

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	平成25年 8 月 1 日
【報告者の名称】	株式会社タイヨー
【報告者の所在地】	鹿児島県鹿児島市南栄三丁目14番地
【最寄りの連絡場所】	同上
【電話番号】	(099)268-1211 (代表)
【事務連絡者氏名】	財務部長 村 田 浩
【縦覧に供する場所】	株式会社タイヨー (鹿児島県鹿児島市南栄三丁目14番地) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号) 証券会員制法人福岡証券取引所 (福岡市中央区天神二丁目14番 2 号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社タイヨーを指し、「公開買付者」とは、清和産興株式会社を指します。
- (注2) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注3) 本書中の「法」とは、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。）をいいます。
- (注4) 本書中の「令」とは、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。）をいいます。
- (注5) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成 2 年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注6) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注7) 本書において、「営業日」は、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第 1 条第 1 項各号に掲げる日を除いた日を意味します。
- (注8) 本書において、日数又は日時の記載は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を意味します。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 清和産興株式会社
所在地 鹿児島県鹿児島市南栄三丁目14番地

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、平成25年7月31日開催の取締役会決議に基づき、公開買付者による当社普通株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に対し、下記「(2)本公開買付けに関する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) 本公開買付けに関する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（注1）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社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、マネジメント・バイアウト（MBO）（注2）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は、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、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日に提出した第51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あり、本買収ローンに係る融資契約では、一定の貸出実行条件、財務制限事項等の、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、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金銭を対価とする株式交換（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へ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も、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。

(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・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。

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、鹿児島市中心部で鮮食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、漁業生産額は共に全国第3位。)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、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、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、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が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、当社の取締役会に対して、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SMB C日興証券株式会社（以下「SMB C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對して、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、本公開買付け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、本公開買付け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、本公開買付け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への損失を回避することに資するものであり、本公開買付け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、公開買付者の述べたとおり、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、当社株主の皆様様に不安定な株価となるリスクをご負担いただく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、株主の皆様様に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様に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)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SMB C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、S M B C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円上乘せした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、本書提出日の直近の売買成立日である平成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）を取得しておりません。

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D C F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D C F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
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、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。

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、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。

D C F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。D C F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、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3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られません。

(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)本公開買付けに関する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は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、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は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には交付されることになる金銭の額についても、本公開買付け価格に当該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け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いません。

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、その法的助言に当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。

公開買付け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「公開買付け期間」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、公開買付け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います。

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 ファイナンシ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なった場合、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価格についても、当社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、当社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か月間の終値の単純平均値873円に対して26.00%、同過去6か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いること、本公開買付け価格が、当社選任にかかると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)本公開買付けに関する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関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。

- (8) 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項等
該当事項はありません。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
清川 和彦	代表取締役	社長	-	-
鍛冶屋 隆二	取締役	経営企画部長	1,000	1
青木 善幸	取締役	店舗開発部長	2,320	2
山之内 博之	取締役	第二生鮮食品部長	3,485	3
谷川 正美	取締役	社長室長	1,285	1
御領 敏博	取締役		-	-
新村 出	常勤監査役		5,000	5
月待 孝一	監査役		-	-
安田 紀満	監査役		4,000	4
上松 克光	監査役		-	-
計				

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役御領敏博は、会社法第2条第15号に定める社外取締役であります。

(注3) 監査役月待孝一及び上松克光は、会社法第2条第16号に定める社外監査役であります。

(注4) 取締役山之内博之及び谷川正美の所有株式数(議決権の数)には、タイヨー社員持株会の持分相当株式3,385株(3個)及び1,285株(1個)をそれぞれ含めております。

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。

