



平成 28 年 3 月 18 日

各 位

会 社 名 株式会社 卑弥呼
代表者名 代表取締役会長兼社長 柴田 一
(コード：9892、JASDAQ・スタンダード)
問合せ先 管理部マネージャー 藤原 督大
(TEL. 03-5485-3711)

合同会社H S Hによる当社株券に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ

当社は、平成 28 年 3 月 18 日開催の取締役会において、以下のとおり、合同会社H S H（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。以下「当社株式」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。）に関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、その所有する当社株式を本公開買付けに応募することを推奨する旨決議をいたしましたので、お知らせいたします。

なお、当社の上記取締役会の決議は、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公開買付者の完全子会社とすることを企図していること、並びに当社株式が上場廃止となる予定であることを前提としております。

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	合同会社H S H	
(2) 所 在 地	東京都港区港南二丁目 15 番 3 号	
(3) 代表者の役職・氏名	代表社員 株式会社リサ・パートナーズ 職務執行者 小山 浩司	
(4) 事 業 内 容	当社の株券等を取得し、所有及び管理すること等	
(5) 資 本 金	500,000 円	
(6) 設 立 年 月 日	平成 28 年 2 月 15 日	
(7) 大株主及び持分比率	株式会社リサ・パートナーズ	100%
(8) 当社と公開買付者の関係		
資 本 関 係	該当事項はありません。	
人 的 関 係	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	該当事項はありません。	

2. 買付け等の価格

普通株式 1 株につき、2,059 円（以下「本公開買付価格」といいます。）

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、平成 28 年 3 月 18 日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、その所有する当社株式を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。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 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」の「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」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

① 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、平成 28 年 3 月 18 日に、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。）JASDAQ（スタンダード）市場（以下「JASDAQ市場」といいます。）に上場している当社株式の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とする取引（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、公開買付者は、当社株式を保有することを主たる目的として、平成 28 年 2 月に設立された合同会社で、株式会社リサ・パートナーズ（以下「リサ・パートナーズ」といいます。）がその持分の全てを所有しており、公開買付者及びリサ・パートナーズは、本日現在、当社株式を所有していないとのことです。

本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を、応募予定株主（下記に定義します。）が応募合意書（下記に定義します。）において本公開買付けに応募する旨を合意している当社株式数の総数となる 5,804,060 株（所有割合（注 1）79.78%）と設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。一方、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上となった場合には、公開買付者は応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、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）」の各手続を実施し、当社を公開買付者の完全子会社とする予定とのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者及びリサ・パートナーズは、当社の創業者であり代表取締役会長兼社長の柴田一氏（所有株式数 1,651,970 株、所

有割合 22.71%、株主順位（注2）第三位）、柴田一氏及び同氏の配偶者である柴田泉子氏が株主の資産管理会社である株式会社おさむ（所有株式数 2,506,050 株、所有割合 34.45%、株主順位第二位）、柴田一氏の長男であり当社の取締役である柴田政男氏（所有株式数 378,720 株、所有割合 5.21%、株主順位第四位）、柴田政男氏及び株式会社おさむが株主の資産管理会社である株式会社PARK・DRIVE（所有株式数 260,000 株、所有割合 3.57%、株主順位第七位）、柴田一氏の長女である三田絵理氏（所有株式数 378,720 株、所有割合 5.21%、株主順位第四位）、三田絵理氏及び株式会社おさむが株主の資産管理会社である株式会社エリー（所有株式数 260,000 株、所有割合 3.57%、株主順位第七位）及び柴田泉子氏（所有株式数 368,600 株、所有割合 5.07%、株主順位第六位）（以下、総称して「応募予定株主」といいます。）との間で、その所有する当社株式の全て（所有株式数合計 5,804,060 株、所有割合合計 79.78%）を本公開買付けに応募する旨の合意書（以下「応募合意書」といいます。）を、それぞれ平成 28 年 3 月 18 日付で締結しているとのことです。応募合意書の概要につきましては、下記「4. 公開買付者と当社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」をご参照ください。

（注1） 「所有割合」とは、当社が平成 28 年 2 月 10 日に提出した第 42 期第 3 四半期報告書に記載された平成 27 年 12 月 31 日現在の発行済株式数（12,984,233 株）から当社が平成 28 年 2 月 5 日に公表した平成 28 年 3 月期第 3 四半期決算短信に記載された平成 27 年 12 月 31 日現在の当社が所有する自己株式数（5,709,358 株）を控除した数（7,274,875 株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいい、以下同じとします。

（注2） 株主順位は、平成 27 年 9 月 30 日現在の所有株式数に基づく順位を記載しております。

② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け実施後の経営方針

公開買付者は、当社の株式を所有することを主たる目的として、平成 28 年 2 月に設立された合同会社であり、公開買付者の持分の全てを所有しているリサ・パートナーズは、平成 10 年 7 月の創業以来、「日本生まれ、日本育ちの投資銀行」を目指し、事業再生や不良債権ビジネスを中心に、投融資事業及びアドバイザリー事業を展開しているとのことです。リサ・パートナーズは 3 つの企業価値向上ファンドの運営実績を有しており、本日現在、累計投資件数 23 件、投資総額約 450 億円の投資実績があるとのことです。これまでの投資先としては、日用品や食料品等を取扱うディスカウントストアのダイレックス株式会社や事業の一部で食品スーパーを展開するアルピコホールディングス株式会社、ドラッグストアを展開する株式会社ハーティウォンツ等、その約半数が小売業への投資であり、スーパーマーケット、ディスカウ

ントストア、ドラッグストア、ホームセンター等、様々な種類の小売業への投資実績があるとのこと。リサ・パートナーズが培ってきたノウハウを活かし、業務改善、店舗ごとの計数管理、社内マネジメントといった業務をサポートすることで投資先企業の事業価値の向上に寄与しているとのこと。また、海外展開においては、東南アジアのハブであるシンガポールに子会社を有しており、現地での販売チャネル開拓のためのパートナー探しに関するサポートや、海外進出のための不動産や商習慣、法令に関する情報収集を行うことによる現地子会社の設立に関するサポート等、多岐にわたる支援を行っているとのこと。

一方、当社は、婦人靴の製造販売を目的として、昭和 51 年 2 月に設立されました。「彼女は遊びの精神（こころ）を知っている。」をコンセプトとした「卑弥呼」ブランドの婦人靴を販売し、昭和 55 年 12 月にアンテナショップ 1 号店「原宿卑弥呼本店」をオープンして以降、「卑弥呼」「elegance 卑弥呼」「WANO NANO（平成 28 年 2 月に休止）」「water massage®」の 4 ブランドを中核として着実に業容を拡大して参りました。平成 2 年 11 月には日本証券業協会に株式を店頭登録し、平成 12 年度には年間売上 100 億円を達成、平成 16 年 12 月にはジャスダック証券取引所（現・JASDAQ 市場）に株式上場を果たし、国内有数の婦人靴ブランドを保有する企業に成長しました。

他方で、昨今の婦人靴業界におきましては、同業他社のみならず、アパレル業等の関連業界からの参入や新業態（ディスカウントストア・E コマース（インターネットなどのネットワークを介した取引形態）等）の出現により競争環境が激化しております。これに加え、円安に伴う輸入コストの上昇、原材料価格・人件費の上昇など厳しい状況が続いております。

販売面におきましても、婦人靴市場は縮小傾向にあります。その要因としては、国内の人口減少傾向、一昨年の消費税増税以降の個人消費の低迷、最近のスニーカーブームによる足元のカジュアル化などが挙げられます。婦人靴市場は消費者の節約志向やライフスタイルの多様化により、流行を採り入れつつ大量生産によって低価格に抑えたいいわゆるファストファッションをはじめとする低価格帯と、海外からのインポートブランドを中心とした高価格帯ブランドに二極化しており、高価格帯の商品は、富裕層や中間所得層、訪日外国人観光客への販売が好調であるものの、当社のブランドはその中間となる価格帯に属します。また、消費者の嗜好の変化や様々な要因から、商品のトレンドが急速に変化するため、商品企画力の向上が重要な課題となっております。

上記のような経営環境の中、当社は業績回復に向けて、①ブランド力の強化、②ネットショップの拡充、③ water massage®ブランド及び water massage®インソール（注）の外販強化、④B to B ビジネス（企業対企業の取

引)の強化・拡充の4つを柱に取り組みで参りました。①ブランド力の強化に関しては、ブランドコンセプトに合致した「品格」と「履き心地」を兼ね備えた魅力的な商品を生み出すべくマーチャライジング(適切な価格・数量で適切な時期に商品を市場に供給する企業活動及び商品化計画)力及び商品力の強化に加え、販売員の接客におけるフィッティング等のコンサルティングセールスを基礎とした販売力の強化を進めております。②ネットショップの拡充に関しては、平成26年8月にオープンした自社オンラインショップのwebサイト「卑弥呼 Online Shop」の認知度向上と規模拡大に取り組むべく、卑弥呼メンバーズクラブの登録推進により、会員様の最寄りの店舗での新商品の入荷情報メールなど、従来実施していなかった会員様向けのマーケティング力の強化を図り、同時に、ネットショップで先行受注を受け、リアル店舗でフィッティングサービスを提供するといった相乗効果を創出する仕組みづくりを推進しております。③water massage®ブランド及びwater massage®インソールの外販強化に関しては、国内外に特許を保有するwater massage®インソールの外販を新規事業として拡充し、またwater massage®ブランドのライセンスを供与することに積極的に取り組んでおります。④B to B ビジネスの強化・拡充に関しては、国内外の法人向けに、店舗販売員や介護従事者等を対象とした健康に配慮した靴を供給するビジネスを強化しております。また、婦人靴業界以外の法人に、当社のwater massage®以外のブランドをライセンス供与するビジネスも手がけております。

(注)「water massage®インソール」とは、衝撃吸収効果と足の裏のマッサージ効果を発揮し、足の負担を軽減するインソール(靴の中敷き)です。water massage®ブランドは、water massage®インソールを搭載しております。

もっとも、こうした取組みのうち「卑弥呼 Online Shop」での販売が順調に推移するなど一部の分野で効果が現れているものの、減収をカバー出来るような具体的な成果が未だ出ない状況にあります。ブランド力の強化については、elegance 卑弥呼ブランドで新しい木型(靴のデザインの原型)によるヒット商品が生まれたものの、他のブランドでは既存木型にこだわり新しい商品が生まれるに至っておりません。また、water massage®ブランド及びwater massage®インソールの外販強化並びにB to B ビジネスの強化・拡充等の主要施策についても、タイの靴メーカー1社とのライセンス契約を獲得することができたものの、コスト面や機能面でスポーツメーカーに対抗できない状況にあります。また、主要取引先となる百貨店の自社ブランド重視や婦人靴売場の縮小、アパレル業や新業態の出現に伴う競争激化、天候不順による販売不振、季節に関係なく利用可能なスニーカーの流行拡大に伴う当社が得意とするサンダル・ブーツ等季節商品の需要減等厳しい市場環境と相まって、当社の売上高は、平成25年3月期5,775百万円、平成26年3月期4,652百万円、平成27年3月期3,892百万円と低調に推移し苦戦が続いております。

今後当社は、今まで以上に精緻なマーチャンダイジングや在庫管理を行い、消費者の嗜好の変化や様々な要因から急速に変化する商品のトレンドに対応した商品力を高めるとともに、販売拡大のためには更なる B to B ビジネスの強化・拡充を目指した取引先の開拓や、海外での販売も視野に入れた店舗展開を行っていかねばなりません。海外展開に際しては、ブランドの世界的な展開、マーケティング活動、研究開発及び品質管理などの一元化、現地拠点の立ち上げに係る適切な組織・人材の確保に加えて、海外現地での事業提携等につき、中長期的な視点に立った戦略を立て実行していく必要があると考えております。これらの施策の実施に伴い、当社には、商品開発・広告宣伝等様々な分野での戦略的な費用支出、ネット販売拡充のためのシステム投資、百貨店等や海外に対する積極的な出店の開始といった施策も不可欠になってきます。また、当社がこれらの施策を進めて行く上では、計画どおり事業が展開しない事業上のリスクに加えて、既存の市場では想定されなかった人工皮革の進化による化学繊維業界などの異業種との連携や、圧倒的な店舗数を誇る中国ブランドの日本進出等にも対応していく必要があります。更には、大胆な挑戦に対する迅速な意思決定や、想定外の事象発生に伴う柔軟な方針転換が必要とされます。しかしながらこれらを考慮した場合、当社が当該施策において確実な効果を実現させるには、海外市場や海外での商慣習に精通した人材が不足していることや、より効率的な在庫管理ノウハウ等を外部からも取り入れる必要があることから、当社の現在の仕組みと経営資源では必ずしも十分とは言えません。さらに、これらの先行的施策の実施に伴い、当面は費用や投資が先行し、収益やキャッシュフローの悪化が生じるおそれがあるばかりか、期待した成果が得られないリスクもあると想定されます。

そこで、当社は、これらの経営改革諸施策をスピード感をもって実行し、それに伴う様々なリスクもコントロールするために、当社の有するブランドを最大限に活かせる経営資源・ノウハウ・ネットワークを有する戦略的パートナーとの協働が望ましいとの考えに至りました。また、当社の創業者・主要株主であり代表取締役会長兼社長の柴田一氏においても、今後当社が継続的に成長していくためには、かかる協働が必要との考えを従来から有していたところ、自身の高齢という事情もあり柴田政男氏を中心にこれを推進していくことを予定していたものの、同氏も病氣療養の状況にあり、かつ他に適当な人材が当社内に存在しないことから、これを機に経営体制も含め抜本的な改革が必要と判断し、平成 27 年 7 月、柴田一氏を含む応募予定株主の所有する当社株式の全部をかかる戦略的パートナーに売却する旨の意向が当社の他の取締役に対して示されました。その後、当社は、平成 27 年 10 月以降、当社の事業を理解し、企業価値向上に最も資する戦略的パートナー候補の検討を開始し、平成 27 年 11 月中旬より、当社株式の取得に関心を有すると考えられる事業会社を含む複数の候補者に対して、当社株式の取得を打診しました。

このような中、リサ・パートナーズは、平成 27 年 11 月中旬に、当社のフィナンシャル・アドバイザーであるニンバスアソシエイツ株式会社（以下「ニンバスアソシエイツ」といいます。）から、当社が継続して安定的に運営されていくことを条件とした当社株式の取得に関する打診を受けたとのことです。リサ・パートナーズは、かかる打診を受けて初期的検討を開始し、過去の投資実績や経験から、当社が創業以来培ってきたノウハウや人材を軸に、リサ・パートナーズが第三者的な見地から当社に必要な経営資源を補完し支援することで、当社を現在の売上が縮小傾向にあり収益性も悪化している状況から再び売上の拡大及び利益率の改善に向けて飛躍させることが可能と考えたとのことです。そして、平成 27 年 12 月 25 日に、当社に対して当社株式の取得を検討する旨の意向表明書（以下「意向表明書」といいます。）を提出しました。

当社は、本取引の検討を行うため、平成 28 年 1 月 19 日に、本取引に利害関係を有しない取締役である小林史伸氏及び利害関係を有しない社外監査役である荒井勝氏、浅田千秋氏、高見現人氏により構成される検討委員会（以下「本検討委員会」といいます。）を組成し、リサ・パートナーズ及び他の戦略的パートナーとなる複数の候補者からの意向表明書を検討した結果、リサ・パートナーズによる当社の靴事業の価値及び全体の企業価値に対する評価が他の候補者による評価を上回っていたこと、リサ・パートナーズの有する投資実績・経験、同社が保有するノウハウや人材を活かした経営支援が当社の企業価値向上に資すると見込まれたこと、当社がリサ・パートナーズを戦略的パートナーに迎えずこのまま従来通りの枠組みで経営を継続したとしても、代表取締役会長兼社長の柴田一氏の高齢という事情、柴田政男氏も病氣療養の状況にあり、かつ他に適当な人材が当社内に存在しないことを考慮すると、当社の靴事業は進行中の事業年度においては赤字が見込まれ、今後も業績回復の軌道に乗せるのは容易ではないと考えられる中、靴事業の価値について高い評価額を提案してきたリサ・パートナーズ提案の評価額を超える価値を当社単独で実現するのは困難と考えられたこと、当社の企業価値の大きな部分を占める不動産についてもリサ・パートナーズはこれを高く評価しており、現状活況である不動産市況の継続性が不透明な中、現時点で当該評価額にて価値実現することが当社株主にとっては有利であると考えられたこと、その他、取引の実行可能性及び実現の確実性等を総合的に考慮した上で、当社としてリサ・パートナーズを有力候補者と考え、平成 28 年 1 月下旬に、その認識を応募予定株主と共有し、リサ・パートナーズにもその旨を伝えました。

また、リサ・パートナーズは、平成 28 年 1 月 14 日以降 2 月上旬までの間、当社から提出された当社の事業・財務・法務等に関する資料の精査、当社の経営陣との面談等の買収監査（デュー・ディリジェンス）を実施し、当社株式の取得について分析、検討を進めた結果、当社においては、潜在的な事業

拡大の余地はあるものの、当社の企業価値を中長期的に向上させていくためには、当社の既存事業の立て直し及び研究開発や新製品開発の拡大・強化を一段と加速していくことが不可欠であり、刻々と変化する婦人靴業界の環境に柔軟に対応しながら企業価値を向上させていくにあたっては、当社が機動的な経営体制の下で、スピーディかつ柔軟な経営判断を行い、早期に立て直しを図っていくことが必要であると考えたとのことです。

そこで、リサ・パートナーズは、当社が中長期的に成長し、持続的な企業価値向上を達成するためには、本取引を実施し当社株式を非上場化するとともに、その株主構成を簡素化し、短期的な業績変動に左右されずに統一的な経営方針を貫徹できる態勢を構築した上で、リサ・パートナーズの有するノウハウや人材・国内外のネットワークといった経営リソース・インフラを最大限に活用して、当社の成長力及び競争力を一層強化することが最も有効な手段であると考えるに改めて至ったとのことです。

上記検討を経て、平成 28 年 2 月 15 日に、当社の株式を保有することを主たる目的とし、リサ・パートナーズがその持分の全てを所有する公開買付者が設立されたとのことです。その後、公開買付者は、当社の今後の事業運営方針や当社が保有する金融資産等の取扱い等に関してのリサ・パートナーズ及び公開買付者と当社との間の協議・交渉の結果等を踏まえ、S M B C 日興証券株式会社（以下「S M B C 日興証券」といいます。）から取得した株式価値算定書記載の算定結果、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、応募予定株主との本公開買付け価格についての協議・交渉内容、当社株式の直近 1 ヶ月間の市場株価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た上で、最終的に平成 28 年 3 月 18 日に、本取引の一環として、本公開買付け価格を 2,059 円とする本公開買付けを実施することを決定したとのことです。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 28 年 3 月 17 日の当社株式の J A S D A Q 市場における終値 910 円に対して 126.26%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同様です。）のプレミアムとなり、市場価格よりも大幅に高くなっておりませんが、公開買付者が、当社株式を収益性及び資産性の両面から評価・検討した結果、決定したもののとのことです。

なお、公開買付者は、当社の所有する株式及び債券（以下「株式等金融資産」といいます。）について、本公開買付け後の当社の経営には必要ないと判断したため、当社が株式等金融資産を第三者に売却することを前提として本公開買付け価格を算定していたところ、株式等金融資産を市場等で売却する場合には、売却に伴い手数料が発生することに加え、一度にまとまった株数を

売却しなければならないため、市場の需給バランスが崩れ売却価格が下がる懸念がありました。そこで、公開買付者は、売却に伴うコストが軽減される方法として、株式等金融資産の時価による相対取引での売却の可能性を検討しておりましたが、新たに売却先を模索することは本取引の情報及び管理の観点から好ましくなく時間的にも十分ではないと思われたところ、株式会社おさむが時価にて株式等金融資産を買い取ることが手続上最も簡易であり、当社にとって最善の方法であるとの考えに至ったとのことです。公開買付者によれば、公開買付者及びリサ・パートナーズは、応募予定株主のうち株式会社おさむとの間の応募合意書において、本公開買付けが成立し、かつその決済が完了することを条件として、株式会社おさむが当社の所有する株式等金融資産（帳簿価額 3,583 百万円）を平成 28 年 2 月 29 日時点の時価（3,067 百万円）（帳簿価額と時価との差額は 515 百万円）で買い取ることに平成 28 年 3 月 18 日に合意したとのことであり、本公開買付価格はかかる株式会社おさむに対する売却を前提として設定されたとのことです。

公開買付者は、本公開買付け及び本取引の終了後は、当社に対し、リサ・パートナーズがこれまでリテール及び不動産業界への豊富な投資実績を通じて蓄積してきたノウハウや同社の有する経営資源・ネットワーク・情報を利用して、これまで当社において必ずしも十分なリソースを有していなかったと考えられる店舗ごとの計数管理、在庫管理、顧客分析、マーケティング、海外進出等の点に関する支援及び助言を行うとともに、当社の既存店舗や今後の出店戦略に関してもサポートしていくことにより、当社事業の潜在的価値の最大化を実現させていきたいとのことです。

本公開買付け成立後の当社の役員体制につきましては、公開買付者が新たに指名する取締役及び監査役からなる新体制を構築し、経営体制の更なる強化・充実を図っていくことを想定しているとのことです。現経営陣の今後の処遇を含め現時点において決定している事項はなく、今後当社と協議の上、決定する予定とのことです。

また、本公開買付け成立後の当社の従業員の雇用に関しては、原則として引き続き同水準の処遇にて雇用を継続することを予定しているとのことです。

③ 当社取締役会における意思決定に至る過程

当社は、上記「②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け実施後の経営方針」のとおり、経営改革諸施策をスピード感をもって実行し、それに伴う様々なリスクもコントロールするために、当社の有するブランドを最大限に活かせる経営資源・ノウハウ・ネットワークを有する戦略的パートナーとの協働が望ましいとの考えに至りました。また、本取引の検討を行うため、本取引に利害関係を有しない取締役である小林史伸氏及び利害関係を有しない社外監査役である荒井勝氏、浅田千秋氏、高見現人氏により構成される本検討委員会を

平成 28 年 1 月 19 日に組成いたしました。そして、本検討委員会において、リサ・パートナーズを含む複数の戦略的パートナー候補から受けた当社の企業価値評価額及び今後の事業戦略等に関する具体的な提案の内容に関し、当社の企業価値への評価を中心としつつ、その実行可能性及び実現の確実性等を総合的に考慮・検討した結果、リサ・パートナーズによる当社の靴事業の価値及び全体の企業価値に対する評価が他の候補者による評価を上回っていたこと、リサ・パートナーズの有する投資実績・経験、同社が保有するノウハウや人材を活かした経営支援が当社の企業価値向上に資すると見込まれたこと、当社がリサ・パートナーズを戦略的パートナーに迎えずこのまま従来通りの枠組みで経営を継続したとしても、代表取締役会長兼社長の柴田一氏の高齢という事情、柴田政男氏も病気療養の状況にあり、かつ他に適当な人材が当社内に存在しないことを考慮すると、当社の靴事業は進行中の事業年度においては赤字が見込まれ、今後も業績回復の軌道に乗せるのは容易ではないと考えられる中、靴事業の価値について高い評価額を提案してきたリサ・パートナーズ提案の評価額を超える価値を当社単独で実現するのは困難と考えられたこと、当社の企業価値の大きな部分を占める不動産についてもリサ・パートナーズはこれを高く評価しており、現状活況である不動産市況の継続性が不透明な中、現時点で当該評価額にて価値実現することが当社株主にとっては有利であると考えられたこと等の理由からリサ・パートナーズを有力候補者とするに至りました。

他方で、平成 28 年 1 月 14 日以降、リサ・パートナーズによる当社に対する詳細なデュー・ディリジェンスが実施され、また、本検討委員会とリサ・パートナーズとの間で、本取引の意義・目的、本取引後の経営方針等について、複数回にわたり協議を重ねて参りました。

このような協議を受けた本検討委員会における検討の結果、リサ・パートナーズによるこれまでの投資実績やその有する経営資源・ノウハウ・ネットワークからすると、これまで当社において必ずしも十分なリソースを有していなかったと考えられる店舗ごとの計数管理、在庫管理、顧客分析、マーケティング、海外進出等の点に関して、同社より必要な資源・ノウハウの提供を受け、また、当社の既存店舗や今後の出店戦略に関してもサポート・助言を受けることによって、当社の事業を再度成長させていくことが期待されると考えられることから、リサ・パートナーズが最も当社の企業価値向上に資する戦略的パートナーであるとの判断に至りました。

また、上記「②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け実施後の経営方針」で述べた経営改革諸施策を実行していくためには、従来からの業務の延長ではなく、新たな視点で経営戦略を立案する能力、大胆な挑戦に対して迅速な意思決定を行っていく能力、事業の抜本的な再構築を行って経営資源を効果的に再配分していく能力、あるいは諸施策を必ず実現していく実行力等からなる高度な経営力が不可欠になって参ります。計画どおり事業が展開しない事業上の

リスクや既存の市場では想定されなかった特有のビジネスリスク等への対応能力、想定外の事象発生に伴う柔軟な方針転換力も必要となって参ります。しかしながら、平成 19 年度以降の大幅な減収減益基調を止められない当社の現状に鑑みると、当社の現在の経営の仕組みや発想を抜本的に変え、経営人材面についても思い切った拡充を図って経営力を大幅に強化しない限り、これらの経営改革を成功させることは難しいものと判断しました。さらに、今後当社において注力すべき商品力・ブランド力の強化、ネットショップの拡充、B to B ビジネスの拡充及び海外業務の展開等を成功させるためには、商品開発・広告宣伝等様々な分野での戦略的な費用支出、ネット販売拡充のためのシステム投資、百貨店等や海外に対する積極的な出店の開始といった施策も不可欠になって参ります。もっとも、これらの先行的施策の実施に伴い、当面は費用や投資が先行して増大し、収益やキャッシュフローの悪化につながるおそれがあり、さらには期待した成果も得られないリスクもあります。

そこで、当社においても、本取引により、当社株式を非上場化し、株主構成を極力簡素化した上で、短期的な業績変動に左右されずに、これらの施策・投資を積極的に実施していくことができる体制を整え、リサ・パートナーズの有するノウハウや経営リソース・インフラを最大限に活用することが当社の企業価値向上に資するものと判断いたしました。

また、下記「(3) 算定に関する事項」の株式価値算定書、下記「(6) 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」の「④当社における利害関係を有しない社外監査役からの意見の入手」に記載の意見書等を踏まえ、本公開買付価格である 1 株 2,059 円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成 28 年 3 月 17 日の J A S D A Q 市場における当社株式の終値 910 円に対して 126.26%、平成 28 年 3 月 17 日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 859 円（小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同様です。）に対して 139.70%、平成 28 年 3 月 17 日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 819 円に対して 151.40%、平成 28 年 3 月 17 日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 807 円に対して 155.14%のプレミアムを加えた金額であること、及び本公開買付価格が当社の第三者算定機関である株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス」といいます。）より取得した株式価値算定書に示された 1 株当たりの株式価値の範囲を上回るものであることを考慮し、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な検討を行った結果、本公開買付価格及び本公開買付けのその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本取引は、少数株主を含む当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、平成 28 年 3 月 18 日開催の取締役会において、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は、その所有する当社株式を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、上記取締役会には当社の監査役 3 名（常勤兼社外監査役 1 名、社

外監査役2名)全員が出席し、いずれも、当社取締役会における決議事項について異議がない旨の意見を述べております。

なお、上記取締役会の決議の詳細については、下記「(6)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」の「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」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社並びにリサ・パートナーズ及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるブルータスに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、平成28年3月17日付で株式価値算定書(以下「当社株式価値算定書」といいます。)を取得いたしました。

ブルータスは、当社並びにリサ・パートナーズ及び公開買付者の関連当事者には該当せず、当社並びにリサ・パートナーズ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。また、ブルータスは、応募予定株主の関連当事者にも該当せず、応募予定株主との間でも重要な利害関係を有しておりません。なお、当社は、ブルータスから、本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

ブルータスは、複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社株式がJASDAQ市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、また、当社の収益力や事業リスクを適切に株式価値に反映させることが可能であるという観点から収益還元法を用いて当社の株式価値を算定しております。なお、ブルータスは、当社から提供した事業計画について、当社は業績の立て直しを図るため、様々な施策を検討しているものの、その施策の具体的な行程は何ら決定されておらず、その達成可能性に不確実性があると判断したことから、事業計画を前提とするディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)を採用せず、代替的方法として、現時点で着手できる対策から想定される収益水準が継続することを前提とした収益還元法を採用しております。上記各手法において算定された当社株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法によると、807円から910円

収益還元法によると、2,005円

市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である平成28年3月17日のJASDAQ市場における当社株式の終値、同日までの過去1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の各期間におけるJASDAQ市場における当社株式の終値の単純平均値(それぞれ、910円、859円、819円、807円)を基に、当社株式1株当たりの価値の範囲を807円から910円までと算定しております。

収益還元法では、一定の収益水準が継続することを前提に一定の還元率を用いて

算定した事業価値（0百万円）に、非事業資産としての金融資産（9,929百万円）及び不動産（4,863百万円）の価値を加算し、有利子負債等を控除して株式価値を求め、当社株式1株当たりの価値を2,005円と算定しております。事業価値の算定においては、収益還元法の前提となる靴事業の収益予測として収益水準をゼロと想定しております。これは主として、売上高が減収基調であること、靴事業の営業利益が赤字となる見込みであることが理由となります。なお、プルータスは、当社マネジメントから、靴事業は進行中の事業年度においては赤字が見込まれるものの、検討中の定番商品の刷新、ブランド力の向上、出店戦略の変更、在庫管理方針の変更等の対策を現時点で着手できるものから順次実行していくことで、少なくとも長期的に持続可能な収益水準をゼロ以上にすることは想定し得る旨の説明を受けたことから、収益還元法における靴事業の収益水準をゼロと想定しております。金融資産の評価においては、金融資産のうち現金、普通預金及び別段預金を一定の必要資金として除外した、定期預金、長期預金、有価証券、投資有価証券（債券及び株式）及び保険積立金を余剰金融資産とみなし、これらを平成28年2月29日時点の時価で評価してその価値を算出しております。また、不動産の価値については、所有不動産（平成28年2月18日公表の「保有不動産の賃貸借契約締結に関するお知らせ」に記載の不動産を含みます。）を全て売却したと仮定した場合の正味売却価値を取得した不動産鑑定書をもとに算出したとのことです。

なお、プルータスは、株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報、一般に公開された情報等を使用し、それらの資料、情報等がすべて正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産又は負債（偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、財務デュー・ディリジェンス、鑑定又は査定を行っておらず、不動産及び借地権を除き、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。

（4）上場廃止となる見込み及びその理由

当社株式は、本日現在、JASDAQ市場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に上限を設定しておらず、本公開買付けの結果次第では、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、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、当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付け終了後に、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）」のとおり、当社株式の全てを取得することを予定しておりますので、その場合には、当社株式は上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式をJASDAQ市場において取引することはできません。

（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）

当社は、公開買付者より、本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、以下のいずれかの方法により、公開買付者が当社株式の全てを取得することを企図しているとのことです。

① 株式等売渡請求

本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する当社の議決権が当社の総株主の議決権の 90%以上となった場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 179 条に基づき、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対してその所有する当社株式（以下「売渡株式」といいます。）の全部を売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）するとのことです。本株式売渡請求においては、売渡株式 1 株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対し本株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により本株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主から売渡株式の全部を取得するとのことです。この場合、売渡株主がそれぞれ所有していた当社株式の対価として、公開買付者は、当該各株主に対しては当社株式 1 株当たりの金銭の額と本公開買付価格が同一となるよう算定し金銭を交付する予定とのことです。当社は、公開買付者より本株式売渡請求がなされた場合には、当社の取締役会にて本株式売渡請求を承認する予定です。

なお、上記に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、会社法第 179 条の 8 その他関係法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対して売渡株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。この方法による売渡株式の売買価格については、最終的に裁判所が判断することになります。

② 株式併合

本公開買付けが成立したものの、公開買付者が所有する当社の議決権が当社の総株主の議決権の 90%未満である場合には、公開買付者は、(i) 当社株式の併合を行うこと（以下「本株式併合」といいます。）及び (ii) 本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことの議案を平成 28 年 6 月下旬に開催予定の当社の第 42 回定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）に上程することを当社に要請するとのことです。なお、応募予定株主は、公開買付者の指示に従って、本定時株主総会において本株式併合の議案に賛成する予定とのことです。本定時株主総会において本株式併合の議案について承認された場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本定時株主総会において承認された株式併合の割合に

応じた数の当社株式を所有することとなります。この場合、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じとします。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主の皆様へ交付される金銭の額が、本公開買付けに当該各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した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本日現在未定とのことです。公開買付けが当社株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付けを除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるよう決定される予定とのことです。

なお、上記に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、当社の株主は、当社に対して自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。この方法による1株当たりの買取価格については、最終的に裁判所が判断することとなります。

上記①及び②の各手続については、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付け者の株券等所有割合及び公開買付け者以外の当社の株主の当社株式の所有状況等によっては、実施に時間を要し、又はそれと概ね同等の効果を有するその他の方法に変更する可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（当社を除きます。）に対しては最終的に金銭を交付する方法により、当社を完全子会社化することを予定しているとのことです。この場合に当該当社の各株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定とのことです。

本完全子会社化の具体的な手続及びその実施時期等については、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けは、本定時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではなく、また、そのように解釈されるべきものでもございません。

なお、本完全子会社化の手続が完了した後、公開買付け者は当社との間で合併を予定しているとのことです。この合併の具体的な手続及び実施時期等は未定とのことです。

(6) 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

当社及び公開買付者は、当社の支配株主であり、代表取締役会長兼社長である柴田一氏、同氏の親族並びに同氏及びその親族の資産管理会社が、公開買付者及びリサ・パートナーズとの間で応募合意書を締結しており、当社の他の株主の皆様との利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、本公開買付けの公正性を担保すべく、以下のような措置を講じております。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を、応募予定株主が応募合意書において本公開買付けに応募する旨を合意している当社株式の総数としておりますので、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) の応募が本公開買付けの成立の条件ではありませんが、当社及び公開買付者において以下の措置を講じていることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

① 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

上記「(3) 算定に関する事項」のとおり、当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社並びにリサ・パートナーズ及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてプルータスから平成 28 年 3 月 17 日付で株式価値算定書を取得しております。

プルータスは、当社並びにリサ・パートナーズ及び公開買付者の関連当事者には該当せず、当社並びにリサ・パートナーズ及び公開買付者との間で重要な利害関係を有しません。また、プルータスは、応募予定株主の関連当事者にも該当せず、応募予定株主との間でも重要な利害関係を有しておりません。なお、当社は、プルータスから本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

② 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あたり、当社並びにリサ・パートナーズ及び公開買付者から独立した第三者算定機関である S M B C 日興証券に当社の株式価値の算定を依頼し、平成 28 年 3 月 17 日付で取得した株式価値算定書(以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。)を参考にしたとのことです。

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(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。また、S M B C 日興証券は当社並びにリサ・パートナーズ及び公開買付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ていないとのことです。

S M B C 日興証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価法及び D C F 法の各手法を用いて当社の株式価値の算定を行い、上記各手法において算定された当社株式 1 株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下

のとおりとのことです。

市場株価法：807円～859円

D C F 法：2,025円～2,121円

市場株価法では、平成28年3月17日を基準日として、直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の各期間におけるJASDAQ市場における当社株式の終値の単純平均値（それぞれ、859円、819円、807円）を基に、当社株式1株当たりの価値の範囲を807円から859円までと分析しているとのことです。

D C F 法では、当社から受領した事業計画を基に、本取引の実行を前提に公開買付者が検討を加えた平成28年3月期から平成33年3月期までの事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素等を考慮して、当社が平成28年3月期以降創出する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算定した当社の企業価値に、非事業資産としての金融資産及び一部の不動産の価値を加算し、有利子負債等を控除して株式価値を分析し、当社株式1株当たりの価値の範囲を2,025円から2,121円までと分析しているとのことです。

公開買付者は、リサ・パートナーズ及び公開買付者と当社との間の協議・交渉の結果等を踏まえ、S M B C 日興証券から取得した公開買付者株式価値算定書記載の算定結果、当社に対するデュール・ディリジェンスの結果、過去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、応募予定株主との協議・交渉内容、当社株式の直近1ヶ月間の市場株価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た上で、最終的に平成28年3月18日に、本公開買付価格を1株当たり2,059円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である1株当たり2,059円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成28年3月17日のJASDAQ市場における当社株式の終値910円に対して126.26%、同日までの過去1ヶ月間の終値平均値859円に対して139.70%、同日までの過去3ヶ月間の終値平均値819円に対して151.40%、同日までの過去6ヶ月間の終値平均値807円に対して155.14%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となるとのことです。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するため、当社並びにリサ・パートナーズ及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ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取締役会の意思決定の方法、過程その他の留

意点に関する法的助言を受けております。

④ 当社における利害関係を有しない社外監査役からの意見の入手

(i) 本公開買付けに関する意見表明は、公開買付者が、当社の支配株主であり、代表取締役会長兼社長である柴田一氏、同氏の親族並びに同氏及びその親族の資産管理会社からの取得を前提として当社株式に対して行う公開買付けに対するものであり、東京証券取引所の企業行動規範に定める「支配株主との重要な取引等」に該当すること、また、(ii) 本公開買付け後に予定されている完全子会社化に係る手続（詳細は、上記「(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）」のとおりです。）の時点では公開買付者が支配株主に該当し、当該手続が「支配株主との重要な取引等」に該当することから、当社としては、本公開買付けの段階で、本公開買付け時点の少数株主と上記完全子会社化に係る手続時点の少数株主の皆様にとって、当社株式の全てを取得する本取引の公正性を確保するべく、当社は、平成 28 年 2 月 16 日に、リサ・パートナーズ及び公開買付者との間に利害関係を有しない者として、社外監査役の荒井勝氏、浅田千秋氏及び高見現人氏（なお、上記 3 名の社外監査役は、当社の独立役員として東京証券取引所に届け出ております。）に対して、本取引が少数株主にとって不利益なものではないかについて諮問をいたしました。

上記 3 名の社外監査役は、本取引の意義に関する当社の説明、上記「①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」の当社株式価値算定書その他の資料を踏まえ、当社における本取引の意義、本取引により期待できるシナジーの内容、本公開買付価格及び本公開買付けのその他の諸条件の当社の株主にとっての妥当性、本取引の意思決定過程の手続の公正性について協議及び検討を行ったとのことです。その結果、(i) 当社が認識する事業環境及び当社の強みと課題、リサ・パートナーズ及び公開買付者の提案内容、並びにリサ・パートナーズの投資実績等、(ii) 当社株式価値算定書における算定結果、本公開買付価格の当社の市場株価に対するプレミアムの水準及び本公開買付価格の決定プロセス、上記「(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）」の手続において、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様に対しては、本公開買付価格と同額の金銭が交付されることが予定されていること、並びに (iii) 「(6) 本公開買付け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」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等を踏まえ、平成 28 年 3 月 18 日付で、上記 3 名の社外監査役は連名で、(i) 本取引は当社の企業価値の向上を目的として行われるものであること、またその目的に不合理な点は認められないことから、その目的は正当であり、(ii) 本取引により株主に交付される対価は、当社株式価値算定書の算定結果の内容、過去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の比較、及び合理的なプ

プロセスを経て決定されたものと評価できることに照らして、公正な価格であり、その他の買付条件ないし取得条件についても公正性が確保されており、(iii) 相当な利益相反の防止措置が採られているなど、本取引に係る意思決定過程の手續は公正であり、(iv) (i) ないし (iii) その他の事情を前提にすると、本取引は全体として少数株主にとって不利益なものではないと認められるものとしております。

なお、かかる意見においては、下記「4. 公開買付者と当社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」のとおり、本公開買付けが成立し、かつその決済が完了することを条件に、当社が株式会社おさむに対して投資有価証券（株式等金融資産）を売却することを含め、少数株主にとって不利益なものではないと認められるものとしております。

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

当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社取締役会における意思決定に至る過程」に記載の過程を踏まえ、平成 28 年 3 月 18 日開催の取締役会において、本検討委員会における検討の結果、プルータスから取得した当社株式価値算定書及び算定結果についての説明、西村あさひ法律事務所から得た法的助言、その他の関連資料を参考の上、慎重に協議・検討を行った結果、リサ・パートナーズを戦略的パートナーとしながら、公開買付者の完全子会社として事業展開していくことにより、当社の事業を再度成長させていくことが期待されることから、本取引が当社の企業価値向上に資する取組みであると判断いたしました。また、本公開買付価格及び本公開買付けのその他の諸条件は、(i) 上記「(3) 算定に関する事項」のプルータスにより算定された 1 株当たりの株式価値の範囲を上回るものであること、(ii) 本公開買付価格 2,059 円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成 28 年 3 月 17 日の当社株式の J A S D A Q 市場における終値 910 円に対して 126.26%、平成 28 年 3 月 17 日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 859 円に対して 139.70%、平成 28 年 3 月 17 日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 819 円に対して 151.40%、平成 28 年 3 月 17 日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 807 円に対して 155.14%のプレミアムを加えた金額であり、過去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水準と比較して大幅に高い水準にあること、(iii) 「(6) 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」に記載の利益相反を解消するための措置が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められることを踏まえ、当社は、本取引は、当社の株主の皆様にとって妥当であり、少数株主の利益保護に十分留意されており、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売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

そこで、当社は、平成 28 年 3 月 18 日開催の取締役会において、本公開買

付けへ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、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。また、当該取締役会には、当社の監査役3名（常勤兼社外監査役1名、社外監査役2名）全員が出席し、いずれも、当該決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役会長兼社長の柴田一氏及び取締役の柴田政男氏は、公開買付者及びリサ・パートナーズとの間で応募合意書を締結しているため、また、取締役の西崎泉氏は、ニンバスアソシエイツの代表取締役社長を兼務しているところ、同社は本取引に関する当社のフィナンシャル・アドバイザーであり、そのアドバイザー・フィーの一部は本取引の成立が条件とされていることに鑑み、利益相反の疑いを回避する観点から、本公開買付けに関する当社取締役会における審議及び決議には一切参加しておりません。

また、当社の取締役である臼田啓之氏は、当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所のパートナー弁護士としての地位を有していることを受け、本取引に関する利害関係のおそれを払拭しつつ、取締役会の定足数を確実に満たすという観点から、まず（i）柴田一氏、柴田政男氏、西崎泉氏及び臼田啓之氏を除く1名の取締役において審議の上、決議を行い、さらに、（ii）臼田啓之氏を加えた2名の取締役においてあらためて審議の上、全員一致により同一の決議を行うという二段階の手続を経ております。

⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、42営業日としているとのことです。このように、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けにつき適切な判断機会を確保するとともに、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを意図しているとのことです。

また、当社は、公開買付者との間で、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合意等、当該対抗的買収提案者が当社と接触することを過度に制限するような内容の合意を行っておりません。

4. 公開買付者と当社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

本公開買付けに際して、公開買付者及びリサ・パートナーズは、応募予定株主との間で、その所有する当社株式の全てを本公開買付けへの応募に関する旨の応募合意書を、それぞれ平成28年3月18日付で締結しているとのことです。

各応募予定株主の応募義務は、（i）公開買付者及びリサ・パートナーズの応募合意書上の表明保証（注1）に重大な誤りが存在しないこと、（ii）公開買付者及びリサ・

パートナーズにおいて、応募合意書に定める義務（注2）の重大な違反が存在しないことを前提条件としているとのことです。応募予定株主が、その裁量により、これらの前提条件のいずれについても放棄の上、本公開買付けに応募することは制限されていないとのことです。

（注1）応募合意書においては、(i) 公開買付者の存在の適法性・有効性、(ii) リサ・パートナーズの存在の適法性・有効性、(iii) 公開買付者が本公開買付けの決済の開始日に、本公開買付けの決済を行うために必要な資金を有することが確実であると見込まれていることが、公開買付者及びリサ・パートナーズの表明保証事項とされているとのことです。

（注2）応募合意書においては、公開買付者及びリサ・パートナーズは、(i) 応募合意書に違反（表明保証違反を含む。）した場合の損害賠償義務及び(ii) 守秘義務を負っているとのことです。

また、各応募予定株主は、本公開買付けが成立し、かつその決済が完了した場合には、本定時株主総会における議決権行使について、公開買付者の指示に従って行うことに合意しているとのことです。

さらに、公開買付者及びリサ・パートナーズは、応募予定株主のうち柴田一氏との間の応募合意書において、(i) 当社が本定時株主総会に付議する議案について、事前に公開買付者と協議して決定させること、(ii) 本定時株主総会終了までの間、当社に、従前と実質的に同様である通常の営業の範囲内でのみその事業を遂行させ、公開買付者の事前の書面による承諾なくして、一定の行為（定款等の変更、重要な資産の取得等、債務負担行為、株式等の発行、訴訟等の提起等）は行わせないこと、(iii) 当社が締結する契約について、本公開買付け成立後も合理的に満足する内容で維持されるよう、公開買付者及びリサ・パートナーズの要請に応じ、合理的に必要な範囲で協力すること等につき同意しているとのことです。

加えて、公開買付者及びリサ・パートナーズは、応募予定株主のうち株式会社おさむとの間の平成28年3月18日付応募合意書において、本公開買付けが成立し、かつ株式会社おさむがその売買代金を受領することを条件として、株式会社おさむが当社の所有する株式等金融資産（帳簿価額3,583百万円）を平成28年2月29日時点の時価（3,067百万円）で取得することに合意しているとのことです。また、当社は、株式会社おさむ及び公開買付者との間で、平成28年3月18日に、本公開買付けが決済され、株式会社おさむが指定する口座に本公開買付けに係る売却代金が振り込まれる日において、上記株式等金融資産を平成28年2月29日時点の時価（3,067百万円）で売買する旨の有価証券譲渡契約書を締結しております。詳細については、当社が本日公表した「投資有価証券売却損及び投資有価証券売却益並びに投資有価証券評価損戻入の発生に関するお知らせ」をご参照ください。

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. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 上場廃止となる見込み及びその理由」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。

なお、当社は、平成 28 年 3 月 18 日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、平成 27 年 5 月 12 日に公表した平成 28 年 3 月期の配当予想を修正し、平成 28 年 3 月期の期末配当を行わない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 28 年 3 月期（第 42 期）配当予想の修正に関するお知らせ」をご参照ください。

また、当社は、平成 28 年 3 月 18 日開催の取締役会において、(i) 上記「4. 公開買付者と当社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」のとおり、本公開買付けが成立し、かつその決済が完了することを条件に株式等金融資産を株式会社おさむに対して売却すること、(ii) 平成 27 年 11 月 2 日に開示した平成 28 年 3 月期の業績予想の修正をそれぞれ決議しております。詳細については、当社が本日公表した「投資有価証券売却損及び投資有価証券売却益並びに投資有価証券評価損戻入の発生に関するお知らせ」及び「業績予想の修正に関するお知らせ」をご参照ください。

10. 支配株主との取引等に関する事項

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おいて、「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、当社は原則として支配株主及びその近親者と取引を行わないことを基本方針としている旨を示しております。

本公開買付けに関する意見表明は、公開買付者が、当社の支配株主であり、代表取締役会長兼社長である柴田一氏、同氏の親族並びに同氏及びその親族の資産管理会社からの取得を前提として当社株式に対して行う公開買付けに対するものであり、東京証券取引所の企業行動規範に定める「支配株主との重要な取引等」に該当することになります。意見表明は一般的な取引とは異なり、法令上の要請に基づくものであり、当社がこれを行わないという選択はできないこと、また、上記指針の趣旨は、支配株主及びその近親者との取引が公正性・利益相反の観点から典型的に問題となりやすいことから、このような取引を行わないというものであるところ、当社は、上記「3.

本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 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」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、上記指針が懸念するところは実質的に回避されていると考えられることから、かかる対応は上記指針に適合していると考えております。

また、当社は、利害関係を有しない社外監査役から、平成28年3月18日付で、本取引に係る当社の意思決定が当社の少数株主にとって不利益なものでないことに関する意見を取得しております。なお、当該意見の詳細については、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 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」の「④当社における利害関係を有しない社外監査役からの意見の入手」をご参照ください。

以 上