏による出資が行われることを条件として、公開買付者に対して2億円の出資を行うことを予定しております。

また、清和薩摩及び公開買付者は、本公開買付けの成立後、公開買付者が対象者の株主を公開買付者のみとする手続により対象者の議決権の全てを取得した後、柔軟かつ機動的な資本政策を可能とするため、平成26年2月を目途に、それぞれ資本金を1億円にする減資を行う予定であり、また、資本金を1億円にする減資を行うよう対象者に対して要請する予定です。これらの手続を含む本公開買付け後の組織再編等の方針の詳細については、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)」をご参照ください。

なお、対象者公表の平成25年7月31日付「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者取締役会は、下記「(2)対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程」のとおり、公開買付者が述べる事業環境の急激な変化と今後の厳しい見通しにかかる事実認識については共有するものであり、当該事実認識を前提とすれば、規模を追求する経営方針から新規出店を抑制して既存店舗の利益体質の改善や赤字店舗の閉鎖などを重視する経営方針への転換及び諸施策の実施について、対象者の企業価値を向上するものと認められること、並びにかかる事実認識ゆえのものであるとはいえ、当該経営方針の大幅な転換によって、株主の皆様には不安定な株価となるリスクをご負担いただくことは適切ではなく、本取引により株主の皆様には企業価値の向上策に伴うリスクを回避することができるものと考えられることから、本公開買付けの実施については賛同できるものと判断するに至ったとのことです。

また、対象者取締役会は、下記「(2)対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程」のとおり、本公開買付けを含む本取引に関する諸条件につい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ファイナンシャルアドバイザーのデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社(以下「デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー」といいます。)から取得した株式価値算定書、第三者委員会から提出を受けた答申書並びに対象者及び公開買付者から独立した法務アドバイザーである鳥飼総合法律事務所から得た法的助言を踏まえ、本公開買付価格について、慎重に協議・検討した結果、公開買付者との交渉を経て決定された本公開買付価格が妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

対象者プレスリリースによれば、平成25年7月31日開催の対象者取締役会において、審議及び決議

に参加した取締役（取締役6名中、清川和彦氏及び御領敏博氏を除く出席取締役4名）全員の意見の一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、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推奨する旨の決議をしたとのことです。そして、当該取締役会に出席した監査役（監査役4名中、出席監査役3名）はいずれも、上記決議に異議がない旨の意見を述べており、病気療養のため当該取締役会を欠席した月待孝一監査役は第三者委員会の委員として本公開買付けに賛同の意見及び応募推奨の意見の表明につき妥当性があるとの答申を提出しているとのことです。

なお、下記「（3）対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」のとおり、公開買付者及び対象者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏は、公開買付者の完全親会社である清和薩摩の議決権の100%を保有していることから、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り、構造的な利益相反の問題が存在し得ること等を踏まえ、対象者取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加していないとのことです。また、対象者の社外取締役である御領敏博氏は、鹿児島リース株式会社（以下「鹿児島リース」といいます。）の代表取締役を現任しているところ、公開買付者より、平成25年7月9日、鹿児島リースの親会社である株式会社鹿児島銀行（以下「鹿児島銀行」といいます。）が本公開買付けのための融資に関与する可能性があるとの情報提供があったことを受け、対象者との間の利害関係に配慮し、当初の対象者取締役会における本公開買付けに関する議題を除き、対象者取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加していないとのことです。

（注1）「所有割合」とは、第51期第1四半期報告書に記載された平成25年5月31日現在の対象者の発行済株式総数（27,818,895株）から、第51期第1四半期決算短信に記載された平成25年5月31日現在の対象者が所有する自己株式数（8,256,384株）を除いた数（19,562,511株）に対して所有株式数が占める割合をいいます。なお、その計算においては小数点以下第三位を四捨五入しております。

（注2）「マネジメント・パイアウト（MBO）」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

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

公開買付者が本公開買付けを実施する背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

公開買付者が本公開買付けを実施する背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針は、以下の通りです。なお、以下の記述中の対象者に関する記述は、対象者から受けた説明に基づくものです。

対象者は、商号を太陽産業株式会社（昭和49年11月、現在の商号に変更）として昭和39年1月に設立され、有限会社清川商店よりスーパーマーケットの営業を承継し、鹿児島市中心部で生鮮食品を含む食料品全般及び日用雑貨の販売を開始しました。対象者は、吸収合併や株式取得等を行いながら、企業価値の向上及び事業拡大を図り、平成5年7月に福岡証券取引所に上場し、平成6年7月には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。）市場第二部（平成25年7月16日以降は東京証券取引所市場第二部に変更。以下同じとします。）に上場を果たしました。

対象者は、創業以来、「お客様には良質の商品を最も安い価格で提供する」という経営理念のもと、南九州に集中して出店するドミナント戦略（注3）によって、九州トップクラスの食品チェーンストアとしての地位を確立してまいりました（対象者は九州地方に本店所在地を置く食品スーパーを営む上場企業において、平成24年度の売上高が第3位に位置しております。）。対象者は、食料品を主に取り扱う「タイヨー」、食料品に加え、生活関連商品及び住宅関連商品まで幅広く取り扱う「サンキュー」、酒類を取り扱う「ベリーマッチ」など、その地域のニーズにきめ細かく対応すべく、最適な業態や商品構成などを徹底して検討し、地域の暮らしにフィットした店舗づくりを進め、平成25年7月現在、鹿児島県にて75店舗、宮崎県にて16店舗を展開するに至りました。また、対象者の本拠地である鹿児島県は、農畜産物及び水産物の生産額が全国トップレベル（農林水産省発表資料「平成23年農業総産出額及び生産農業所得（全国）」「平成23年漁業生産額」によれば、鹿児島県の農業産出額は全国第3位、漁業生産額は全国第4位です。）にあるため、対象者は、地の利を生かして、新鮮な商品を多数提供してまいりました。さらに、化学肥料・農薬を極力抑えた「優」ブランドによる作物、BSEの懸念のないオリジナルブランドである「薩摩健気黒牛」など、生産者と一体となった商品開発も積極的に行っており、鮮度の良い高付加価値商品の提供にも力を入れ、鹿児島を中心に、南九州の皆様のご支援により成長してまいりました。そして、対象者は、「鹿児島のタイヨー」として、鹿児島を元気にできる企業を自負してまいりました。

このように、対象者は、新鮮な商品を中心に南九州の人々の暮らしに密着したスーパーとして発展してまいりましたが、近年、南九州の流通業界におきましては、消費税率引き上げに対する消費者不安やTPP参加問題に加え、大型ショッピングセンター、コンビニエンスストア、ディスカウントストア及びドラッグストア（以下「ショッピングセンター等」といいます。）の進出拡大によって大手資本や県内外の異業種・異業態との企業間競争が激化しており、事業環境の急激な変化が続いております。

その一方で、鹿児島県及び鹿児島市の人口は減少傾向にあり、ショッピングセンター等の増加との相関関係により、ショッピングセンター等1店舗当たりの利用世帯数は減少傾向にあります。そして、この傾向は今後も続くものと予想されます。

このような南九州における小売企業間の競争の激化により、南九州における既存中小小売業の経営は著しく圧迫されており、かかる経営への圧迫・悪影響は、対象者に対しても例外ではなく、対象者においては特に、利益面が悪化傾向にあります。

このような状況の中、公開買付者としては、対象者を含む南九州の既存小売業者が企業価値を維持・向上させるためには、ショッピングセンター等の出店攻勢に対抗するための対策を早急に講じることが必要不可欠となっており、まさに待ったなしの状況にあると考えております。

そして、公開買付者としては、このような状況のもと、対象者が競争優位性を引き続き維持し、将来にわたって安定的かつ持続的に企業価値を向上させていくためには、まず、新規出店によって売上拡大を志向していた従来の経営方針を脱却し、既存の事業内容を前提とした強固な利益体質を確立するとともに、大手資本のディスカウント戦略等に正面から対抗するのではなく、例えば、「地産地消」を取り入れた地元密着の強い企業として、南九州特有のライフスタイルやお客様のニーズに対応したサービスを柔軟かつ迅速に提供する等、大手資本には実現できない対象者独自の事業戦略を直ちに検討・確立し、かかる事業戦略を効率的かつ実効的に実施していくことが必要不可欠であると考えております。そして、既存の事業内容を前提とした強固な利益体質を確立しつつ、並行して、対象者独自の事業戦略を検討・確立・実行するためには、本取引を実行することを通じて対象者における迅速かつ柔軟な意思決定を可能にする機動的な組織体制・経営体制を直ちに構築しなければならず、対象者において様々な施策を実施する体力が残されている今こそが、まさにその時期であると考えております。

具体的には、本取引を実行することを通じて機動的な経営体制を構築することにより、既存の事業内容を前提とした強固な利益体質の確立に向けては、(i)店長の公募制導入、本社のレイアウト変更等を通じて、対象者役職員の一体感の醸成及び利益体質の確立に向けた抜本的な意識改革並びに社内体制の再編が可能となり、さらに(ii)赤字店舗の閉鎖、老朽店舗の改装、省エネ設備の導入、人員配置の合理化、並びに、遊休不動産及び賃貸不動産の売却等の抜本的なコストの合理化施策等が今までとは全く次元の異なるスピード感をもって推進できると考えております。他方、対象者独自の事業戦略の検討・確立・実行に向けては、(iii)ネットスーパー事業等の時代に対応した新サービスの拡大、及び(iv)既存店舗について、高齢化社会に対応した店舗、小型化店舗等、新しいコンセプトや業態を導入することによる、お客様のニーズに応えた店舗改装の促進を、社会や地域のニーズを汲み取りつつ、迅速かつ柔軟に実施すること等が可能になるものと考えております。

また、対象者独自の事業戦略を検討・確立・実行するためには、上記各種施策に加えて、一時的な収益の悪化や設備投資等の一時的なキャッシュアウトの増加等を伴う施策についても検討の上、必要に応じて実行していく必要があると考えております。かかる施策については、今後、本取引により

構築された機動的な経営体制のもと、現場の意見等を幅広く取り入れつつ、対象者役職員が一丸となって迅速かつ柔軟に検討・確立・実行していく必要があると考えておりますが、公開買付者としたしましては現時点で、例えば、各種生産施設の増強・合理化、変化する消費者のニーズに対応した高付加価値製品の開発、老朽化した製造設備の入れ替え、新規事業への投資等の施策について検討の可能性があるものと考えております。もっとも、かかる施策を実行する場合には、短期的には対象者の経営及び業績に大きな影響を与える可能性があることから、対象者が上場を維持したままこれらの施策を実行した場合には、対象者株主の皆様には株価の不安定化のリスクを負担させることになる可能性があると考えております。

他方、対象者は、平成5年7月に福岡証券取引所、平成6年7月に大阪証券取引所市場第二部に株式を上場し、エクイティ・ファイナンスによる資本市場からの資金調達、ブランド力の向上、知名度の向上による優れた人材の確保、取引先に対する社会的な信用力の向上等、様々なメリットを享受してまいりました。しかしながら、対象者には、通常の営業活動を行うために必要な資金が確保できている現在の財務状況等から、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれず、他方で、近年資本市場に対する規制強化により、株式の上場を維持するために必要なコスト（金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用や監査費用等）は増加しており、株式の上場を維持することの意義について再検討を迫られる状況にあると考えております。

以上のような状況を踏まえ、対象者及び公開買付者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏は、対象者が今後も上場を維持することによるメリット・デメリットを勘案した結果、対象者が競争優位性を引き続き維持し、将来にわたって安定的かつ持続的に企業価値を向上させていくためには、今まさに、MBOの手法により対象者株式を非公開化し、所有と経営を一致させた上で、短期的な業績変動に左右されない機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築することが最善の手段であると考えに至りました。

そこで、対象者及び公開買付者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏は、平成25年4月上旬頃より、対象者の非公開化について具体的な検討を開始し、本公開買付けによるMBOの実現可能性の精査のための買収監査（デュー・ディリジェンス）を開始いたしました。そして、公開買付者及び対象者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏は、平成25年6月上旬、対象者の鍛冶屋隆二取締役に対して、MBOを提案する可能性がある旨、打診いたしました。その後、公開買付者は、平成25年6月27日、対象者取締役会に対して、本取引による非公開化を正式に提案いたしました。

公開買付者は、平成25年7月9日、対象者に対して、公開買付者及び対象者とは利害関係を有しない独立した第三者算定機関であるSMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）

による対象者株式価値算定や買収監査（デュー・ディリジェンス）の途中経過等を勘案し、本公開買付価格を1,030円とすることを提案いたしましたが、その後、対象者との間で、6回にわたる面談を含む価格交渉を継続的に行い、過去の類似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、S M B C日興証券による対象者株式価値の算定状況や買収監査（デュー・ディリジェンス）の状況、対象者株式の市場価格動向、値付率、出来高水準、及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、最終的に、平成25年7月31日付で、本公開買付価格を当初の提案価格に70円上乗せした1,100円とすることとし、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

なお、本取引は、M B Oに該当し、公開買付者及び対象者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏は、本取引の終了後も、原則として、継続して対象者の代表取締役社長として対象者の経営にあたることを予定しております。また、公開買付者は、原則として、本公開買付け及び本取引の終了後に対象者の経営体制を変更することは予定しておりませんが、その詳細については、本公開買付け成立後、対象者と協議しながら決定していく予定です。

（注3）「ドミナント戦略」とは、特定の地域に集中した店舗展開を行い、経営効率を高める一方、地域内でのシェアを拡大し、他小売業の優位に立つことを意図した出店戦略や出店計画をいいます。

対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、平成25年6月27日、公開買付者から本取引の提案を受け、下記「（3）対象者における第三者委員会による検討」、「（3）対象者における独立した法律事務所からの助言」及び「（3）対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」のとおり、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、対象者及び公開買付者から独立した外部の有識者を含む委員によって構成される第三者委員会を設置し、あわせて、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャルアドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー並びに対象者及び公開買付者から独立した法務アドバイザーである鳥飼総合法律事務所を選任したとのことです。

そして、対象者取締役会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した株式価値算定書、第三者委員会から提出を受けた答申書及び鳥飼総合法律事務所から得た法的助言を踏まえ、本公開買付けの実施の是非につき、以下のとおり、検討したとのことです。

公開買付者が述べる事業環境の急激な変化と今後の厳しい見通し、すなわち、南九州地区の流通

業界における、ショッピングセンター等の進出拡大による大手資本や県内外の異業種・異業態との企業間競争の激化、鹿児島県及び鹿児島市の人口減少、それによるショッピングセンター等1店舗あたりの利用世帯数の減少傾向は、否定できず、南九州地区のうち鹿児島県及び宮崎県に事業展開する対象者においても、利益面が悪化傾向にあるとのことです。

このような事業環境の急激な変化と今後の厳しい見通しを前提とすれば、公開買付者の述べるとおり、売上げの増加を求めても十分な投資によるリターンを得られないリスクがあり、かえって既存店舗における利益面の悪化により全体としての企業価値を損なうおそれがあると考えられるとのことです。

したがって、多額の投資を要する新規出店を抑制し、その投資余力を既存店舗への効果的な投資へ振り向けることにより既存店舗の利益体質を大幅に改善する方策をとることが、厳しい経営環境の中で対象者が競争優位を維持し、かつ、対象者の中長期的な企業価値を向上させるために合理的であると考えられるとのことです。

しかしながら、このような経営方針の転換を行えば、対象者の売上げは、当面、増加しない見通しとなり、赤字店舗の閉鎖等の動向によっては大幅な減少となるおそれもあるとのことです。また、利益率の改善を目指した諸施策には赤字店舗の閉鎖や不動産の売却なども含まれておりその実行の時期・方法によっては一時的に巨額の損失を計上する可能性があるとのことです。のみならず、公開買付者は、各種生産施設の増強・合理化、変化する消費者のニーズに対応した高付加価値製品の開発、老朽化した製造設備の入れ替え、新規事業への投資等の施策などの一時的な収益の悪化や設備投資等の一時的なキャッシュアウトの増加等を伴う施策についても検討の上、必要に応じて実行していくとしており、このような施策を実行することとなった場合、短期的には対象者の経営及び業績に大きな影響を与える可能性があることから、対象者が上場を維持したままこれらの施策を実行した場合には、対象者株主の皆様にご負担いただかなければならないとのことです。

このように、対象者取締役会は、事業環境の急激な変化と今後の厳しい見通しにかかる事実認識については共有するものであり、当該事実認識を前提とすれば、規模を追求する経営方針から新規出店を抑制して既存店舗の利益体質の改善や赤字店舗の閉鎖などを重視する経営方針への転換及び諸施策の実施について、対象者の企業価値を向上するものと認められること、並びにかかる事実認識ゆえのものであるとはいえ、当該経営方針の大幅な転換によって、株主の皆様にご不安定な株価となるリスクをご負担いただくことは適切ではなく、本取引により株主の皆様にご不安定な株価となるリスクを回避することができるものと考えられることから、本公開買付けの実施については賛同できるものと判断したとのことです。

また、対象者取締役会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した株式

価値算定書、第三者委員会から提出を受けた答申書及び鳥飼総合法律事務所から得た法的助言を踏まえ、本公開買付価格について、慎重に協議・検討した結果、本公開買付価格である1,100円が下記「(3)

対象者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」に記載されたとおり、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）の価値評価レンジの範囲内に収まる価格であること、上記「公開買付者が本公開買付けを実施する背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」のとおり対象者と公開買付者との間で、6回にわたる面談を含む価格交渉を継続的に行ってきたこと、利益相反を回避するための措置が十分に採られた上で決定された価格であること等を踏まえて合理性があり、これらの経緯及び第三者委員会から提出された答申書の内容を踏まえて、対象者取締役会は、公開買付者との交渉を経て決定された本公開買付価格が妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

そこで、平成25年7月31日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した取締役（取締役6名中、清川和彦氏及び御領敏博氏を除く出席取締役4名）全員の意見の一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、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推奨する旨の決議をしたとのことです。そして、当該取締役会に出席した監査役（監査役4名中、出席監査役3名）はいずれも、上記決議に異議がない旨の意見を述べており、病氣療養のため対象者取締役会を欠席した月待孝一監査役は第三者委員会の委員として本公開買付けに賛同の意見及び応募推奨の意見の表明につき妥当性があるとの答申を提出しているとのことです。なお、下記「(3) 対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」のとおり、公開買付者及び対象者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏は、対象者と構造的な利益相反状態にあることを踏まえ、対象者の取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加していないとのことです。また、対象者の社外取締役である御領敏博氏についても、対象者との間の利害関係に配慮し、当初の対象者の取締役会における本公開買付けに関する議題等を除き、対象者の取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加していないとのことです。

(3) 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り、構造的な利益相反の問題が存在し得ること等を踏まえ、本公開買付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。

公開買付者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

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、本公開買付価格の公正性を担保するため、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であるＳＭＢＣ日興証券に対象者株式の株式価値の算定を依頼しました。ＳＭＢＣ日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者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、対象者が継続企業であるとの前提の下、市場株価法、類似上場会社比較法及びDCF法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者はＳＭＢＣ日興証券から平成25年7月30日付で対象者株式の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書を取得しました。なお、公開買付者は、ＳＭＢＣ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）を取得していません。ＳＭＢＣ日興証券により上記各手法において算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法 782円～883円

類似上場会社比較法 0円～111円

DCF法 743円～1,111円

市場株価法では、平成25年7月29日を基準日として、東京証券取引所における対象者株式の直近1ヶ月間の終値（平成25年7月15日以前については大阪証券取引所における対象者株式の終値。以下、終値に関する記載について同じ。）の単純平均値883円（小数点以下四捨五入、以下、同じとします。）、直近3ヶ月間の終値の単純平均値869円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値782円を基に、1株当たりの株式価値の範囲を782円から883円までと分析しております。

類似上場会社比較法では、上場会社の中から対象者と事業内容等が類似する企業を6社選定し、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株当たり株式価値の範囲を0円から111円までと分析しています。

DCF法では、公開買付者より提出された対象者に係る事業計画を検討の上、第51期第1四半期報告書に記載された平成25年5月31日までの業績の動向及びそれ以降の将来の収益予想に基づき、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743円から1,111円までと分析しております。なお、DCF法に基づく対象者株式の株式価値の算定の基礎となる事業計画においては、平成26年2月期に大幅な増益を見込んでおります。これは、平成25年2月期に新規出店した3店舗の貢献及び在庫削減への取り組み、及び老朽化した店舗の改装による増収に伴う利益率の改善によるものであります。

公開買付者は、ＳＭＢＣ日興証券による対象者株式の株式価値算定の結果を参考にしつつ、MBOの実現可能性の精査のための買収監査（デュー・ディリジェンス）の状況、対象者との協議・交渉の結果や、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、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買付価格に付されたプレミアムの実例及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、最終的に平成25年7月31日に本公開買付価格を1,100円に決定いたしました。

した。

なお、本公開買付価格は、本公開買付けの実施についての公表の前営業日である平成 25 年 7 月 30 日の東京証券取引所における対象者株式の終値 860 円に対して 27.91%(小数点以下第三位四捨五入、以下同じとします。)、平成 25 年 7 月 30 日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 880 円に対して 25.00%、同過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 873 円に対して 26.00%、同過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 784 円に対して 40.31%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっております。

対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを選定し、平成 25 年 7 月 30 日付で株式価値算定書を取得しているとのことです。なお、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、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。また、対象者は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから本公開買付価格の公正性に関する評価(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、複数の株式価値算定手法の中から対象者の普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定方法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提のもと、対象者の普通株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、市場株価法及び DCF 法を主要な算定手法として用いて、対象者の普通株式の株式価値を算定しているとのことです。理由として、対象者が東京証券取引所及び福岡証券取引所に上場しており、客観的な市場株価が存在することから、対象者の市場株価に基づいて株式価値を算定する方法である市場株価法を、また対象者からの財務予測が入手可能であることから、将来の収益力に基づく株式価値を算定する方法である DCF 法を採用しているとのことです。

上記各手法において分析された対象者普通株式 1 株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりであるとのことです。

市場株価法 : 761 円 ~ 890 円

DCF 法 : 904 円 ~ 1,246 円

市場株価法においては、平成 25 年 7 月 30 日を算定基準日として、対象者普通株式の東京証券取引所市場第二部における基準日の株価終値 860 円、直近 1 か月間の株価終値単純平均値 880 円、直近 3 か月間の株価終値単純平均値 873 円及び直近 6 か月間の株価終値単純平均値 784 円と分析しているとのことです。また、対象者より平成 25 年 7 月 8 日に「過年度有価証券報告書等、決算短信等の訂正に関するお知らせ」、平成 25 年 7 月 9 日に「財務報告に係る内部統制の開示すべき重要な不備に関するお知らせ」が開示されていることから、その株価への影響を排除するため、直近の売買成立日である平成 25 年 7 月 5 日を算定基準日として、対象者普通株式の大阪証券取引所市場第二部における基準日の株価終値 876 円、直近 1 か月間の株価終値単純平均値 890 円、直近 3 か月間の株価終値単純平均値 836 円及び直近 6 か月間の株価終値単純平均値 761 円と分析しているとのことです。上記 2 つの算定

基準日の分析結果を基に、対象者の普通株式1株当たりの価値の範囲を、761円から890円までと分析しているとのことです。

DCF法においては、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、対象者が作成した平成26年2月期から平成30年2月期の財務予測に基づく将来キャッシュ・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や株式価値を分析し、対象者の普通株式の1株当たりの価値の範囲を904円から1,246円までと分析しているとのことです。割引率は加重平均資本コストを採用しており、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用して分析しているとのことです。

DCF法の算定の基礎とした対象者の財務予測は以下のとおりであるとのことです。DCF法に基づく株式価値算定の基礎とされた対象者に係る財務予測においては、営業収益は計画期間中減少基調になっている一方で、営業利益は平成26年2月期から平成30年2月期まで微増で推移すると予想しているとのことです。これは、主に不採算店舗の閉鎖、MD（マーチャンドライジング）戦略による在庫削減と補充の効率化、値下げや廃棄による商品ロスの削減、減価償却費の減少によるものであるとのことです。具体的には、財務予測の初年度である平成26年2月期の営業収益1,316億円・営業利益29億円・EBITDA50億円が、財務予測の最終年度である平成30年2月期には営業収益1,256億円・営業利益33億円・EBITDA46億円になると予想しているとのことです。

なお、平成25年2月期から平成26年2月期にかけて大幅な増益が生じておりますが、これは、平成25年2月期に新規出店した3店舗の貢献及び在庫削減への取り組みによるものであるとのことです。なお、公開買付者が本取引の実行により将来的に実現可能と考えている(i)店長の公募制導入、本社のレイアウト変更等、(ii)赤字店舗の閉鎖、老朽店舗の改装、省エネ設備の導入、人員配置の合理化、並びに、遊休不動産及び賃貸不動産の売却等の抜本的なコストの合理化施策等を今までとは全く次元の異なるスピード感をもって推進すること、(iii)ネットスーパー事業等の時代に対応した新サービスの拡大、(iv)既存店舗について、高齢化社会に対応した店舗、小型化店舗等、新しいコンセプトや業態を導入することによる、お客様のニーズに応えた店舗改装の促進を、社会や地域のニーズを汲み取りつつ、迅速かつ柔軟に実施すること等、及びその他、一時的な収益の悪化や設備投資等の一時的なキャッシュアウトの増加等を伴う諸施策については、収益に与える影響を現時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該財務予測においては考慮されていないとのことです。

対象者における第三者委員会による検討

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、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り、構造的な利益相反の問題が存在し得ること等を踏まえ、本取引についての検討に慎重を期し、本公開買付けに対する意見表明に関する対象者の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するとともに、対象者の株主の利益を保護することを目的として、対象者の業務執行を行う経営陣から独立している対象者の社外監査役と、公開買付者及び対象者のいずれからも独立性を有する弁護士又は公認会計士・税理士である委

員によって構成される第三者委員会を設置すること、第三者委員会に対して、(1)対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見を表明すべきか否か、及びこれに賛同する場合に、本公開買付けへの応募を推奨するとの意見を表明すべきか否かを検討し、対象者取締役会に勧告すること、(2)(a)本取引に係る手続の公正性、(b)本公開買付け価格を含む本公開買付けの条件の妥当性、並びに(c)本公開買付けについての賛同及び応募推奨の意見表明を対象者取締役会が行うことが対象者の少数株主にとって不利益なものでないか、を検討し、対象者取締役会に意見を述べることを、それぞれ委託し諮問すること、及び第三者委員会の委員は、対象者の社外監査役又は弁護士若しくは公認会計士・税理士であって、公開買付者及び対象者のいずれからも独立性を有する者を計3名選任するものとし、具体的な人選については、鍛冶屋隆二取締役、青木善幸取締役、山之内博之取締役、及び谷川正美取締役に一任することを、全員一致で決議したとのことです。かかる決議に基づき、鍛冶屋隆二取締役、青木善幸取締役、山之内博之取締役、及び谷川正美取締役は、第三者委員会の委員として、全員一致で、公開買付者及び対象者のいずれからも独立性を有する候補者の中から、若槻哲太郎氏(弁護士)、兼田康文氏(公認会計士、税理士)及び月待孝一氏(社外監査役)を選任し、平成25年7月4日、第三者委員会を設置したとのことです。なお、対象者の社外取締役である御領敏博氏は、鹿児島リースの代表取締役を現任しているところ、鹿児島リースの親会社である鹿児島銀行が本公開買付けのための融資に関与する可能性があったため、第三者委員会の委員には就任されていないとのことです。

第三者委員会は、平成25年7月4日から同年7月23日まで合計4回開催され、上記の諮問事項について慎重に検討を行ったとのことです。第三者委員会は、かかる検討にあたり、(i)対象者ないし公開買付者より提出された各資料の確認、(ii)対象者及び公開買付者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏、公開買付者のファイナンシャルアドバイザー・税務アドバイザーである株式会社MIDストラクチャーズ、公開買付者のファイナンシャルアドバイザー・第三者算定機関・公開買付代理人であるSMB C日興証券、及び、公開買付者のリーガルアドバイザーである森・濱田松本法律事務所との面談によるヒアリング調査、(iii)対象者取締役、監査役全員との面談によるヒアリング調査を行い、(ii)記載のヒアリング調査により、本公開買付けを含む本取引の概要、本公開買付けの背景、本公開買付けの意義・目的、公開買付者及びその関係当事者の状況、公開買付者が意思決定をするに至る経緯・検討過程について、説明を受けるとともに、質疑応答を行ったとのことです。また、第三者委員会は、(iii)のヒアリング調査により、鍛冶屋隆二取締役から、事業計画について説明を受け、対象者のファイナンシャルアドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから対象者の株式価値評価に関する説明を受けているとのことです。

その結果、第三者委員会は、対象者を取り巻く経営環境・大手資本等との競争激化及びそれによる利益面の悪化が生じていることから、対象者にとって売上げに拘らない利益重視の経営への転換が必須であり、本公開買付けを含む本取引はそのような現状を打破するため、既存店舗の取捨選択と改善をベースとする利益重視の経営に転じるなどの抜本的改革を行うために企図されていること、他方、かかる方針は少なくとも一時的に対象者の売上げを減少させ、従前行っていた投資規模の大きい

新規出店の停止や既存店舗の閉鎖が相次ぐことから株主の皆様には大きな不安や不満を与える可能性が高く、このような株主の皆様への配慮から迅速な経営方針の転換が妨げられるおそれがあること、公開買付者が検討している一時的なキャッシュアウトを要する諸施策が実行されれば、短期的には業績を悪化させ、上場を維持したまま行った場合、株価の不安定化のリスクを負担させることとなること、対象者が株式市場での資金調達に特段の優位性を有しているわけではなく、ブランド力・取引先に対する信用の向上は得られており、上場を維持するための労力やコストも相当程度要していることから上場廃止によるデメリットは限定的であり、他方、上場廃止による労働力の再配分やコスト抑制が可能となる側面もあることから、本公開買付けを含む本取引は、対象者の企業価値を向上させるものであり、本取引の交渉の初期段階より独立した第三者委員会を設置していること、独立した第三者算定機関の評価に基づき対象者が本取引の検討を行っていること、独立した法務アドバイザーから本取引について助言を受けていること、利害関係のない取締役及び監査役全員が賛成していること（ただし、第三者委員会の委員でもある月待孝一監査役は、第三者委員会の答申にあたり賛成したものの、取締役会は病氣療養のため欠席しているとのことです。）など、公正な手続を通じて株主が受けるべき利益が損われることのないように配慮しているものであると判断し、また、本公開買付価格についても、対象者及び公開買付者のそれぞれの第三者算定機関による株式価値算定書の結果を検証するとともに、対象者及び公開買付者の交渉経緯を検討し、公開買付者が最終的に提案した本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成 25 年 7 月 30 日の東京証券取引所市場第二部における対象者株式の株価終値 860 円に対して 27.91%、同日までの過去 1 か月間の株価終値単純平均値 880 円に対して 25.00%、同過去 3 か月間の株価終値単純平均値 873 円に対して 26.00%、同過去 6 か月間の株価終値単純平均値 784 円に対して 40.31%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっていること、本公開買付価格が、対象者選任にかかる第三者算定機関の市場株価法による算定結果を上回り、かつ、DCF 法による算定結果の範囲内であること、対象者が公開買付者の影響を排除した公正な手続により検討・交渉したこと、当該交渉の結果、当初の公開買付者の提示額が 1,030 円から 1,100 円に引き上げられていることから、本公開買付価格は、本取引による対象者の企業価値の増加も踏まえた公平性を確保したものであると判断し、対象者が本公開買付けへの賛同及び応募推奨意見を表明することの少数株主への影響について、本公開買付けの成立により対象者株式が上場廃止となること、本公開買付け後に公開買付者が実施を予定する諸施策の短期的な財務状況への悪影響や中長期的な業績への影響の不透明性、当該諸施策の成否如何により配当方針も不透明となるなどの少数株主への影響は考えられるものの、本公開買付け及びその後公開買付者が実施を予定する諸施策を実施しない場合も、少数株主に対して悪影響が懸念され、金銭を対価とする株式交換によるスクイーズアウトを行うことにより、本公開買付けへの応募をしなくても本公開買付けが成立した場

合には同額の対価を受領しうることや株式交換に反対の株主は株式買取請求・裁判所による価格決定の申立てを通じて、株式価格が公正な価格であるか否かについて評価を求める手続も用意されており、適正な投資回収の機会が保障されていることから、本公開買付けについて対象者取締役会が賛同の意見及び応募推奨の意見を表明することは対象者の少数株主にとって不利益ではないと判断しているとのことです。

第三者委員会は、かかる経緯の下、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見及び、応募を推奨するとの意見を表明することには妥当性が認められること、本公開買付けを含む本取引にかかる手続には公正性が認められること、本公開買付け価格を含む本公開買付けの条件には妥当性が認められること、本公開買付けについての賛同及び応募推奨の意見表明を対象者取締役会が行うことは対象者の少数株主にとって不利益でないことを、それぞれ委員全員の一致で承認し、その旨の答申書を平成 25 年 7 月 31 日付にて、対象者取締役会に提出しているとのことです。

対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、平成 25 年 6 月 27 日付で、本取引に関する対象者のリーガル・アドバイザーとして、鳥飼総合法律事務所を選任し、鳥飼総合法律事務所から、本取引に関する対象者の意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を受けているとのことです。なお、鳥飼総合法律事務所は、対象者及び公開買付者との間で重要な利害関係を有していないとのことです。

鳥飼総合法律事務所は、必要に応じて、対象者の利害関係のない取締役、対象者の従業員、対象者のファイナンシャルアドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー、公開買付者の代表者、公開買付者のファイナンシャルアドバイザー、公開買付者の法務アドバイザーから本公開買付けを含む本取引に関する質疑応答を行うなどにより事情を聴取し必要な資料の提出を受け、また、対象者の利害関係のない取締役、対象者のファイナンシャルアドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び第三者委員会との間でそれぞれ複数回協議するなどして、その法的助言にあたり関連する情報を取得しているとのことです。

対象者は、鳥飼総合法律事務所から受けた、本公開買付けを含む本取引における意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を参考に、本公開買付けを含む本取引の具体的な条件等について慎重に協議・検討を行っているとのことです。

対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、平成 25 年 7 月 31 日開催の対象者取締役会では、上記「(2) 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程」のとおり慎重に検討を行い、対象者代表取締役社長清川和彦氏及び取締役御領敏博氏を除く対象者の全ての取締役の全員一致で、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、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推奨する旨の決議を行ったとのことです。

また、上記の取締役会は、病気療養のため欠席した月待孝一監査役を除く対象者の全ての監査役が参加し、いずれも、上記決議に異議がない旨の意見を述べているとのこと。なお、病気療養のため欠席した月待孝一監査役は、第三者委員会の委員として、本公開買付けに賛同する旨の意見及び応募推奨する旨の意見を表明することについて妥当性があるものとの答申書を提出しているとのこと。

なお、公開買付者及び対象者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏は、公開買付者の完全親会社である清和薩摩の議決権の100%を保有していることから、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り、構造的な利益相反の問題が存在し得ること等を踏まえ、対象者取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加していないとのこと。

また、対象者の社外取締役である御領敏博氏は、鹿児島リースの代表取締役を現任しているところ、公開買付者より、平成25年7月9日、鹿児島リースの親会社である鹿児島銀行が本公開買付けのための融資に関与する可能性があるとの情報提供があったことを受け、対象者との間の利害関係に配慮し、

公開買付者からの提案内容等の説明受領（公開買付者による第三者委員会への説明の傍聴・質疑への参加を含む。）、第三者委員会の設置、並びに、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び鳥飼総合法律事務所の選任、協議・交渉担当取締役の選任などの当初の対象者取締役会における本公開買付けに関する議題を除き、対象者取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加していないとのこと。

本公開買付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、公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）として法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けの公開買付期間を30営業日としております。

このように、公開買付者は、公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、対象者の株主の皆様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、これをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。

また、公開買付者と対象者は、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は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等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。

買付予定の株券等の数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限（9,454,203株）以上の応募があることをその成立の条件としております。買付予定数の下限（9,454,203株）は、第51期第1四半期報告書に

記載された平成 25 年 5 月 31 日現在の対象者の発行済株式総数(27,818,895 株)から、第 51 期第 1 四半期決算短信に記載された平成 25 年 5 月 31 日現在の対象者の所有する自己株式数(8,256,384 株)及び本日現在の公開買付者が所有する対象者株式数(5,388,294 株)をそれぞれ控除した数(14,174,217 株)の 66.7%に相当する株式数(9,454,203 株(小数点以下切り上げ。))となっております。このように公開買付者は、対象者の少数株主の皆様のご意思を尊重し、少数株主の皆様のご 66.7%の賛同が得られない場合には、本公開買付け及び本取引を行わないこととしております。

(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)

公開買付者は、上記「(1)本公開買付けの概要」のとおり、対象者を完全子会社化する方針であり、公開買付者が対象者の発行済株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、公開買付者は、本公開買付けが成立した後に、対象者との間で、本株式交換を行うことにより、公開買付者が対象者の発行済株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得することを企図しております。

本株式交換においては、公開買付者を除く対象者の株主の皆様が所有する対象者株式の対価として、金銭を交付することを予定しております。本株式交換において公開買付者を除く対象者の各株主の皆様へ交付される対象者株式 1 株当たりの金銭の額は、公開買付者と対象者それぞれの株主の皆様のご利益に十分配慮して、最終的には本公開買付け終了後に公開買付者と対象者が協議の上で決定いたしますが、本公開買付け価格と同一にする予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付け後、本株式交換が行われることとなった場合、本公開買付け価格の公正性に鑑み、本株式交換において公開買付者を除く対象者の各株主の皆様へ交付される対象者株式 1 株当たりの金銭の額は、本公開買付け価格と同一にすることに同意する予定とのことです。

また、公開買付者は本株式交換の効力発生に先立ち、対象者が自己株式を所有している場合には対象者に対して、その所有する自己株式を消却するよう要請する予定です。

本株式交換に際しては、対象者の株主の皆様は、会社法その他関連法令の手に従い、対象者に対して株式買取請求を行い、裁判所に対して株式価格決定の申立てを行うことができます。

なお、本株式交換は、法定の条件を満たすことにより、会社法第 796 条第 3 項本文に定める簡易株式交換により、公開買付者における株主総会の承認を受けずに実施される可能性があります。また、本株式交換は、法定の条件を満たすことにより、会社法第 784 条第 1 項に定める略式株式交換により、対象者における株主総会の承認を受けずに実施される可能性があります。

本株式交換は遅くとも平成 25 年 12 月までを目途に実施する予定ですが、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合、公開買付者以外を対象者株主の皆様による対象者株式の所有状況又は関係法令についての当局の解釈等の状況によって、完全子会社化の実施の方法又は時期に変更が生じる可能性があります。但し、他の方法に変更する場合でも、本公開買付けに応募されなかった公開買付者以外を対象者株主の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法により、公開買付者が対象者の発行済株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得することとなることを予定しており、その場合に公開買付者以外を対象者株主の皆様へ交付されることになる金銭の額については、本公開買付け

格に当該株主が所有していた対象者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。この場合における具体的な手続については、対象者と協議の上、決定次第速やかに開示する予定です。

なお、本株式交換の資金に充てるため、清川和彦氏は、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けの決済後、公開買付者の完全親会社である清和薩摩に対して2億円の出資を行うことを予定しており、また、清和薩摩は、上記清川和彦氏による出資が行われることを条件として、公開買付者に対して2億円の出資を行うことを予定しております。また、清和薩摩及び公開買付者は、本公開買付けが成立後、公開買付者が対象者の株主を公開買付者のみとする手続により対象者の議決権の全てを取得した後、柔軟かつ機動的な資本政策を可能とするため、平成26年2月を目途に、それぞれ資本金を1億円にする減資を行う予定であり、また、資本金を1億円にする減資を行うよう対象者に対して要請する予定です。

(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

対象者株式は本日現在、東京証券取引所市場第二部及び福岡証券取引所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福岡証券取引所の各上場廃止基準に従い、対象者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、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)」のとおり、公開買付者は、本公開買付け成立後に、本株式交換により、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを企図しておりますので、本株式交換が実行された場合、対象者株式は所定の手続を経て上場廃止になります。なお、対象者株式が上場廃止となった場合は、対象者株式を東京証券取引所及び福岡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

該当事項はありません。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

名 称	株式会社タイヨー
所 在 地	鹿児島県鹿児島市南栄三丁目14番地
代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	代表取締役社長 清川 和彦
事 業 内 容	総合小売業、生鮮食品・一般食品・日用雑貨・衣料品・住関連商品・酒類等販売
資 本 金	85億544万円(平成25年2月末)
設 立 年 月 日	昭和39年1月9日
大 株 主 及 び 持 株 比 率	清和産興株式会社 19.36%

(平成25年2月28日現在)	タイヨー共栄会	6.70%
	財団法人清川秋夫育英奨学財団	3.59%
	株式会社鹿児島銀行	3.47%
	株式会社西日本シティ銀行	3.45%
	ヤマエ久野株式会社	2.58%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口4)	2.40%
	株式会社三井住友銀行	2.20%
	三菱UFJ信託銀行株式会社 常任代理人 日本マスタートラスト信託銀行株式会社	1.63%
	株式会社宮崎銀行	1.53%
	上場会社と対象者の関係	
資本関係	公開買付者は対象者株式を5,388,294株(所有割合27.54%)所有しております。	
人的関係	公開買付者の代表取締役社長が対象者の代表取締役社長を兼任しております。	
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支配株主であり、関連当事者に該当します。	

(2) 日程等

日程

取締役による決定	平成25年7月31日
公開買付開始公告日	平成25年8月1日 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 http://info.edinet-fsa.go.jp/)
公開買付届出書提出日	平成25年8月1日

届出当初の買付け等の期間

平成25年8月1日(木曜日)から平成25年9月11日(水曜日)まで(30営業日)

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、金1,100円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、本公開買付価格の公正性を担保するため、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であるS M B C日興証券に対象者株式の株式価値の算定を依頼しました。S M B C日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者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、対象者が継続企業であるとの前提の下、市場株価法、類似上場会社比較法及びD C F法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者はS M B C日興証券から平成 25 年 7 月 30 日付で対象者株式の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書を取得しました。なお、公開買付者は、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)を取得していません。S M B C日興証券により上記各手法において算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法 782 円 ~ 883 円

類似上場会社比較法 0 円 ~ 111 円

D C F 法 743 円 ~ 1,111 円

市場株価法では、平成 25 年 7 月 29 日を基準日として、東京証券取引所における対象者株式の直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 883 円、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 869 円及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 782 円を基に、1株当たりの株式価値の範囲を 782 円から 883 円までと分析しております。

類似上場会社比較法では、上場会社の中から対象者と事業内容等が類似する企業を 6 社選定し、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株当たり株式価値の範囲を 0 円から 111 円までと分析しています。

D C F 法では、公開買付者より提出された対象者に係る事業計画を検討の上、第 51 期第 1 四半期報告書に記載された平成 25 年 5 月 31 日までの業績の動向及びそれ以降の将来の収益予想に基づき、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 743 円から 1,111 円までと分析しております。なお、D C F 法に基づく対象者株式の株式価値の算定の基礎となる事業計画においては、平成 26 年 2 月期に大幅な増益を見込んでおります。これは、平成 25 年 2 月期に新規出店した 3 店舗の貢献及び在庫削減への取り組み、及び老朽化した店舗の改装による増収に伴う利益率の改善によるものであります。

公開買付者は、S M B C日興証券による対象者株式の株式価値算定の結果を参考にしつつ、M B Oの実現可能性の精査のための買収監査(デュー・ディリジェンス)の状況、対象者との協議・交渉の結果や、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、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買付価格に付されたプレミアムの事例及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、最終的に平成 25 年 7 月 31 日に本公開買付価格を 1,100

円に決定いたしました。

なお、本公開買付価格は、本公開買付けの実施についての公表の前営業日である平成 25 年 7 月 30 日の東京証券取引所における対象者株式の終値 860 円に対して 27.91%、平成 25 年 7 月 30 日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 880 円に対して 25.00%、同過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 873 円に対して 26.00%、同過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 784 円に対して 40.31%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっております。

算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

対象者は、商号を太陽産業株式会社(昭和 49 年 11 月、現在の商号に変更)として昭和 39 年 1 月に設立され、有限会社清川商店よりスーパーマーケットの営業を承継し、鹿児島市中心部で生鮮食品を含む食料品全般及び日用雑貨の販売を開始しました。対象者は、吸収合併や株式取得等を行いながら、企業価値の向上及び事業拡大を図り、平成 5 年 7 月に福岡証券取引所に上場し、平成 6 年 7 月には大阪証券取引所市場第二部に上場を果たしました。

対象者は、創業以来、「お客様には良質の商品を最も安い価格で提供する」という経営理念のもと、南九州に集中して出店するドミナント戦略によって、九州トップクラスの食品チェーンストアとしての地位を確立してまいりました(対象者は九州地方に本店所在地を置く食品スーパーを営む上場企業において、平成 24 年度の売上高が第 3 位に位置しております。)。対象者は、食料品を主に取り扱う「タイヨー」、食料品に加え、生活関連商品及び住宅関連商品まで幅広く取り扱う「サンキュー」、酒類を取り扱う「ベリーマッチ」など、その地域のニーズにきめ細かく対応すべく、最適な業態や商品構成などを徹底して検討し、地域の暮らしにフィットした店舗づくりを進め、平成 25 年 7 月現在、鹿児島県にて 75 店舗、宮崎県にて 16 店舗を展開するに至りました。また、対象者の本拠地である鹿児島県は、農畜産物及び水産物の生産額が全国トップレベル(農林水産省発表資料「平成 23 年農業総産出額及び生産農業所得(全国)」「平成 23 年漁業生産額」によれば、鹿児島県の農業産出額は全国第 3 位、漁業生産額は全国第 4 位です。)にあるため、対象者は、地の利を生かして、新鮮な商品を多数提供してまいりました。さらに、化学肥料・農薬を極力抑えた「優」ブランドによる作物、BSEの懸念のないオリジナルブランドである「薩摩健気黒牛」など、生産者と一体となった商品開発も積極的に行っており、鮮度の良い高付加価値商品の提供にも力を入れ、鹿児島を中心に、南九州の皆様のご支援により成長してまいりました。そして、対象者は、「鹿児島のタイヨー」として、鹿児島を元気にできる企業を自負してまいりました。

このように、対象者は、新鮮な商品を中心に南九州の人々の暮らしに密着したスーパーとして発展してまいりましたが、近年、南九州の流通業界におきましては、消費税率引き上げに対する消費者不安やT P P参加問題に加え、ショッピングセンター等の進出拡大によって大手資本や県内外の異業種・異業態との企業間競争が激化しており、事業環境の急激な変化が続いております。

その一方で、鹿児島県及び鹿児島市の人口は減少傾向にあり、ショッピングセンター等の増加との相関関係により、ショッピングセンター等 1 店舗当たりの利用世帯数は減少傾向にあります。

そして、この傾向は今後も続くものと予想されます。

このような南九州における小売企業間の競争の激化により、南九州における既存中小小売業の経営は著しく圧迫されており、かかる経営への圧迫・悪影響は、対象者に対しても例外ではなく、対象者においては特に、利益面が悪化傾向にあります。

このような状況の中、公開買付者としては、対象者を含む南九州の既存小売業者が企業価値を維持・向上させるためには、ショッピングセンター等の出店攻勢に対抗するための対策を早急に講じることが必要不可欠となっており、まさに待ったなしの状況にあると考えております。

そして、公開買付者としては、このような状況のもと、対象者が競争優位性を引き続き維持し、将来にわたって安定的かつ持続的に企業価値を向上させていくためには、まず、新規出店によって売上拡大を志向していた従来の経営方針を脱却し、既存の事業内容を前提とした強固な利益体質を確立するとともに、大手資本のディスカウント戦略等に正面から対抗するのではなく、例えば、「地産地消」を取り入れた地元密着の強い企業として、南九州特有のライフスタイルやお客様のニーズに対応したサービスを柔軟かつ迅速に提供する等、大手資本には実現できない対象者独自の事業戦略を直ちに検討・確立し、かかる事業戦略を効率的かつ実効的に実施していくことが必要不可欠であると考えております。そして、既存の事業内容を前提とした強固な利益体質を確立しつつ、並行して、対象者独自の事業戦略を検討・確立・実行するためには、本取引を実行することを通じて対象者における迅速かつ柔軟な意思決定を可能にする機動的な組織体制・経営体制を直ちに構築しなければならず、対象者において様々な施策を実施する体力が残されている今こそが、まさにその時期であると考えております。

具体的には、本取引を実行することを通じて機動的な経営体制を構築することにより、既存の事業内容を前提とした強固な利益体質の確立に向けては、(i)店長の公募制導入、本社のレイアウト変更等を通じて、対象者役職員の一体感の醸成及び利益体質の確立に向けた抜本的な意識改革並びに社内体制の再編が可能となり、さらに(ii)赤字店舗の閉鎖、老朽店舗の改装、省エネ設備の導入、人員配置の合理化、並びに、遊休不動産及び賃貸不動産の売却等の抜本的なコストの合理化施策等が今までとは全く次元の異なるスピード感をもって推進できると考えております。他方、対象者独自の事業戦略の検討・確立・実行に向けては、(iii)ネットスーパー事業等の時代に対応した新サービスの拡大、及び(iv)既存店舗について、高齢化社会に対応した店舗、小型化店舗等、新しいコンセプトや業態を導入することによる、お客様のニーズに応えた店舗改装の促進を、社会や地域のニーズを汲み取りつつ、迅速かつ柔軟に実施すること等が可能になるものと考えております。

また、対象者独自の事業戦略を検討・確立・実行するためには、上記各種施策に加えて、一時的な収益の悪化や設備投資等の一時的なキャッシュアウトの増加等を伴う施策についても検討の上、必要に応じて実行していく必要があると考えております。かかる施策については、今後、本取引により構築された機動的な経営体制のもと、現場の意見等を幅広く取り入れつつ、対象者役職員が一丸となって迅速かつ柔軟に検討・確立・実行していく必要があると考えておりますが、公開買付者としたしましては現時点で、例えば、各種生産施設の増強・合理化、変化する消費者

のニーズに対応した高付加価値製品の開発、老朽化した製造設備の入れ替え、新規事業への投資等の施策について検討の可能性があるものと考えております。もっとも、かかる施策を実行する場合には、短期的には対象者の経営及び業績に大きな影響を与える可能性があることから、対象者が上場を維持したままこれらの施策を実行した場合には、対象者株主の皆様様に株価の不安定化のリスクを負担させることになる可能性があると考えております。

他方、対象者は、平成5年7月に福岡証券取引所、平成6年7月に大阪証券取引所市場第二部に株式を上場し、エクイティ・ファイナンスによる資本市場からの資金調達、ブランド力の向上、知名度の向上による優れた人材の確保、取引先に対する社会的な信用力の向上等、様々なメリットを享受してまいりました。しかしながら、対象者には、通常の営業活動を行うために必要な資金が確保できている現在の財務状況等から、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれず、他方で、近年資本市場に対する規制強化により、株式の上場を維持するために必要なコスト（金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用や監査費用等）は増加しており、株式の上場を維持することの意義について再検討を迫られる状況にあると考えております。

以上のような状況を踏まえ、対象者及び公開買付者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏は、対象者が今後も上場を維持することによるメリット・デメリットを勘案した結果、対象者が競争優位性を引き続き維持し、将来にわたって安定的かつ持続的に企業価値を向上させていくためには、今まさに、MBOの手法により対象者株式を非公開化し、所有と経営を一致させた上で、短期的な業績変動に左右されない機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築することが最善の手段であると考えてに至りました。

そこで、対象者及び公開買付者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏は、平成25年4月上旬頃より、対象者の非公開化について具体的な検討を開始し、本公開買付けによるMBOの実現可能性の精査のための買収監査（デュー・ディリジェンス）を開始いたしました。そして、公開買付者及び対象者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏は、平成25年6月上旬、対象者の鍛冶屋隆二取締役に対して、MBOを提案する可能性がある旨、打診いたしました。その後、公開買付者は、平成25年6月27日、対象者取締役会に対して、本取引による非公開化を正式に提案いたしました。

公開買付者は、平成25年7月9日、対象者に対して、公開買付者及び対象者とは利害関係を有しない独立した第三者算定機関であるSMB C日興による対象者株式価値算定や買収監査（デュー・ディリジェンス）の途中経過等を勘案し、本公開買付価格を1,030円とすることを提案いたしました。その後、対象者との間で、6回にわたる面談を含む価格交渉を継続的に行い、過去の類似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事例、SMB C日興証券による対象者株式価値の算定状況や買収監査（デュー・ディリジェンス）の状況、対象者株式の市場価格動向、値付率、出来高水準、及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、最終的に、平成25年7月31日付で、本公開買付価格を当初の提案価格に70円

上乗せした1,100円とすることとし、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

なお、本取引は、MBOに該当し、公開買付者及び対象者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏は、本取引の終了後も、原則として、継続して対象者の代表取締役社長として対象者の経営にあたることを予定しております。また、公開買付者は、原則として、本公開買付け及び本取引の終了後に対象者の経営体制を変更することは予定しておりませんが、その詳細については、本公開買付け成立後、対象者と協議しながら決定していく予定です。

(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り、構造的な利益相反の問題が存在し得ること等を踏まえ、本公開買付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。

公開買付者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

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、本公開買付価格の公正性を担保するため、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であるSMB C日興証券に対象者株式の株式価値の算定を依頼しました。SMB C日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者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、対象者が継続企業であるとの前提の下、市場株価法、類似上場会社比較法及びDCF法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者はSMB C日興証券から平成25年7月30日付で対象者株式の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書を取得しました。なお、公開買付者は、SMB 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)を取得しておりません。SMB C日興証券により上記各手法において算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法 782円～883円

類似上場会社比較法 0円～111円

DCF法 743円～1,111円

市場株価法では、平成25年7月29日を基準日として、東京証券取引所における対象者株式の直近1ヶ月間の終値の単純平均値883円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値869円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値782円を基に、1株当たりの株式価値の範囲を782円から883円までと分析しております。

類似上場会社比較法では、上場会社の中から対象者と事業内容等が類似する企業を6社選定し、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株当たり株式価値の範囲を0円から111円までと分析しています。

DCF法では、公開買付者より提出された対象者に係る事業計画を検討の上、第51期第1四半

期報告書に記載された平成 25 年 5 月 31 日までの業績の動向及びそれ以降の将来の収益予想に基づき、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 743 円から 1,111 円までと分析しております。なお、DCF 法に基づく対象者株式の株式価値の算定の基礎となる事業計画においては、平成 26 年 2 月期に大幅な増益を見込んでおります。これは、平成 25 年 2 月期に新規出店した 3 店舗の貢献及び在庫削減への取り組み、及び老朽化した店舗の改装による増収に伴う利益率の改善によるものであります。

公開買付者は、S M B C 日興証券による対象者株式の株式価値算定の結果を参考にしつつ、M B O の実現可能性の精査のための買収監査（デュー・ディリジェンス）の状況、対象者との協議・交渉の結果や、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、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買付価格に付されたプレミアムの実例及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、最終的に平成 25 年 7 月 31 日に本公開買付価格を 1,100 円に決定いたしました。

なお、本公開買付価格は、本公開買付けの実施についての公表の前営業日である平成 25 年 7 月 30 日の東京証券取引所における対象者株式の終値 860 円に対して 27.91%、平成 25 年 7 月 30 日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 880 円に対して 25.00%、同過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 873 円に対して 26.00%、同過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 784 円に対して 40.31%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっております。

対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを選定し、平成 25 年 7 月 30 日付で株式価値算定書を取得しているとのことです。なお、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、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。また、対象者は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、複数の株式価値算定手法の中から対象者の普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定方法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提のもと、対象者の普通株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、市場株価法及び D C F 法を主要な算定手法として用いて、対象者の普通株式の株式価値を算定しているとのことです。理由として、対象者が東京証券取引所及び福岡証券取引所に上場しており、客観的な市場株価が存在することから、対象者の市場株価に基づいて株式価値を算定する方法である市場株価法を、また対象者からの財務予測が入手可能であることから、将来の収益力に基づく株式価値を算定する方法である D C F 法を採用しているとのことです。

上記各手法において分析された対象者普通株式 1 株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下の

とおりであるとのことです。

市場株価法 : 761 円 ~ 890 円

D C F 法 : 904 円 ~ 1,246 円

市場株価法においては、平成 25 年 7 月 30 日を算定基準日として、対象者普通株式の東京証券取引所市場第二部における基準日の株価終値 860 円、直近 1 か月間の株価終値単純平均値 880 円、直近 3 か月間の株価終値単純平均値 873 円及び直近 6 か月間の株価終値単純平均値 784 円と分析しているとのことです。また、対象者より平成 25 年 7 月 8 日に「過年度有価証券報告書等、決算短信等の訂正に関するお知らせ」、平成 25 年 7 月 9 日に「財務報告に係る内部統制の開示すべき重要な不備に関するお知らせ」が開示されていることから、その株価への影響を排除するため、直近の売買成立日である平成 25 年 7 月 5 日を算定基準日として、対象者普通株式の大阪証券取引所市場第二部における基準日の株価終値 876 円、直近 1 か月間の株価終値単純平均値 890 円、直近 3 か月間の株価終値単純平均値 836 円及び直近 6 か月間の株価終値単純平均値 761 円と分析しているとのことです。上記 2 つの算定基準日の分析結果を基に、対象者の普通株式 1 株当たりの価値の範囲を、761 円から 890 円までと分析しているとのことです。

D C F 法においては、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、対象者が作成した平成 26 年 2 月期から平成 30 年 2 月期の財務予測に基づく将来キャッシュ・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や株式価値を分析し、対象者の普通株式の 1 株当たりの価値の範囲を 904 円から 1,246 円までと分析しているとのことです。割引率は加重平均資本コストを採用しており、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用して分析しているとのことです。

D C F 法の算定の基礎とした対象者の財務予測は以下のとおりであるとのことです。D C F 法に基づく株式価値算定の基礎とされた対象者に係る財務予測においては、営業収益は計画期間中減少基調になっている一方で、営業利益は平成 26 年 2 月期から平成 30 年 2 月期まで微増で推移すると予想しているとのことです。これは、主に不採算店舗の閉鎖、M D (マーチャンダイジング) 戦略による在庫削減と補充の効率化、値下げや廃棄による商品ロスの削減、減価償却費の減少によるものであるとのことです。具体的には、財務予測の初年度である平成 26 年 2 月期の営業収益 1,316 億円・営業利益 29 億円・E B I T D A 50 億円が、財務予測の最終年度である平成 30 年 2 月期には営業収益 1,256 億円・営業利益 33 億円・E B I T D A 46 億円になると予想しているとのことです。

なお、平成 25 年 2 月期から平成 26 年 2 月期にかけて大幅な増益が生じておりますが、これは、平成 25 年 2 月期に新規出店した 3 店舗の貢献及び在庫削減への取り組みによるものであるとのことです。なお、公開買付者が本取引の実行により将来的に実現可能と考えている(i)店長の公募制導入、本社のレイアウト変更等、(ii)赤字店舗の閉鎖、老朽店舗の改装、省エネ設備の導入、人員配置の合理化、並びに、遊休不動産及び賃貸不動産の売却等の抜本的なコストの合理化施策等

を今までとは全く次元の異なるスピード感をもって推進すること、(iii)ネットスーパー事業等の時代に対応した新サービスの拡大、(iv)既存店舗について、高齢化社会に対応した店舗、小型化店舗等、新しいコンセプトや業態を導入することによる、お客様のニーズに応えた店舗改装の促進を、社会や地域のニーズを汲み取りつつ、迅速かつ柔軟に実施すること等、及びその他、一時的な収益の悪化や設備投資等の一時的なキャッシュアウトの増加等を伴う諸施策については、収益に与える影響を現時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該財務予測においては考慮されていないとのことです。

対象者における第三者委員会による検討

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、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り、構造的な利益相反の問題が存在し得ること等を踏まえ、本取引についての検討に慎重を期し、本公開買付けに対する意見表明に関する対象者の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するとともに、対象者の株主の利益を保護することを目的として、対象者の業務執行を行う経営陣から独立している対象者の社外監査役と、公開買付者及び対象者のいずれからも独立性を有する弁護士又は公認会計士・税理士である委員によって構成される第三者委員会を設置すること、第三者委員会に対して、(1)対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見を表明すべきか否か、及びこれに賛同する場合に、本公開買付けへの応募を推奨するとの意見を表明すべきか否かを検討し、対象者取締役会に勧告すること、(2)(a)本取引に係る手続の公正性、(b)本公開買付価格を含む本公開買付けの条件の妥当性、並びに(c)本公開買付けについての賛同及び応募推奨の意見表明を対象者取締役会が行うことが対象者の少数株主にとって不利益なものでないか、を検討し、対象者取締役会に意見を述べることをそれぞれ委託し諮問すること、及び第三者委員会の委員は、対象者の社外監査役又は弁護士若しくは公認会計士・税理士であって、公開買付者及び対象者のいずれからも独立性を有する者を計3名選任するものとし、具体的な人選については、鍛冶屋隆二取締役、青木善幸取締役、山之内博之取締役、及び谷川正美取締役に一任することを、全員一致で決議したとのことです。かかる決議に基づき、鍛冶屋隆二取締役、青木善幸取締役、山之内博之取締役、及び谷川正美取締役は、第三者委員会の委員として、全員一致で、公開買付者及び対象者のいずれからも独立性を有する候補者の中から、若槻哲太郎氏(弁護士)、兼田康文氏(公認会計士、税理士)及び月待孝一氏(社外監査役)を選任し、平成25年7月4日、第三者委員会を設置したとのことです。なお、対象者の社外取締役である御領敏博氏は、鹿児島リースの代表取締役を現任しているところ、鹿児島リースの親会社である鹿児島銀行が本公開買付けのための融資に関与する可能性があったため、第三者委員会の委員には就任されていないとのことです。

第三者委員会は、平成25年7月4日から同年7月23日まで合計4回開催され、上記の諮問事項について慎重に検討を行ったとのことです。第三者委員会は、かかる検討にあたり、(i)対象者ないし公開買付者より提出された各資料の確認、(ii)対象者及び公開買付者の代表取締役社長を兼

務する清川和彦氏、公開買付者のファイナンシャルアドバイザー・税務アドバイザーである株式会社M I Dストラクチャーズ、公開買付者のファイナンシャルアドバイザー・第三者算定機関・公開買付代理人であるS M B C日興証券、及び、公開買付者のリーガルアドバイザーである森・濱田松本法律事務所との面談によるヒアリング調査、(iii)対象者取締役、監査役全員との面談によるヒアリング調査を行い、(ii)記載のヒアリング調査により、本公開買付けを含む本取引の概要、本公開買付けの背景、本公開買付けの意義・目的、公開買付者及びその関係当事者の状況、公開買付者が意思決定をするに至る経緯・検討過程について、説明を受けるとともに、質疑応答を行ったとのことです。また、第三者委員会は、(iii)のヒアリング調査により、鍛冶屋隆二取締役から、事業計画について説明を受け、対象者のファイナンシャルアドバイザーであるデロイト・トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから対象者の株式価値評価に関する説明を受けているとのことです。

その結果、第三者委員会は、対象者を取り巻く経営環境・大手資本等との競争激化及びそれによる利益面の悪化が生じていることから、対象者にとって売上げに拘らない利益重視の経営への転換が必須であり、本公開買付けを含む本取引はそのような現状を打破するため、既存店舗の取捨選択と改善をベースとする利益重視の経営に転じるなどの抜本的改革を行うために企図されていること、他方、かかる方針は少なくとも一時的に対象者の売上げを減少させ、従前行っていた投資規模の大きい新規出店の停止や既存店舗の閉鎖が相次ぐことから株主の皆様には大きな不安や不満を与える可能性が高く、このような株主の皆様への配慮から迅速な経営方針の転換が妨げられるおそれがあること、公開買付者が検討している一時的なキャッシュアウトを要する諸施策が実行されれば、短期的には業績を悪化させ、上場を維持したまま行った場合、株価の不安定化のリスクを負担させることとなること、対象者が株式市場での資金調達に特段の優位性を有しているわけではなく、ブランド力・取引先に対する信用の向上は得られており、上場を維持するための労力やコストも相当程度要していることから上場廃止によるデメリットは限定的であり、他方、上場廃止による労働力の再配分やコスト抑制が可能となる側面もあることから、本公開買付けを含む本取引は、対象者の企業価値を向上させるものであり、本取引の交渉の初期段階より独立した第三者委員会を設置していること、独立した第三者算定機関の評価に基づき対象者が本取引の検討を行っていること、独立した法務アドバイザーから本取引について助言を受けていること、利害関係のない取締役及び監査役全員が賛成していること(ただし、第三者委員会の委員でもある月待孝一監査役は、第三者委員会の答申にあたり賛成したものの、取締役会は病氣療養のため欠席しているとのことです。)など、公正な手続を通じて株主が受けるべき利益が損われることのないように配慮しているものであると判断し、また、本公開買付価格について

も、対象者及び公開買付者のそれぞれの第三者算定機関による株式価値算定書の結果を検証するとともに、対象者及び公開買付者の交渉経緯を検討し、公開買付者が最終的に提案した本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成 25 年 7 月 30 日の東京証券取引所市場第二部における対象者株式の株価終値 860 円に対して 27.91%、同日までの過去 1 か月間の株価終値単純平均値 880 円に対して 25.00%、同過去 3 か月間の株価終値単純平均値 873 円に対して 26.00%、同過去 6 か月間の株価終値単純平均値 784 円に対して 40.31%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっていること、本公開買付価格が、対象者選任にかかる第三者算定機関の市場株価法による算定結果を上回り、かつ、DCF 法による算定結果の範囲内であること、対象者が公開買付者の影響を排除した公正な手続により検討・交渉したこと、当該交渉の結果、当初の公開買付者の提示額が 1,030 円から 1,100 円に引き上げられていることから、本公開買付価格は、本取引による対象者の企業価値の増加も踏まえた公平性を確保したものであると判断し、対象者が本公開買付けへの賛同及び応募推奨意見を表明することの少数株主への影響について、本公開買付けの成立により対象者株式が上場廃止となること、本公開買付け後に公開買付者が実施を予定する諸施策の短期的な財務状況への悪影響や中長期的な業績への影響の不透明性、当該諸施策の成否如何により配当方針も不透明となるなどの少数株主への影響は考えられるものの、本公開買付け及びその後に公開買付者が実施を予定する諸施策を実施しない場合も、少数株主に対して悪影響が懸念され、金銭を対価とする株式交換によるスクイズアウトを行うことにより、本公開買付けへの応募をしなくても本公開買付けが成立した場合には同額の対価を受領しうることや株式交換に反対の株主は株式買取請求・裁判所による価格決定の申立てを通じて、株式価格が公正な価格であるか否かについて評価を求める手続も用意されており、適正な投資回収の機会が保障されていることから、本公開買付けについて対象者取締役会が賛同の意見及び応募推奨の意見を表明することは対象者の少数株主にとって不利益ではないと判断しているとのことです。

第三者委員会は、かかる経緯の下、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見及び、応募を推奨するとの意見を表明することには妥当性が認められること、本公開買付けを含む本取引にかかる手続には公正性が認められること、本公開買付価格を含む本公開買付けの条件には妥当性が認められること、本公開買付けについての賛同及び応募推奨の意見表明を対象者取締役会が行うことは対象者の少数株主にとって不利益でないことを、それぞれ委員全員の一致で承認し、その旨の答申書を平成 25 年 7 月 31 日付にて、対象者取締役会に提出しているとのことです。

対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、平成 25 年 6 月 27 日付で、本取引に関する対象者のリーガル・アドバイザーとして、鳥飼総合法律事務所を選任し、鳥飼総合法律事務所から、本取

引に関する対象者の意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を受けているとのことです。なお、鳥飼総合法律事務所は、対象者及び公開買付者との間で重要な利害関係を有していないとのことです。

鳥飼総合法律事務所は、必要に応じて、対象者の利害関係のない取締役、対象者の従業員、対象者のファイナンシャルアドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー、公開買付者の代表者、公開買付者のファイナンシャルアドバイザー、公開買付者の法務アドバイザーから本公開買付けを含む本取引に関する質疑応答を行うなどにより事情を聴取し必要な資料の提出を受け、また、対象者の利害関係のない取締役、対象者のファイナンシャルアドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び第三者委員会との間でそれぞれ複数回協議するなどして、その法的助言にあたり関連する情報を取得しているとのことです。

対象者は、鳥飼総合法律事務所から受けた、本公開買付けを含む本取引における意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を参考に、本公開買付けを含む本取引の具体的な条件等について慎重に協議・検討を行っているとのことです。

対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、平成 25 年 7 月 31 日開催の対象者取締役会では、上記「1.(2)

対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程」のとおり慎重に検討を行い、対象者代表取締役社長清川和彦氏及び取締役御領敏博氏を除く対象者の全ての取締役の全員一致で、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、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推奨する旨の決議を行ったとのことです。

また、上記の取締役会は、病氣療養のため欠席した月待孝一監査役を除く対象者の全ての監査役が参加し、いずれも、上記決議に異議がない旨の意見を述べているとのことです。なお、病氣療養のため欠席した月待孝一監査役は、第三者委員会の委員として、本公開買付けに賛同する旨の意見及び応募推奨する旨の意見を表明することについて妥当性があるものとの答申書を提出しているとのことです。

なお、公開買付者及び対象者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏は、公開買付者の完全親会社である清和薩摩の議決権の 100%を保有していることから、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り、構造的な利益相反の問題が存在し得ること等を踏まえ、対象者取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加していないとのことです。

また、対象者の社外取締役である御領敏博氏は、鹿児島リースの代表取締役を現任しているところ、公開買付者より、平成 25 年 7 月 9 日、鹿児島リースの親会社である鹿児島銀行が本公開買付けのための融資に関与する可能性があるとの情報提供があったことを受け、対象者との間の利害関係に配慮し、公開買付者からの提案内容等の説明受領（公開買付者による第三者委員会への説明の傍聴・質疑への参加を含む。）、第三者委員会の設置、並びに、デロイト トーマツ フ

ファイナンシャルアドバイザー及び鳥飼総合法律事務所の選任、協議・交渉担当取締役の選任などの当初の対象者取締役会における本公開買付けに関する議題を除き、対象者取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加していないとのことです。

本公開買付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、公開買付期間として法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、本公開買付けの公開買付期間を 30 営業日としております。

このように、公開買付者は、公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、対象者の株主の皆様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、これをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。

また、公開買付者と対象者は、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は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等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。

買付予定の株券等の数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限(9,454,203株)以上の応募があることをその成立の条件としております。買付予定数の下限(9,454,203株)は、第51期第1四半期報告書に記載された平成25年5月31日現在の対象者の発行済株式総数(27,818,895株)から、第51期第1四半期決算短信に記載された平成25年5月31日現在の対象者の所有する自己株式数(8,256,384株)及び本日現在の公開買付者が所有する対象者株式数(5,388,294株)をそれぞれ控除した数(14,174,217株)の66.7%に相当する株式数(9,454,203株(小数点以下切り上げ。))となっております。このように公開買付者は、対象者の少数株主の皆様の意思を尊重し、少数株主の皆様の66.7%の賛同が得られない場合には、本公開買付け及び本取引を行わないこととしております。

算定機関との関係

公開買付者の第三者算定機関であるSMB C日興証券は、公開買付者及び対象者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
14,174,217株	9,454,203株	-株

- (注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(9,454,203株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(9,454,203株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 買付予定数は、本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者の株券等の最大数を記載しております。当該最大数は、第51期第1四半期報告書に記載された平成25年5月31日現在の対象者の発行済株式総数(27,818,895株)から、第51期第1四半期決算短信に記載された平成25年5月31日現在の対象者が所有する自己株式数(8,256,384株)及び本日現在の公開買付者が所有する対象者株式数(5,388,294株)を控除した株式数(14,174,217株)となります。
- (注3) 買付予定数の下限は、第51期第1四半期報告書に記載された平成25年5月31日現在の発行済株式総数(27,818,895株)から、第51期第1四半期決算短信に記載された平成25年5月31日現在の対象者が所有する自己株式数(8,256,384株)及び本日現在の公開買付者が所有する対象者株式数(5,388,294株)をそれぞれ控除した数(14,174,217株)の66.7%に相当する株式数(9,454,203株(小数点以下切り上げ。))となります。
- (注4) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。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に従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- (注5) 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	5,388個	(買付け等前における株券等所有割合 27.54%)
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	-個	(買付け等前における株券等所有割合 -%)
買付予定の株券等に係る議決権の数	14,174個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
対象者の総株主の議決権の数	19,344個	

- (注1) 「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(14,174,217株)に係る議決権の数(14,174個)です。
- (注2) 「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、特別関係者全員が法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において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3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者に該当し、かつ各特別関係者の所有株券等に係る議決権の数の合計が総株主等の議決権の100分の1に満たないため、かかる特別関係者の所有株券等に係る議決権の数を含めておりません。
- (注3) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者の第51期第1四半期報告書に記載された平成25年5月31日現在の総株主等の議決権の数(1単元の株式数を1,000株として記載されたもの)です。但し、単元未満株式についても本公開買付けの対象としているため、「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、同四半期

報告書に記載された平成 25 年 5 月 31 日現在の発行済株式総数 (27,818,895 株) から、第 51 期第 1 四半期決算短信に記載された平成 25 年 5 月 31 日現在の対象者が所有する自己株式数 (8,256,384 株) を除いた数 (19,562,511 株) に係る議決権の数 (19,562 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 15,591,638,700 円

(注) 買付代金は、本公開買付けにおける買付予定数 (14,174,217 株) に、1 株当たりの本公開買付価格 (1,100 円) を乗じた金額です。

(8) 決済の方法

買付け等の決済をする証券会社・銀行等の名称及び本店の所在地

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号

決済の開始日

平成 25 年 9 月 19 日 (木曜日)

決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本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にはその常任代理人) の住所又は所在地宛に郵送します。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等 (外国人株主等の場合にはその常任代理人) の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等 (外国人株主等の場合にはその常任代理人) の指定した場所へ送金します。

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「 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「 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、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を、公開買付期間の末日の翌々営業日 (本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日) 以降速やかに、公開買付代理人の応募株主口座上で、応募が行われた時の状態 (応募が行われた時の状態とは、本公開買付けへの応募注文の執行が解除された状態を意味します。) に戻すことにより返還します。

(9) その他買付け等の条件及び方法

法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限（9,454,203株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（9,454,203株）以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

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号イ乃至リ及びワ乃至ソ、第3号イ乃至チ及びヌ並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項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。なお、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基づき」とは、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、公開買付け期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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の条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

対象者が公開買付け期間中に、法第27条の6第1項第1号の規定により令第13条第1項に定める行為を行った場合は、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、公開買付け期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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。

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、公開買付け期間中、いつでも本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、公開買付け期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に本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、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。）。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付け期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。）。

解除書面を受領する権限を有する者

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

（その他のS M B C 日興証券株式会社国内各営業店

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う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。

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 第 1 項及び令第 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、その変更等の内容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、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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。

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ことにより訂正します。

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、公開買付期間の末日の翌日に、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。

その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若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若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、更に米国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、若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公開買付届出書又は関連する買付書類は、米国内において若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いたしません。

本公開買付けに応募する方（外国人株主等の場合はその常任代理人）はそれぞれ、以下の表明・保証を行うことを要求されます。

応募者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、応募者が本公開買付けに関するいかなる情報若しくは買付けに関する書類を、米国内において、若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、買付け若しくは公開買付応募申込書の署名乃至交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若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、及び、他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動している者ではないこと（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 25 年 8 月 1 日（木曜日）

(11) 公開買付代理人

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の経営方針については、上記「1. 買付け等の目的等」をご参照ください。

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

対象者プレスリリースによれば、平成 25 年 7 月 31 日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した取締役（取締役 6 名中、清川和彦氏及び御領敏博氏を除く出席取締役 4 名）全員の意見の一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、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推奨する旨の決議をしたとのこと。そして、当該取締役会に出席した監査役（監査役 4 名中、出席監査役 3 名）はいずれも、上記決議に異議がない旨の意見を述べており、病氣療養のため当該取締役会を欠席した月待孝一監査役は第三者委員会の委員として本公開買付けに賛同の意見及び応募推奨の意見の表明につき妥当性があるとの答申を提出しているとのこと。

なお、公開買付者及び対象者の代表取締役社長を兼務する清川和彦氏は、公開買付者の完全親会社である清和薩摩の議決権の 100%を保有していることから、本公開買付けが M B O のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在し得ること等を踏まえ、対象者取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加していないとのこと。

また、対象者の社外取締役である御領敏博氏は、鹿児島リースの代表取締役を現任しているところ、公開買付者より、平成 25 年 7 月 9 日、鹿児島リースの親会社である鹿児島銀行が本公開買付けのための融資に関する可能性があるとの情報提供があったことを受け、対象者との間の利害関係に配慮し、公開買付者からの提案内容等の説明受領（公開買付者による第三者委員会への説明の傍聴・質疑へ

の参加を含む。)、 第三者委員会の設置、並びに、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び鳥飼総合法律事務所の選任、 協議・交渉担当取締役の選任などの当初の対象者取締役会における本公開買付けに関する議題を除き、対象者取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加していないとのことです。

(2) 本公開買付けを実施する背景、目的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、目的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。

(3) 本公開買付け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) 本公開買付け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。

(4) 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

「役員の辞任に関するお知らせ」の公表

対象者は、平成 25 年 6 月 24 日に、「役員の辞任に関するお知らせ」を公表しております。当該公表によると、平成 25 年 6 月 24 日付をもって、圓林多喜氏が一身上の都合により対象者の取締役を辞任したとのことです。

「「その他の関係会社」の異動に関するお知らせ」等の公表

対象者は、平成 25 年 7 月 8 日に、「「その他の関係会社」の異動に関するお知らせ」を、平成 25 年 7 月 10 日に、「(追加)「その他の関係会社」の異動に関するお知らせの一部追加について」を、また平成 25 年 7 月 17 日に、「(訂正)「その他の関係会社」の異動に関するお知らせの一部訂正について」をそれぞれ公表しております。これらの公表によると、平成 25 年 7 月 4 日、対象者の主要株主であり、筆頭株主である公開買付者が、単独株式移転の方法により清和薩摩を設立し、公開買付者が清和薩摩の完全子会社となったため、清和薩摩が対象者株式 5,388,294 株(総株主の議決権の数に対する所有割合: 27.85%)を間接保有することとなり、新たに対象者の「その他の関係会社」に該当することになったとのことです。

「過年度有価証券報告書等、決算短信等の訂正に関するお知らせ」等の公表

対象者は、平成 25 年 7 月 8 日に、「(訂正・数値データ訂正)「平成 25 年 2 月期決算短信〔日本基準〕(連結)」の一部訂正について」、「(訂正・数値データ訂正)「平成 25 年 2 月期第 3 四半期期決算短信〔日本基準〕(連結)」の一部訂正について」及び「過年度有価証券報告書等、決算短信等の訂正に関するお知らせ」をそれぞれ公表しております。これらの公表によると、対象者において、棚卸資産計

上額の基礎となるデータの収集及び処理上の手続に誤りがあったため、平成 25 年 2 月期第 3 四半期において棚卸資産計上額が 43 百万円過大に、また平成 25 年 2 月期決算において棚卸資産計上額が 86 百万円過大に計上されていたとのことです。その結果、対象者は、平成 25 年 7 月 8 日に、第 50 期第 3 四半期（平成 25 年 2 月期第 3 四半期）及び第 50 期決算（平成 25 年 2 月期）の金額の誤りを訂正した上、以下のとおり訂正報告書を提出し、内部統制報告書及び決算短信の訂正を行ったとのことです。

（ ）訂正報告書

訂正四半期報告書 第 50 期第 3 四半期(自 平成 24 年 9 月 1 日 至 平成 24 年 11 月 30 日)

訂正有価証券報告書 第 50 期(自 平成 24 年 3 月 1 日 至 平成 25 年 2 月 28 日)

（ ）内部統制報告書

内部統制報告書 第 50 期

（ ）決算短信

平成 25 年 2 月期第 3 四半期決算短信（自 平成 24 年 3 月 1 日 至 平成 24 年 11 月 30 日）

平成 25 年 2 月期決算短信（自 平成 24 年 3 月 1 日 至 平成 25 年 2 月 28 日）

「財務報告に係る内部統制の開示すべき重要な不備に関するお知らせ」の公表

対象者は、平成 25 年 7 月 9 日に、「財務報告に係る内部統制の開示すべき重要な不備に関するお知らせ」を公表しております。当該公表によると、対象者は、上記「 「過年度有価証券報告書等、決算短信等の訂正に関するお知らせ」等の公表」に記載した財務報告に係る内部統制の不備は、財務報告に重要な影響を及ぼすこととなり、開示すべき重要な不備に該当すると判断したため、当事業年度末日時点において対象者の財務報告に係る内部統制は有効でないと判断したとのことです。

「平成 26 年 2 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」の公表

対象者は、平成 25 年 7 月 31 日に、「平成 26 年 2 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」を公表しております。当該公表によると、対象者は、平成 25 年 7 月 31 日開催の取締役会において、平成 26 年 2 月期の配当予想を修正し、本公開買付けが成立することを条件に、平成 26 年 2 月期の期末配当を行わないこと及び平成 26 年 2 月期の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