

【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24年 8 月 9 日
【報告者の名称】	アテナ工業株式会社
【報告者の所在地】	岐阜県関市下有知5601番地の1
【最寄りの連絡場所】	同上
【電話番号】	0575(24)2424（代表）
【事務連絡者氏名】	取締役管理本部長兼総務部長 小木曾 範夫
【縦覧に供する場所】	アテナ工業株式会社 （岐阜県関市下有知5601番地の1） 株式会社大阪証券取引所 （大阪市中央区北浜一丁目 8 番16号）

## 1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社シモノコーポレーション  
所在地 岐阜県岐阜市加納長刀堀四丁目24番地2

## 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24年8月8日開催の取締役会において、株式会社シモノコーポレーション（以下「公開買付者」といいます。）による当社の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。）に賛同の意見を表明し、かつ、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、以下「(3) 買付け等の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」「利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」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

#### 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、当社の株式を取得及び保有することを目的として平成21年4月10日に設立された株式会社であり、当社の筆頭株主（所有株式数1,250,000株、所有割合（注1）13.13%）であります。

公開買付者の発行済株式は、当社の代表取締役社長であり、かつ公開買付者の代表取締役である下野泰輔氏（所有株式数300株、公開買付者の発行済株式総数（475株）に対する割合63.16%）、当社の代表取締役副会長であり下野泰輔氏の叔父である村谷利恭氏（所有株式数5株、公開買付者の発行済株式総数（475株）に対する割合1.05%）、村谷利恭氏の実子である村谷昌宣氏（所有株式数45株、公開買付者の発行済株式総数（475株）に対する割合9.47%）、及び下野泰輔氏の実姉である服部奈苗氏（所有株式数125株、公開買付者の発行済株式総数（475株）に対する割合26.32%）がその全てを保有しております（以下、下野泰輔氏、村谷利恭氏、村谷昌宣氏及び服部奈苗氏を総称して「創業家一族」といいます。）。

今般、公開買付者は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注2）の手法により、当社の発行済普通株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社の普通株式及び当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。）を取得して当社を完全子会社化し、当社を非公開化するための一連の取引（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といたしました。なお、本取引後において、当社の代表取締役社長である下野泰輔氏は、当社の経営に継続してあたることを予定しております。また、当社の代表取締役会長である下野利昭氏及び代表取締役副会長である村谷利恭氏は、当社の平成24年9月期に係る定時株主総会において、代表取締役を退任することを予定しておりますが、決定次第、改めてお知らせいたします。

本公開買付けに際して、公開買付者は、当社の代表取締役社長であり、かつ公開買付者の代表取締役である下野泰輔氏（所有株式数144,000株、所有割合1.51%）、当社の代表取締役会長であり下野泰輔氏の実父である下野利昭氏（所有株式数259,000株、所有割合2.72%）、当社の代表取締役副会長であり下野泰輔氏の叔父である村谷利恭氏（所有株式数116,000株、所有割合1.22%）、下野泰輔氏の実母である下野美千子氏（所有株式数160,000株、所有割合1.68%）、下野泰輔氏の実姉である服部奈苗氏（所有株式数58,000株、所有割合0.61%）及び服部奈苗氏の実子である服部悠賀氏（所有株式数26,000株、所有割合0.27%）より、それぞれが所有する当社の普通株式の全て（合計763,000株、所有割合8.01%）について、本公開買付けに応募する旨の同意を得ております（以下、下野泰輔氏、下野利昭氏、村谷利恭氏、下野美千子氏、服部奈苗氏及び服部悠賀氏を「応募予定株主」と総称します。）。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、5,769,534株（所有割合60.59%）を買付予定数の下限に設定しており、応募株券等の合計が買付予定数の下限（5,769,534株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。当該応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（5,769,534株）に満たない場合には応募株券等の全部の買付けを行いません。買付予定数の下限（5,769,534株、所有割合60.59%）は、当社の第43期第3四半期報告書（平成24年8月8日提出）に記載された平成24年6月30日現在の当社の発行済株式総数（9,524,070株）から、同四半期報告書に記載された当社が同日現在所有する自己株式数（1,270株）、応募予定株主が本書提出日現在所有する当社の普通株式数（合計763,000株）、公開買付者が本書提出日現在所有する当社の普通株式数（1,250,000株）を控除した株式数（7,509,800株）の3分の2超に相当する株式数（5,006,534株、所有割合52.57%）を基礎として、これに応募予定株主が本書提出日現在所有する当社の普通株式数（合計763,000株、所有割合8.01%）を加算した数に相当する数となります。このように、公

開買付者は、当社、公開買付者及び応募予定株主以外の3分の2超の株主の賛同が得られない場合には、本公開買付けが成立しないものとし、当社の少数株主の意思を尊重しております。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済に要する資金に使用するため、株式会社みずほ銀行から総額35億5千万円を上限とした借入れ（以下「本買収ローン」といいます。）を行うことを予定しております。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うえ、本買収ローンに係る融資契約書において定められることとされておりますが、貸付実行の前提条件として、融資契約書において、本公開買付けに関する公開買付届出書の添付資料である融資証明書記載のものが定められる予定です。本買収ローンにおいては、創業家一族の所有する公開買付者の普通株式、公開買付者が本書提出日現在所有する当社の普通株式及び本公開買付けにより取得する当社の普通株式について担保権が設定されることが予定されております。さらに、下記「(4)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いて）」に記載の本公開買付け後に予定される一連の手続の実行後に当社が公開買付者の完全子会社となった後に、当社の保有する一定の資産について担保権が設定されることが予定されております。

当社の普通株式は、本書提出日現在、株式会社大阪証券取引所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。）に上場しておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数に上限を設けていないため、本公開買付けの結果次第では、当社の普通株式は、JASDAQの株券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、本公開買付けの結果、当該基準に該当しない場合でも、下記「(4)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いて）」に記載のとおり、公開買付者は、適用ある法令に従って、当社を完全子会社化することを企図しておりますので、その場合にはJASDAQの株券上場廃止基準に従い、当社の普通株式は所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社の普通株式をJASDAQにおいて取引することはできません。

(注1) 所有割合とは、当社の第43期第3四半期報告書（平成24年8月8日提出）に記載された平成24年6月30日現在の当社の発行済株式総数（9,524,070株）から当社が同日現在所有する自己株式数（1,270株）を除いた株式数

（9,522,800株）に占める割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入し、以下同様に計算しております。）。

(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。

本公開買付けの実施が決定されるに至った背景及び理由、本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

当社は、当社の代表取締役会長である下野利昭氏が、プラスチック製食品用包装容器の製造及び販売を目的として昭和45年2月に創業いたしました。創業時の発意である「創造・工夫」を追い続け、常に新しい価値を創造するという企業理念の下、創業以来、お客様の潜在的なニーズの発掘とそのニーズを満たす新製品の開発により、お客様と共に発展することを目指してまいりました。その結果、当社は、食品容器業界における汎用品の大量生産によるコスト削減等による業績の維持拡大とは一線を画し、その技術力と開発力を生かした企画提案型差別化商品の安定した受注・生産販売というビジネスモデルを確立しております。技術的には、業界で唯一金型の設計・製造を内製化するとともに、原料シートの生産から製品の製造及び製造時におけるスクラップの再資源化（リサイクル）、製品の発送までを自社で行う一貫生産体制を構築している点が特徴となっております。特に、金型の内製化は、深絞り成形技術等の独自技術の蓄積によるオリジナル製品の開発・製造、商品サイクル短期化の環境下における、金型納期の短縮化、新商品の立ち上げリードタイムの短縮化、特注品である金型製造費用のコストダウンを可能としております。また、当社が業界に先駆けて実現したスクラップのリサイクルは、原料の省資源化によるコスト削減とともに、工場排出物の削減による地球環境に対する負荷の軽減を実現しております。近年では、当社独自の深絞り技術で製造した、深さのあるカップ麺プラスチック容器に紙を巻いたプラスチックと紙の複合容器「ペプラカップ」を開発し、当該商品は、プラスチックの耐熱・耐油性の向上、小ロット多品種生産への対応等の優れた機能と、紙を使用することによるディスプレイ効果の向上と環境への配慮を実現した製品として、カップラーメンやタテ型のカップ焼きそばの分野における当社の業績拡大に寄与しました。また、当社は、新たな商流であるB to C分野への取り組みとして、電子レンジスチームポット「ラ・クッカー」の製造・販売を実施しております。

近年、当社が属するプラスチック製食品包装容器業界におきましては、アジア諸国からの安価な商品の流入と、少子高齢化や人口減少社会の到来による国内市場の縮小から、プラスチック容器の全体の出荷額は漸減推移にあり、また原油価格の高騰に伴う原材料価格の値上げ傾向が続く環境の中で、慢性的なデフレと消費者の根強い節約意識により、低価格競争が引き続き加速する非常に厳しい環境にあります。さらに、平成20年のいわゆるリーマンショックによる景気後退以降、消費者の外食から中食・内食へのシフトといったビジネスチャンスはある一方で、客層が多様化したことで消費者の商品の品質に対する目線や環境への配慮への意識は日々高まっており、低価格を維持しつつ品質を高めること

が、本業界を勝ち抜く為に必要な要素となっております。競合他社においても、耐熱・耐寒性、剛性、対油性、保香性等の品質の改善、また環境問題への取組となる生分解性プラスチックの開発を進めており、また、リサイクル技術のレベルアップもあり、今後益々コスト削減と品質確保における競争が激化していくことが想定されます。

かかる厳しい経営環境のもと、当社の代表取締役社長を務める下野泰輔氏及び公開買付者は、プラスチック製食品包装容器製造事業において他社との差別化による競争優位を引き続き維持し、中長期的に安定的かつ持続的に当社の企業価値を向上させていくためには、今まで以上に、顧客ニーズを先取りした独自技術に基づく先進的な新商品の開発・提案を行う企画型提案営業を徹底するとともに、商品サイクルの短期化へ対応するための新商品開発及び組織全体の意思決定の更なる迅速化、さらに環境への配慮とコスト削減効果の両面を併せ持つリサイクル技術の一層の発展という一連の経営改革の実行が必要であると判断するに至りました。

一方、上記経営改革の実行の為に、新商品開発への人的資源の再配置と意識改革の徹底及び独自技術の開発に向けた研究開発やリサイクル設備への集中的な投資がより一層必要になるものの、これにかかる費用及び投資が資金面での負担に比して十分な収益に結びつかない可能性があります。そのため、下野泰輔氏及び公開買付者は、短期的な利益の実現を期待される上場企業として当該経営改革を実現することは難しく、かつ資本市場における十分な理解が得られないことも想定されるため、当社の一般株主の皆様に対して悪影響を与えてしまう可能性も否定できないとの認識を持つに至っております。

また、当社は、平成7年に日本証券業協会に株式を店頭登録し、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、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用力の向上等、上場企業として様々なメリットを享受してまいりました。しかしながら、当社には、現在の財務状況等から、当面はエクイティ・ファイナンスによる資金調達の必要性は見込まれず、他方で、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、今後、益々増大することが見込まれることから、今後も継続して株式を上場することにより生じるデメリットが、それによって得られるメリットを上回るものと考えられます。

このような状況を踏まえ、下野泰輔氏及び公開買付者は、当社の一般株主の皆様に対して多大なリスクが及ぶことを回避しつつ、当社の持続的な企業価値向上を実現する為には、短期的な利益の実現に左右されない機動的な設備投資等への対応、将来の収益源の確保のための全社的な開発体制の強化、そして、上場維持に伴うコストの削減を同時に実施することが最も有効な方法であり、マネジメント・パイアウトの手法により、公開買付者が当社の発行済株式の全てを取得して当社を完全子会社化することにより、当社の非上場化を目指すことが最善の選択肢であるとの結論に至りました。

そこで、下野泰輔氏及び公開買付者は、平成24年5月頃より、フィナンシャル・アドバイザーとしてみずほマネジメントアドバイザー株式会社（以下「MHMA」といいます。）を起用した上で、本取引による当社の非上場化に関する具体的な検討を本格的に開始し、平成24年7月10日、本取引の概要について当社に説明・提案すると共に、詳細な条件面も含めた「マネジメント・パイアウトに関する提案書」を当社に提出いたしました。

その後、下野泰輔氏及び公開買付者は、当社との間で、当社の今後の経営方針、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの諸条件に関する協議・交渉を重ね、公開買付者は、以上の協議・交渉を踏まえた上で、平成24年8月8日に本公開買付けを含む本取引の実施を決定いたしました。

当社は、公開買付者から本取引の提案を受けた後、下記「(3) 買付け等の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」「第三者委員会の設置」に記載のとおり、本取引に関する第三者委員会として、公開買付者及び当社から独立性を有する、木村静之氏（社外監査役・弁護士）、所直好氏（公認会計士・税理士）及び小澤幹人氏（弁護士）の3名によって構成される第三者委員会を設置し、意見書の提出を委嘱し、第三者委員会から意見書の提出を受けると共に、「(3) 買付け等の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」「当社における第三者算定機関からの株式評価報告書の取得」に記載のとおり、本取引に関する第三者算定機関として、公開買付者及び当社から独立した株式会社yenbridge（以下「yenbridge」といいます。）を選任し、株式評価報告書を取得し、下記「(3) 買付け等の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」「独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、本取引に関するリーガル・アドバイザーとして、公開買付者及び当社から独立した第三者である熊谷・田中法律事務所をそれぞれ選任し、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等に関する法的助言等を受けた上で、公開買付者との間で慎重に協議・検討を重ねると共に、本取引の一連の手續及び本公開買付けの諸条件を慎重に協議・検討してきました。その結果、当社としては、公開買付者から提案のあった経営改革を、一般株主の皆様のリスクにおいて行うことを回避しつつ実施していくことが、当社の中長期的な成長及び持続的な企業価値の向上の実現にとって必要不可欠かつ当社として最善の選択肢であり、本公開買付価格及び本公開買付けに係る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、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。

以上から、平成24年8月8日開催の当社取締役会において、公開買付者の代表取締役を兼務している当社の代表取締役社長である下野泰輔氏、並びに本公開買付けにおいてその所有する当社普通株式の全部を応募することに同意している当社の代表取締役会長である下野利昭氏及び代表取締役副会長である村谷利恭氏を除く当社の全ての取締役が審議及び決議に参加し、その全員一致で、本公開買付けへ賛同の意見を表明し、かつ、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、当該取締役会には、当社の社外監査役を含む全ての監査役が出席し、その全ての監査役が、当社取締役会が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ました。

本取引後において、当社の代表取締役社長である下野泰輔氏は、当社の経営に継続してあたることを予定しております。また、当社の代表取締役会長である下野利昭氏及び代表取締役副会長である村谷利恭氏は、当社の平成24年9月期に係る定時株主総会において、代表取締役を退任することを予定しておりますが、決定次第、改めてお知らせいたします。

### (3) 買付け等の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

公開買付者及び当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)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すること等を踏まえ、本公開買付けの公正性の担保、本公開買付けの実施を決定する意思決定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、以下のような措置を実施いたしました。なお、以下の記述中の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。

#### 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、本公開買付けの公正性を担保するため、本公開買付け価格を決定するにあたり、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MHMAに当社普通株式の株式価値の算定を依頼しました。MHMAは、複数の株式価値算定手法の中から当社普通株式の株式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、市場株価法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)を用いて当社普通株式の株式価値算定を行い、公開買付者は、MHMAから平成24年8月7日付で当社普通株式の算定結果に関する株式価値算定書を取得しました。なお、公開買付者は、MHMAから本公開買付け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。MHMAにより上記各手法において算定された当社普通株式の1株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法では、最近における当社普通株式の市場取引の状況や当社の業績に関する直近の状況等を勘案の上、平成24年8月6日を算定基準日として、JASDAQにおける当社普通株式の算定基準日の終値265円、算定基準日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値268円(小数点以下四捨五入。以下、株価に係る平均値の計算において同じとします。)、直近3ヶ月間の終値の単純平均値266円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値267円を基に株式価値を分析し、1株当たりの株式価値が265円から268円と算定されております。

DCF法では、当社より提出された事業計画(以下「当社事業計画」といいます。)を検討の上、当社へのインタビュー、直近までの業績の動向及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成24年10月以降の当社の将来予想等に基づき、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企業価値や株式価値を分析し、1株当たりの株式価値が387円から425円と算定されております。

公開買付者は、MHMAによる株式価値算定書の内容を参考にしながら、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公開買付け価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社による本公開買付けへの賛同の可否、当社普通株式の市場株価の動向、本公開買付けの見通し等を総合的に勘案し、かつ当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、平成24年8月8日に本公開買付け価格を400円に決定いたしました。

なお、本公開買付け価格は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である平成24年8月7日のJASDAQにおける当社普通株式の終値265円に対して50.9%(小数点以下第二位四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じとします。)、平成24年8月7日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値268円に対して49.3%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値266円に対して50.4%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値267円に対して49.8%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、本書提出日の前営業日である平成24年8月8日のJASDAQにおける当社普通株式の終値263円に対して52.1%のプレミアムを加えた価格となっております。

#### 当社における第三者算定機関からの株式評価報告書の取得

当社取締役会は、公開買付者による本取引の提案を検討するにあたって、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yenbridgeを選任し、本公開買付けの公正性・妥当性を判断するための基礎資料として、yenbridgeに当社普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成24年8月7日付で株式評価報告書を取得しました。なお、当社は、第三者算定機関から本公開買付けの公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。また、yenbridge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特筆すべき重要な利害関係を有していません。

yenbridgeは、当社の取締役（ただし、本公開買付けを含む本取引について当社との間で利益が相反するものと認められる下野泰輔氏、下野利昭氏及び村谷利恭氏を除きます。）から事業の現状及び当社事業計画並びに当社の業績に関する直近の状況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、一定の前提及び条件の下で当社の株式価値を算定しました。yenbridgeが作成した株式評価報告書では、当社が継続企業であるとの前提の下、市場株価法、類似会社比準法及びDCF法を用いて当社普通株式の株式価値を算定しています。

yenbridgeにより上記各方式において算定された当社普通株式の1株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりです。市場株価法では、最近における当社普通株式の市場取引の状況や当社の業績に関する直近の状況等を勘案の上、平成24年8月6日を算定基準日として、JASDAQにおける当社普通株式の算定基準日の終値265円、算定基準日までの直近1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間における終値の単純平均値（1ヶ月間：268円、3ヶ月間：266円、6ヶ月間：267円）並びに出来高加重平均値（1ヶ月間：267円、3ヶ月間：265円、6ヶ月間：267円）を基に株式価値を分析し、1株当たりの株式価値が265円から268円と算定されております。

類似会社比準法では、上場会社の中から当社と事業内容等が類似する企業を複数選定し、市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を分析し、1株当たりの株式価値が336円から502円と算定されております。

DCF法では、当社事業計画を検討の上、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及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成24年10月以降の当社の将来予想等に基づき、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企業価値や株式価値を分析し、1株当たりの株式価値が328円から400円と算定されております。なお、本公開買付け価格の算定の前提とした利益計画では、大幅な増減益を見込んでおりません。

### 第三者委員会の設置

下野泰輔氏、下野利昭氏及び村谷利恭氏を除く当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引の公正性を確保し、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するために、平成24年7月13日開催の当社取締役会において、公開買付者及び当社から独立性を有する、木村静之氏（当社の社外監査役・弁護士）、所直好氏（公認会計士・税理士）及び小澤幹人氏（弁護士）の3名から構成される第三者委員会を設置し、第三者委員会に対して、(a)本公開買付けを含む本取引の目的は合理的か（当社の企業価値向上に資するかを含みます。）、(b)本公開買付けを含む本取引における手続は公正か、(c)本公開買付けを含む本取引の条件（本公開買付け価格を含みます。）は妥当か、(d)本公開買付けを含む本取引が少数株主に不利益なものではないか、及び(e)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ると共に、当社の株主に対して応募を推奨することは相当か、という各点についての、意思決定の方法及び過程の相当性その他本取引における手続の公正性についての第三者委員会としての意見書の提出を委嘱する決議を行いました。

第三者委員会は、平成24年7月13日に設置され、その後平成24年7月17日から同年8月7日にかけて全5回にわたり開催されました。第三者委員会は、かかる検討を行うにあたり、検討の前提となる基礎資料について当社から提供を受けた上で、公開買付者及び当社取締役に対して、随時、本公開買付けに関する検討の前提となる基礎資料を含めた事実関係の認識、検討に際しての着眼点及び検討のプロセスについてヒアリングを行いました。また、第三者委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである熊谷・田中法律事務所から、本公開買付けに対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程に関する説明を受け、また、yenbridgeから、株式評価報告書の提出を受けた上で、当社の株式価値の算定結果について説明を受けました。

これらを踏まえて、第三者委員会では、当社取締役会における検討に際して、株主の適切な判断機会の確保、意思決定過程における恣意性の排除、価格の適正性を担保する客観的状況の確保のそれぞれの観点からの検討が行われ、各観点の検討の過程について特段の疑義は認められないことを踏まえ、平成24年8月8日に当社取締役会に対して、(a)本公開買付けを含む本取引は、当社の企業価値向上を目的として行われるものであると認められ、本取引の目的は合理的であり、(b)本公開買付けを含む本取引の手続は、適法かつ公正であり、(c)本公開買付けを含む本取引の本公開買付け価格を含む条件は妥当であり、(d)本公開買付けを含む本取引は、少数株主にとって不利益でない認められ、(e)(a)乃至(d)からすれば、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すると共に、当社の株主が本公開買付けに応募することを推奨する意見を表明する旨の決議をすることは相当である旨を内容とする意見書を提出しました。なお、同意見書では、本取引が支配株主との重要な取引等に該当することに関して、当社取締役会の本取引に関する意思決定は、その意思決定の方法及び過程に照らして、取引等の目的、交渉過程の手続、対価の公正性、上場会社の企業価値向上の観点から、特段少数株主にとって不利益なものとは認められない旨の言及がなされています。

### 独立した法律事務所からの助言

当社取締役会は、そ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第三者である熊谷・田中法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任し、本公開買付けを含む本取引における当社取締役会の意思決定過程、意思決定方法その他の留意点等について法的助言を依頼しました。同事務所は、必要に応じて当社取締役会との間で、本公開買付けを含む本取引の是非及び条件について取締役会が意思決定をするにあたって注意すべ

き事項や持つべき視点に関して質疑を行い、法的助言のために必要な情報を取得し、当社取締役会に対して法的助言を行いました。当社取締役会は、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等に関する同事務所からの法的助言を踏まえて、当社の企業価値の向上及び少数株主の利益保護の観点から、本公開買付けを含む本取引の是非及び条件について慎重に検討しました。

#### 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

当社取締役会は、平成24年8月7日付でyenbridgeから取得した株式評価報告書及び平成24年8月8日付で第三者委員会から取得した意見書を参考にし、熊谷・田中法律事務所からの法的助言を踏まえて、本公開買付けを含む本取引の一連の手續及び本公開買付けの諸条件を慎重に協議・検討した結果、公開買付者から提案のあった経営改革を、一般株主の皆様のリスクにおいて行うことを回避しつつ実施していくことが、当社の中長期的な成長及び持続的な企業価値の向上の実現にとって必要不可欠であり、当社として最善の選択肢であると判断できると共に、本公開買付け価格及び本公開買付けに係る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、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たことから、平成24年8月8日開催の当社取締役会において、公開買付者の代表取締役を兼務している当社の代表取締役社長である下野泰輔氏、代表取締役会長である下野利昭氏及び代表取締役副会長である村谷利恭氏を除く当社の全ての取締役が審議及び決議に参加し、その全員一致で、本公開買付けへ賛同の意見を表明し、かつ、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。

なお、当社の代表取締役社長である下野泰輔氏は公開買付者の代表取締役を兼務しているため、また、当社の代表取締役会長である下野利昭氏及び代表取締役副会長である村谷利恭氏は本公開買付けにおいてその所有する当社普通株式の全部を応募することに同意しているため、本公開買付けを含む本取引について当社との間で利益が相反するものと認められることに鑑み、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、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。また、当該取締役会には、当社の社外監査役を含む全ての監査役が出席し、その全ての監査役が、当社取締役会が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ました。

#### 本公開買付け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、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。）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営業日としております。

このように、公開買付者は、公開買付け期間を比較的長期に設定していることから、当社の株主の皆様において、本公開買付けに対する応募について適切な判断の時間と機会を確保することを可能にすると共に、公開買付者以外の者が対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって、本公開買付け価格の適正性を担保することを企図しております。

また、公開買付者と当社とは、公開買付者以外の者による対抗的な買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、当社が公開買付者の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等を行うことを制限するような内容の合意を一切行っておらず、上記公開買付け期間の設定と合わせ、対抗的な買付け等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おります。

#### 買付予定数の下限の設定

公開買付者は、5,769,534株（所有割合60.59%）を買付予定数の下限に設定しており、応募株券等の合計が買付予定数の下限（5,769,534株）以上の場合、応募株券等の全部の買付けを行います。当該応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（5,769,534株）に満たない場合には応募株券等の全部の買付けを行いません。買付予定数の下限（5,769,534株、所有割合60.59%）は、当社の第43期第3四半期報告書（平成24年8月8日提出）に記載された平成24年6月30日現在の当社の発行済株式総数（9,524,070株）から、同四半期報告書に記載された当社が同日現在所有する自己株式数（1,270株）、応募予定株主が本書提出日現在所有する当社の普通株式数（合計763,000株）、公開買付者が本書提出日現在所有する当社の普通株式数（1,250,000株）を控除した株式数（7,509,800株）の3分の2超に相当する株式数（5,006,534株、所有割合52.57%）を基礎として、これに応募予定株主が本書提出日現在所有する当社の普通株式数（合計763,000株、所有割合8.01%）を加算した数に相当する数となります。このように、公開買付者は、当社、公開買付者及び応募予定株主以外の3分の2超の株主の賛同が得られない場合には、本公開買付けが成立しないものとし、当社の少数株主の意思を尊重しております。

## (4) 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いて）

公開買付者によれば、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」「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ことを企図しており、本公開買付けにより当社の発行済株式の全てを取得することができなかった場合には、本公開買付け成立後、以下に述べる方法により、公開買付者が当社の発行済株式の全てを所有するための手続を実施することを予定しております。

具体的には、本公開買付けが成立した後に、公開買付者は、当社において普通株式とは別個の種類株式を発行できる旨の定款の一部変更を行うこと、当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項（会社法108条第1項第7号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じです。）を付す旨の定款の一部変更を行うこと、及び当社の当該普通株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）の取得と引換えに別個の種類株式の交付することのそれぞれ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。）の開催を当社に対して要請する予定です。

また、本臨時株主総会にて上記のご承認をいただき、上記に係る定款の一部変更の効力が発生しますと、当社は会社法の規定する種類株式発行会社となること、上記に係る定款の一部変更の効力を生じさせるためには、会社法第111条第2項第1号に基づき、本臨時株主総会における上記の承認に係る決議に加えて、株式の内容として全部取得条項が付される当社普通株式を所有する株主を構成員とする種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）の決議が必要となるため、公開買付者は、本臨時株主総会の開催日の同日を開催日とする本種類株主総会の開催を当社に対して要請する予定です。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、当社の発行済普通株式（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）の3分の2以上を所有することとなる予定であり、本臨時株主総会及び本種類株主総会に上記各議案が上程された場合、本臨時株主総会及び本種類株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会及び本種類株主総会の開催につきましては、平成24年11月上旬頃、上記の効力発生に伴う当社の完全子会社化につきましては、平成24年12月中旬頃を目途としておりますが、具体的な手続及び実施時期等については、当社との協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

上記各手続が実行された場合には、当社普通株式は全て全部取得条項が付されたうえで、その全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）が当社に取得されることとなり、当社の株主には当該普通株式の取得の対価として当社の別個の種類株式が交付されることとなりますが、交付されるべき当該当社の別個の種類株式の数が1株に満たない端数となる株主に対しては、会社法第234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。）に相当する当該当社の別個の種類株式の数を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の別個の種類株式の売却等の結果、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普通株式の数を乗じた価格と同一になるように算定される予定です。また、全部取得条項が付された普通株式の取得の対価として交付される当社の別個の種類株式の内容及び数は本書提出日現在未定ですが、かかる株式の数については、公開買付者が当社の発行済株式の全てを所有することになるよう、公開買付者以外の当社の株主で本公開買付けに応募しなかった株主に対して交付する数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。

上記各手続に関連する少数株主の権利保護を目的としたと考えられる会社法上の規定として、上記の全部取得条項が付された当社普通株式の全部取得が本臨時株主総会において決議された場合には、会社法第172条その他の関係法令の定めに従って、株主は裁判所に対して当該株式の取得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おります。この方法による場合、1株当たりの取得価格は、最終的には裁判所が判断することになります。なお、上記の定款変更に関連して、会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従い、株主はその保有する株式の買取請求を行うことができ、裁判所に買取価格の決定を求める申立てを行うことができる旨が定められておりますが、全部取得条項による取得の効力が生じたときは、会社法第117条第2項の買取価格決定の申立て適格を欠くと判断される可能性があります。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会及び本種類株主総会における当社の株主の賛同を勧誘するものではありません。

また、上記方法については、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の株主の当社普通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は、それと同等の効果を有する他の方法を実施する可能性があります。但し、その場合でも、公開買付者が当社の発行済株式の全てを所有することになるよう、本公開買付けに応募されなかった株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法の採用を予定しており、この場合に、当該当社の株主に交付される金銭の額についても、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一になるように算定される予定です。以上の場合における具体的な手続及び実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、公開買付者は、上記の各手続の実行後に、公開買付者を消滅会社、当社を存続会社として吸収合併を実施することを予定しておりますが、その具体的な日程等の詳細については未定です。

(5) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

当社の普通株式は、本書提出日現在、JASDAQに上場しておりますが、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けていないため、本公開買付けの結果次第では、当社の普通株式はJASDAQの株券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、本公開買付けの結果、当該基準に該当しない場合でも、上記「(4) 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いて）」に記載のとおり、公開買付者は、適用ある法令に従って、当社を完全子会社化することを企図しておりますので、その場合にはJASDAQの株券上場廃止基準に従い、当社の普通株式は所定の手続を経て上場廃止となります。

なお、上場廃止後は、当社の普通株式をJASDAQにおいて取引することはできません。

(6) 公開買付者と当社の株主、取締役との間における公開買付への応募に係る重要な合意に関する事項

公開買付者によれば、本公開買付けに際して、公開買付者は、当社の代表取締役社長であり、かつ公開買付者の代表取締役である下野泰輔氏（所有株式数144,000株、所有割合1.51%）、当社の代表取締役会長であり下野泰輔氏の実父である下野利昭氏（所有株式数259,000株、所有割合2.72%）、当社の代表取締役副会長であり下野泰輔氏の叔父である村谷利恭氏（所有株式数116,000株、所有割合1.22%）、下野泰輔氏の実母である下野美千子氏（所有株式数160,000株、所有割合1.68%）、下野泰輔氏の実姉である服部奈苗氏（所有株式数58,000株、所有割合0.61%）及び服部奈苗氏の実子である服部悠賀氏（所有株式数26,000株、所有割合0.27%）より、それぞれが所有する当社の普通株式の全て（合計763,000株、所有割合8.01%）について、本公開買付けに応募する旨の同意を得ているとのこと。

(7) その他

当社は、平成24年8月8日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、平成24年9月期期末配当予想を修正し、平成24年9月30日現在の株主名簿に記録された当社の株主に平成24年9月期期末配当を行わないこと、及び平成24年9月期より株主優待制度を廃止することを決議しました。

#### 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)
下野 利昭	代表取締役会長		259,000	518
村谷 利恭	代表取締役副会長		116,000	232
下野 泰輔	代表取締役社長		144,000	288
赤嶋 節行	取締役	東京支店長 兼海外事業担当	5,500	11
小木曾 範夫	取締役	管理本部長 兼総務部長	10,000	20
山田 邦雄	監査役(常勤)		6,000	12
久保 忠秋	監査役		2,000	4
木村 静之	監査役		2,000	4
計			544,500	1,089

(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) 監査役久保忠秋、木村静之は、会社法第2条第16号に定める社外監査役であります。

(注3) 代表取締役社長下野泰輔は、代表取締役会長下野利昭の長男であります。代表取締役副会長村谷利恭は、代表取締役会長下野利昭の実弟であります。

#### 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。