

【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29年4月13日

【報告者の名称】 株式会社丸栄

【報告者の所在地】 愛知県名古屋市中区栄三丁目3番1号

【最寄りの連絡場所】 愛知県名古屋市中区栄三丁目3番1号

【電話番号】 (052)264-1211(代表)

【事務連絡者氏名】 常務取締役総務本部長 渡 邊 克 哉

【縦覧に供する場所】 株式会社丸栄  
(愛知県名古屋市中区栄三丁目3番1号)  
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)  
株式会社名古屋証券取引所  
(愛知県名古屋市中区栄三丁目8番20号)

(注1) 本書中の「公開買付者」とは、興和株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「当社」とは、株式会社丸栄をいいます。

(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「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注5) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注6) 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。

(注7) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本の金融商品取引法で定められた手続き及び情報開示基準に従い実施されるものです。

## 1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 興和株式会社

所在地 愛知県名古屋市中区錦三丁目6番29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) 意見の内容

当社は、平成29年4月12日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けへの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ことを決議いたしました。

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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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

本「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

#### 本公開買付けの概要

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。)市場第一部(以下「東証第一部」といいます。)及び株式会社名古屋証券取引所(以下「名古屋証券取引所」といいます。)市場第一部(以下「名証第一部」といいます。)に上場している当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)89,977,408株(所有割合(注):69.31%)を所有し、当社を連結子会社としております。この度、公開買付者は、平成29年4月12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(下記「本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載の、公開買付者から、公開買付者の連結子会社である興和地所株式会社(以下「興和地所」といいます。)に対して本公開買付け終了後に行うことを検討している、当社の発行済株式の5%程度(ただし、現時点においては、未確定の数値です。以下同じとします。)の当社株式の譲渡(以下「本譲渡」といいます。)が行われた場合において、公開買付者及び興和地所が当社の発行済株式の全てを所有する状態を含むとのことです。以下同じとします。)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いたしました。

公開買付者は、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限及び下限を設定しておらず、本公開買付けに応募された株券等の全部の買付け等を行うとのことです。また、本公開買付けにより、公開買付者の所有する当社株式及び当社の所有する自己株式を除く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)」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続きを実施することを予定しております。

(注) 「所有割合」とは、当社が平成29年4月12日に公表した「平成29年2月期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社決算短信」といいます。)に記載された平成29年2月28日現在の発行済株式総数(130,368,887株)から当社決算短信に記載された平成29年2月28日現在の当社が所有する自己株式数(550,502株)を控除した株式数(129,818,385株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。

本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、明治27年に、綿布問屋の服部兼三郎商店として名古屋市中区において創立し、今日120年を超える歴史を誇る企業です。現在、公開買付者グループは、公開買付者、公開買付者の子会社85社及び持分法適用関連会社4社(以下、公開買付者、子会社及び関連会社を総称して「公開買付者グループ」といいます。)によって構成されており、繊維・機械・建材をはじめとする国内外の各種商品の輸出入や三国間貿易を行う商社機能と、医薬品・医療用機器・環境・省エネ関連製品等のメーカー機能を併せ持ち、その事業フィールドは多岐に亘っております。

公開買付者グループの平成28年3月期における連結業績は、売上高3,744億円、営業利益80億円を計上しております。このうち、医薬事業セグメント、産業関連事業セグメント、及び生活関連事業セグメントが大きな割合を占めております。

医薬事業セグメントにおいては、医療用医薬品、OTC医薬品(薬局・薬店・ドラッグストアなどで販売されている医薬品。別名：一般用医薬品)・ヘルスケア品を中心とした、医薬品、医療機器、衛生雑貨等の健康・医療に関わる幅広い分野の研究・開発・製造を行っております。医療用医薬品では、研究開発戦略分野を大きく3つの領域に分けて注力しており、「生活習慣病領域」では脂質異常症、2型糖尿病及び動脈硬化性疾患、「免疫・炎症領域」ではがん疾患、炎症性疾患及び皮膚疾患、並びに「感覚器領域」では眼疾患及び聴覚平衡機能系疾患を中心に研究開発を行っております。また、医療用医薬品の高コレステロール血症治療薬「リバロ錠」を国際戦略品と位置付けており、現在では約20か国で販売しております。「キャベジンコーワ」に代表されるOTC医薬品でも、外用消炎鎮痛薬「バンテリンコーワ」を中国や韓国で販売する等、医薬品事業をグローバルに展開しております。

産業関連事業セグメントでは、産業用機械、建築資材、医薬品原料、化学品、健康食品原料等、多岐に亘る商材を通して、生活を支えており、インド向けタグボート等の船舶ビジネスや海外の食品合併工場から現地での食品販売、動物薬製剤の輸出等、経済のグローバル化に対応した取り組みを強化しております。

生活関連事業セグメントでは、創業から繊維を扱ってきた伝統と、その中で培われたノウハウを活かし、素材から最終製品までの企画提案・生産・販売を幅広く手がけており、その物作りのノウハウは中国を中心とした東アジアでの繊維製品の生産にも活かされ、日本市場はもとより海外現地法人を通じて欧米市場にも繊維製品の販売を行っております。また、自社企画・自社生産を基本とした「TENERITA」等のオリジナルブランドや、「Vivienne Westwood」等のインポートブランド等の小売事業の展開や、「ディズニー」、「ハローキティ」、「ドラゴンボール」等のキャラクター・インテリア雑貨の小売事業者への販売に加えて、アウトドア用品やシューズ・バッグ等のファッション雑貨も幅広く取り扱っております。

これら以外の各事業セグメントにおいても、ライフスタイルの変化を捉え、人々が健康を楽しんで暮らしていくことをテーマにした商品開発や、省エネ技術の追求、また、地球環境にやさしい製品作りを力強く推進しながら、事業を展開しております。

このように、公開買付者グループは、様々な商品の企画から製造、販売までの流れを垂直統合し、ビジネス世界に向かって水平展開していく中で人々の幸福を追求し、快適で豊かな暮らしを実現していくことを社会的使命と捉えて、様々な事業をグローバルに展開しております。

一方、当社は、昭和18年に、株式会社十一屋及び株式会社三星の合併により設立され、名古屋地区における百貨店業を中心としてその事業を展開してきました。現在、当社グループは、当社の子会社6社及び関連会社1社(以下、当社、当社の子会社及び関連会社を総称して「当社グループ」といいます。)によって構成されており、百貨店事業の他、不動産賃貸業、運送業、清掃業等を行っております。

当社グループの主たる事業分野である百貨店業界は、個人消費の低迷やeコマースの普及に伴う販売チャネルの多様化等により平成18年(約8兆6,439億円)から平成28年(約6兆5,976億円)の10年間で市場規模が約25%縮小(経済産業省が平成29年に公表した商業動態統計)するなど、既存店売上高の減少傾向が続いており、中長期的にも少子高齢化に伴う人口減少等により市場拡大が見込めない中で、競合各社間の競争は厳しさを増しており、特に当社が店舗を有する名古屋栄地区は、大型百貨店がひしめき合っていることも相まって、非常に厳しい事業環境が継続しております。

当社グループは、このような厳しい事業環境下において、業績の改善や財務体質の強化を推し進めるために、平成16年より、人件費削減によるローコストオペレーション化を念頭においた早期退職特別優遇支援措置、人員削減に対応する売場の再編成、及び継続的な売場体制の整備と販促イベントの充実をはじめとする営業諸施策を実施するとともに、平成22年には、経営資源の選択と集中を図るために連結子会社であった株式会社豊橋丸栄の株式譲渡や賃借していた別館からの撤退等の事業構造改革を実施してきました。また、当社は、これらの構造改革を迅速かつ効果的に実現するための安定的な資金を確保するために、平成20年(出資額：35.61億円、出資後の所有割合：28.66%)及び平成22年(出資額：34.5億円、出資後の所有割合：53.36%)に、公開買付者による出資を経て、公開買付者の連結子会社となり、また、その後も公開買付者からの融資も受けて参りました。さらに、当社は、平成23年(出資額：35億円、出資後の所有割合：69.01%)には、公開買付者による貸付金債権の現物出資(デット・エクイティ・スワップ)を実施しており、これらの合計3回の増資(総額105.11億円)を通して、公開買付者グループとの連携を図りながら企業価値の向上に向けて取り組んで参りました。

しかしながら、上記のような諸施策によっても当社の事業構造改革は十分な成果を上げることはできず、平成5年2月期から25期連続の減収の状態であり、平成27年2月期以降3期連続での経常損失を計上するに至っております。加えて、当社グループの主たる事業分野である百貨店業界を取り巻く事業環境は、ここ数年の収益を支えていた訪日外国人の国内消費(いわゆるインバウンド需要)の頭打ち感(観光庁が平成29年1月に公表した「訪日外国人の消費動向 平成28年10-12月期 報告書」)に加えて、主力である衣料品の不振の継続(日本百貨店協会が公表した「最近の百貨店売上高の推移」の「第4表 商品別売上高」(平成29年3月更新版))など、今後もより一層厳しい状況が続くものと認識しております。

公開買付者は、上記のとおり、平成20年より当社の増資を引き受けること等により当社グループの企業価値向上を支援して参りましたが、このように、今後も当社において厳しい経営状況が継続する見込みであることから、当社株式の69.31%を所有している公開買付者としても、当社においてさらに踏み込んだ抜本的な事業構造改革を実行することが急務であるとの認識に至りました。

そして、このような当社の事業状況の下で、平成29年1月下旬より、当社と公開買付者との間で当社の経営改善のための協議を重ねて参りました。

その結果、当社の業績を抜本的に改善するには、公開買付者が当社を完全子会社化することによって、百貨店事業について、自社の社員を用いて当社自ら運営・販売する店舗を中心に構成する自社運営型の百貨店事業から、集客力ある外部テナントがその社員を用いて運営・販売する店舗を中心に構成するテナント型の百貨店事業(以下「テナント型百貨店事業」といいます。)への転換を加速することが必要との両社の共通認識の下、本取引の協議・検討を開始するに至ったとのことです。

テナント型百貨店事業への転換により、( )一方で百貨店運営のための人員が削減可能となることから、人件費その他の運営経費を削減することができ、( )他方でテナント店舗の増加に伴う継続的な賃料収益の拡大により、短期的な売上高の増減による当社の業績への悪影響を抑制することが可能となるなど、当社の収益構造の大幅な転換・改善が期待できるとのことです。以上に加えて、( )集客力の高い外部テナントが出店することにより当社の百貨店全体への集客を高め、今後も当社が継続して運営する自社売場の売上げ拡大も期待できるものと考えているとのことです。

また、上記の取り組みを実現させ、当社の業績拡大・安定化及び財務体質の改善を図り、当社の企業価値を向上させるために、公開買付者は、以下の点において、当社に支援を行うことが可能であると考えているとのことです。

#### (a) テナント募集のサポート

テナント型百貨店事業への転換を図っていく際には、訴求力・集客力のある魅力あるテナントを多数導入する必要があります。過去においても、公開買付者から当社に対してテナントの紹介を行って参りましたが、更に一歩踏み込んだ形で、公開買付者グループにおける不動産賃貸事業のノウハウやネットワークを活用し、優良なテナントを誘致する支援を想定しているとのことです。

(b) 人員削減の際のグループ会社でのサポート

上記に記載のとおり、テナント型百貨店事業への転換に伴い当社において百貨店運営のために必要となる従業員数が減少する結果として、人件費という観点からローコストオペレーション化が図られる反面、一定数の余剰人員が発生することが見込まれます。当社においては希望退職の募集等の対応が必要になるものと考え、公開買付者グループ企業での雇用の紹介等によって、余剰人員の一部を吸収することも検討するとのことです。

(c) 運転資金等のサポート

テナント型百貨店事業への転換に伴う大規模な事業構造改革を実行するに際しては、テナント誘致に伴う売場の改変や希望退職の実施により、初期的には多額の費用が必要となります。当社においてこのような資金の調達が困難な場合には、公開買付者が資金的な支援を行うことも検討するとのことです。

しかしながら、テナント型百貨店事業への転換に際しては上記のとおり初期費用が先行することから短期的には当社の売上高や利益水準の低下及びキャッシュ・フローの悪化を招来する他、借入金の一層の増加により当社の財務基盤をさらに脆弱にすることとなり、また今後の市場環境等次第ではテナント型百貨店事業への転換が成功するとは限らず、当社の一般株主をさらなるリスクに晒すこととなりかねません。また、当社株式が東京証券取引所及び名古屋証券取引所に株式を上場している中で、支配株主である公開買付者から借入れやその他の支援を受ける際には公正性を維持するための慎重な手続きが必要であり、テナント型百貨店事業への転換のための迅速な諸施策の実施が困難となるとのことです。

以上の協議・検討を経て、公開買付者は、公開買付者グループ及び当社グループの企業価値の向上のためには、本取引の実行が必要であるとの結論に至ったとのことです。

なお、現在、当社の取締役は合計8名であり、そのうち1名が公開買付者からの出向者、2名が公開買付者の出身者であります。当社が平成29年4月12日付で公表している「代表取締役の異動に関するお知らせ」のとおり、当社は、同日開催の当社の取締役会において、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。)終了後の平成29年5月31日開催予定の第98回定時株主総会及びその後の取締役会の決議をもって、代表取締役を含む取締役の人事異動(以下「本人事異動」といいます。)を行うことを内定しており、本人事異動により現在の取締役のうち4名が退任し、2名が新たに選任される結果、当社の取締役は合計6名、そのうち2名が公開買付者からの出向者、1名が公開買付者の出身者となる見込みです。また、本取引の完了後も、公開買付者は、当社の本人事異動後の経営体制を尊重することを基本としつつ、公開買付者グループの役員から、当社の取締役及び監査役としてそれぞれ若干名を出向又は転籍させることを予定しており、具体的な人数等の詳細は、本取引の完了後、当社と協議の上、決定するとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、当社及び興和地所との間において、以下の提携の具体的内容について、公開買付者による当社の完全子会社化の時期(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、公開買付者が当社の総株主の議決権の10分の9以上を所有するに至った場合には平成29年7月頃を、公開買付者が当社の総株主の議決権の10分の9以上を所有するに至らなかった場合には平成29年9月頃を予定しているとのことです。)を目的に最終的な契約の締結を目指し、協議・検討するとのことです。なお、現在検討中の本譲渡により公開買付者から興和地所に対して譲渡される当社株式の数は、当社の発行済株式の5%程度を目的に検討しているが、詳細は、本公開買付けの成立後に、決定する予定であるとのことです。

(a) 3社による協業関係を強固なものとするため、興和地所が、当社の発行済株式の5%程度を所有する。これを実現するため、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)」に記載の、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続きが完了する前後に、当社の発行済株式の5%程度を、興和地所に対し譲渡する。本公開買付けにおける価格の均一性の趣旨に反することのないよう、本譲渡の対象となる当社株式1株当たりの譲渡価格は、本公開買付けにおける当社株式に係る買付け等の価格(以下「本公開買付価格」という。)と同額とする予定である。

(b) 公開買付者、当社及び興和地所は、( )興和地所が有する不動産賃貸事業や不動産の管理及び利用の分野に関する経営資源やノウハウ等を活用すること、( )当社、公開買付者及び興和地所の人的リソースを必要に応じて相互に交流させ、最大限に活用することの各事項を実施する。

なお、興和地所の概要は、以下のとおりとのことです。

(a) 会社の沿革

年月	沿革
昭和43年2月	設立(本社：愛知県名古屋市東区久屋町6 - 18 資本金300百万円)
昭和51年1月	住居表示実施により本社住所を愛知県名古屋市東区東桜1 - 10 - 37へ変更
昭和58年3月	資本金を480百万円に増額

(b) 会社の目的及び事業の内容

(会社の目的)

興和地所は、次の事業を営むことを目的としているとのことです。

- (1) 不動産の所有、売買、賃貸借及びこれに関連する仲介
- (2) 不動産の管理及び利用
- (3) 宅地、工業用地等の造成
- (4) 車両、運搬具、機械、器具等の売買、賃貸借及びこれに関連する仲介
- (5) 土木建築の請負業及び建設の設計監督
- (6) 前各号に付帯関連する一切の業務

(事業の内容)

戸建住宅、マンションなどの不動産の開発、販売、賃貸借及び管理など、総合的な不動産事業を営んでいるとのことです。

(c) 資本金の額及び発行済株式の総数

(平成29年4月13日現在)

資本金の額(千円)	発行済株式の総数(株)
480,000	4,800

(d) 大株主

(平成29年4月13日現在)

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式の数(株)	発行済株式の総数に対する所有株式の数の割合(%)
興和紡株式会社	愛知県名古屋市中区錦三丁目6番29号	2,400	50.0
興和株式会社	愛知県名古屋市中区錦三丁目6番29号	1,600	33.3
興和新薬株式会社	愛知県名古屋市中区錦三丁目6番29号	400	8.3
興和創薬株式会社	東京都中央区日本橋本町三丁目4番14号	400	8.3
計		4,800	100.0

(注) 「発行済株式の総数に対する所有株式の数の割合」については、小数点以下第二位を四捨五入しております。

(e) 役員の職歴及び所有株式の数

(平成29年4月13日現在)

役名	職名	氏名	生年月日	職歴		所有株式数 (株)
代表取締役		江里 康宏	昭和26年 11月30日	昭和49年4月 平成20年1月 平成21年6月 平成25年6月 平成27年6月	公開買付者に入社 興和地所株式会社に出向 興和地所株式会社代表取締役に就任(現任) 興和新薬株式会社取締役に就任 興和新薬株式会社監査役に就任(現任)	
取締役		野田 徹夫	昭和23年 5月14日	昭和48年4月 平成19年6月 平成22年11月 平成25年6月 平成26年6月 平成27年6月 平成27年6月	公開買付者に入社 興和紡績株式会社執行役員に就任 興和紡績株式会社執行役員に就任 興和紡績株式会社代表取締役常務執行役員に就任 興和地所株式会社取締役に就任(現任) 興和紡績株式会社代表取締役常務執行役員に就任(現任) 興和紡績株式会社管理部門長に就任(現任)	
取締役		渡邊 雅治	昭和24年 1月3日	平成46年4月 平成19年6月 平成19年6月 平成22年11月 平成27年6月 平成27年6月	興和紡績株式会社に入社 興和紡績株式会社取締役執行役員に就任 興和地所株式会社取締役に就任(現任) 興和紡績株式会社取締役執行役員に就任 興和紡績株式会社監査役に就任(現任) 株式会社愛織会館代表取締役に就任(現任)	
取締役		澤野 一	昭和26年 3月15日	昭和48年4月 平成19年6月 平成21年6月 平成26年6月 平成27年6月 平成27年6月	公開買付者に入社 公開買付者執行役員に就任 公開買付者取締役執行役員に就任 興和地所株式会社取締役に就任(現任) 公開買付者取締役常務執行役員に就任(現任) 公開買付者管理部門総務本部長に就任(現任)	
取締役		新井 英生	昭和31年 10月12日	平成16年5月 平成21年6月 平成23年6月 平成25年6月 平成26年6月 平成27年6月 平成28年11月 平成28年11月 平成28年11月 平成28年11月	日研化学株式会社に入社 興和創薬株式会社執行役員に就任 興和創薬株式会社取締役執行役員に就任 興和創薬株式会社管理本部長に就任(現任) 興和地所株式会社取締役に就任(現任) 興和創薬株式会社取締役常務執行役員に就任(現任) 公開買付者常務執行役員に就任(現任) 公開買付者医薬事業部管理本部長に就任(現任) 興和新薬株式会社常務執行役員に就任(現任) 興和新薬株式会社管理本部長に就任(現任)	

役名	職名	氏名	生年月日	職歴		所有株式数 (株)
取締役		小田原 徳幸	昭和28年 8月7日	昭和51年4月 平成27年6月 平成27年6月 平成28年11月	公開買付者に入社 公開買付者執行役員に就任 (現任) 興和地所株式会社取締役に就任 (現任) 公開買付者管理部門関連事業 統轄部所属・当社出向(現任)	
監査役		太田 登志一	昭和26年 12月22日	昭和49年4月 平成24年6月 平成24年6月	公開買付者に入社 公開買付者常勤監査役に就任 (現任) 興和地所株式会社監査役に就任 (現任)	
監査役		高橋 力	昭和27年 2月20日	昭和50年4月 平成23年6月 平成26年6月 平成26年6月	興和新薬株式会社に入社 興和紡株式会社執行役員に就任 興和紡株式会社常勤監査役に 就任(現任) 興和地所株式会社監査役に就任 (現任)	
計						

(f) 公開買付者との関係

公開買付者は、本書提出日現在において、興和地所の普通株式1,600株を所有しております。なお、興和地所の取締役のうち3名及び監査役のうち1名が、公開買付者の役員又は従業員を兼任しているとのことです。

(g) 譲受けの目的

公開買付者と連携することにより、不動産賃貸事業をはじめとする当社の事業の拡大に貢献するため。

(h) 本書提出日において所有する当社普通株式の数

該当事項はありません。

本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、上記「本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、平成29年1月下旬より、公開買付者との間で当社の経営改善のための協議を重ねてきたことを受け、本公開買付価格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、第三者算定機関として株式会社三菱東京UFJ銀行(以下「三菱東京UFJ銀行」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選定するとともに、本取引の提案を検討するための第三者委員会(以下「本第三者委員会」といいます。なお、本第三者委員会の委員の構成その他具体的な委嘱事項等については、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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における第三者委員会の設置」をご参照ください。)を設置し、本取引に関する提案を検討するための体制を整備いたしました。その後、当社は、三菱東京UFJ銀行及びTMI総合法律事務所の助言を受けながら、公開買付者との間において、本取引の実行の是非及びその条件について複数回に亘り、協議・交渉を重ね、当社の取締役会は、平成29年4月11日に三菱東京UFJ銀行から取得した当社株式の株式価値算定書、TMI総合法律事務所から得た法的助言、平成29年4月11日に本第三者委員会から提出を受けた答申書その他の関連資料等を踏まえ、本取引に関する諸条件について、慎重に協議・検討を行いました。



その結果、当社は、平成29年4月12日開催の取締役会において、( )当社が現在の厳しい事業環境を打破していくためには、既存の自社運営型の百貨店事業からテナント型百貨店事業への転換を積極的に図り、より一層のローコストオペレーションの実現を図っていくことが不可欠であり、( )そのためには、公開買付者グループとの間の連携をより一層強め、これまで以上に両社が一体となって事業活動を推進し、テナント募集の面、余剰人員の受入れの面、運転資金の面などで、従前以上に公開買付者グループのサポートを受ける必要があるものの、( )当社が上場会社である限り、支配株主である公開買付者との取引は慎重に進める必要があるため、迅速かつより密接に連携を図っていくことには限界があり、また、( )テナント型百貨店事業への大胆な転換は、当社の事業の基礎を大きく変容させるものであり、今後の市場環境等次第ではテナント型百貨店事業への転換が成功するとは限らず、また、この施策の実現のためには、初期費用が先行することから短期的には当社の売上高や利益水準の低下及びキャッシュ・フローの悪化を招来する他、借入金の一層の増加により当社の財務基盤をさらに脆弱にすることもあり得ることからすると、そのようなリスクに一般株主を晒すことは望ましくないと考えるに至りました。

また、複数回の協議・交渉を経て最終的に公開買付者から提案のあった本公開買付価格は、( )下記「(3) 算定に関する事項」に記載されている三菱東京UFJ銀行による当社株式の価値算定の結果との関係で、算定手法として採用された市場株価平均分析及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析(以下「DCF分析」といいます。))の上限値を超えており(DCF分析の上限値(91円)の141%(小数点以下四捨五入)相当)、( )本公開買付けの公表日の前営業日である平成29年4月11日の東証第一部における当社株式の終値79円に対して62.03(小数点以下第三位を四捨五入。以下株価に対するプレミアムの数値(%))について同じです。)%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値84円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。))に対して52.38%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値87円に対して47.13%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値86円に対して48.84%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、( )同日までの過去1年間で、東証第一部で当社株式の売買が成立した価格帯(1株当たり77円から101円)の最高価格101円に対しても26.73%のプレミアムが加わっていることに加えて、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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が行われた上で決定された価格であることなどを踏まえると、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対しては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。

以上の経緯で、当社は、平成29年4月12日開催の取締役会において、上記の各判断に基づき、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、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会においては、当社の取締役8名のうち、福家辰雄氏を除く取締役全員が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役の全員一致により上記決議を行っております。福家辰雄氏は、公開買付者から出向している取締役であることから、本公開買付けを含む本取引に関する当社の取締役会の意思決定における公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、本公開買付けを含む本取引に関する全ての決議について、その審議及び決議には参加しておらず、また、公開買付者との協議及び交渉には参加していません。なお、当社の取締役である野原太二雄氏及び濱島吉充氏は、いずれも公開買付者の出身者であります。それぞれ平成27年5月及び平成25年5月に当社に転籍しており、本書提出日現在、公開買付者の役職員を兼務している状況ではないため、利益相反の関係にはありません。

また、上記取締役会には、当社の社外監査役3名を含む当社の監査役4名全員が出席し、上記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。このうち、北田勝久氏及び佐藤和生氏は、いずれも公開買付者の出身者であります。それぞれ平成25年5月及び平成28年5月に当社に転籍しており、本書提出日現在、公開買付者の役職員を兼務している状況ではないため、利益相反の関係にはありません。

### (3) 算定に関する事項

#### 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社の取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付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、本取引に関して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三菱東京UFJ銀行に当社株式の株式価値の算定を依頼しております。三菱東京UFJ銀行は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当しません。なお、同行は、当社及び公開買付者の株主たる地位を有しているほか、当社及び公開買付者に対して融資を行っておりますが、同行は、銀行法第13条の三の二第1項及び銀行法施行規則第14条の十一の三の三等の適用法令に従い、適切な利益相反管理態勢を構築し、かつ実施しており、株主及び貸付人の地位とは独立した立場で、当社の株式価値の算定を行っております。当社は、当社の価値算定にあたり適切な弊害防止措置が講じられていると判断し、三菱東京UFJ銀行を算定機関に選定いたしました。

#### 算定の概要

三菱東京UFJ銀行は、当社経営陣から事業の現状及び将来の事業計画等の資料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株式価値を算定しており、当社は、三菱東京UFJ銀行から平成29年4月11日付で株式価値算定書を取得いたしました。なお、当社は、三菱東京UFJ銀行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。

三菱東京UFJ銀行は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式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、市場株価平均分析、及びDCF分析の各手法を用いて、当社株式の株式価値を算定しております。三菱東京UFJ銀行は、当社が東証第一部に上場しており、市場株価が存在していることから市場株価平均分析を、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映する目的から、将来収益に基づき、将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより株式価値を算定するDCF分析を用いております。三菱東京UFJ銀行が上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価平均分析 : 79円から87円

DCF分析 : 63円から91円

市場株価平均分析では、平成29年4月10日を基準日として、東証第一部における当社株式の基準日終値79円、直近1ヶ月間の終値単純平均値85円、直近3ヶ月間の終値単純平均値87円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値86円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を79円から87円までと分析しております。

DCF分析では、当社が作成した平成30年2月期から平成32年2月期までの3期の事業計画、当社へのマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来生み出すと見込まれる平成30年2月期以降のフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を63円から91円までと分析しております。なお、割引率は4.00%から4.50%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を-0.25%から0.25%として算定しております。

三菱東京UFJ銀行がDCF分析の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。以下の財務予測は、本取引を前提としており、また、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、新規テナント導入や各種費用削減等により、平成30年2月期に黒字化し、平成30年2月期から平成31年2月期にかけても営業利益の大幅な増加を見込んでおります。

(単位：百万円)

	平成30年 2 月期	平成31年 2 月期	平成32年 2 月期
売上高	17,277	16,421	16,452
営業利益	127	564	573
EBITDA	866	1,311	1,329
フリー・キャッシュ・フロー	1,266	887	999

## (4) 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、東証第一部及び名証第一部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の上限を設定していないため、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及び名古屋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、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「(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)」に記載された手続の実施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、当社株式を東証第一部及び名証第一部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)

公開買付者は、前記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けによって、公開買付者の所有する当社株式及び当社の所有する自己株式を除く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、以下の方法により、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続きを実施することを予定しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの成立により、公開買付者が当社の総株主の議決権の10分の9以上を所有するに至った場合には、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。以下同じとします。)第179条に基づき、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(当社及び公開買付者を除くとのことです。)の全員に対し、その所有する当社株式の全てを売り渡すことを請求(以下「株式売渡請求」といいます。)する予定であるとのことです。株式売渡請求においては、当社株式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本公開買付けに応募しなかった当社の株主(当社及び公開買付者を除くとのことです。)に対して交付することを定める予定であるとのことです。この場合、公開買付者は、会社法第179条の3第1項の定めに従って、その旨を当社に通知し、当社に対し株式売渡請求の承認を求めます。当社がその取締役会の決議により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きに従い、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、株式売渡請求において定めた取得日をもって、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(当社及び公開買付者を除きます。)の全員からその所有する当社株式の全てを取得します。この場合、当該各株主の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予定であるとのことです。なお、当社は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、当社の取締役会においてかかる株式売渡請求を承認する予定です。株式売渡請求がなされた場合、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、当社の株主は、その所有する当社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会社法上定められています。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

他方で、本公開買付けの成立により、公開買付者が当社の総株主の議決権の10分の9以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者は、当社株式の併合(以下「株式併合」といいます。)を行うこと及び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を平成29年7月下旬から8月上旬を目途に開催することを当社に要請する予定であるとのことです。なお、公開買付者は、当該臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定であるとのことです。当該臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、当該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になります。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、当社の株主に対して、会社法第235条及び第234条第2項乃至第5項その他の関係法令の定めに従い、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。)に相当する当該当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。なお、当該端数の合計数に相当する当該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しなかった当社の各株主(当社及び公開買付者を除くとのことです。)に交付される金銭の額が、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した上で、当社に裁判所に対する任意売却許可の申立てを行うことを要請する予定であるとのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在未定であるが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者が当社株式の全て(当社及び公開買付者を除くとのことです。)を所有することになるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(当社及び公開買付者を除くとのことです。)が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するよう要請する予定であるとのことです。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当社株式の数に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って、当社の株主は、当社に対し自己の所有する当社株式のうち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会社法上定められています。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記各手続きについては、関係法令についての改正、施行、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、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募しなかった当社の各株主(当社及び公開買付者を除くとのことです。)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する予定であるとのことです。

以上の各場合における具体的な手続き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、すみやかに公表する予定です。

また、前記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、公開買付者は、上記の手続きが完了する前後に、本譲渡を行うことを検討しているとのことです。なお、本公開買付けにおける価格の均一性の趣旨に反することのないよう、本譲渡の対象となる当社株式1株当たりの譲渡価格は、本公開買付け価格と同額とする予定であるとのことです。

本公開買付けは、上記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、本公開買付けへの応募又は上記の各手続き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、当社の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。

(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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社は、公開買付者の連結子会社であり、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、当社及び公開買付者は、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けを含む本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、主として以下の措置を実施いたしました。なお、本「(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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のうち、公開買付者において実施した措置に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

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、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、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のファイナンシャル・アドバイザーである野村証券株式会社(以下「野村証券」といいます。)に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。

野村証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、市場株価平均法、類似会社比較法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)を用いて当社の株式価値の算定を行い、公開買付者は平成29年4月11日付で当社の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書を取得したとのことです。なお、公開買付者は野村証券から本公開買付価格の妥当性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

野村証券により上記各手法において算定された当社株式の1株当たり株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価平均法 : 79円から87円  
類似会社比較法 : 89円から116円  
DCF法 : 21円から130円

市場株価平均法では、平成29年4月10日を基準日として、東証第一部における当社株式の基準日終値79円、直近5営業日の終値単純平均値81円、直近1ヶ月間の終値単純平均値85円、直近3ヶ月間の終値単純平均値87円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値86円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を79円から87円までと分析しているとのことです。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を、89円から116円までと分析しているとのことです。

DCF法では、当社から提供され公開買付者が確認した平成30年2月期から平成32年2月期までの事業計画、当社へのマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成30年2月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を21円から130円までと分析しているとのことです。なお、野村証券が算定の前提とした当社の事業計画は、本取引を前提として作成されたものであり、当該事業計画においては大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、新規テナント導入や各種費用削減等により、平成30年2月期に黒字化し、平成30年2月期から平成31年2月期にかけても営業利益の大幅な増加を見込んでおります。

公開買付者は、野村證券から取得した当社の株式価値算定の結果を参考としつつ、当社株式の東証第一部における過去5営業日、過去1ヶ月間、過去3ヶ月間、過去6ヶ月間及び直近の市場価格の推移、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事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及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の経過等を踏まえ、平成29年4月12日開催の取締役会において、本公開買付け価格を1株当たり128円と決定したとのことです。

なお、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29年4月11日の東証第一部における当社株式の終値79円に対して62.03%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値84円に対して52.38%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値87円に対して47.13%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値86円に対して48.84%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であります。

また、本書提出日の前営業日である平成29年4月12日の当社株式の東証第一部における終値80円に対して60.00%のプレミアムを加えた価格となります。

#### 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、本取引に関して公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関である三菱東京UFJ銀行に対して、当社株式の価値の算定を依頼し、平成29年4月11日に株式価値算定書を取得いたしました。

当該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。

#### 当社における第三者委員会の設置

当社は、公開買付者の連結子会社であり、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、平成29年2月20日、当社の取締役会において本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社の取締役会の意思決定における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するとともに、当社の取締役会において本取引を行う旨の決定をすることが当社の少数株主にとって不利益なものか否かを確認することを目的として、公開買付者及び当社から独立性の高い外部の有識者である熊谷均氏(トラスティーズFAS株式会社代表取締役・公認会計士)、手島厚氏(阪本・手島・北村法律会計事務所弁護士・公認会計士)及び松本亨氏(松本亨公認会計士事務所公認会計士・税理士)の3名によって構成される本第三者委員会を設置いたしました。そして、当社は、当社が本公開買付けを含む本取引について検討するにあたって、本第三者委員会に対し、(a)本取引の目的の正当性、(b)本取引に係る交渉過程の手続の公正性、(c)本取引により当社の少数株主に交付される対価の妥当性、及び(d)上記(a)乃至(c)を前提に本取引が当社の少数株主にとって不利益であるか否かについて諮問し(以下、総称して「本諮問事項」といいます。)、これらの点についての答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

本第三者委員会は、平成29年2月20日より平成29年4月11日まで合計6回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、( )当社から、当社事業の沿革、当社の株主の状況、現在の経営課題、並びに公開買付者の提案内容及び交渉経緯等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行うとともに、( )公開買付者から、本取引の目的・意義、本取引実行後の経営方針、従業員の取扱い等の具体的内容について聴取し、さらに( )当社が会社を清算した場合に株主に分配されることとなる残余財産の額の見込みを確認するとともに、( )三菱東京UFJ銀行より当社株式の価値評価について説明を受け、これらの点について質疑応答を行いました。

本第三者委員会は、このような経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、平成29年4月11日に、当社の取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書を提出いたしました。

- (a) ( ) 当社の主たる事業分野である百貨店業界は、個人消費の低迷やeコマースの普及、人口減少等により市場拡大が見込めない中で、特に当社が店舗を有する名古屋栄地区は、大型百貨店がひしめき合っていることも相まって、非常に厳しい事業環境が継続していること、( ) 当社グループは、このような厳しい事業環境下において、業績の改善や財務体質の強化を推し進めるための営業諸施策を実施するとともに、公開買付者グループとの連携を図りながら企業価値の向上に向けて取り組んできたが、かかる諸施策によっても当社の事業構造改革は十分な成果を上げることはできなかったこと、( ) このような中、当社が現在の厳しい事業環境を打破していくためには、既存の自社運営型の百貨店事業からテナント型百貨店事業への転換を積極的に図り、より一層のローコストオペレーションの実現を図っていくことが不可欠であること、( ) そのためには、優良なテナントを募集することによる収益力の強化、当社グループにおける余剰人員を公開買付者グループで活用することを含むコスト削減、安定的かつ機動的な運転資金の調達などの面において、従前以上に公開買付者グループのサポートを受ける必要があること、( ) しかしながら、当社が上場会社である限り、支配株主である公開買付者と迅速かつより密接に連携を図っていくことには限界があり、( ) テナント型百貨店事業への転換が成功するとは限らず、また、初期費用の先行や借入金の一層の増加により当社の財務基盤をさらに脆弱にすることもあり得ることからすると、そのようなリスクに一般株主を晒すことは望ましくないこと、に鑑みれば、本公開買付けを含む本取引により当社を非公開化することが当社グループの企業価値向上に資するものであるという判断には、いずれも不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められ、本取引は当社グループの企業価値向上を目的として行われるものであり、その目的は正当である。
- (b) ( ) 当社は、第三者算定機関である三菱東京UFJ銀行及びリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上については株主共同の利益の観点から、本公開買付価格を始めとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っていること、( ) 当社は、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っていること、( ) 当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は存在しないことを踏まえると、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正である。
- (c) ( ) 本公開買付価格は、三菱東京UFJ銀行から取得した株式価値算定書の算定結果のうち、DCF分析及び市場株価平均分析の算定結果の上限値を超える金額であり、三菱東京UFJ銀行の株式価値評価に用いられた算定方法等についても特に不合理な点は認められず、株式市場における当社株式の評価と比しても一定のプレミアムが付されたものであり、当社を清算した場合に株主に分配される残余財産を上回る可能性が高く、当社が多数の不動産等の資産を保有している点を顧慮しても決して不合理なものではないと考えられること、( ) 本公開買付価格は、本取引に係る交渉の結果も踏まえて決定されたものと認められること、( ) 本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の完全子会社化手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に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であることを踏まえると、本公開買付けを含む本取引により当社の少数株主に交付される対価は妥当であるといえる。
- (d) 上記(a)乃至(c)に加えて、( ) 本公開買付けに関して、公開買付期間が法令に定められた最短期間よりも長期に設定されること、( ) 公開買付者は、当社との間で、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、当社が公開買付者以外の者との対抗的買収提案者と接触することを制限するような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、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮していることを踏まえると、本公開買付けを含む本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと判断する。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社の取締役会の意思決定過程における透明性及び合理性を確保するため、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する当社の取締役会の意思決定の方法、過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けました。なお、TMI総合法律事務所は、当社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記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

#### 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「本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、平成29年4月12日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役(福家辰雄氏を除く取締役7名)の全員一致で、本公開買付けへの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ことを決議いたしました。

また、上記当社の取締役会には、当社の社外監査役3名を含む当社の監査役4名の全員が審議に参加し、その監査役の全員が、当社の取締役会が上記決議をすることに異議がない旨の意見を述べました。

なお、福家辰雄氏は、公開買付者から出向している取締役であることから、本公開買付けを含む本取引に関する当社の取締役会の意思決定における公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、本公開買付けを含む本取引に関する全ての決議について、その審議及び決議には参加しておらず、また、公開買付者との協議及び交渉には参加しておりません。

#### 本公開買付価格の適正性及び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、当社との間で、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取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。

また、公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定しております。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、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について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適正性を担保することを企図しているとのことです。

なお、前記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本書提出日現在、公開買付者は当社株式89,977,408株(所有割合:69.31%)を既に所有しているため、本公開買付けにおいていわゆる「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すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者としては、本公開買付けにおいては、その公正性を担保するための上記乃至の措置を通じて、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いるとのことです。

#### (7) 公開買付者と当社の株主・取締役等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

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)
江崎 美治洋	取締役会長 代表取締役		141,174	141
野原 太二雄	取締役社長 代表取締役		11,110	11
中林 久高	常務取締役	不動産本部長	225,332	224
濱島 吉充	常務取締役	営業本部長	11,204	11
渡邊 克哉	常務取締役	総務本部長兼 社長室担当兼法務・ 内部監査室担当	32,649	32
東山 浩志	取締役	営業副本部長	7,750	7
福家 辰雄	取締役	総務副本部長兼 社長室長		
宮崎 隆光	取締役			
新美 直樹	常任監査役		36,792	36
北田 勝久	常任監査役		11,204	11
吾妻 賢治	監査役			
佐藤 和生	監査役			
計			477,215	473

(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) 取締役のうち、宮崎隆光は、社外取締役です。

(注3) 監査役のうち、北田勝久、吾妻賢治及び佐藤和生は、社外監査役です。

(注4) 所有株式数及び議決権の数は、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)及びそれらに係る議決権の数を含めております。

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。

以上