



平成 28 年 5 月 31 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による当社株式に係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株式の上場廃止に関するお知らせ**

当社が平成 28 年 5 月 25 日付「合同会社H S H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及び主要株主等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、合同会社H S H（以下「特別支配株主」又は「H S H」といいます。）は、平成 28 年 3 月 22 日から当社の普通株式（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。）を行い、その結果、H S Hは、平成 28 年 5 月 31 日をもって、当社株式 7,172,735 株（当社の総株主の議決権に対するH S Hの有する当社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 98.71%）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。

（注）「議決権割合」は、当社の平成 28 年 3 月 31 日現在の株主名簿（以下「当社株主名簿」といいます。）に記載された当社発行済株式総数（12,984,233 株）から、当社株主名簿に記載された当社の自己株式数（5,709,358 株）を控除した株式数（7,274,875 株）に係る議決権の数（72,662 個）を分母として計算しております。また、小数点以下第三位を四捨五入しております。

本日、当社は、H S Hより、平成 28 年 3 月 18 日付で当社が公表いたしました「合同会社H S Hによる当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」（以下「平成 28 年 3 月 18 日付当社プレスリリース」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、本公開買付けの成立により、H S Hが当社の総株主の議決権の 90%以上を所有するに至り、H S Hが会社法（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 項に規定する特別支配株主となったことから、当社株式の全てを取得し、最終的に当社をH S Hの完全子会社と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、会社法第 179 条に基づき、当社の株主の全員（ただし、H S H及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式の全部（以下「本売渡株式」といいます。）をH S Hに売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）する旨の通知を受けました。

当社は、かかる通知を受け、本日開催の取締役会において、本株式売渡請求を承認する旨の決議をいたしましたので、お知らせいたします。

この結果、当社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 6 月 15 日まで整理銘柄に指定された後、同月 16 日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所 J A S D A Q（スタンダード）市場（以下「J A S D A Q 市場」といいます。）において取引をすることはできなくなりますので、併せてお知らせいたします。

1. 本株式売渡請求の概要

（1）特別支配株主の概要

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（平成 28 年 5 月 25 日現在）
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 当社と特別支配株主の関係	
資 本 関 係	H S H は、本日現在、当社株式 7,172,535 株（議決権割合：98.71%）を所有しております。
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	H S H は、本日現在、当社の親会社に該当するため、関連当事者に該当します。

（2）本株式売渡請求の日程

売渡請求日	平成 28 年 5 月 31 日（火曜日）
当社の取締役会決議日	平成 28 年 5 月 31 日（火曜日）
売買最終日	平成 28 年 6 月 15 日（水曜日）
上場廃止日	平成 28 年 6 月 16 日（木曜日）
取得日	平成 28 年 6 月 21 日（火曜日）

（3）売渡対価

普通株式 1 株につき金 2,059 円

2. 本株式売渡請求の内容

当社は、H S H より、平成 28 年 5 月 31 日付で、本株式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株式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）該当事項なし。
- ② 株式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・第 3 号）
H S H は、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本株式売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式 1 株につき 2,059 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）
該当事項なし。
- ④ 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 5 号）
平成 28 年 6 月 21 日
- ⑤ 本株式売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 1 号）
H S H は、本株式売渡対価のための資金を、株式会社三井住友銀行からの借入金により確保いたします。H S H は、当該資金の裏付けとして、株式会社三井住友銀行から 130 億円を上限として融資を行う用意がある旨の証明書を平成 28 年 3 月 16 日付で取得しております。
- ⑥ 上記のほか、本株式売渡請求に係る取引条件を定めるときは、その取引条件（会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 2 号）
本株式売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得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。ただし、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（本株式売渡対価の交付について、H S H 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）、本売渡株主に対する本株式売渡対価を支払うものとします。

3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等

(1) 承認に関する判断の根拠及び理由

当社は、平成 28 年 3 月 18 日付当社プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 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」に記載のとおり、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。）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、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、経営改革を含む様々な施策・投資を積極的に実施していくことができる体制を整えることによって、リサ・パートナーズの有するノウハウや経営リソース・インフラを最大限活用することができると考えられること等から、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものと判断いたしました。

また、当社は、H S Hから提案を受けた本公開買付けに係る買付け等の価格（以下、「本公開買付価格」といいます。）に関しては、（i）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。）による当社株式の算定結果を上回ること、（ii）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の決定の際に付与されたプレミアムの実例と比較して大幅に高い水準にあり、相応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採られたこと等を踏まえ、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いたしました。

以上を踏まえ、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、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を決議いたしました。

その後、当社は、平成 28 年 5 月 25 日、H S Hより、本公開買付けの結果について、当社株式 7,172,535 株の応募があり、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 5 月 31 日（本公開買付けの決済の開始日）付で、H S Hの所有する当社株式の議決権割合は 98.71%となり、H S H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、H S Hより、平成 28 年 5 月 31 日付で、平成 28 年 3 月 18 日付当社プレスリリースの「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、本株式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、本株式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、本日開催の取締役会において、（i）上記のとおり、当社がH S Hの完全子会社となることにより当社の企業価値の一層の向上が見込まれること、（ii）本株式売渡対価は、本公開買付価格と同一価格であり、平成 28 年 3 月 18 日付当社プレスリリースの「3.本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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

載のとおり本取引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が講じられていること等に鑑みれば、本売渡株主にとって合理的な価格であり、本売渡株主の利益を害することのないよう十分留意されていると考えられること、(iii) H S Hは、本株式売渡対価のための資金を、株式会社三井住友銀行からの借入金により確保するものとしているところ、当社においても、H S Hが株式会社三井住友銀行から取得した130億円を上限として融資を行う用意がある旨の平成28年3月16日付証明書の写しによりH S Hによる資金確保の方法を確認していること、また、H S Hによれば、本株式売渡対価の支払に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性は現在認識されていないことから、H S Hによる本株式売渡対価の交付の見込みはあると考えられること、(iv) 取得日が平成28年6月21日とされているところ、会社法上、株式売渡請求に際して要求される当社取締役会による承認に係る公告から取得日まで20日間の期間は確保されていることから、本売渡株主の整理売買の機会を不当に制約するものではないこと、(v) 本株式売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得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、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（本株式売渡対価の交付についてH S H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）、本売渡株主に対する本株式売渡対価を支払うものとされているところ、本株式売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること等を踏まえ、本株式売渡請求は、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、当社がH S Hの完全子会社となるための本取引を進めるべく、H S Hからの通知のとおり、本株式売渡請求を承認する旨を決議いたしました。なお、本株式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、当社取締役のうち、代表取締役会長兼社長である柴田一氏及び取締役である柴田政男氏は、H S H及びリサ・パートナーズとの間で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。）を締結しているため、また、取締役である西崎泉氏は、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。）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、本日の当社取締役会における本株式売渡請求の承認に関する議案の審議及び決議には一切参加しておらず、当社の立場においてH S H及びリサ・パートナーズとの協議及び交渉にも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改めて審議の上、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。さら

に、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、当社取締役会が本株式売渡請求を承認することに異議がない旨の意見を述べております。

（2）算定に関する事項

本株式売渡請求は、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、本株式売渡対価は、本公開買付け価格と同一の価格であることから、当社は、本株式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

当社株式は、本日現在、JASDAQ市場に上場されていますが、本株式売渡請求の承認により、当社株式は、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6月15日まで整理銘柄に指定された後、同月16日をもって上場廃止となる予定です。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

本株式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るところ、当社は、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保する観点から、以下のような措置を講じております。

また、本株式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、当社取締役のうち、代表取締役会長兼社長である柴田一氏及び取締役である柴田政男氏は、HSH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、取締役である西崎泉氏は、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、本日の当社取締役会における本株式売渡請求の承認に関する議案の審議及び決議には一切参加しておらず、当社の立場においてHSH及びリサ・パートナーズとの協議及び交渉にも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改めて審議の上、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。さらに、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、当社取締役会が本株式売渡請求を承認することに異議がない旨の意見を述べております。

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

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H S Hから独立した第三者算定機関であるプルータスに対し、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。

プルータスは、当社並びにリサ・パートナーズ及びH S H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H S H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（注）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、本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

プルータスは、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 J A S D A Q 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、プルータスは、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「D C F 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 J A S D A Q 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 J A S D A Q 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に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、情報等が全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。

（注）「応募予定株主」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、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、柴田一氏の長男であり当社の取締役である柴田政男氏、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、柴田一氏の長女である三田絵理氏、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及び柴田泉子氏をいいます。応募予定株主は、本公開買付けに際して、HSH及びリサ・パートナーズとの間で、その所有する当社株式の全て（所有株式数合計5,804,060株）を本公開買付けに応募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。

② HSH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

HSH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HSHから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「HSH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、HSH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（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。また、SMB C日興証券は当社並びにリサ・パートナーズ及びHSH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。

SMB 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DCF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。

市場株価法によると、807円から859円

DCF法によると、2,025円から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。

DCF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HSH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。

HSHは、リサ・パートナーズ及びHSHと当社との間の協議・交渉の結果等を踏まえ、SMB C日興証券から取得したHSH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、本公開買付け価格を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、本公開買付け価格である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HSH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、H S H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の時点ではH S H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H S H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H S H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、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) 「(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続は公正であり、(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、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、平成 28 年 3 月 18 日開催の取締役会において、本取引の検討を行うため平成 28 年 1 月 19 日に組成された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、H S H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「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) 「(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、当社取締役のうち、代表取締役会長兼社長である柴田一氏及び取締役である柴田政男氏は、H S H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、取締役である西崎泉氏は、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改めて審議の上、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

H S H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、当社の株主の皆様にも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、H S H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、H S H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、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. 今後の見通し

当社の今後の役員体制につきましては、当社が本日公表いたしました「代表取締役及び役員の異動に関するお知らせ」をご参照ください。本株式売渡請求に対する当社による承認の決定後における当社の方針・計画等につきましては、今後、当社並びにH S H及びリサ・パートナーズの間で協議・検討する予定です。

5. 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。

本株式売渡請求に係る承認は、当社の支配株主であるH S Hによる本売渡株式の売渡請求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が、本株式売渡請求に係る承認をするか否かの決定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ること、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類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、「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」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、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、当該意見が、本株式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、本株式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、本株式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。）。当該意見の詳細については、「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」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「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