



平成 28 年 1 月 22 日

各 位

会社名 株式会社駐車場総合研究所
代表者名 代表取締役社長執行役員 柳瀬 聡
(コード番号 3251 マザーズ)
問合せ先 取締役執行役員経営管理本部長 加藤 隆行
TEL 03-3406-2477

**株式会社アスパラントグループ SPC 2 号による当社株主に対する株式売渡請求を行うこと
の決定、当該株式売渡請求に係る承認及び当社普通株式の上場廃止に関するお知らせ**

平成 28 年 1 月 15 日付「株式会社アスパラントグループ SPC 2 号による当社株券等に対する公開買付けの結果並びに親会社、親会社以外の支配株主及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、株式会社アスパラントグループ SPC 2 号（以下「アスパラント SPC 2 号」又は「特別支配株主」といいます。）は、平成 27 年 11 月 26 日から当社の普通株式（以下「当社普通株式」といいます。）並びに平成 21 年 6 月 23 日開催の当社第 12 回定時株主総会の決議及び同日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「本新株予約権」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を行い、その結果、平成 28 年 1 月 21 日をもって、当社普通株式 7,431,030 株（当社の総株主の議決権に対するアスパラント SPC 2 号の有する当社普通株式の議決権の割合（以下「議決権割合」といいます。（注））にして 96.68%（少数点以下第三位を四捨五入））及び本新株予約権 365 個を所有するに至り、当社の特別支配株主となっております。

本日、アスパラント SPC 2 号は、平成 27 年 11 月 25 日付で当社が公表しました「MBO の実施及び応募推奨に関するお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（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、同社が、当社の総株主の議決権の 90%以上を所有するに至ったことから、当社普通株式の全て（但し、当社が所有する当社普通株式を除きます。）を取得することにより、当社普通株式を非公開化す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、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。）第 179 条第 1 項に基づき、当社の株主の皆様全員（アスパラント SPC 2 号及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その有する当社

普通株式の全部（以下「本売渡株式」といいます。）をアスパラント SPC 2号に売り渡す旨の請求（以下「本売渡請求」といいます。）を行うことを決定したとのことです。

当社は、本日付でアスパラント SPC 2号より本売渡請求に係る通知を受領し、本日付の当社取締役会決議において本売渡請求を承認する旨の決定をいたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

なお、当社は、当社普通株式以外に本新株予約権を発行していましたが、その全てが、本公開買付けにおいて応募されアスパラント SPC 2号に取得されるか、又は本日までに権利行使されて当社普通株式となっているため、本新株予約権は本売渡請求の対象とされておりません。

本売渡請求の承認により、当社普通株式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。）の上場廃止基準に該当することになり、本日から平成 28 年 2 月 19 日まで整理銘柄に指定された後、同月 22 日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社普通株式を東京証券取引所マザーズ市場において取引することはできなくなりますので、併せてお知らせ致します。

（注）議決権割合は、当社が平成 27 年 11 月 13 日に提出した第 19 期第 2 四半期報告書に記載された平成 27 年 9 月 30 日現在の当社の発行済株式総数（8,412,400 株）から、同報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（749,140 株）を控除した株式数（7,663,260 株）に、同日以降本日までに本新株予約権 1,036 個が行使されたことにより発行された当社普通株式の数（103,600 株）を加算した株式数（7,766,860 株）に対する割合（少数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下、議決権割合の計算において同じです。

記

1. 本売渡請求の概要

（1）特別支配株主の概要

① 名 称	株式会社アスパラントグループ SPC 2号
② 所 在 地	東京都港区赤坂二丁目 23 番 1 号
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役 中村 彰利
④ 事 業 内 容	当社の株券等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	735,775,000 円（注）
⑥ 設 立 年 月 日	平成 27 年 10 月 1 日

⑦ 大株主及び 持株比率	AG 投資事業有限責任組合 100.00%	
⑧ 上場会社と 特別支配株主との関係	資本関係	アスパラント SPC 2号は、当社普通株式 7,431,030 株(議決権割合 96.68%) 及び本新株予約権 365 個を保有しております。
	人的関係	該当事項はありません。
	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	アスパラント SPC 2号は当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当します。

(注) 当社の代表取締役会長執行役員である大嶋翼氏及び又は大嶋翼氏の孫である川村一真氏は、特別支配株主に対して合計 163,500,000 円を出資し、最終的にそれぞれ株式保有割合にして 8%、2%の特別支配株主の株式を取得することを予定しているとのことです。当該出資により、特別支配株主の資本金の額は最大 163,500,000 円増加する予定であるとのことです。

(2) 本売渡請求の日程

売渡請求日	平成 28 年 1 月 22 日 (金曜日)
当社の取締役会決議日	平成 28 年 1 月 22 日 (金曜日)
売買最終日	平成 28 年 2 月 19 日 (金曜日)
上場廃止日	平成 28 年 2 月 22 日 (月曜日)
取得日	平成 28 年 2 月 25 日 (木曜日)

(3) 売渡対価

普通株式 1 株につき、330 円

2. 本売渡請求の内容

当社は、アスパラント SPC 2号より、平成 28 年 1 月 22 日付で、本売渡請求をする旨の通知を受けました。当該通知の内容は以下のとおりです。

- (1) 特別支配株主完全子法人に対して本売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称 (会社法第 179 条の 2 第 1 項第 1 号)

該当事項はありません。

- (2) 本売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号）

アスパラント SPC 2 号は、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式 1 株につき 330 円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

- (3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 4 号）

該当事項はありません。

- (4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 5 号）

平成 28 年 2 月 25 日

- (5) 本売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 1 号）

アスパラント SPC 2 号は、本売渡対価の支払のため、株式会社三井住友銀行から、本売渡対価の支払のための資金に相当する額の借入れを行うことを予定しております。

- (6) 上記のほか、本売渡請求に係る取引条件を定めるときは、その取引条件（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 2 号）

本売渡対価は、平成 28 年 5 月 31 日までに、アスパラント SPC 2 号が本売渡株式を取得する日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。但し、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本売渡対価の交付についてアスパラント SPC 2 号が指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、当該本売渡株主に対する本売渡対価を支払うものとします。

3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由

- (1) 承認に関する判断の根拠及び理由

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠

及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載のとおり、以下のとおり判断しております。

当社及び連結子会社4社（以下「当社グループ」といいます。）は、当社及び連結子会社4社で構成されており、日本国内及び中国において、主に大都市圏の大型施設に設置される駐車場の運営サービスを提供する駐車場管理運営事業と、民間駐車場や市街地再開発駐車場の運営に関する総合提案を実施するコンサルティング事業を展開しております。

具体的には、駐車場管理運営事業においては、駐車場オーナーより駐車場を借り上げ、駐車場の運営自体を代行する運営受託と、駐車場オーナーから駐車場施設を賃借せずに、当該駐車場の管理を代行する管理受託のサービスを提供しております。また、コンサルティング事業では、民間駐車場や市街地再開発駐車場の運営効率の向上を目指した運営計画案や現状調査分析、改善計画案等を提供しております。

なお、平成27年3月期における連結売上高6,691,194千円の97.0%に相当する6,489,359千円は専ら国内の駐車場管理運営事業にかかる売上であり、国内コンサルティング事業及び平成22年4月より進出した中国事業が当社連結売上高に占める割合は僅少であります。

主要事業である駐車場管理運営事業は、関東地区及び関西地区の大都市圏における大型複合施設駐車場を主たるターゲットとしております。当社は、高度な有人オペレーションを提供するホスピタリティ重視の駐車場有人管理ビジネスに重点を置いた独自の事業展開を行うことにより、同業者との差別化を図ってまいりました。かかる高度な有人オペレーションを実現する人材の確保は当社事業にとって極めて重要であり、当社グループは、平成27年3月期において、駐車場管理運営事業に就業する人員として、従業員91名に加えて年間平均771名の臨時従業員（アルバイト）を雇用しております。

当社の主要事業である駐車場管理運営事業のうち、(i)その大半を占める運営受託は、一般駐車場利用者から駐車場利用料を収受する一方で、売上原価の大半を駐車場オーナーに対する支払賃借料や有人管理のための人件費が占め、(ii)管理受託は、駐車場オーナーから運営管理料を収受する一方で、売上原価の大半を有人管理のための人件費が占めるビジネスモデルになっております。

当該ビジネスモデルにおいて当社が安定した収益を確保するためには、主として、駐車場の受託件数及び稼働率の維持・増加、売上単価の維持・増額並びに駐車場賃借料・人件費の抑制が必要不可欠であり、逆にこれらが実現できない場合は、当社収益に深刻な悪影響を及ぼすおそれがあります。このように、当社においては、高度な有人オペレーションに対応する人材の流出回避及び増員、駐車場の受託件数及び稼働率の維持・

増加、売上単価の維持・増額並びに駐車場賃借料・人件費の抑制等が重要な経営課題となっております。

しかし、当社の主要事業である駐車場管理運営事業には、特段の法的規制がなく、また大規模な設備投資も不要なため、特に当社が得意とする大都市圏においては参入障壁が低く、大企業から個人の小規模経営まで、全国に多数の同業者が存在しております。特に主力のターゲットである大型複合施設駐車場の管理運営においては、ビルの総合管理会社、警備会社及び駐車場管理会社等との間で厳しい競合状態にあります。このため、当社の主要事業である駐車場管理運営事業において前述した経営課題を実現することは、必ずしも容易ではない状況にあります。

このような事業環境に対応するため当社は、平成27年3月期より経営方針を「売上重視」から「利益重視」に変更いたしました。具体的施策として、既存の駐車場管理運営事業について、営業部門を本社に集約した上で、不採算駐車場からの撤退、月極契約の増強や、リピーター確保のための定期券、パスカード利用率の向上へのシフト、徹底的なシフトコントロールによる人件費抑制等に着手いたしました。

主として当該施策が奏功し、平成27年3月期の業績は、連結売上高6,691,194千円（前連結会計年度比17.7%増）、営業利益241,180千円（前連結会計年度比48.3%増）、経常利益236,999千円（前連結会計年度比49.4%増）、当期純利益151,874千円（前連結会計年度比64.7%増）となりました。

しかしながら、上記施策は既に実行済みであり、今後は同様の施策による業績向上が見込めないことに加え、当社グループを取り巻く将来の経営環境を踏まえると、将来的にはさらに以下のような新たなリスク等が見込まれるため、現状のままで今後も当社事業を維持・成長させることは必ずしも容易ではなく、予断を許さない状況にあると認識しております。

まず国内事業については、短期的には、平成32年の東京オリンピックの開催に向けた再開発案件の増加により市場規模が拡大することが見込まれております。しかしながら、既存競合他社又は他業界からの新規参入他社との競争激化に起因した稼働率の低下や売上単価の下落、当社の人材不足に起因する新規案件の取り込み漏れといった要因により、市場規模拡大に見合う売上増加には不確実性があります。また、高度な有人オペレーションを維持するためには人材の確保が不可欠ですが、既に顕著となっている人件費高騰の傾向に起因して、他業種及び競合他社との人材獲得競争が激化し、既存人員の流出を回避しつつ新規人員を確保するためには、既存・新規従業員の継続的な給与水準の引き上げによる人件費の増加が不可避と予測されます。加えて、駐車場オーナーからの賃借料増額要請が増加し、既存・新規を問わず原価の上昇が避けがたい状況にあります。これらの要因により、短期的な市場規模の拡大も、当社の収益に

貢献しない可能性があります。加えて中長期的にみれば、東京オリンピック開催後は新規開発案件が収束し、消費税率及び軽自動車税引き上げの影響や国民全体の高齢化とそれに伴う自動車需要の減少等の環境変化に伴い、市場規模自体の縮小リスクが懸念されます。

次に中国事業については、短期的には自動車市場の拡大が見込まれます。もともと、当社の中国進出は緒に就いたばかりであり、国内事業と異なって巨額の初期投資を要する案件特性や人材不足への対応が十分でなく、現時点ではコンサルティング案件のみで駐車場管理運営案件の受注実績がほとんどないなど、国内事業と同様の収益性を確保する体制は確立されておられません。また、中国経済の落ち込みや政治の変化に起因して開発案件の中止・見送り等の不測の事態が生じるリスクがある上、新車販売台数の急増やインフラの整備に起因する自動車利用状況の急変に伴う事業環境の激変に迅速かつ適切に対応しなければ、当社の収益に貢献しない可能性があります。

当社は、以上のような事業環境の変化やそれらに伴うリスクに迅速かつ適切に対応し、国内及び中国での駐車場事業を今後も成長させるためには、中長期的な視点から機動的かつ柔軟な意思決定により、少なくとも以下のようなビジネスモデルの変革を大胆に断行することが必須であると考えております。

(i) 大都市圏における駐車場管理運営事業の収益強化

前述のとおり、現時点における当社の主要事業は、高度な有人オペレーションを提供するホスピタリティ重視の駐車場有人管理運営事業であります。同事業には有人管理ゆえに人件費増加のリスクを伴います。そこで、今後も激化する競争に対抗するためには、人件費の増加を抑制しつつ、当社の強みである高度な有人オペレーションを深化させる必要があると考えられます。これに対応するため当社は、新たなシステム・設備の導入による半無人化オペレーションへの移行、当社利用者の囲い込みのための利用者の会員化及び予約システムの更なる強化や SNS 等の積極的活用による情報発信の検討に着手しております。

また、現在当社は、単なる遊休不動産の有効利用や施設管理・警備ではなく、駐車場そのものから新たな価値を生み出すことで差別化を図っております。具体的には、駐車場の設計段階からのコンサルティングや駐車場の運用における「お手玉理論」（駐車スペースを特定しないフリーアドレスによる定期契約車両の利用時間傾向を分析した上で、当該定期契約車両の駐車スペースが空いている時間帯に一般車両の時間貸しを受入れることにより、駐車スペース全体の稼働率の向上を図るオペレーション）及びその実践ノウハウなどを通じて、顧客に付加価値を提供して参りました。今後も激化する競争に対抗するべく更なる付加価値の創造が必須と考えられることから、パーキ

ングアナライザーシステムや3D動画シミュレーションシステム（図面のみでは理解が困難な都市交通と駐車場の効率循環の状況を3D動画により視覚化するシステム）の改修・改良を含むコンサルティングツールの強化に注力いたします。

（ii） 地方都市への進出及び中国事業の確立による駐車場管理運営事業の収益拡大

前述のとおり、当社の収益源である有人駐車場管理運営事業は、関東地区及び関西地区の大都市圏に偏在しております。しかしながら、地方都市圏においても、公共部門におけるコンセッション、PFIの導入等が活発となっており、今後開発案件が増加することが見込まれます。また、地方創生に向けたコンパクトシティ化（郊外型から駅前・駅ナカ等の中心市街地への衣食住の集約により都市の規模を小さくし、地域社会の再生や住みやすいまちづくりを目指す考え方。）が進められることによって、地方都市圏においても、一定規模以上の施設の開発が進むことが期待され、交通網の整備や渋滞対策において当社が培ってきた専門性の高い駐車場設計・運営ノウハウを発揮する余地があると考えられます。そこで、当社の強みを活かした当社独自の有人駐車場の管理運営事業を行うと共に、各都市のニーズに即した半無人化を含めた新たなオペレーションを開発し、一般的なコインパーキングと差別化した地方都市に適した駐車場を導入すること等により、地方都市圏への進出の検討に着手しております。

また、前述のとおり、当社の中国事業においては、国内事業と同様の収益性を確保する体制が未確立であることから、その確立を急ぎ、コンサルティング案件のみならず駐車場管理運営案件の受注にも注力いたします。

（iii） 駐車場業界を超える新規事業への進出による収益源の拡張

前述のとおり、当社の収益は駐車場管理運営事業に大きく依存しており、収益源の拡張が重要な課題となっております。

この点、近時は東京オリンピックに向けて関東首都圏における駐輪場整備や全国の放置自転車問題への対策の必要性が高まっており、駐車場管理運営事業において培ったノウハウ等を活用した駐車場と駐輪場の一体運営提案などの新規事業の検討に着手しております。また、パーキングアナライザーシステムを用いた商圈分析サービス等の新規事業の検討にも着手しております。

更に長期的には、近い将来想定される自動車の自動運転技術の進化に対応した新たなビジネスモデルなど、IT技術の進歩に伴う駐車場業界を超えたクルマ・人・街をつなぐサービスに貢献できる会社を目指すための事業プランも策定中であります。これらの新規事業を可及的速やかに確立することにより、新たな収益源の拡張に挑戦いたします。

以上のようなビジネスモデルの変革が実現すれば、関東地区及び関西地区の大都市圏における大型複合施設駐車場を主たるターゲットとした有人の駐車場管理運営事業に依存する当社の収益構造を一新し、国内外の当社を取り巻く事業環境の変化やそれらに伴うリスクに対応しつつ、長期的には当社事業を成長させることが可能になると考えております。

しかしながら、これら施策を断行するに当たっては、短期的には先行投資による費用負担が生じることが確実であり、現実の収益貢献までには相当の期間を要する上、最終的に実現しない可能性も孕んでおります。

例えば、先行投資として、既存事業及び地方都市進出における半無人化を含めた新たなオペレーション開発に必要なシステムの新規開発・導入費用、自動車の自動運転技術の進化に対応した新たなシステムの新規開発・導入費用、これらに従事するため増加人員の人件費といった費用負担が不可避となります。また、前述のような施策実施には研究開発、試験導入、本格実施のプロセスが必要となるため、具体的な収益への貢献には少なくとも数年を要すると見込まれます。特に、当社には、研究開発やITシステムに特化した人材が不足している状況にあり、優秀な人材を採用するプロセスから始めることが必要になります。さらに、地方都市では、地場の競合他社が強く駐車場オーナー等と結びついており、新規で参入することは容易でなく、必要な営業ネットワークを新たに構築する必要があります。加えて、当社は日本国内の大都市圏における有人の駐車場管理運営ノウハウを有しておりますが、運営形態・運営地域又は国によって相応の修正や新規の技術開発を要することが見込まれる上、自動車台数・利用状況や法制度等の異なる地域・国における事業運営において想定外のリスクに直面する可能性も否定できません。

このようなリスクを伴う長期的な視点に立った諸施策を進めていくことは、短期的には当社グループの利益水準の低下やキャッシュフローの悪化をもたらすリスクがあります。仮に上場を維持したままこれらの施策を実施すれば、短期的には資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社株主に悪影響を及ぼすなどの不利益を当社の株主の皆様にご提供するおそれがあると認識しております。

以上のことから、当社の企業価値を維持・向上させるためには、短期的な業績変動等に惑わされず、中長期的な視点から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した上で、当社グループの経営陣及び従業員が一丸となって将来の変化に対応した事業構造の改革及び経営基盤の強化を推進することが不可欠であると判断いたしました。

他面で、当社の株主の皆様が短期的な当社グループの利益水準の低下やキャッシュフローの悪化による経済的な不利益を被るリスクを回避する必要があると考えており

ます。そこで、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により、当社普通株式を非公開化することが、当社の一般株主の皆様のみならず様々なステークホルダーにとって最良の方策であると考えに至りました。

なお、当社の取締役会は、本取引のメリットと共に、株式の非公開化に伴うデメリットについても検討いたしました。確かに、株式の非公開化によって、当社が上場申請理由としていた資金調達能力の拡大による自己資本の充実、社会的信用度、知名度の向上、従業員の志気向上と優秀な人材確保といった事項に悪影響を及ぼす可能性は否定できません。しかしながら、前述したように、今後のビジネスモデルの転換に際しては、資金調達が必要な場合であっても、当社の株主の皆様が経済的な不利益を被るリスクに鑑みて、資本市場からの大規模な資金調達を行うことは見込んでおらず、他方で、今後必要となる事業上の資金は自己資金や銀行借入れ等でまかなうことが可能であると考えております。また、当社が業容拡大していく中で、社会的信用度や知名度向上、これに伴う優秀な人材確保といった目的は一定程度果たすことができたと考えております。一方で、上場企業としての社内体制を今後も維持していくための人材の確保や上場維持のために必要となるコストを鑑みると、費用対効果の観点から上場メリットは限定されていると判断いたしました。

また、アスパラントグループ株式会社（以下「アスパラントグループ」といいます。）の参画により、前述の諸施策を実現する際の、既存事業の業務改善、新規事業への積極的かつ計画的な取り組み、リスクや経営プロセスの的確な評価とスピード感のある意思決定等において、有益な協力を得られると考えております。更に、地方都市・海外への進出による事業展開においても、同グループの地方・海外における事業支援経験などを踏まえたネットワークを活用することも可能となると考えられます。

以上のことから、中長期的なビジネスモデルの変革を断行するに当たり、アスパラントグループは当社の企業価値を維持・向上させる上で有益なパートナーであると判断いたしました。

以上の点を踏まえ、当社取締役会は、アスパラントグループと共に本公開買付けを含む本取引により当社普通株式を非公開化することが、今後の当社の更なる成長・発展と持続的な企業価値向上等に資するものであると判断しました。

また、当社取締役会は、本公開買付けにおける当社普通株式1株につき金330円という買付価格（以下「本公開買付価格」といいます。）については、①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。）による算定結果のうち、市場株価基準方式による算定結果の上限を上回るものであり、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。）による算定結果のレンジの範囲内であること、②本公開買付け実施についての公表日の前営業日である平成27年

11月24日の東京証券取引所マザーズ市場における当社普通株式の終値257円に対して28.40%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。）、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値264円（小数点以下四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じとします。）に対して25.00%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値235円に対して40.43%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値251円に対して31.47%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、過去の本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの実例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例と比較しても低廉とは言えず、相当なプレミアムが付された価格であると評価できること、③本新株予約権についても、買付け等の価格は、本公開買付け価格330円と当該新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額（90円）との差額（240円）に、当該各新株予約権の1個の目的となる当社普通株式の数（100株）を乗じた金額に決定されていること、④本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（4）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」に記載のとおり、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反を解消するための措置が十分に取られた上で決定された価格であること等を踏まえ、本公開買付けは、直近の一定期間の平均株価に対してプレミアムが付与された価格により当社の株主及び新株予約権者の皆様に対して合理的な売却の機会を提供するものであると判断しました。

以上のような検討の結果、平成27年11月25日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した全ての取締役（当社の代表取締役会長執行役員である大嶋翼氏を除く取締役3名）の全員一致により、本公開買付けへの賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。また、当該取締役会には、当社の全ての監査役が審議に参加し、その全ての監査役が、当社の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び新株予約権者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異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の代表取締役会長執行役員である大嶋翼氏は、本公開買付け後にアスパラントSPC2号に出資することを予定していることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあることを踏まえ、当該取締役会における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アスパラントSPC2号との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

その後、当社は、平成 28 年 1 月 15 日、アスパラント SPC 2 号より、本公開買付けに対して当社普通株式 7,431,030 株及び本新株予約権 365 個の応募があり、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、平成 28 年 1 月 21 日付で、アスパラント SPC 2 号の保有する当社の議決権の合計数に係る議決権割合は 96.68%となり、アスパラント SPC 2 号は、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、アスパラント SPC 2 号より、平成 28 年 1 月 22 日付で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、本取引の一環として、本売渡請求をする旨の通知を受けました。

そして、当社は、かかる通知を受け、本売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討いたしました。

その結果、平成 28 年 1 月 22 日開催の当社取締役会において、(i) 上記のとおり、本取引により当社普通株式を非公開化することが、今後の当社の更なる成長・発展と持続的な企業価値向上等に資するものであると判断され、(ii) 本売渡対価である 330 円は本公開買付価格と同一の価格であること、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること、アスパラント SPC 2 号による本公開買付価格の提示後から現在に至るまで、本公開買付価格の基礎とされた諸条件に重大な変更が生じていないこと等に鑑みれば、本売渡対価である 330 円は本売渡株主の皆様にとって合理的な価格であり、(iii) アスパラント SPC 2 号は株式会社三井住友銀行から、本売渡請求の売渡対価に係る支払資金等の借入れを行うことを予定しているところ、当社は同行からの当該借入れに関する融資証明書及び金銭消費貸借契約書を確認し、アスパラント SPC 2 号による本売渡対価の交付の見込みはあると考えていること等を踏まえ、本売渡請求は、本売渡株主の利益にも配慮がなされた合理的なものであると判断し、アスパラント SPC 2 号からの通知のとおり、本売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。

(2) 算定に関する事項

本売渡請求は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであり、本売渡対価は本公開買付価格と同一の価格であることから、当社は、本売渡請求に係る承認を行うことを決定する際に改めて算定書を取得しておりません。

(3) 上場廃止となる見込み

当社普通株式は、本日現在、東京証券取引所マザーズ市場に上場しておりますが、本売渡請求の承認により、当社普通株式は東京証券取引所の上場廃止基準に該当することになり、本日から平成28年2月19日まで整理銘柄に指定された後、同月22日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社普通株式を東京証券取引所マザーズ市場において取引することはできなくなります。

(4) 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

アスパラント SPC 2号及び当社は、本公開買付けを含む本取引がマネジメント・バイアウト (MBO) 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すること等を踏まえ、本公開買付け価格及び本新株予約権1個当たりの買付け等の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の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、主として以下の措置を実施いたしました。本「(4) 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」に記載した事項のうち、アスパラント SPC 2号に関する記載については、アスパラント SPC 2号から受けた説明に基づいております。

また、本売渡請求の承認に係る当社の意思決定に至る過程において、当社の取締役4名のうち、当社の代表取締役会長執行役員である大嶋翼氏は、アスパラント SPC 2号に出資を予定しており、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあることを踏まえ、平成28年1月22日開催の取締役会における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アスパラント SPC 2号との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

なお、当該取締役会には、当社の全ての監査役が審議に参加し、その全ての監査役が、本売渡請求を承認することについて異議がない旨の意見を述べております。

① アスパラント SPC 2号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

(i) 普通株式

アスパラント SPC 2号は、本公開買付け価格を決定するに際して、本公開買付け価格の公正性を担保するため、アスパラント SPC 2号及び当社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SMBC日興証券株式会社(以下「SMBC日興証券」といいます。)に当社普通株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、SMBC日興証券は、大嶋翼氏、アスパラント SPC 2号及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

SMB C日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、市場株価法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を用いて当社普通株式の株式価値の算定を行い、アスパラント SPC 2号はSMB C日興証券から平成 27 年 11 月 24 日付で当社普通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たとのことです。なお、アスパラント SPC 2号は、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）を取得していないとのことです。

上記各手法において算定された当社普通株式 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：	235 円～264 円
DCF法：	288 円～344 円

市場株価法では、最近における当社普通株式の市場取引の状況等を勘案の上、平成 27 年 11 月 24 日を基準日として、東京証券取引所マザーズ市場における当社普通株式の平成 27 年 11 月 6 日付の「業績予想の修正に関するお知らせ」が公表されてから評価基準日までの終値の単純平均値 259 円、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 264 円、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 235 円及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 251 円を基に、当社普通株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 235 円から 264 円までと分析しているとのことです。

DCF法では、アスパラント SPC 2号より提出された当社に係る平成 28 年 3 月期から平成 33 年 3 月期までの 6 期の事業計画を検討の上、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、一般に公開化された情報等の諸要素を考慮した当社の将来の収益予想に基づき、当社が平成 28 年 3 月期以降、将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、当社普通株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 288 円から 344 円までと分析しているとのことです。

アスパラント SPC 2号は、SMB C日興証券から取得した株式価値算定書記載の各手法の算定結果、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、過去の本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの実例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社普通株式の 3 ヶ月間の市場株価の動向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、平成 27 年 11 月 25 日付で、本公開買付価格を 1 株当たり 330 円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格 330 円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成 27 年 11 月 24 日の東京証券取引所マザーズ市場における当社普通株式の終値 257 円に対して 28.40%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 264 円に

対して 25.00%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 235 円に対して 40.43%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 251 円に対して 31.47% のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

(ii) 本新株予約権

本新株予約権における当社普通株式 1 株当たりの行使価格 (90 円) は本公開買付価格を下回っています。そこで、アスパラント SPC 2 号は、本新株予約権に係る買付け等の価格を、本公開買付価格である 330 円と本新株予約権の当社普通株式 1 株当たりの行使価格 (90 円) との差額 (240 円) に本新株予約権 1 個の目的となる当社普通株式の数である 100 を乗じた金額である 24,000 円と決定したとのことです。

なお、本新株予約権は、当社の取締役、監査役、従業員及び当社と契約関係のある取引先の役員に対するストックオプションとして発行されたものであり、その発行要項において本新株予約権を譲渡するには当社の取締役会の承認を受けなければならないこととされておりますが、当社は、平成 27 年 11 月 25 日開催の当社取締役会において、本公開買付けが成立することを条件として、本新株予約権に係る新株予約権者の皆様が、その保有する本新株予約権を本公開買付けに応募することによりアスパラント SPC 2 号に譲渡することについて包括的に承認することを決議しております。

なお、アスパラント SPC 2 号は、本新株予約権に係る価値算定書を取得していないとのことです。

② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、アスパラント SPC 2 号から提示された本公開買付価格の適正性を判断するにあたり、アスパラント SPC 2 号及び当社から独立した第三者算定機関である PwC に対して、当社普通株式の株式価値の算定を依頼し、PwC 作成に係る平成 27 年 11 月 24 日付当社株式価値算定書 (以下「当社株式価値算定書」といいます。) を取得しています。なお、PwC は大嶋翼氏、AG 投資事業有限責任組合、アスパラント SPC 2 号及び当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ておりません。なお、当社は、PwC 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。

当社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、以下の理由から市場株価基準方式及び DCF 方式を採用し、当社の株式価値を算定しております。各方式

に基づき算定した当社普通株式の1株当たりの株式価値は、それぞれ以下のとおりです。

市場株価基準方式： 235円～273円
DCF方式： 329円～449円

市場株価基準方式については、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、採用しております。市場株価基準方式では、平成27年11月24日を算定基準日として、当社普通株式の東京証券取引所マザーズ市場における算定基準日の終値257円並びに算定基準日までの1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間における株価終値平均値（1ヶ月間：264円、3ヶ月間：235円、6ヶ月間：251円）及び出来高加重平均値（1ヶ月間：273円、3ヶ月間：248円、6ヶ月間：265円）を分析した上で、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲は、235円から273円までと算定しております。

DCF方式については、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、継続企業の評価を行う上で適した手法であると考え、採用しております。DCF方式では、当社が作成した平成28年3月期から平成32年3月期までの5期の事業計画に基づき、当社が平成28年3月期下期以降、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当社の企業価値や株式価値を分析し、当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲は、329円から449円までと算定しております。割引率は、5.3%から6.3%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、永久成長率は0%から1.0%を採用して算定しております。

PwCがDCF方式の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。下表の平成28年3月期(6ヶ月)計画からは、本取引に関するコストが除かれております。なお、上記DCF方式の算定の基礎となる事業計画については、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれています。具体的には、平成28年3月期は、上期において既存駐車場の更なる安定収入の確保として前期から引き続きリピーター確保のための営業活動に注力し固定収入のアップを図ったこと、また、新規獲得駐車場においてもオープン前からの徹底した準備及び積極的営業展開により、早期の顧客囲い込み成功による黒字化を達成したこと等により、平成27年3月期対比で大幅な増益を見込んでおります。平成29年3月期は、平成32年の東京オリンピックに向けて地価の上昇が見込まれるため駐車場オーナーに支払う賃料は増加し、また再開発案件の増加に伴う人手不足により人件費の増加等も予想されますので、平成28年3月期対比で大幅な減益を見込んでおります。また、本取引の実行により実現することが期待される

シナジー効果は、現時点において具体的に見積もることが困難であったため、株式価値の算定の基礎とされた財務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

	平成 28 年 3 月期(6 ヶ 月)	平成 29 年 3 月期	平成 30 年 3 月期	平成 31 年 3 月期	平成 32 年 3 月期
売上高	3,474	7,206	7,602	8,090	8,647
営業利益	155	236	233	211	224
E B I T D A	218	358	366	356	381
フリー・キャ ッシュ・フロ ー	244	118	157	147	172

なお、本新株予約権については、本新株予約権における当社普通株式 1 株当たりの行使価格 (90 円) は本公開買付価格を下回っているところ、本新株予約権の買付け等の価格は、本公開買付価格と当該新株予約権における当社普通株式 1 株当たりの行使価格との差額に当該新株予約権 1 個当たりの目的となる株式数を乗じた金額としていることから、第三者から算定書も公正性に関する意見書 (フェアネス・オピニオン) も取得しておりません。

③ 当社における第三者委員会の設置

当社は、平成 27 年 9 月 25 日、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト (MBO) に該当するものであり、構造的な利益相反の問題が存在し得ること等を踏まえ、本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、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ために、アスパラント SPC 2 号及び当社から独立性が高い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 (第三者委員会の委員としては、アスパラント SPC 2 号及び当社から独立性が高い石割由紀人氏 (当社社外監査役)、西岡祐介氏 (弁護士、二重橋法律事務所所属) 及び橋本卓也氏 (公認会計士) を選定しております。) を設置しております。そして、当社は、平成 27 年 9 月 25 日に、当該第三者委員会に対して、(i) 本取引は当社の企業価値向上に資するか、(ii) 本取引の取引条件 (本公開買付価格を含む。) の公正性が確保されているか、(iii) 本取引において、公正な手続を通じた株主の利益への十分な配慮がなされているか、(iv) 本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないか、について諮問し (以下、総称して「本諮問

事項」といいます。)、これらの点についての答申を当社の取締役会に提出することを委嘱しております。第三者委員会は、平成27年10月5日より平成27年11月24日まで合計7回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行っております。具体的には(a)アスパラントSPC2号及び当社より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討、(b)当社取締役、PwC及び潮見坂綜合法律事務所との面談によるヒアリング調査等を行い、本公開買付けを含む本取引の内容、本取引の背景、本取引の意義・目的、当社の企業価値に与える影響、第三者算定機関の独立性、公開買付け価格算定手法の合理性、分析の前提事実の適正性、利害関係者からの不当な干渉の有無、アスパラントSPC2号及び当社の状況、アスパラントSPC2号及び当社が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性、開示の適正性その他本取引に関連する事項について、説明を受けるとともに質疑応答を行った上で必要な情報・資料等の収集及び検討を行いました。

また、第三者委員会は、当社の取締役から当社の事業計画について説明を受け、質疑応答を行った上で、当社の第三者算定機関であるPwCから、当社株式価値算定書について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査をしました。

なお、第三者委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである潮見坂綜合法律事務所から当社が得た、当社における本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言の内容についても当社取締役から説明を受け、検討をしました。

第三者委員会は、このような経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、平成27年11月25日に、当社の取締役会に対し、第三者委員会において説明がなされた事実関係及び第三者委員会に提出された資料の記載事項が全て真実であること等の一定の前提の下、委員全員の一致で決議の上、大要以下の内容の答申書を提出いたしました。

- (i) 当社の国内事業における短期的・長期的な課題、及び、中国事業についての課題を踏まえると、国内及び中国での駐車場事業を今後も成長させるためには、少なくとも、①大都市圏における駐車場管理運営事業の収益強化、②地方都市への進出及び中国事業の確立による駐車場管理運営事業の収益拡大、③駐車場業界を超える新規事業への進出による収益源の拡張といったビジネスモデルの変革を大胆に断行することが必須であると考えているが、これら施策を断行するに当たっては、短期的には先行投資による費用負担が生じることが確実であり、現実の収益貢献までには相当の期間を要する上、最終的に実現しない可能性も孕んでいることから、短期的な業績変動等に惑わされず、中長期的な視点から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した上で、当社グループの経営陣及び従業員が一丸となって将来の変化に対応した事業構造の改革及び経営基盤の強化を推進することが不可欠であると判断し、他面で、当社株主が短期的な当社グル

ープの利益水準の低下やキャッシュフローの悪化による経済的な不利益を被るリスクを回避する必要があると考え、さらに、資金調達や社会的信用等の向上などの上場メリットも費用対効果の観点から限定的と判断し、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により、当社普通株式を非公開化することが、当社株主のみならず様々なステークホルダーにとって最良の方策であると考えに至ったことを踏まえると、本取引が企業価値の向上に資するものではないと認められず、その目的は正当であると考えられる。

- (ii) 当社普通株式についての本公開買付価格 330 円は、当社株式価値算定書における市場株価基準方式による算定結果のレンジを上回るものであり、DCF 方式による算定結果のレンジ内の価格であり、かつ、本公開買付け実施前の市場株価に対して付されたプレミアムは、近時のMBO事例において付されたプレミアム水準に照らしても低廉とは言えず、相当なプレミアムが付された価格であると評価できること、及び、本新株予約権の買付け等の価格 24,000 円は、当社普通株式についての本公開買付価格と本新株予約権の当社普通株式 1 株当たりの行使価額との差額に、本新株予約権の 1 個の目的となる当社普通株式の数を乗じた金額に決定されていることを踏まえると、本取引の取引条件は公平であると認められる。
- (iii) (a) 当社は、本取引に係る公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するために、アスパラント SPC 2 号及び当社から独立性が高い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、本取引の目的及び条件等について然るべき調査・検討を実施したこと、独立の第三者算定機関である PwC から当社株式価値算定書を取得していること、本公開買付けを含む本取引に関する法的助言を得るべく、当社及びアスパラント SPC 2 号のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーである潮見坂綜合法律事務所を選任していること、(b) 本公開買付価格は、当社による真摯な交渉を経て合意された価格であること、(c) 当社において本公開買付けを含む本取引を検討するに際しては、本公開買付け後にアスパラント SPC 2 号へ出資する予定の大嶋翼氏を、本公開買付けを含む本取引に関する決定を行う当社取締役会の審議及び決議には参加させず、大嶋翼氏は当社の立場において、アスパラント SPC 2 号との間で本取引に係る協議・交渉に参加したこともないこと、(d) 他の買付者からの買付機会を確保するための措置が取られていること、本公開買付けに応募しなかった株主に対しても本公開買付けに応募した場合と同等の価格がスクイーズアウトの対価として保証される予定であること、本取引における対価等に不服を持つ株主の救済手段として、会社法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又は取得価格の決定の申立てを行うことが可能であり、アスパラント SPC 2 号が株式等売渡請求を行った場合には新株予約権者もその有する新株予約権の取得価格の決定の申立てを行うことが可能であること、適切な開示がなされる予定であることから、

本公開買付けを含む本取引においては公正な手続を通じた当社の株主への十分な配慮がなされているものと認められる。

(iv) 上記(i)乃至(iii)までにおいて検討した事項以外の点に関して、第三者委員会において、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は見当たらない。

以上の検討を踏まえて、(a) 当社の取締役会が本公開買付けに対し賛同意見を表明すること並びに当社の株主及び新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨することはいずれも相当と考えられ、(b) 本取引は、当社の少数株主にとって不利益なものとは認められない。

④ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社の取締役会の意思決定の過程等における透明性及び合理性を確保するため、アスパラント SPC 2 号及び当社から独立したリーガル・アドバイザーである潮見坂綜合法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する当社の取締役会の意思決定の方法、過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社の取締役会は、アスパラント SPC 2 号からの提案を受けて検討した結果、当社を取り巻く事業環境の変化やそれらに伴うリスクに迅速かつ適切に対応し、国内及び中国での駐車場事業を今後も成長させるためには、中長期的な視点から機動的かつ柔軟な意思決定により、少なくとも、(i)大都市圏における駐車場管理運営事業の収益強化、(ii)地方都市への進出及び中国事業の確立による駐車場管理運営事業の収益拡大、(iii)駐車場業界を超える新規事業への進出による収益源の拡張などといったビジネスモデルの変革を大胆に断行することが必須である一方、これら施策を断行するに当たっては、短期的には先行投資による費用負担が生じることが確実であり、現実の収益貢献までには相当の期間を要する上、最終的に実現しない可能性も孕んでおり、このようなリスクを伴う長期的な視点に立った諸施策を進めていくことは、短期的には当社グループの利益水準の低下やキャッシュフローの悪化をもたらすリスクがあるため、仮に上場を維持したままこれらの施策を実施すれば、短期的には資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社株価に悪影響を及ぼすなどの不利益を当社の株主の皆様にご与えるおそれがあることから、当社の企業価値を維持・向上させるためには、短期的な業績変動等に惑わされず、中長期的な視点から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した上で、当社グループの経営陣及び従業員が一丸となって将来の変化に対応した事業構造の改革及び経営基盤の強化を推進することが不可欠であると判断いたしました。他面で、当社の株主の皆様が短期的な当社グループの利益水準の低下やキャッシュフローの悪化による経済的な不利益を被るリスクを回避する必要があると考えております。そこで、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により、当社普通株式を非公開化することが、当社の一般株主の皆様のみならず様々なステークホルダーにとって最良の方策であると考えに至りました。なお、当社の取締役会は、本取引のメリットと共に、株式の非公開化に伴うデメリットについても検討いたしました。確かに、株式の非公開化によって、当社が上場申請理由としていた資金調達能力の拡大による自己資本の充実、社会的信用度、知名度の向上、従業員の志気向上と優秀な人材確保といった事項に悪影響を及ぼす可能性は否定できません。しかしながら、前述したように、今後のビジネスモデルの転換に際しては、資金調達が必要な場合であっても、当社の株主の皆様が経済的な不利益を被るリスクに鑑みて、資本市場からの大規模な資金調達を行うことは見込んでおらず、他方で、今後必要となる事業上の資金は自己資金や銀行借入れ等でまかなうことが可能であると考えております。また、当社が業容拡大していく中で、社会的信用度や知名度向上、これに伴う優秀な人材確保といった目的は一定程度果たすことができたと考えております。一方で、上場企業としての社内体制を今後も維持していくための人材の確保や上場維持のために必要となるコストを鑑みると、費用対効果の観点から上場メリットは限定されていると判断いたしました。

また、アスパラントグループの参画により、前述の諸施策を実現する際の、既存事業の業務改善、新規事業への積極的かつ計画的な取り組み、リスクや経営プロセスの的確な評価とスピード感のある意思決定等において、有益な協力を得られると考えております。更に、地方都市・海外への進出による事業展開においても、同グループの地方・海外における事業支援経験などを踏まえたネットワークを活用することも可能となると考えられます。

以上のことから、中長期的なビジネスモデルの変革を断行するに当たり、アスパラントグループは当社の企業価値を維持・向上させる上で有益なパートナーであると判断いたしました。

以上の点を踏まえ、当社取締役会は、アスパラントグループと共に本公開買付けを含む本取引により当社普通株式を非公開化することが、今後の当社の更なる成長・発展と持続的な企業価値向上等に資するものであると判断しました。

また、当社取締役会は、本公開買付け価格については、(i) PwC による算定結果のうち、市場株価基準方式による算定結果の上限を上回るものであり、DCF方式による算定結果のレンジの範囲内であること、(ii) 本公開買付け実施についての公表日の前営業

日である平成27年11月24日の東京証券取引所マザーズ市場における当社普通株式の終値257円に対して28.40%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値264円に対して25.00%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値235円に対して40.43%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値251円に対して31.47%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、過去の本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの実例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例と比較しても低廉とは言えず、相当なプレミアムが付された価格であると評価できること、(iii) 本新株予約権についても、買付け等の価格は、本公開買付け価格330円と当該新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額(90円)との差額(240円)に、当該各新株予約権の1個の目的となる当社普通株式の数(100株)を乗じた金額に決定されていること、(iv) 上記①乃至④に記載のとおり、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反を解消するための措置が十分に取られた上で決定された価格であること等を踏まえ、本公開買付けは、直近の一定期間の平均株価に対してプレミアムが付与された価格により当社の株主及び新株予約権者の皆様に対して合理的な売却の機会を提供するものであると判断しました。

以上より、当社は平成27年11月25日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した全ての取締役(当社の代表取締役会長執行役員である大嶋翼氏を除く取締役3名)の全員一致により、本公開買付けへの賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

また、当該取締役会には、当社の全ての監査役が審議に参加し、その全ての監査役が、当社の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び新株予約権者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異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の代表取締役会長執行役員である大嶋翼氏は、本公開買付け後にアスパラントSPC2号に出資することを予定していることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあることを踏まえ、当該取締役会における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アスパラントSPC2号との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

アスパラントSPC2号は、公開買付け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け期間を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に設定することにより、当社の株主及び新株予約権者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、アスパラント SPC 2 号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けの公正性を担保しているとのことです。

また、アスパラント SPC 2 号と当社は、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いるとのことです。

4. 今後の見通し

本売渡請求に対する承認の決定後における当社の経営体制等につきましては、今後、アスパラント SPC 2 号及び当社の間で協議・検討していく予定です。

5. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

アスパラント SPC 2 号は、当社の親会社であるため、本売渡請求に係る承認は、支配株主との取引等に該当します。

当社は、平成 27 年 12 月 25 日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書に記載のとおり、「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」として、支配株主等との取引条件等におきましては、法令に準拠した手続きを実施することとし、営業上の取引を行う場合には、他の会社と取引を行う場合と同様に契約条件や市場価格を見ながら合理的に決定することを基本方針としております。

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」に鑑み、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本売渡請求について、少数株主の保護の観点から取締役会で適正な審議を行った上、当社の代表取締役会長執行役員である大嶋翼氏を除く全ての取締役の全員一致で、本売渡請求を承認する旨の決議を行いました。

また、本取引においては、上記「3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 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」に記載のとおり、その公正性を担保し、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。

以上より、当社は、本売渡請求に係る承認は、コーポレート・ガバナンス報告書に記載する「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」に適合していると考えております。

(2) 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に関する事項

上記「3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 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」をご参照ください。

(3) 本取引が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、平成27年11月25日に、第三者委員会より、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は見当たらない旨を内容とする意見書を入手しております。詳細は、上記「3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 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」の「③ 当社における第三者委員会の設置」をご参照下さい。なお、当該意見書が、本売渡請求を含む本取引に関するものであることから、当社は、本売渡請求の承認に際しては、支配株主と利害関係を有しない者から、本売渡請求が本売渡株主にとって不利益ではないことに関する意見を改めて取得しておりません。

以 上