【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27年10月16日
【報告者の名称】	株式会社マツヤ
【報告者の所在地】	長野県長野市大字北尾張部710番地１
【最寄りの連絡場所】	長野県長野市大字北尾張部710番地１
【電話番号】	026(241)1314(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役管理本部長　　北　川　正　一
【縦覧に供する場所】	株式会社マツヤ (長野県長野市大字北尾張部710番地１) 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)

（注１）　本書中の「当社」とは、株式会社マツヤをいいます。
（注２）　本書中の「公開買付者」とは、アルピコホールディングス株式会社をいいます。
（注３）　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計数の総和と必ずしも一致しません。
（注４）　本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
（注５）　本書中の「営業日」とは、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いいます。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名　称　　アルピコホールディングス株式会社
所在地　　長野県松本市井川城２丁目１番１号

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27年10月９日開催の当社取締役会において、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、公開買付者による当社の普通株式(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、その保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「(4) ③　当社における利害関係を有しない取締役全員の同意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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

(ア) 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、本書提出日現在、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。)の開設する市場であるＪＡＳＤＡＱスタンダード市場(以下「ＪＡＳＤＡＱ」といいます。)に上場している当社株式2,440,800株(所有割合(注：27.79%))を所有し、当社を持分法適用関連会社としております。

(注)　当社が平成27年10月15日に公表した「平成28年２月期第２四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社第２四半期決算短信」といいます。)に記載された平成27年８月31日現在の発行済株式総数10,163,000株から、同日現在の当社が所有する自己株式数(1,381,011株)を控除した株式数(8,781,989株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、比率の計算において同様です。)を以下「所有割合」といいます。

今般、公開買付者は、平成27年10月９日開催の取締役会において、当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得し、当社を公開買付者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、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

なお、公開買付者は、①当社の前代表取締役社長である小山栄造氏(以下「小山栄造氏」といいます。)の実兄であり当社の元代表取締役社長である小山光作氏(以下「小山光作氏」といいます。)が代表取締役を務め、当社の第２位の主要株主である株式会社小山興産(所有株式数：1,400,000株、所有割合：15.94%)、②当社の第３位の大株主である株式会社八十二銀行(所有株式数：349,000株、所有割合：3.97%)、③当社の第９位の大株主である小山栄造氏(所有株式数：164,000株、所有割合：1.87%)、④株式会社八十二銀行の連結子会社である八十二リース株式会社(所有株式数：141,000株、所有割合：1.61%)、及び⑤株式会社八十二銀行の連結子会社である八十二キャピタル株式会社(所有株式数：130,000株、所有割合：1.48%、以下、株式会社八十二銀行、八十二リース株式会社、及び八十二キャピタル株式会社を総称して「金融機関グループ各社」といい、株式会社小山興産、小山栄造氏、及び金融機関グループ各社を総称して「本応募合意者」といいます。)との間でそれぞれが所有する当社株式の全て(合計：2,184,000株、所有割合の合計：24.87%、以下、本応募合意者それぞれが所有する当社株式の合計を「本応募合意株式」といいます。)を本公開買付けに応募する旨の契約(以下、株式会社小山興産及び小山栄造氏との間でそれぞれ締結した本公開買付けへの応募に関する契約を「小山家応募契約」、金融機関グループ各社との間でそれぞれ締結した本公開買付けへの応募に関する契約を「金融機関応募契約」といい、小山家応募契約及び金融機関応募契約を総称して「本応募契約」といいます。)を平成27年10月９日付けで締結しているとのことです。本書提出日現在、本応募合意株式のうち、株式会社小山興産が所有する当社株式1,400,000株及び小山栄造氏が所有する当社株式の一部である157,000株についてはそれぞれ株式会社八十二銀行を質権者とする質権が設定されていますが、小山家応募契約においては、株式会社小山興産及び小山栄造氏が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。)の開始日以降20営業日目の日である平成27年11月13日までにそれぞれ当該質権を解消した上で本公開買付けに応募する旨が規定されているとのことです。本応募契約の内容については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、買付予定数の下限を3,413,900株(所有割合：38.87%)と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、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、公開買付者は、本取引において当社を完全子会社化することを目的としていますので、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の数の合計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(3,413,900株(所有割合：38.87%))は、当社第２四半期決算短信に記載された平成27年８月31日現在の発行済株式総数10,163,000株から、当社第２四半期決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(1,381,011株)を控除した株式数(8,781,989株)の３分の２に相当する株式数の当社株式１単元(100株)未満に係る数を切り上げた株式数(5,854,700株)を基礎として、これに、公開買付者が本書提出日現在所有する当社株式(2,440,800株)を控除した数に設定しているとのことです。

また、本公開買付けが成立し、公開買付者が当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することができなかった場合には、下記「(6) 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後、公開買付者が当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを予定しているとのことです。

（イ）本公開買付けが実施されるに至った背景

公開買付者は、公開買付者並びに公開買付者の子会社11社及び関連会社２社から構成されるアルピコホールディングスグループ(以下「公開買付者グループ」といいます。)を形成し、純粋持株会社として子会社の事業活動の支配・管理を行っているとのことです。公開買付者の子会社は、運輸事業、流通事業、レジャー・サービス事業、不動産事業、その他のサービス事業を行っているとのことです。①運輸事業においては、鉄道事業として松本～新島々間を営業路線とする上高地線を有し、自動車事業においては、長野県内を中心に乗合旅客自動車事業(一般生活路線・高速バス)、貸切旅客自動車事業、タクシー事業を展開、②流通事業においては、長野県内でスーパーマーケット事業を展開、③レジャー・サービス事業においては、長野県内でホテル・旅館、ゴルフ場の営業、高速道路サービスエリアでの物販店・レストランの営業、④不動産事業においては、不動産の賃貸及び売買、別荘地の開発、販売、⑤その他のサービス事業においては、長野県内を中心に保険代理店事業、自動車修理事業等を行っているとのことです。公開買付者は、平成24年度(平成24年４月１日～平成25年３月31日)に策定した平成28年度までを対象期間とする中期経営計画「Challenge2016」の成長戦略に基づいて、長野県内におけるシェアの拡大に向けた取組み、地域に密着した商品・サービスの提供、首都圏を中心とする長野県外及び海外からの誘客促進施策等を着実に実行することにより、平成28年度には連結売上高(営業収益)720億円を目標としているとのことです(平成24年度の連結営業収益は667億円、平成25年度の連結営業収益は670億円、平成26年度の連結営業収益は695億円)。公開買付者は、運輸、流通、レジャー・サービス事業を主力事業とし、総合生活関連グループを展開していますが、主力３事業の一翼である流通事業を担う中核企業として、株式会社アップルランド(以下「アップルランド」といいます。)は当社と同じく長野県内でスーパーマーケット事業を行い、「アップルランド」、「デリシア」の店舗を展開しているとのことです。アップルランドは、「お客様のことを第一に考え、地域に密着した食品スーパーとして、お客様に『おいしさ』と『安心』をお届けする企業になりたい」との経営理念の実現に向け、より美味しく、より鮮度の良い、より安心な商品開発・価格対応力の強化及び従業員教育によるサービスの向上等を着実に続けてきているとのことです。なお、公開買付者は、株式を上場しておりませんが、過去に有価証券の募集を行ったことに伴い有価証券届出書を提出したことを受け、金融商品取引法第24条第１項第３号に基づいて、有価証券報告書を継続的に提出しております。

一方、当社は、スーパーマーケット事業を営むことを目的として昭和43年10月に株式会社松屋スーパー(昭和63年２月に現商号に変更)として設立し営業を開始しました。昭和48年５月には、株式会社イトーヨーカ堂と商品供給及びノウハウ提供の業務提携契約を締結(昭和63年２月に同契約は解消)、昭和56年７月には当社初の1,000坪クラスの大型店を川中島(長野県長野市)に開店、平成３年10月には店舗数を20店舗に拡大しました。平成７年７月には日本証券業協会の店頭登録銘柄として株式を公開、平成16年12月には日本証券業協会への店頭登録を取り消し、ジャスダック証券取引所(現ＪＡＳＤＡＱ)に株式を上場する等、長野県内において地域に密着した流通企業として発展を遂げ、競争に打ち勝つ強固な事業基盤を築くべく、売上増加に向けた店舗の活性化と、ローコストオペレーションの追求による合理化・効率化を推進し、競争力の向上に注力してきました。

しかしながら、長野県においては、少子高齢化と人口減少による市場の縮小傾向が続き、大手資本や県外企業の出店によるオーバーストア状態に加え、他業態からの参入等により当社を取り巻く競争環境は激化しており、消費者の節約志向もあって、当社の連結売上高は平成27年２月期まで３期連続の減少(平成24年２月期：393億円、平成25年２月期：381億円、平成26年２月期：368億円、平成27年２月期：315億円)を記録しています。

こうした中、平成24年12月に判明した過年度における不適切な会計処理等によって、当社は、内部管理体制等について改善の必要性が高いと認められるとの理由により、平成25年５月15日付けで株式会社大阪証券取引所(現東京証券取引所)より特設注意市場銘柄に指定されました。

当社として、このような状況に対処するため、競争に打ち勝つ企業体質を確立するための施策(旬の商品の提案、お客様の暮らしを考えた食に関する提案を積極的に進め、買い上げ点数増を図る等)と厳格な内部管理・コンプライアンス体制を構築するための施策(コンプライアンス委員会の設置等)を実施してきましたが、同業他社やコンビニエンスストア等の他業種との競争に加え、平成25年６月には当社の店舗において販売していた一部の商品の消費期限を延長するなどの社内基準違反を行っていたことが発覚し、当社を取り巻く環境は更に厳しいものとなりました。

この状況を受けて、当社は、平成26年２月４日に中長期的な事業規模の拡大と収益性の向上を実現するため、中期経営計画を策定し、抜本的な事業構造改革を伴う施策を実施することを公表しました。当社の中期経営計画の基本方針は「生鮮デリカの強化、価値創造企業への転換」、「事業フォーマットの明確化による店舗の収益力強化」、「構造改革によるキャッシュ・フローの改善」を掲げております。基本方針に基づく主要施策としては、①既存店舗の収益力強化やデリカのインストア(惣菜の店舗内)製造強化等の「店舗価値向上」、②不採算店舗の閉鎖等の「事業構造の改革」の２点の実行を柱とし、平成29年２月期に単体売上高で291億円及び営業利益で５億9,000万円を目標としたものです。

当社は、上記事業構造改革に係る諸施策の実施に伴い、平成26年２月期に主に減損損失及び事業構造改革損失により単体で15億4,471万円(連結も同額)の特別損失を計上し、22億5,651万円の当期純損失(連結では22億9,772万円)を計上する事態となりました。この結果、当社は２期連続の経常損失、３期連続の当期純損失を計上したことにより、継続企業の前提に関する重要な疑義が存在している状況となりました。かかる業績の悪化に伴って自己資本が大幅に毀損されたため、当社は資本増強による安定的かつ健全な財務基盤の構築が必至となりました。そのような中、当社としては、中期経営計画の実効性を高めるために、投資資金の確保と財務基盤の強化を可能とする資本提携先と、収益向上及びコスト削減を可能とする業務提携先の両方の条件を満たすパートナーを必要とする状況となりました。

一方で、公開買付者は近年の長野県内の少子高齢化に伴う食糧消費量の減少、少食・個食・即食といった消費行動の変化、食に対する安全志向の高まり等の食に関する環境の変化に対応するべく、新たな収益の向上策やコスト削減策を模索している状況にありました。

そのような中、同じ長野県内を営業基盤とする公開買付者と当社は、平成26年３月中旬、資本業務提携に向けた交渉を開始し、今後の長野県におけるスーパーマーケットのあり方について広く意見を交わす中で、資本業務提携を通じて、両社が長野県内広域のローカルチェーングループを効率的に形成することで、両社の更なる成長に寄与するとの考えに至りました。

このような経緯のもと、当社と公開買付者は、長野県の北信地域を営業基盤としている当社と、中信地方を営業基盤としているアップルランドが、ローカルチェーングループを形成することで、商品の共同開発による商品力の強化及び店舗運営ノウハウの共有による収益向上や、資材調達等の効率化及び物流等のインフラの相互活用等によるコスト削減をシナジー効果として享受できるとの考えに基づき、平成26年５月２日付けで資本業務提携契約(以下、「本資本業務提携契約」といい、本資本業務提携契約に基づく公開買付者及び当社間の資本業務提携を「本資本業務提携」といいます。)を締結し、同契約に基づき、公開買付者は平成26年５月29日付けで当社が第三者割当増資(以下「本第三者割当増資」といいます。)により発行した新株(普通株式1,748,000株、１株当たりの発行価額217円。発行総額３億7,931万6,000円。本第三者割当増資後の当社の発行済株式総数(10,163,000株)に対する割合17.20%)を引き受けました。

さらに、公開買付者は、本資本業務提携後も平成27年１月26日に市場外取引により①株式会社小山興産から当社株式419,800株(同日現在の発行済株式総数10,163,000株に対する割合：4.13%)、②小山光作氏から当社株式233,000株(同日現在の発行済株式総数に対する割合：2.29%)並びに③小山光作氏及び小山栄造氏の実母である小山早智子氏から当社株式40,000株(同日現在の発行済株式総数に対する割合：0.39%)(合計692,800株、同日現在の発行済株式総数に対する割合の合計：6.82%)を１株当たり248円でそれぞれ取得し当社の筆頭株主となり、本書提出日現在、当社株式を2,440,800株(所有割合：27.79%)所有するに至っています。

当社は、本第三者割当増資後も公開買付者グループと協働して当社の中期経営計画に基づき収益力の強化を推し進め、また、公開買付者の完全子会社であるアップルランドとの間で共同販促企画を実施する等、本資本業務提携によるシナジー効果の発現に努めてまいりましたが、当社の平成27年２月期の連結決算において、売上高は315億2,395万円(前期比14.6%減)、閉鎖済み店舗２店の建物減損損失及び貸倒引当金を計上したこと等による特別損失の計上により当期純損失６億196万円(前期は22億9,772万円の当期純損失)を計上し、同連結会計年度末において9,148万円の債務超過の状況となり、継続企業の前提に関する重要な疑義が引き続き存在しております。なお、平成27年５月29日の東京証券取引所の発表のとおり、この点は有価証券上場規程第604条の２第１項第３号(関連規則は同第601条第１項第５号)(債務超過)に該当するため、当社株式は上場廃止に係る猶予期間入り銘柄となっており、平成28年２月末日までに債務超過を解消しなければ、ＪＡＳＤＡＱにおける上場廃止基準に基づいて、当社株式は平成28年６月末までに上場廃止となります。また、当社が平成27年５月１日に公表した「決算短信の一部訂正(事業等のリスク等)に関するお知らせ」のとおり、当社は同日開催の取締役会において、平成27年４月25日付け「平成27年２月期決算短信〔日本基準〕(連結)」の記載内容の一部を訂正することを決定しています。同決定の中の当社株式の上場廃止リスクに関する記載のとおり、当社株式は、平成27年５月１日時点において東京証券取引所より特設注意市場銘柄に指定されており、現在、当社及びその子会社は一丸となって、内部管理体制等の改善に取り組んでおり、一日も早い特設注意市場銘柄の指定解除を受けるべく取り組んでおりますが、当社株式が特設注意市場銘柄に指定された日(平成25年５月15日)から３年を経過し、かつ、当社の内部管理体制等に引き続き問題があると東京証券取引所が認めた場合、又は、東京証券取引所が内部管理体制確認書の提出を求めたにもかかわらず、内部管理体制の状況等が改善される見込みがないと認めた場合、当社株式は上場廃止となる見込みです。

上記のとおり、当社において収益改善・資本増強及び内部管理体制の強化が喫緊の課題となる状況において、平成27年５月上旬、公開買付者は、本資本業務提携を通じた協業だけでは当社とのシナジー効果が十分にかつ早期に発揮できないことから、当社を完全子会社化することが望ましいとの考えを有するに至り、当社に対して本取引に関して打診を行い、平成27年５月下旬から、当社との間で、当社の完全子会社化を前提とした協議・検討を開始しました。平成27年８月中旬頃に、両社の協議は、市場株価の動向が不安定だったことから価格を含む諸条件が整わなかったため、一旦中断したものの、当社は、上記のとおり、喫緊の課題を解決する必要があるため、公開買付者に対して、平成27年９月上旬、本取引による支援の要請を改めて行い、平成27年９月15日、本取引を正式に要請する旨の書面を提出しました。

公開買付者は、当社からの要請の内容、及び前記の状況を踏まえて、シナジー効果発現の実現可能性をより高めるためには当社との間でより強固な資本関係を構築し、迅速な意思決定のもと機動的な事業推進を行うことが必要であり、また、当社は内部管理体制等について改善の必要性が高い状況であるとの認識をもち、内部管理体制の統制強化の観点からも当社を完全子会社化することが望ましいとの考えを有するに至ったとのことです。さらに、公開買付者は、当社にとっても、公開買付者が当社を完全子会社化することにより、以下のような効果が期待でき、公開買付者グループの企業価値の向上が見込まれ有益であると判断するに至ったとのことです。

① スケールメリット享受による資材調達コスト等の削減

仕入・販売促進の一本化、類似商品の統一、商品トレイ等の資材共通化により、原価及び広告宣伝費等の低減が図られる。

② 公開買付者グループの店舗運営ノウハウ移植による当社の店舗の活性化

公開買付者グループがこれまでに培った店舗運営及び開発ノウハウを活かし、お客様に支持される商品開発、品揃えの充実、陳列等を通じてお客様の購買意欲を喚起することで、来店客数、来店頻度及び買上げ単価・買上げ点数の増加が図られる。また、当社のポイントカードと公開買付者グループのポイントカードの当社及び公開買付者グループの双方の店舗における相互利用を可能とし販売促進を強化することで、お客様の利便性が向上し集客増強が図られる。

③　財務面での支援を通じた計画的な設備投資による収益力向上

新規出店、既存店改装等の設備投資を計画的に実施することが可能となり、店舗の魅力を維持・向上させることで収益力の向上が図られる。

また、公開買付者は、当社の株主の皆様に対して上場維持のために増大する可能性のある当社の経営上の負担(金融商品取引法上の有価証券報告書及び四半期報告書の継続開示に係る費用、監査報酬及び株主総会の運営費用等)が及ぶこと、最悪の場合、当社の株主の皆様に当社の上場廃止に伴い当社株式を取引所市場で売却できなくなることによって流動性が低下するリスクの負担が及ぶことを回避しつつ、当社が中・長期的に企業価値を向上させていくために、当社の株主の皆様に対して株式の売却の機会を提供することが妥当であるとの考えを有するに至ったとのことです。

このような考えや経緯に基づき、公開買付者は平成27年９月16日、当社に対し、当社からの要請について前向きに検討していくことを返答し、当社との間で、当社の完全子会社化を前提とした協議・検討を再び開始しました。

その後、公開買付者は当社に対するインタビュー等の調査を経て、当社との間で今後の業績の見込み及び当社の企業価値向上策や本公開買付けの条件等について協議を重ね、公開買付者は、平成27年９月29日、①本取引の目的、②本取引のスキーム及び③本取引後の経営方針を記載した提案書を当社に提出しました。そして、当該提案書に基づき、当社との間で更に協議・検討を重ねた結果、公開買付者は、当社との間でより強固な資本関係を築き、迅速な意思決定や緊密な事業提携を遂行しつつ環境の変化に適確に対応しながら当社の事業構造改革を着実に実行させることで、①事業基盤の拡大を通じて長野県内及び長野県周辺のその他の地域におけるドミナント化を進め、スケールメリットを活かした仕入・物流・販促等により成長が見込まれる分野へ機動的な経営資源の配分が可能になること、②公開買付者グループが持つ店舗開発や人材面におけるノウハウ等の共有により店舗の魅力度が向上することが見込まれること、③公開買付者グループからの財務面での支援により当社の成長戦略の着実な実行が可能になることから、当社グループ(当社及び当社の子会社１社から構成されます。)の企業価値向上を図るためには公開買付者が当社を完全子会社化することが最良の選択であるとの結論に至り、平成27年10月９日開催の取締役会において、本公開買付けを実施することについて決議したとのことです。

(ウ) 当社取締役会における意思決定に至る過程

当社は、前述のとおり、平成26年２月に公表した中期経営計画の抜本的な事業構造改革の実施に伴い、平成26年２月期決算において主に減損損失及び事業構造改革損失により単体で15億4,471万円(連結も同額)の特別損失を計上し、22億5,651万円の当期純損失(連結では22億9,772万円)を計上する事態となりました。かかる業績の悪化に伴って自己資本が大幅に毀損し、当社としては、中期経営計画の実効性を高めるため、投資資金の確保と財務基盤の強化を可能とする資本提携先と、収益向上及びコスト削減を可能とする業務提携先の両方の条件を満たすパートナーを必要とする状況となりました。そのような中、当社と公開買付者は、長野県の北信地域を営業基盤としている当社と、中信地方を営業基盤としているアップルランドが、ローカルチェーングループを形成することで、商品の共同開発による商品力の強化及び店舗運営ノウハウの共有による収益向上や、資材調達等の効率化及び物流等のインフラの相互活用等によるコスト削減をシナジー効果として享受できるとの考えに基づき、平成26年５月に本資本業務提携契約を締結するとともに、同契約に基づき、当社は公開買付者に対する本第三者割当増資を実施し、財務基盤の拡大と自己資本の増強を図りました。

本第三者割当増資の実施後、当社は、公開買付者の完全子会社であるアップルランドとの間で共同販促企画等の取り組みを実施しつつ、公開買付者グループと協働して中期経営計画の主要施策である①既存店舗の収益力強化やデリカのインストア(惣菜の店舗内)製造強化等の「店舗価値向上」、②不採算店舗の閉鎖等の「事業構造の改革」を実行してまいりました。これらによって、当社営業利益(連結)は平成26年２月期137百万円から平成27年２月期249百万円(対前期比81.6%増)に改善いたしました。

しかしながら、中期経営計画において想定外の状況(閉鎖済み店舗に係る建物減損損失及び貸倒引当金の計上等)の発生によって、平成27年２月期通期の当社連結決算において、当社は、特別損失の発生による当期純損失６億196万円を計上し、同連結会計年度末において9,148万円の債務超過の状況となりました。また、当社は、平成27年３月、中期経営計画の更なる推進に伴い、必要資金を確保するため、取引金融機関から協力を得て、平成28年２月まで元本の返済猶予を受けている状況であり、上記のとおり、本書提出日現在、継続企業の前提に関する重要な疑義が存在しております。

なお、当社は、平成27 年２月末日時点において、債務超過となったことから、上場廃止に係る猶予期間入り銘柄となっており、平成28 年２月末日までに債務超過を解消しなければ、ＪＡＳＤＡＱにおける上場廃止基準に基づいて、当社株式は平成28年６月末までに上場廃止となります。加えて、平成27年５月13日付けで、東京証券取引所から当社株式の特設注意市場銘柄の指定を継続する旨の通知を受領したことにより、当社株式が特設注意市場銘柄に指定された日(平成25年５月15日)から３年を経過し、かつ、内部管理体制等に引き続き問題があると認められた場合、又は東京証券取引所が内部管理体制確認書の提出を求めたにもかかわらず、内部管理体制の状況等が改善される見込みがないと認めた場合、当社株式は上場廃止となります。

このような状況を受けて、平成27年５月上旬、当社は公開買付者から本取引に関して正式に打診を受け、当社としましては、中期経営計画の更なる推進、当社の再建を加速させるうえで必要な施策(既存店改装や新店投資)の実行、及び取引金融機関からの継続的な支援を確保するためには、追加資金の確保及び自己資本の増強が必要となる可能性があること、また、公開買付者グループと協働して中期経営計画の主要施策を実行してきたことから公開買付者グループは当社の再建のために重要なパートナーとなっており公開買付者グループの事業上の一層の支援が必要であることから、平成27年５月下旬から、公開買付者との間で、当社の完全子会社化を前提とした協議・検討を開始しました。

当社は、機動的かつ迅速な再建を可能とするためには、公開買付者グループとの部分的な資本業務提携では十分ではなく、当社と公開買付者が一体となった経営体制を確立することで、これまで以上に柔軟かつ迅速な意思決定を行いつつ、以下のシナジー効果の最大化を図ることが可能となることから、そのためには当社が公開買付者の完全子会社となって公開買付者グループの一員として事業経営を行うことが望ましいとの考えに至りました。

① 店舗運営ノウハウの吸収

公開買付者グループの店舗運営ノウハウ(効率的な人員配置や廃棄ロス低減のためのオペレーションや効果的な商品の陳列方法等)を吸収し、魅力的な売場づくりを実現することで、集客数の増加を見込む。

② 資材調達・販売促進費等の削減

公開買付者グループと共同で調達・企画することによって、資材(商品トレイ、包装資材等)や販促物(チラシ、ＰＯＰ広告等)の調達コストの削減が期待される。

③ 人材交流を通じた能力開発・人材育成

当社の人材を公開買付者グループの研修施設に派遣することや人材育成プログラムに参加させることを通じて人材の能力・スキルの向上を図り、また、公開買付者グループの専門分野に精通した人材を当社に派遣することによってバイヤーやＳＶ(スーパーバイザー)などの育成を図る。

④ 効果的な販促ツールの導入

当社のポイントカードと公開買付者グループのポイントカードの当社及び公開買付者グループの双方の店舗における相互利用を可能とし、販売促進を強化することで、お客様の利便性を向上させることによって、固定客の確保や来店頻度の増加を見込む。

⑤ 安定的な資金調達・調達金利の改善

公開買付者グループのグループファイナンスや信用力を利用した外部借入によって、維持更新(店舗内の冷凍・冷蔵設備の入替等)、既存店改装及び新規出店等の設備投資の継続的な実施や、財務状況の悪化以降、業界他社と比較して高い水準にある当社の調達金利の低減が期待される。

また、元本の返済猶予期限である平成28年２月末日以降、金融機関から継続的な支援を確保するためには何らかの資本政策が必要となる可能性があることに加えて、上場廃止に係る猶予期間内に債務超過の解消を行うことが出来ず、又は、特設注意市場銘柄の指定を解消することができずに、当社が上場廃止となった場合には、株主の皆様に上場廃止に伴い発生するリスクの負担が及び、またレピュテーションの毀損等により当社の企業価値を大きく毀損する可能性があることから、本取引を早期に実現する必要性が高いとの判断に至りました。

平成27年８月中旬頃に、両社の協議は、市場株価の動向が不安定だったことから価格を含む諸条件が整わなかったため、一旦中断したものの、当社は、上記のとおり、喫緊の課題を解決する必要があるため、公開買付者に対して、平成27年９月上旬、本取引による支援の要請を改めて行い、平成27年９月15日、本取引を正式に要請する旨の書面を提出しました。これを受けて、平成27年９月16日、公開買付者から当社に対して、当社からの要請について前向きに検討する旨の返答があり、公開買付者との間で、当社の完全子会社化を前提とした協議・検討を再び開始しました。

その後、公開買付者による当社に対するインタビュー等の調査を経て、当社は公開買付者との間で当社の企業価値向上策や本公開買付けの条件等について協議を重ね、当社は、平成27年９月29日、公開買付者から本公開買付けにおける本公開買付価格について提案を受けた後、株式会社レコフ(以下「レコフ」といいます。)による当社株式の１株当たりの株式価値の試算結果を参考にしつつ、過去約１年間の当社株価が決算・四半期決算の公表前に特段の好材料がないにも関わらず一時的に上昇し、公表後、公表前の株価水準に概ね戻る傾向にあるため、平成28年２月期第２四半期決算短信の公表日(平成27年10月15日)に近接する本公開買付けの公表日前に株価が一時的に上昇する可能性があること、かつ、その場合、当社株式の出来高が相対的に少ないため、値幅が振れやすくなる可能性があることから、本公開買付価格の基準株価としては、公表前の一時点の株価に比べ、直近１ヶ月又はそれ以上の期間の平均株価とすることが当社株式の客観的な価値をより反映しているとの判断に基づき、本公開買付価格が、本公開買付けの公表日前の一定期間(特に直近１ヶ月間)の平均株価に対してプレミアムが付された価格となるよう、公開買付者との間で交渉を行ってまいりました。その結果、平成27年10月７日、公開買付者より、平成27年10月７日までの直近１ヶ月の終値単純平均値215円(小数点以下を四捨五入。以下、平均株価の計算において同様です。)に対して7.0%のプレミアムを加えた価格230円を本公開買付価格としたい旨の最終提案を受けるに至りました。

以上の経緯を踏まえ、当社の取締役会は、公開買付者からの最終提案について慎重に検討した結果、当社が公開買付者の完全子会社となり、より一層の緊密な資本関係を構築することで、当社における公開買付者グループと協働した再建のための意思決定の迅速化と柔軟かつ戦略的な事業運営を推進するとともに、公開買付者と当社の経営資源を相互活用し、当社の経営基盤の強化及びシナジー効果の最大化を図ることができると考えられることから、本公開買付けが当社の企業価値向上の観点において有益であると判断いたしました。

なお、当社の平成28年２月期の第１四半期決算では、平成27年５月末時点の純資産(連結)は9,067万円に改善し、債務超過を解消しましたが、当社が平成27年10月９日に公表した「平成28年２月期第２四半期累計期間及び通期業績予想の修正に関するお知らせ」(以下「本下方修正開示」といいます。)及び当社第２四半期決算短信のとおり、当初計画比で人件費の増加やポイントカードの導入に伴う関連費用の増加等の影響によって、平成28年２月期第２四半期(連結・累計)において、当社は、当期純利益3,300万円(△9,700万円)となることで、再び2,500万円の債務超過に陥っています。平成28年２月期通期(連結)の業績予想においては、売上高302億(＋４億円)、営業利益２億2,000万円(△３億6,600万円)、経常損失2,000万円(△３億9,300万円)、当期純利益9,000万円(△２億3,200万円)となっており、純資産は3,000万円となる見込みです。当社としては、業績改善に向けた施策を引き続き実行し、平成29年２月期以降の収益改善を見込んでいますが、閉鎖済み店舗に係る固定資産(例えば、平成26年４月に閉店した茅野店約３億円等)の減損リスク(店舗の閉鎖後、当該不動産の賃貸又は売却が実現しておらず、資産の簿価が依然として残存しているため、現状のままの場合、平成28年２月期以降、更なる減損処理が必要となる可能性があります。)があり、これらのリスクが顕在化した場合、平成28年２月末日に債務超過を解消できず、ＪＡＳＤＡＱにおける上場廃止基準に基づいて、当社株式は平成28年６月末までに上場廃止となる可能性があります。(括弧内の数値は、平成27年４月15日に「平成27年２月期決算短信〔日本基準〕(連結)」において公表している平成28年２月期第２四半期(連結・累計)又は平成28年２月期通期(連結)の業績予想の数値との差額を示しています。)また、当社は、内部管理体制の強化に向けて、社内体制を整備しておりますが、上述のとおり、現在、当社株式は特設注意市場銘柄に指定されており、平成28年５月15日を経過し、かつ、内部管理体制等に引き続き問題があると認められた場合、又は東京証券取引所が内部管理体制確認書の提出を求めたにもかかわらず、内部管理体制の状況等が改善される見込みがないと認めた場合、当社株式は上場廃止となります。

また、下記「(3) 算定に関する事項」に記載の株式価値算定書及び下記「(4) ② 当社における第三者委員会の設置」に記載の答申書等を踏まえ、本公開買付価格である当社株式１株当たり230円は、公表直前の一時点の株価ではなく、一定期間の平均株価を基準株価として公開買付者と交渉した結果、平成27年10月８日までの直近１ヶ月の終値単純平均値218円に対して5.50%のプレミアムを加えた価格、平成27年10月８日までの直近３ヶ月の終値単純平均値229円に対して0.44%のプレミアムを加えた価格、平成27年10月８日までの直近６ヶ月の終値単純平均値214円に対して7.48%のプレミアムを加えた価格であり、本公開買付け公表日の前営業日である平成27年10月８日の終値243円に対して5.35%のディスカウントをした価格となっているものの(なお、本書提出日の前営業日である平成27年10月15日のＪＡＳＤＡＱにおける当社株式の終値229円に対して0.44%のプレミアムを加えた価格となります。)、過去の同種の事案の裁判例において示された公表日前の一定期間(特に直近１ヶ月)の平均株価を株式の客観的価値として重視するという判断の枠組みにも配慮したものであると評価できること、公表直前の株価は、平成27年９月末以降、特段、好材料がないにも関わらず約15%上昇したものであるため、公表前の一時点の株価に比べ、直近１ヶ月間の平均株価とすることが当社株式の客観的な価値をより反映していると判断できること、当該プレミアムは、通常の公開買付け事例におけるプレミアム水準と比較すると相対的に低いものの、当社が債務超過の状況であって、平成28年２月末日に債務超過を解消できずに上場廃止となるリスクがあることなどを考慮すると、不合理ではないと判断できること、本公開買付価格が当社の第三者算定機関であるレコフより取得した株式価値算定書に記載されている１株当たりの当社株式の株式価値の算定結果のレンジ29円～229円の上限を超えていること(なお、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については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、算定結果には加味されておりません。)、当社が平成28年２月期第２四半期末(平成27年８月末日)において債務超過2,500万円の状況にあり、今後の財務状況についても不確実な面(異常気象・自然災害等により店舗営業活動や商品調達に悪影響が生じて収益が悪化する可能性といった事業上のリスクと閉鎖済み店舗に係る固定資産(例えば、平成26年４月に閉店した茅野店約３億円等)の減損リスク(店舗の閉鎖後、当該不動産の賃貸又は売却が実現しておらず、資産の簿価が依然として残存しているため、現状のままの場合、平成28年２月期以降、更なる減損処理が必要となる可能性があります。)があり、これらのリスクが顕在化した場合、平成28年２月期に債務超過を解消できない可能性があること、並びに元本の返済猶予期限である平成28年２月末日以降、金融機関から継続的な支援を確保するためには何らかの資本政策が必要となる可能性があることも考慮して、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、本公開買付けは、上場廃止に係る猶予期間内に債務超過の解消を行うことが出来ず、又は、特設注意市場銘柄の指定を解消することができない場合に上場廃止に伴い発生するリスクの負担が株主に及ぶことを回避しつつ、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いたしました。なお、公開買付者は、平成27年１月26日に市場外取引により①株式会社小山興産から当社株式419,800株(同日現在の発行済株式総数10,163,000株に対する割合：4.13%)、②小山光作氏から当社株式233,000株(同日現在の発行済株式総数に対する割合：2.29%)並びに③小山光作氏及び小山栄造氏の実母である小山早智子氏から当社株式40,000株(同日現在の発行済株式総数に対する割合：0.39%)(合計692,800株、同日現在の発行済株式総数に対する割合の合計：6.82%)を１株当たり248円でそれぞれ取得しております。本公開買付価格は１株当たり248円を下回る価格となりますが、公開買付者からは、本公開買付価格を検討する際の前提となる当社の財務状況及び業績見通しが平成27年１月26日時点から平成27年10月９日現在まで悪化している状況にあるため、価格条件を下げざるを得ない結果となったとの説明を受けております。

以上の点、並びに当社及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーである弁護士からの当社取締役会の意思決定の手続等に関するアドバイスも踏まえ、当社は、平成27年10月９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、その保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、当社取締役会の決議の詳細については、下記「(4) ③ 当社における利害関係を有しない取締役全員の同意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。

(エ) 本公開買付け後の経営方針

本公開買付け後の当社の経営体制については、当社と公開買付者が今後協議の上、決定していくことになりますが、公開買付者は、当社の完全子会社化後も、当社の事業の特性や当社の強みを十分に活かした経営を行い、当社事業の強化を図っていくとのことです。また、本書提出日現在、当社の取締役５名のうち２名(小磯恵司氏及び牛越泰三氏)及び監査役４名のうち１名(田村桂吾氏)が公開買付者グループの役員を兼務しておりますが、当社の完全子会社化以降の当社の役員構成については、現時点では未定とのことです。

また、下記「(6) 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後、公開買付者が当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを予定しています。

(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、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてフィナンシャル・アドバイザーであるレコフに対し、当社株式の価値算定を依頼し、平成27年10月８日付けで株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)を取得しております。なお、レコフは、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、当社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、当社は、レコフ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。

レコフは、当社株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社株式の価値算定を実施しました。

レコフは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の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、当社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、市場株価平均法及びディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法(以下「ＤＣＦ法」といいます。)の各手法を用いて、当社株式の価値を算定しています。

レコフが上記各手法に基づき算定した当社株式の１株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法　：　214円～229円
ＤＣＦ法　　：　29円～213円

市場株価平均法では、本公開買付けの公表日である平成27年10月９日の前営業日である平成27年10月８日を算定基準日として東京証券取引所ＪＡＳＤＡＱにおける当社株式の直近６ヶ月終値単純平均値(214円)、直近３ヶ月終値単純平均値(229円)、直近１ヶ月終値単純平均値(218円)を基に当社株式の１株当たりの価値の範囲を、214円～229円と算定しております。平成27年10月９日に開示した本下方修正開示については、市場株価平均法における当社の株式価値の算定の基礎とはなっておりません。

また、ＤＣＦ法では、当社の事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成28年２月期以降４ヶ年の当社の財務予測に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フロー(以下「ＦＣＦ」といいます。)を、一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値及び株式価値を算定し、当社株式の１株当たりの価値の範囲を、29円～213円と算定しております。

レコフがＤＣＦ法による算定の際に前提とした当社作成の事業計画は、本取引を前提として作成されたものではなく、また、当該事業計画においては、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれています。これは平成29年２月期においては、具体的には平成28年２月期に生じるポイントカード導入の初期費用や人件費等の販管費の削減により利益の増加が見込まれることから、営業利益が前事業年度と比較して、392百万円増(対前年比178.2%)の612百万円となることが見込まれています。また、当社作成の事業計画のうち、平成28年２月期の当社の財務予測は、平成27年10月９日に開示した本下方修正開示の影響が織り込まれております。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については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、ＤＣＦ法の算定の前提とした平成28年２月期以降４ヶ年の事業計画の当社の財務予測には加味しておりません。ＤＣＦ法の算定の前提とした当社の財務予測(連結)の具体的な数値は以下のとおりです。

(単位：百万円)

	平成28年２月期	平成29年２月期	平成30年２月期	平成31年２月期
売上高	30,200	29,145	29,228	30,328
営業利益	220	612	726	757
ＥＢＩＴＤＡ	773	1,138	1,214	1,222
ＦＣＦ	736	846	492	353

(注) レコフは、本株式価値算定書の提出に際して、当社から提供を受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報及び一般に公開された情報等を使用し、それらの資料及び情報等が全て正確かつ完全なものであること並びに当社の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実で、レコフに対して未開示の事実はない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、当社及びその子会社の資産又は負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)について、個別の各資産及び各負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、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。加えて、本株式価値算定書は平成27年10月８日現在までの情報と経済条件を前提としたものであり、また算定において使用した当社の財務予測については、当社の経営陣により現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としております。

(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置、利益相反を回避するための措置等の本公開買付けの公正性を担保するための措置

本書提出日現在において、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしませんが、公開買付者は、当社株式を2,440,800株(所有割合：27.79%)所有し、当社を持分法適用関連会社としていること、公開買付者グループから当社に取締役２名(小磯恵司氏(公開買付者の完全子会社であるアップルランドの取締役会長)、牛越泰三氏(公開買付者の完全子会社であるアップルランドの取締役))並びに社外監査役１名(田村桂吾氏(公開買付者の監査役))を派遣していることを考慮し、公開買付者及び当社は、本公開買付けの公正性を担保する観点から、それぞれ以下の措置を実施しました。なお、本公開買付けにおいては買付予定数の下限を3,413,900株(所有割合：38.87%)と設定しており、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Ｍａｊｏｒｉｔｙ ｏｆ Ｍｉｎｏｒｉｔｙ)の買付予定数の下限を設定しておりませんが、当社及び公開買付者としては、当社の少数株主の利益には十分配慮がなされていると考えております。また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

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」に記載のとおり、当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてフィナンシャル・アドバイザーであるレコフから平成27年10月８日付けで本株式価値算定書を取得しております。なお、レコフは、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、当社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、当社は、レコフ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。

② 当社における第三者委員会の設置

当社は、本公開買付けに関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、平成27年９月15日、当社取締役会及び公開買付者から独立性の高い、外部の有識者である後藤高志氏(弁護士、潮見坂綜合法律事務所所属)、橋本卓也氏(公認会計士、株式会社エスネットワークス所属)及び清水重孝氏(当社常勤監査役、なお、同氏は社外監査役に該当いたします。)の３名から構成される第三者委員会を正式に設置しました。

当社は、これを受け、当該第三者委員会に対し、当社が表明すべき意見の内容を検討する前提として、(a) 本取引が当社の企業価値向上に資するか、(b) 本取引は取引条件の公正性が確保されているか、(c) 本取引は公正な手続を通じた当社株主の利益への十分な配慮がなされているか、(d) 本取引は当社の少数株主にとって不利益なものでないかとの点(以下「本諮問事項」といいます。)について第三者委員会に対して諮問いたしました。

第三者委員会は、平成27年10月１日より同年10月８日までの間に合計４回開催され、本諮問事項に関して、慎重に協議及び検討を行いました。

具体的には、第三者委員会は、かかる検討にあたり、まず、当社及び公開買付者より資料の提出を受け、当社から、当社の事業内容、直近の業績・財務状況、事業計画、中期経営計画に基づく施策の進捗状況、公開買付者との関係及び現在の提携の内容・進捗状況、債務超過を理由とする上場廃止に係る猶予期間入り銘柄及び内部管理体制の不備等を理由とする特設注意市場銘柄に指定された経緯及び解消の見込み等、当社の喫緊の経営課題について説明を受けるとともに、本取引の目的、本取引が当社の企業価値向上に寄与する理由及びその実現可能性、公開買付者との交渉経緯、本取引の諸条件その他本取引に対する考え方を確認し、当社との間でこれらの点に関する質疑応答を行いました。また、第三者委員会は、レコフから、同社が当社に対して提出した本株式価値算定書に基づき、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、第三者委員会は当社から、本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている措置及び本取引に関する説明を受け、質疑応答を行いました。第三者委員会は、このような経緯の下、それぞれの説明や質疑応答の内容を受け、本諮問事項について慎重に検討を重ねた結果、平成27年10月８日に、当社の取締役会に対し、第三者委員会において開示又は説明を受けた一切の情報は真実かつ正確であること等の一定の前提条件の下、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書を提出しております。

(i) 当社が中期経営計画を策定するに至った経緯及び内容、公開買付者との業務提携の内容、業務提携後の当社の業績及び財務状態、当社の喫緊の経営課題、本取引により期待される効果と当社経営課題の関係並びに代替手段の不存在などからすると、本取引は当社の企業価値向上に資すると考えることも不合理ではないと判断しました。

(ii) スクイーズ・アウト(少数株主の排除)における公正な価格の基本的な考え方、レコフによる算定方法は相当であること、当社は下記「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり債務超過又は内部管理体制等を理由として上場廃止となる可能性も一概には否定できず、本公開買付けは通常の公開買付け事例と比較してプレミアムが高くなりにくいケースと言い得るところ、本公開買付価格は債務超過の状況の会社を対象とした公開買付けの類似事例と比べて概ね同水準のプレミアムが付されているとも評価し得、また、ＤＣＦ法による算定結果の上限値(213円)を上回っていること等から、本取引において相当なプレミアムが付されているものと評価できること、本公開買付価格と算定結果の相関関係、本公開買付価格の交渉経緯などからすると、本取引の取引条件(本公開買付けにおける本公開買付価格を含む。)に公正性が認められると考えることも不合理ではないと判断しました。

(iii) 本取引においては「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置、利益相反を回避するための措置等の本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の各措置がとられており、公正な手続を通じた株主への利益への十分な配慮がなされていると判断しました。

(iv) 以上を踏まえると、(a) 本取引は、当社の企業価値向上に資するものであり、(b) 本取引の取引条件(本公開買付けにおける公開買付価格を含む。)の公正性が確保されており、(c) 本取引において、公正な手続を通じた株主への利益への十分な配慮がなされており、(d) 本取引は当社の少数株主にとって不利益なものでないと判断しました。

③　当社における利害関係を有しない取締役全員の同意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27年10月９日開催の取締役会において、レコフから取得した本株式価値算定書及び算定結果についての説明及び第三者委員会の答申その他の関連資料を参考の上、本公開買付けを含む本取引に係る諸条件について慎重に協議、検討を行った結果、当社が公開買付者の完全子会社となり、より一層の緊密な資本関係を構築することで、当社における意思決定の迅速化と柔軟かつ戦略的な事業運営を推進するとともに、公開買付者と当社の経営資源を相互活用し、当社の経営基盤の強化及び上記シナジー効果の最大化を図ることができると考えられることから、本公開買付けが当社の企業価値向上の観点において有益であること、本公開買付価格である当社株式１株当たり230円は、公表直前の一時点の株価ではなく、一定期間の平均株価を基準株価として公開買付者と交渉した結果、平成27年10月８日までの直近１ヶ月の終値単純平均値218円に対して5.50%のプレミアムを加えた価格、平成27年10月８日までの直近３ヶ月の終値単純平均値229円に対して0.44%のプレミアムを加えた価格、平成27年10月８日までの直近６ヶ月の終値単純平均値214円に対して7.48%のプレミアムを加えた価格であり、本公開買付け公表日の前営業日である平成27年10月８日の終値243円に対して5.35%のディスカウントをした価格となっているものの(なお、本書提出日の前営業日である平成27年10月15日のＪＡＳＤＡＱにおける当社株式の終値229円に対して0.44%のプレミアムを加えた価格となります。)、過去の同種の事案の裁判例において示された公表日前の一定期間(特に直近１ヶ月)の平均株価を株式の客観的価値として重視するという判断の枠組みにも配慮したものであると評価できること、当該プレミアムは、通常の公開買付け事例におけるプレミアム水準と比較すると相対的に低いものの、当社が債務超過の状況であって、平成28年２月末日に債務超過を解消できずに上場廃止となるリスクがあることなどを考慮すると、不合理ではないと判断できること、公表直前の株価は、平成27年９月末以降、特段、好材料がないにも関わらず約15%上昇したものであるため、公表前の一時点の株価に比べ、直近１ヶ月間の平均株価とすることが当社株式の客観的な価値をより反映していると判断できること、本公開買付価格が当社の第三者算定機関であるレコフより取得した本株式価値算定書に記載されている１株当たりの当社株式の株式価値の算定結果のレンジ29円～229円の上限を超えていること、当社が平成28年２月期第２四半期末(平成27年８月末日)において債務超過2,500万円の状況にあり、今後の財務状況についても不確実な面(異常気象・自然災害等により店舗営業活動や商品調達に悪影響が生じて収益が悪化する可能性といった事業上のリスクと閉鎖済み店舗に係る固定資産(例えば、平成26年４月に閉店した茅野店約３億円等)の減損リスク(店舗の閉鎖後当該不動産の賃貸又は売却が実現しておらず、資産の簿価が依然として残存しているため、現状のままの場合、平成28年２月期以降、更なる減損処理が必要となる可能性があります。)があり、これらのリスクが顕在化した場合、平成28年２月期に債務超過を解消できない可能性があること、並びに元本の返済猶予期限である平成28年２月末日以降、金融機関から継続的な支援を確保するためには何らかの資本政策が必要となる可能性があることも考慮して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、本公開買付けは、上場廃止に係る猶予期間内に債務超過の解消を行うことが出来ず、又は、特設注意市場銘柄の指定を解消することができない場合に上場廃止に伴い発生するリスクの負担が株主に及ぶことを回避しつつ(上記「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」ご参照。)、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ました。

上記の当社取締役会においては、小磯恵司氏及び牛越泰三氏を除く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、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行っております。

また、上記の当社取締役会には、田村桂吾氏を除く当社の全ての監査役が参加し、その全ての監査役が、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、当社の取締役のうち、小磯恵司氏は公開買付者の完全子会社であるアップルランドの取締役会長を兼務しており、また牛越泰三氏は公開買付者の完全子会社であるアップルランドの取締役を兼務しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、両者は上記の取締役会の本公開買付けへの賛同決議を含む本取引に関する審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の取締役の立場で、公開買付者との協議、検討及び交渉に参加しておりません。

また、当社の監査役のうち、田村桂吾氏は公開買付者の監査役を兼務しているため、同様の観点から、上記の取締役会の本公開買付けへの賛同決議を含む本取引に関する審議及び決議には参加しておりません。

④　本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しているとのことです。公開買付者は、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対して、本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保しているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、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、対抗的買収提案者が当社との間で接触する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を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、ＪＡＳＤＡＱに上場されていますが、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けていないため、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って、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、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、下記「(6) 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)」に記載された手続の実行を予定しておりますので、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止になります。なお、上場廃止後は、当社株式をＪＡＳＤＡＱにおいて取引することはできません。

なお、仮に本公開買付けの実施がなかったとしても、①当社は、平成27年２月末日時点において、債務超過となったことから、平成28 年２月末日までに債務超過を解消しなければ、「上場会社が債務超過の状態となった場合において、１ヶ年以内に債務超過の状態でなくならなかったとき」(有価証券上場規程第604条の２第１項第３号(関連規則は同第601条第１項第５号)(債務超過))とのＪＡＳＤＡＱにおける上場廃止基準に基づいて、当社株式は平成28年６月末までに上場廃止となります。②また、当社は、平成27年５月13日付けで、東京証券取引所から当社株式の特設注意市場銘柄の指定を継続する旨の通知を受領したことにより、当社株式が特設注意市場銘柄に指定された日(平成25年５月15日)から３年を経過し、かつ、内部管理体制等に引き続き問題があると認められた場合、又は東京証券取引所が内部管理体制確認書の提出を求めたにもかかわらず、内部管理体制の状況等が改善される見込みがないと認めた場合、当社株式は上場廃止となります。

(6) 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、上記「(2) (ア) 本公開買付けの概要」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、本公開買付けが成立し、公開買付者が当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することができなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の①又は②のうちのいずれかの一連の手続により、公開買付者が当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを予定しているとのことです。

① 株式売渡請求

本公開買付けの成立により公開買付者の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、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。)第179条に基づき、当社の株主(当社及び公開買付者を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対し、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、当社の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、売渡株式の全部を取得することになります。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、当社株式１株当たり本公開買付価格と同額の金銭を交付するとのことです。なお、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。

② 株式併合

本公開買付けが成立したものの公開買付者の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、(イ) 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(ロ) 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を付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)の開催を当社に要請するとのことです。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成するとのことです。本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、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、本臨時株主総会においてご承認をいただい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、端株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。)に相当する当社株式を公開買付者又は当社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になります。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(当社及び公開買付者を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付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です。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日時点において未定ですが、公開買付者が当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)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(当社及び公開買付者を除きます。)の皆様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に決定される予定です。なお、本臨時株主総会において株式併合の議案が否決された場合には、上記の株式併合は実行されないこととなります。

上記①又は②のいずれかの手続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以下のものが考えられます。

すなわち、本株式売渡請求がなされた場合には、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。

一方、本株式併合がなされた場合であって、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。

上記各手続については、関係法令の改正や、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者の株券等所有割合及び公開買付者以外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(当社及び公開買付者を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付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する予定とのことです。もっとも、株式売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当社株式の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

上記の本臨時株主総会を開催する場合、平成28年１月下旬をめどに開催される予定ですが、その具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付け又は上記手続による金銭等の受領、及び株式買取請求による買取り等の場合の税務上の取扱いについては、株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、上記「(2)（ア）本公開買付けの概要」、に記載のとおり、本応募合意者それぞれとの間で、平成27年10月９日付けで、本応募契約を締結しているとのことです。

金融機関応募契約においては、金融機関グループ各社は、①株式会社八十二銀行の所有する当社株式(所有株式数：349,000株、所有割合：3.97%)、②八十二リース株式会社の所有する当社株式(所有株式数：141,000株、所有割合：1.61%)、③八十二キャピタル株式会社の所有する当社株式(所有株式数：130,000株、所有割合：1.48%)の全てを、それぞれ本公開買付けに応募し、当該応募を撤回しない旨の合意をしているとのことです。金融機関応募契約においては、金融機関グループ各社の応募の義務の履行は、①本公開買付けが適法に開始されており、撤回されていないこと、②金融機関応募契約の締結日、本公開買付けの開始日及びその決済日のいずれの時点においても、金融機関応募契約において公開買付者が金融機関グループ各社に対して行う表明及び保証(注１)が重要な点において真実かつ正確であること、③公開買付者について金融機関応募契約に定める義務(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。ただし、金融機関グループ各社は、その任意の裁量により、これらの前提条件をいずれも放棄することができる旨も併せて定められているとのことです。

(注１)　金融機関応募契約において、公開買付者は、金融機関グループ各社に対し、①設立の適法性・存続の有効性、権利能力・行為能力、②必要な手続の履践、③金融機関応募契約の有効性及び執行可能性、④法令等への違反の不存在、⑤破産申立原因等の不存在、⑥反社会的勢力への非該当、及び⑦十分な買付資金の保有について、表明及び保証を行っているとのことです。

(注２)　金融機関応募契約において、公開買付者は、金融機関グループ各社に対し、①公開買付者による表明保証違反が生じた場合の通知義務及び補償義務、②未公表の重要事実の通知義務、③秘密保持義務、④公表についての事前協議義務、及び⑤金融機関応募契約上の権利義務の処分禁止義務を負っているとのことです。

他方、小山家応募契約においては、株式会社小山興産及び小山栄造氏は、①株式会社小山興産の所有する当社株式(所有株式数：1,400,000株、所有割合：15.94%)、②小山栄造氏の所有する当社株式(所有株式数：164,000株、所有割合：1.87%)の全てを、それぞれ本公開買付けに応募し、当該応募を撤回しない旨の合意をしております。小山家応募契約においては、株式会社小山興産及び小山栄造氏の応募の義務の履行は、①本公開買付けが適法に開始されており、撤回されていないこと、②小山家応募契約の締結日、本公開買付けの開始日及びその決済日のいずれの時点においても、小山家応募契約において公開買付者が株式会社小山興産及び小山栄造氏に対して行う表明及び保証(注３)が重要な点において真実かつ正確であること、③公開買付者について小山家応募契約に定める義務(注４)の重大な違反が存在しないことを前提条件としております。ただし、株式会社小山興産及び小山栄造氏は、その任意の裁量により、これらの前提条件をいずれも放棄することができる旨も併せて定められております。

なお、株式会社小山興産が所有する当社株式1,400,000株及び小山栄造氏が所有する当社株式の一部である157,000株については、それぞれ株式会社八十二銀行を質権者とする質権が設定されており、当該質権が解除されるまでは、本公開買付けに応募できない状況にあるとのことですが、小山家応募契約においては、株式会社小山興産及び小山栄造氏が公開買付期間の開始日以降20営業日目の日である平成27年11月13日までにそれぞれ当該質権を解消することが義務付けられているとのことです。

（注３）　小山家応募契約において、公開買付者は、株式会社小山興産及び小山栄造氏に対し、①設立の適法性・存続の有効性、権利能力・行為能力、②必要な手続の履践、③小山家応募契約の有効性及び執行可能性、④法令等への違反の不存在、⑤破産申立原因等の不存在、及び⑥反社会的勢力への非該当について、表明及び保証を行っているとのことです。

（注４）　小山家応募契約において、公開買付者は、株式会社小山興産及び小山栄造氏に対し、①公開買付者による表明保証違反が生じた場合の通知義務及び補償義務、②未公表の重要事実の通知義務、③秘密保持義務、④公表についての事前通知義務、及び⑤小山家応募契約上の権利義務の処分禁止義務を負っているとのことです。

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)	議決権数(個)
戸谷　正昭	取締役	業務部長	3,700	37
計	―	―	3,700	37

（注１）　役職名、所有株式数及び議決権数は本書提出日現在のものです。

（注２）　所有株式数及び議決権の数には、それぞれ当社の役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれに係る議決権の数を含めた数を記載しております。なお、役員持株会を通じて所有する株式の数については、本書提出日現在の数に基づいて計算しております。

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。