

【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30日
【報告者の名称】	ニッシン債権回収株式会社
【報告者の所在地】	東京都千代田区九段南四丁目2番11号
【最寄りの連絡場所】	同上
【電話番号】	03(5210)1751(代表)
【事務連絡者氏名】	常務取締役兼執行役員経営管理部長 山口達也
【縦覧に供する場所】	ニッシン債権回収株式会社 (東京都千代田区九段南四丁目2番11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)

## 1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 ブルーホライゾン合同会社

所在地 東京都港区西新橋一丁目2番9号 EPコンサルティングサービス内

## 2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

(注) 当社は普通株式以外に、本報告書提出日現在において第1回第一種優先株式(以下「本優先株式」といいます。) 20,000株を発行していますが、本優先株式は議決権のない株式であって、当該株式の取得と引換えに議決権のある株式を交付する旨の定款の定めのない株式であるため、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。以下「法」といいます。)第27条の2第1項及び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。以下「令」といいます。)第6条第1項に定める株券等に含まれない有価証券を規定した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第2条第1号に該当し、法第27条の2第5項及び令第8条第5項第3号に定める全部勧誘義務の対象とならず、また本優先株式は、本報告書提出日現在において全て公開買付者が保有しているため、公開買付者によれば、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。)において、買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘はしないとのことです。

## 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29日開催の取締役会において、公開買付者による本公開買付けについて、後記「(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、後記のとおり、取締役の全員一致により、公開買付者による当社普通株式に対する第一回目の公開買付け(以下「第一回公開買付け」といいます。)の開始後、現時点までの状況を考慮し、第一回公開買付け開始に当たっての当社の判断を変更する事情は特段ないと考えため、同判断を維持し、改めて本公開買付けについて賛同の意見を表明すること、及び、本公開買付けの買付け等の価格(575円、以下「第二回公開買付け価格」といいます。)の妥当性については意見を留保し、また、本公開買付けへの応募については普通株式の株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、前記取締役会決議は、後記「(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」に記載された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

### 第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引、本スポンサー契約及び本再生計画の概要

#### (a) 第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引、本スポンサー契約及び本再生計画の全体像

当社は、平成24年7月20日付で別途開示しております「スポンサー契約の締結及び再生計画の成立に関するお知らせ」に記載のとおり、平成24年7月20日、公開買付者との間で、スポンサー契約（以下「本スポンサー契約」といいます。）を締結し、公開買付者を当社グループ（当社並びに当社の子会社及び関連会社をいいます。以下同じです。）のスポンサーとして選定いたしました。

本スポンサー契約は、当社の事業価値の維持・最大化等を基本理念として、公開買付者を当社グループのスポンサーとして、早期かつ円滑に当社の事業の再生を図ることを目的とする契約であり、(i) 公開買付者が本公開買付けを含む本取引（後記に定義されます。）の実施を通じて当社の発行済普通株式の全てを取得すること、及び、(ii) 当社が公開買付者を当社グループのスポンサーとすることを前提とした再生計画案（以下「本再生計画案」といいます。）を平成24年7月20日付で策定し、当該計画に基づき公開買付者又は当社が当該計画の対象となる当社の主要な金融債権者の有する当社又は当社子会社に対する債権及び本優先株式等を譲り受けることを骨子としております（本スポンサー契約の概要については後記「(c) 本スポンサー契約の概要」をご参照ください。）。

また、当社は、本スポンサー契約に基づき、本再生計画案を策定し、平成24年7月20日付で、当該計画の対象となる主要な金融債権者全員から、本再生計画案に対する同意を取得いたしました（かかる同意によって成立した当社の再生計画を以下「本再生計画」といいます。概要については、後記「(d) 本再生計画の概要」をご参照ください。）。

本取引は、前記の本スポンサー契約に規定される諸取引のうち、当社普通株式に関する内容を具体化するものであり、第一回公開買付け、本公開買付け及び公開買付者の要請に応じ当社を公開買付者の100%子会社とするための手続（いわゆるスクイズアウト。以下「本普通株式全部取得手続」といい、第一回公開買付け、本公開買付け及び本普通株式全部取得手続を併せて「本取引」といいます。）から構成される当社の発行済普通株式の全てを取得することを目的とする一連の取引として行われるものです。

(b) 本公開買付けの概要

本公開買付けは、前記のとおり、本取引の一環として行われるものです。

公開買付者によれば、公開買付者は、本スポンサー契約に基づく本取引の一環として、当社の大株主であった株式会社インデックス（以下「インデックス」といいます。）、CBSフィナンシャルサービス株式会社（以下「CBSフィナンシャルサービス」といいます。）、NISグループ株式会社（以下「NISグループ」といいます。）、株式会社ジャパン・ファイナンシャル・ソリューションズ（以下「ジャパン・ファイナンシャル・ソリューションズ」といいます。）、株式会社関西フィナンシャル・ポート（以下「関西フィナンシャル・ポート」といいます。）、株式会社NISリアルエステート（以下「NISリアルエステート」といいます。）、株式会社整理回収機構（以下「整理回収機構」といいます。）及びSPARTA1合同会社（以下「SPARTA1」といいます。）、インデックス、CBSフィナンシャルサービス、NISグループ、ジャパン・ファイナンシャル・ソリューションズ、関西フィナンシャル・ポート、NISリアルエステート、整理回収機構及びSPARTA1を総称して「第一回公開買付応募株主」といいます。）が所有していた当社普通株式の取得を目的として、平成24年7月23日から平成24年8月17日までを買付け等の期間、買付価格を442円（以下「第一回公開買付価格」といいます。）とする第一回公開買付けを行い、その結果、本報告書提出日現在において当社普通株式1,404,660株（当社の第12期第1四半期報告書（平成24年8月14日提出）に記載された平成24年6月30日現在の普通株式の発行済株式総数（1,712,440株）に対する割合は、82.0%（小数点以下第二位四捨五入））を所有するに至ったとのことです。

さらに、公開買付者は、本取引の一環として、第一回公開買付けにより取得した当社普通株式を除く当社の発行済普通株式の全てを取得することを目的として、平成24年8月30日から平成24年10月12日までを買付け等の期間（以下「第二回公開買付期間」といいます。）、第一回公開買付価格442円より高い価格である575円を買付け等の価格とする本公開買付けを実施することとしたとのことです。本公開買付けにおいては、買付予定数に上限又は下限は設定しておらず、従って、公開買付者は応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです（第一回公開買付け及び本公開買付けにより当社普通株式が上場廃止となる見込み及びその理由については、後記「（4）上場廃止となる見込み及びその理由」をご参照ください。）。公開買付者は、本公開買付けの撤回事由については、令第14条第1項第1号イ乃至リ及びヲ乃至ソ、第3号イ乃至チ及びヌ並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合を予定しており、このうち令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実為準る事実」とは、当社が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、若しくは記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合、又は、当社の重要な子会社に令第14条第1項第3号イからリまでに掲げる事実が発生した場合のいずれかに該当する場合とするとのことです。

なお、公開買付者によると、第一回公開買付けに加え、本公開買付けを行う理由は以下のとおりです。

公開買付者は、本取引を検討するに当たり、まず、当社の大株主である第一回公開買付応募株主及び第一回公開買付応募株主の保有していた当社普通株式に設定されていた担保権に係る担保権者（以下「本担保権者」といいます。）との間でそれぞれ個別に交渉し、その結果、その所有する当社普通株式の全てを公開買付者に譲渡すること及びその価格について合意に達したとのことです。

もっとも、第一回公開買付応募株主からの当社普通株式の取得は法に基づき公開買付けによることが必要であり、かつ、当該公開買付けにより、第一回公開買付応募株主が所有している当社普通株式を取得した場合、当該公開買付け後における公開買付者の株券等所有割合が3分の2以上となることから、法に基づき買付けを行う株券等の数に上限を設定することができないため、当該公開買付けの結果次第では、当社普通株式が上場されている株式会社東京証券取引所マザーズ市場（以下「東証マザーズ」といいます。）の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ございました。

そこで、公開買付者は、第一回公開買付応募株主を除く当社の普通株主の皆様のご保護の観点から、本取引により、直近の一定期間の平均株価に対して一定のプレミアムを付した価格により当社の発行済普通株式の全てを取得することとし、これによって、第一回公開買付応募株主を除く当社の普通株主の皆様に対して、直近の一定期間の平均株価に対して一定のプレミアムを付した価格により当社普通株式を売却する機会を提供することとしたとのことです。

他方、前記のとおり、第一回公開買付応募株主からの当社普通株式の取得は法に基づき公開買付けによる必要があるところ、かかる合意における普通株式の価格は、前記のとおり、第一回公開買付応募株主及び本担保権者との間の交渉の結果決定されたものであり、必ずしも第一回公開買付応募株主を除く当社の普通株主の皆様に対して、直近の一定期間の平均株価に対して一定のプレミアムを付した価格により当社普通株式を売却する機会を提供するものとはいえない可能性があったとのことです。そこで、公開買付者は、本取引を、(i) 第一回公開買付応募株主からその所有する当社普通株式の全てを取得することを目的として、第一回公開買付応募株主及び本担保権者と合意した買付け等の価格により行う第一回公開買付け、及び(ii) 第一回公開買付応募株主を除く当社の株主の皆様から当社の発行済普通株式の全てを取得することを目的として、かかる株主の皆様に対して、直近の一定期間の平均株価に対して一定のプレミアムを付した価格により、当社普通株式を売却する機会を提供するために行う本公開買付けの2回の公開買付けにより実行することとしたとのことです。

このように、第一回公開買付価格は、前記のとおり、第一回公開買付応募株主及び本担保権者との間で交渉を行った結果決定した価格であるとのことです。これに対し、第二回公開買付価格は、後記のとおり、第一回公開買付応募株主以外の当社株主の皆様に対して、直近の一定期間の平均株価に対して一定のプレミアムを付した価格を提供することを企図して決定されたものであるとのことです。このように、第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格は異なる方法により決定されたものであり、その結果として、公開買付者は、第一回公開買付価格を442円、第二回公開買付価格を575円としているとのことです。

公開買付者は、第二回公開買付価格を決定するに際し、第一回公開買付けについての公表日の前々取引日である平成24年7月18日の東証マザーズにおける当社普通株式の過去1ヶ月、過去3ヶ月、過去6ヶ月（いずれも終値の単純平均値で442円、456円及び508円、小数点以下四捨五入）及び直近の市場株価（第一回公開買付けについての公表日の前々取引日である平成24年7月18日の東証マザーズにおける当社普通株式の終値541円）の推移、当社が公表している財務情報、公開買付者において算出した当社の将来のキャッシュ・フローの見込み、公開買付者において実施したデュー・ディリジェンスの結果、当社による本公開買付けへの賛同の意見表明の可否等を総合的に勘案し、さらには過去5年間の発行者以外の者による公開買付けの事例であって、特に本件と類似すると思われる事例における平均的なプレミアム水準を参考に、平成24年7月20日、最終的に第二回公開買付価格を1株につき575円とすることを決定したとのことです。なお、公開買付者は、第二回公開買付価格の決定に際し、第三者機関の算定書は取得していないとのことです。

公開買付者によれば、第二回公開買付価格は、第一回公開買付けについての公表日の前取引日である平成24年7月19日の東証マザーズにおける当社普通株式の普通取引終値634円に対しては9.3%（小数点以下第二位四捨五入）のディスカウントを行った金額となるものの、平成24年7月19日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値452円（小数点以下四捨五入）に対して27.2%（小数点以下第二位四捨五入）、平成24年7月19日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値457円（小数点以下四捨五入）に対して25.8%（小数点以下第二位四捨五入）、平成24年7月19日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値510円（小数点以下四捨五入）に対して12.7%（小数点以下第二位四捨五入）のプレミアムをそれぞれ加えた金額になるとのことです。

さらに、第二回公開買付価格は、本公開買付けの開始を決定した平成24年8月29日の前取引日である平成24年8月28日の東証マザーズにおける当社普通株式の終値572円に対して0.5%（小数点以下第二位四捨五入）のプレミアムを加えた金額になるとのことです。

公開買付者によれば、本公開買付けによって、当社の発行済普通株式の全てを取得できなかった場合には、後記「（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ついて）」に記載のとおり、本公開買付け成立後に、本普通株式全部取得手続を行い、当社を公開買付者の100%子会社とする予定であるとのことです。

#### 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

##### （a）当社及び公開買付者の概要

当社は株式会社ニッシン（当時、平成18年10月に「NISグループ株式会社」に商号変更、現・NISグループ。）の全額出資子会社として、平成13年7月に設立され、同年10月に債権管理回収業に関する特別措置法（平成10年法律第126号、その後の改正を含みます。）第3条に基づく法務大臣による許可を受け、同法に基づく債権管理回収業を主たる事業として展開しております。

一方、公開買付者は、当社の株式及び当社に対する貸付債権を取得及び保有することを主たる目的として平成23年9月に設立され、本報告書提出日現在、Fortress Investment Group LLC（所在地：1345 Avenue of the Americas, New York, NY, CEO：Randal A. Nardone, 以下「FIG」といい、公開買付者、FIG及びその関連者を総称して「フォートレス」といいます。）の関連会社であり、フォートレスが間接的にその持分全部を保有するトレビア・ホールディングス・ワン・エルエルシー及びトレビア・ホールディングス・ツー・エルエルシーが、公開買付者の持分全部を保有しております。

また、公開買付者に対しては匿名組合契約に基づきフォートレス及びセブンシーズアドバイザーズ株式会社（所在地：東京都千代田区内幸町一丁目1番7号、代表取締役：米倉稔, 以下「セブンシーズアドバイザーズ」といい、セブンシーズアドバイザーズ及びその関連法人を総称して「セブンシーズ」といいます。）が自ら又はその関係会社を通じて資金拠出しており、本報告書提出日現在、フォートレスとセブンシーズの資金拠出割合は、それぞれ99%及び1%（それぞれ、小数点以下切り捨て）となります。

公開買付者によれば、FIGは、平成24年3月31日現在における運用資産額が464億ドル（1ドル当たり79.36円で換算した場合、日本円で約3.68兆円）に達するグローバルな投資運用会社であるとのことです。FIGは、平成10年に設立され、平成19年2月にニューヨーク証券取引所に株式公開を行い、米国初の上場オルタナティブ投資運用会社になったとのことです。フォートレスは、米国ニューヨークに本拠を有し、世界各国において、約900人に及ぶ従業員を擁しており、フォートレスの関係法人は、東京、シンガポール、ダラス、フランクフルト、ロンドン、ロサンゼルス、ニューケーナン、フィラデルフィア、ローマ、サンフランシスコ及びシドニーに拠点を有しているとのことです。フォートレスは、世界中で現在に至るまで総額500億ドル超の不動産投資及び不動産関連投資を行ってきたとのことです。平成24年3月31日現在、フォートレスはそのクレジット及び不動産ファンドにおいて、120億ドル超の資産を運用しており、これらファンドは平成22年に第三者から35億ドル超の資金を調達したとのことです。

セブンシーズアドバイザーズは、1990年代後半より、日本において不良債権・不動産・企業再生関連投資に長年携わっていたメンバーを中心として、平成21年に設立された投資アドバイザリー会社であり、メンバーは、案件の発掘、投資対象資産の評価から、クロージング、アセットマネジメントまで豊富な知識・経験を備えており、出口戦略においては、単純な回収のみならず、再生を前提とした業務改善・新規案件獲得支援、スポンサーとしての主導的な役割を担う等、様々な形での事業再生を企画・実行してきた経験を有しているとのことです。また、事業会社株式に対する投資、実物不動産に対する投資・バリューアップ、開示債権の証券化等、様々なアセットタイプ、ポートフォリオ、ストラクチャー案件について幅広い経験を有したメンバーによって構成されており、業界関係者、金融機関、法曹界等幅広い人的ネットワークを有しているとのことです。

(b) 当社におけるスポンサー選定の経緯

当社は、総合金融サービスを提供するNISグループより債権管理回収のノウハウ・人材を承継する形で平成13年に設立され、バブル崩壊に伴って発生した金融機関の抱える不良債権を取り扱うことにより、順調に業務を拡大し、平成16年9月、東証マザーズに株式を上場するに至りました。

しかしながら、その後、経済情勢の回復傾向等により不良債権市場が縮小する一方、債権管理回収会社は増加し、当社を取り巻く競争環境が熾烈化するとともに、平成18年頃からの不動産価格の上昇に伴う不動産担保付債権価格の高騰、その後のいわゆるサブパフォーミングローンの増加に伴う回収の長期化、平成20年以降のサブプライムローン問題（いわゆるリーマンショック）に端を発する不動産市況の急激な悪化、並びに世界的な金融市場の混乱及び信用収縮を受け、当社の業績は著しく悪化するとともに、資金繰りも次第に逼迫するようになりました。そのため、平成20年12月、当社はNISグループとともに日本振興銀行株式会社（以下「IBJ」といいます。）を中心とする中小企業振興ネットワークに参加し、IBJの支援の下で再建を図ることとなりました。このような経緯により、IBJは、当社のメインバンクとなり、当社グループの資金調達はIBJに完全に依存することとなりました。

ところが、IBJは、平成22年5月に金融庁による行政処分を受け、同年9月に経営破綻するに至りました。これにより、IBJに完全に依存していた当社グループの資金繰りは急速に悪化するとともに、財務基盤は極めて不安定な状態となりました。また、当社の営業面においても、行政処分を受けたIBJが当社の実質的なスポンサーであったことから、重大な悪影響を受けることとなりました。



当社は、IBJ破綻以降、当社グループの今後の経営について多面的な検討を重ね、また平成23年5月に、IBJの所有する当社普通株式及び当社に対する貸付債権が、整理回収機構に譲渡されて以降は、整理回収機構との間でも当社グループの経営の立て直し策を協議して参りましたが、当社として最大限の自助努力を尽くしたとしても、単独での事業の立て直しは困難との結論に至り、新たに当社グループのスポンサーを招聘し当該スポンサーのもとで再生を図るべく、平成23年8月頃からスポンサー選定のための入札手続を実施いたしました。当該入札手続においては、各入札候補者によって当社の事業・財務・法務等に関する資料の精査、当社の経営陣との面談等のデュー・ディリジェンスが実施され、フォートレスの意向を受けたセブンシーズを含む7社が応札いたしました。当社は、各社からの提案内容及び資金決済能力を総合的に検討した結果、フォートレスのグローバルな不動産投資、不動産関連投資及び債権投資の実績や、セブンシーズアドバイザーズの日本における長年の投資実績及びアドバイザーとしての経験を高く評価し、これらの会社が資金拠出を行う公開買付者は、当社グループのスポンサーとしてふさわしいと考えるに至りました。また、当社を取り巻く事業環境及び当社が直面する経営課題等を踏まえると、公開買付者を当社グループのスポンサーとして選任し、当社の株主の皆様にはリスクが及ぶことを回避しつつ、公開買付者から提案のあった抜本的かつ機動的な経営戦略の実現による当社の中長期的な企業価値の向上に向けられた経営施策を実施していくこと、また短期的に予想されるリスクにとらわれず、公開買付者の支援に基づき中長期的な事業の成長を追求することによって、安定的かつ持続的な収益成長の達成を可能とする事業戦略を構築・実行し、ひいては当社の取引先、金融機関、従業員等の信用を維持・回復すること等によって、当社の事業の立て直しを早期に実現することが、当社として最善の選択肢であると判断し、平成24年7月20日付で公開買付者との間で、前記のとおり本スポンサー契約を締結いたしました。

#### (c) 本スポンサー契約の概要

前記のとおり、第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引は、本スポンサー契約に基づいて行われます。

本スポンサー契約は、当社の事業価値の維持・最大化等を基本理念として、公開買付者が、当社グループのスポンサーとして、早期かつ円滑に当社の事業の再生を図ることを目的とする契約であり、公開買付者が第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引の実施を通じて当社の発行済普通株式の全てを取得すること、当社が公開買付者を当社グループのスポンサーとすることを前提とした本再生計画案を策定し、当該計画の対象となる当社の主要な金融債権者から本再生計画案への同意を平成24年7月20日付で取得すること等を骨子とするものです。本スポンサー契約には、第一回公開買付け及び本公開買付けに関する以下の合意が含まれております。

- (i) 当社は、当社の取締役会において、当社の取締役及び監査役（社外取締役及び社外監査役を含む。但し、利益相反の疑いを回避するため、社外監査役松本健吾氏は除く。）の全会一致の賛成により、第一回公開買付けに賛同する旨の意見を表明する。また、当社は、本公開買付けが行われた場合には、本公開買付けに賛同し、かかる賛同を撤回しない。

- (ii) 当社は、公開買付者による第一回公開買付け及び本公開買付けの開始及び完了に向け、最大限協力する。

また、本スポンサー契約には、前記のほか、以下に規定する内容の合意が含まれております。

- (iii) 本公開買付けが成立した場合において、公開買付者が当社の発行済普通株式の全てを取得できなかったときは、当社は、普通株式及び本優先株式とは別の種類の株式を発行できる旨の定款変更を行うこと、当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項（会社法第108条第1項第7号に規定する事項についての定めをいう。以下同じ。）を付す旨の定款変更を行うこと、及び当社の当該株式の全ての取得と引き換えに別の種類の当社の株式を交付することを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本株主総会」という。）を平成24年12月を目処として開催し、前記乃至を上程し、かつ、前記の定款一部変更を付議議案に含む普通株主及び本優先株式の株主による各種株主総会（以下、総称して「本種類株主総会」という。）を本株主総会の開催日に開催し、前記を上程する。公開買付者は、本株主総会及び本種類株主総会のうち議決権を有するものについて、それぞれ前記各議案に賛成する。
- (iv) 公開買付者は、第一回公開買付けの終了後、当社が公開買付者の連結子会社である限りにおいて、今後の当社の新規事業展開や市中金融機関からの借入れの返済等を目的とした当社の資金調達のための調整について、商業上合理的な努力をする。
- (v) 公開買付者は、当社が公開買付者の連結子会社である限りにおいて、当社の要望がある場合、ビジネス機会に関する情報の供与その他の方法により、当社に対して再生のための業務上の支援を商業上合理的な範囲にて行う。
- (vi) 公開買付者は、当社の議決権の過半数を有する限り、当社の取締役の過半数の候補者を指名する権利を有する。
- (vii) 当社は、本公開買付けの決済日後直ちに（但し、第一回公開買付けが成立した場合において本公開買付けが成立しなかったときは不成立となった後直ちに）、当社の現経営陣に加えて公開買付者の指名する者を社外取締役及び社外監査役に選任するために、平成24年12月末日までに臨時株主総会を開催する。
- (viii) 公開買付者は、平成24年12月開催予定の臨時株主総会における選任候補者として、4名の社外取締役及び1名の社外監査役を指名することができる。

本スポンサー契約の概要については、平成24年7月20日付で開示しております当社プレスリリース「スポンサー契約の締結及び再生計画の成立に関するお知らせ」を併せてご参照ください。

(d) 本再生計画の概要

前記のとおり、本スポンサー契約は、当社が公開買付者を当社グループのスポンサーとして選定すること、公開買付者が第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引の実施を通じて当社の発行済株式の全てを取得することのほか、当社が本再生計画案を策定することを内容としております。前記のとおり、当社は当該計画案の対象となる当社の主要な金融債権者に対して本再生計画案を提示し、平成24年7月20日付で当該計画案の対象となる当社の主要な金融債権者全員から、本再生計画案に対する同意を取得しており、本再生計画案は本再生計画として成立しています。

本再生計画は、公開買付者を当社グループのスポンサーとするスポンサー支援型の再生計画であり、公開買付者が、第一回公開買付け及び本公開買付け等の手続を通じて、当社を公開買付者の100%子会社とすること、並びに、第一回公開買付けの成立を停止条件として(i)当社の金融債権者(但し、担保により債権全額が保全される債権者を除きます。)の有する債権を公開買付者が譲り受けること、(ii)整理回収機構が当社の連結子会社である有限会社ジェイ・ワン・インベストメンツに対して有する、主債務者をターンアラウンド債権回収株式会社とする保証債務履行請求権について、有限会社ジェイ・ワン・インベストメンツが整理回収機構に対して一定額を支払うことを条件として解除すること、及び(iii)SPARTA1が保有する本優先株式20,000株を公開買付者が譲り受けること、並びに、(iv)レオアセットマネジメント株式会社及び中小企業飲食機構株式会社が保有する、当社の連結子会社である株式会社西新宿投資2号に対する匿名組合出資に係る一切の権利を当社が譲り受けること等を骨子としております。本再生計画の概要については、平成24年7月20日付で開示しております当社プレスリリース「スポンサー契約の締結及び再生計画の成立に関するお知らせ」を併せてご参照ください。

なお、平成24年8月18日付で開示しております当社プレスリリース「ブルーホライゾン合同会社による当社普通株式に対する公開買付けの結果に関するお知らせ」に記載いたしましたとおり、第一回公開買付けは成立しておりますので、かかる本再生計画に従い、上記(i)乃至(iv)に記載された各取引が平成24年8月24日付で実行されております。

また、公開買付者は、当社の事業の状況や経済環境等に鑑み、公開買付者の裁量により、本再生計画に基づき取得した債権の一部についてのリスケジュール・債権放棄等の当社に対する金融支援を将来的に行う可能性があるとのことです。

(e) 本公開買付け後の当社の経営方針について

当社及び公開買付者は、本スポンサー契約において、(i)公開買付者は、当社の議決権の過半数を有する限り、当社の取締役会の過半数の候補者を指名する権利を有する旨、(ii)当社は、本公開買付けの決済日後直ちに(但し、第一回公開買付けが成立した場合において本公開買付けが成立しなかったときは不成立となった後直ちに)、当社の現経営陣に加えて公開買付者の指名する者を社外取締役及び社外監査役に選任するために、平成24年12月末日までに臨時株主総会を開催する旨、(iii)公開買付者は、平成24年12月開催予定の臨時株主総会における選任候補者として、4名の社外取締役及び1名の社外監査役を指名することができる旨、合意しております。

また、公開買付者によれば、公開買付者は、今後当社において作成する予定の当社の事業計画等が公開買付者にとって満足のいくものである場合、当社グループに在籍している従業員全員の雇用を原則として第一回公開買付け完了後3年間維持し、かつ従業員の処遇については現行レベルを維持する予定とのことです。

公開買付者は、当社をして、当社グループが有する債権の回収を最大限に行うことによって、当社の企業価値を最大化すべく、商業上合理的な努力を行わせ、また、当社との間で、潜在的シナジー効果を特定・実現するための最良の方法につき、誠実に協議する意向とのことです。例えば、公開買付者の関係会社及びこれらの運用するファンドが、日本において今後ローンを含む様々な種類の資産についての投資活動を積極的に行う場合において、当社が関連ポートフォリオに係るサービス会社又は投資ビークルとして適切であり、かつ、取引条件、その他諸般の状況を踏まえ適切であると公開買付者が判断した場合、公開買付者は、当社グループの再生を支援するため、当社をサービス会社又は投資ビークルとして起用する意向であるとのことです。かかる起用が行われた場合、かかる起用は、当社グループの再生を支援するものとなります。

#### (f) 第一回公開買付けの実施

公開買付者は、本スポンサー契約に基づき、平成24年7月20日、第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引を実施することを決定し、平成24年7月23日から平成24年8月17日までを買付け等の期間として第一回公開買付けを実施いたしました。そして、平成24年8月18日付で開示しております当社プレスリリース「ブルーホライゾン合同会社による当社普通株式に対する公開買付けの結果に関するお知らせ」に記載いたしましたとおり、第一回公開買付けは成立し、公開買付者は、本報告書提出日現在において当社普通株式1,404,660株（当社の第12期第1四半期報告書（平成24年8月14日提出）に記載された平成24年6月30日現在の普通株式の発行済株式総数（1,712,440株）に対する割合は、82.0%（小数点以下第二位四捨五入））を所有するに至ったとのことです。公開買付者は、これを踏まえて、平成24年8月29日、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

#### (g) 本公開買付けに関する意見

前記のとおり、本公開買付けその他の本取引は本スポンサー契約に基づき公開買付者により実施されるものです。公開買付者は、本スポンサー契約締結に先立つ平成23年10月頃、当社に対して本スポンサー契約の内容の一部として本取引についての提案を行い、当社及び当社が起用したファイナンシャル・アドバイザーである株式会社コーポレートディレクション（以下「CDI」といいます。）との間で、本取引の実施の是非及び条件等（第二回公開買付け価格を含みます。）について協議・交渉を行いました。このような協議の結果を踏まえ、公開買付者は、平成24年7月20日、本スポンサー契約を締結し、第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引を実施することを決定し、平成24年7月23日から平成24年8月17日までを買付け等の期間として第一回公開買付けを実施した後、平成24年8月29日、本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

他方、公開買付者からの提案を受けて、当社取締役会は、CDIからの助言を踏まえつつ、後記霞が関監査法人から株式価値算定書（以下「株式価値算定書」といいます。）の取得その他「（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」に記載の各措置を講じた上で、公開買付者から提案を受けた本取引に関する諸条件（第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格を含みます。）について企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

当社は、平成24年7月20日開催の当社の取締役会において、前記（b）で述べたような当社を取り巻く事業環境及び当社が直面する経営課題等を踏まえますと、不良債権市場が縮小し他社との競合が一段と激しくなる中、当社存続のための安定的かつ持続的な収益成長の達成を可能とする事業戦略を迅速かつ効果的に進めていくには、公開買付者とのより強力な協力体制を構築するとともに、短期的な利益追求にとらわれない中長期的な経営戦略の策定と実行、並びに機動的かつ柔軟な意思決定体制の確保が必要不可欠であるものと判断いたしました。すなわち、本スポンサー契約の内容等に鑑みますと、今後、公開買付者によるビジネス上の側面支援によって外部からの資金調達に依存しない収益モデルが構築可能となると考えられるほか、公開買付者の100%子会社となることにより、短期的な利益追求にとらわれない中長期的な経営戦略を策定及び実行し、当社存続のための安定的かつ持続的な収益成長の達成を可能とする事業戦略を機動的かつ柔軟な意思決定体制のもと迅速かつ効果的に進めていくことが可能となります。これに加えて、上場維持コスト等の負担軽減や管理コストの減少等、様々なメリットを享受できるものと考えております。これらは、当社グループの中長期的な企業価値の拡大に貢献するものと考えております。

他方、第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引の実施に伴い、当社は上場廃止となった場合には、これに伴い、株式市場からの柔軟な資金調達や株式を上場していることに伴う信用といった利益を享受することができなくなる等の不利益を被りますが、当社の現状を踏まえると株式市場からの資金調達が事実上困難であること、公開買付者をスポンサーとして選任することによって当社の信用は十分に維持されることが考えられることから、本取引が実施されることにより当社の得ることのできる利益が、本取引が実施されることによる不利益よりも大きいと考えられるため、第一回公開買付け及び本公開買付けを経た上で公開買付者の100%子会社となることが当社の最善の利益に適うと判断いたしました。

さらに、当社は、株式価値算定書の内容を踏まえつつ、第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格その他の本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行った結果、第一回公開買付け及び本公開買付けの諸条件についても、当社の株式を公開買付者が取得することに賛同する意見を表明する上で合理的な条件であると判断いたしました。

以上により、当社は、第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引は、当社の企業価値の一層の向上に資するものと判断し、公開買付者を当社グループのスポンサーとして選任し、当社の株主の皆様にはリスクが及ぶことを回避しつつ、機動的かつ柔軟な意思決定体制の確保及び公開買付者の支援に基づく短期的な利益追求にとらわれない中長期的な経営戦略を策定・実行することによって、安定的かつ持続的な収益成長の達成を可能とする事業戦略を構築・実行し、ひいては当社の取引先、金融機関、従業員等の信用を維持又は回復すること等によって、当社の事業の立て直しを早期に実現すること、また、このような目的を達成するため公開買付者を親会社とし、その100%子会社として事業展開していくことが、中長期的に当社の企業価値の向上を実現していくために有効であると判断し、当社は、平成24年7月20日に開催された当社取締役会において、本スポンサー契約の締結を承認するとともに、第一回公開買付けに賛同の意見を表明することを決議いたしました。但し、第一回公開買付け価格は、最終的には公開買付者及び第一回公開買付応募株主の間の合意により決定されたものであり、また、第一回公開買付け価格は、第一回公開買付けについての公表日の前々取引日である平成24年7月18日の東証マザーズにおける当社普通株式の普通取引終値、同日までの過去1ヶ月間、過去3ヶ月間、過去6ヶ月間の終値の単純平均値及び平成24年7月19日の東証マザーズにおける当社普通株式の普通取引終値のいずれに対してもディスカウントを行った金額となること、第一回公開買付けが成立した場合にはその決済後速やかに第一回公開買付け価格よりも高い価格である575円を買付け価格とする本公開買付けを実施する予定であるとの説明を公開買付者から受けていることから、当社取締役会は、第一回公開買付け価格の妥当性については意見を留保し、当社普通株式の応募については株主の皆様のご判断に委ねることを、併せて決議いたしました。また、当社は、本公開買付けについても、その目的は正当なものであり、買付け条件も公正なものであることから、当社として第一回公開買付けに関する賛同意見表明をした時点においては、本公開買付けが行われた場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するべきであること、及び、第二回公開買付け価格の妥当性については意見を留保し、また、本公開買付けへの応募については普通株式の株主の皆様のご判断に委ねること、並びに、公開買付者の要請に応じ本普通株式全部取得手続を実施することも相当であると判断いたしました。

当社は、今般、本公開買付けに関して当社の意見を表明するに当たり、改めて本取引の実施の是非及び条件等（第二回公開買付け価格を含みます。）について協議・交渉を行い、平成24年7月20日に開催された取締役会における判断が現時点においても維持されるべきであると判断いたしました。また、当社は、株式価値算定書の内容を踏まえつつ、第二回公開買付け価格その他の本取引に関する諸条件について再度企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行った結果、本公開買付けの諸条件についても、現時点において、当社の株式を公開買付者が取得することに賛同する意見を表明する上で合理的な条件であると判断いたしました。以上により、当社は、平成24年8月29日付当社取締役会において、平成24年7月20日に開催された取締役会における前記判断を維持し、本公開買付けについて賛同の意見を表明するべきであること、及び、第二回公開買付け価格の妥当性については意見を留保し、また、本公開買付けへの応募については普通株式の株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

(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

当社は、第一回公開買付けにおいて当社の大株主であった第一回公開買付応募株主が公開買付者と第一回公開買付けにおける応募契約を締結しており、必ずしも当社の少数株主と利害が一致しない可能性があったこと、及び、後記「(4) 上場廃止となる見込み及びその理由」に記載のとおり当社普通株式について上場廃止となる可能性があることを踏まえ、第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格を含む本取引の条件の公正性の担保、第一回公開買付け及び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、並びに利益相反回避の観点から、第一回公開買付け及び本公開買付けに対する意見表明を決議するに当たって、主に以下のような措置を実施いたしました。

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、第一回公開買付け及び本公開買付けに関する意見を決定するに当たり、公開買付者から提示された第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の妥当性を検討するための参考とするために、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関である霞が関監査法人に当社の株式価値の算定を依頼し、霞が関監査法人より、平成24年7月19日に株式価値算定書を取得いたしました。株式価値算定書において、霞が関監査法人が用いた手法は、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。）であり、各々の手法により算定された当社普通株式の1株当たりの価値算定結果は以下のとおりです。当社取締役会は、平成24年8月29日開催の当社取締役会において、第一回公開買付けの開始後、現時点までの状況を考慮しましたが、株式価値算定書に影響を与える前提事実の変更はなく、株式価値算定書は引き続き有効であると考えております。

市場株価法：442円～634円

DCF法：0円～370円

市場株価法は、当社普通株式の株式市場における株価を基に株式価値を評価する手法であり、算定基準日時点における当社の評価額を最も客観的かつ公正に表すものであると考え、採用しております。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等を勘案の上、算定基準日を第一回公開買付けについての公表日の前々取引日である平成24年7月18日として、算定基準日の終値（541円）及び売買高加重平均値（634円）並びに算定基準日時点までの当社の普通株式の過去1ヶ月間における終値平均値（442円）及び売買高加重平均値（542円）を基に、当社普通株式1株当たりの株式価値を442円～634円と算定しております。なお、当社の株価は算定基準日時点から4ヶ月～3ヶ月前頃の期間において投資家の思惑により乱高下しており、その影響を排除する観点から、株価算定期間として1ヶ月を採用しているとのことです。

DCF法は、事業の将来のキャッシュ・フロー（収益力）に基づく評価手法であり、事業継続を前提とした場合の価値評価を行う上で最も適切な手法の一つであると考え、採用しております。DCF法では、当社の事業計画等を基礎として算定した将来キャッシュ・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、当社普通株式の1株当たりの株式価値を0円～370円と算定しております。なお、DCF法に基づく株式価値算定の基礎とされた事業計画等において、大幅な増減益は見込まれておりません。

#### 独立した社外監査役の意見

当社は、平成24年7月9日に、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、公開買付者及び本取引と利害関係のない当社の社外監査役であり、東証マザーズに独立役員として届出をしている池田勉氏に対し、（a）第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引の目的が公正なものといえるか、（b）第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引の取引条件の公正性は確保されているか、（c）第一回公開買付け及び本公開買付けについて、当社の取締役会が賛同意見を表明することは妥当か、（d）第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引は少数株主にとって不利益なものではなく、第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引に係る公正な手続を通じた少数株主の利益への配慮に合理性があるか諮問しました。なお、当社社外監査役であり弁護士である松本健吾氏は、その弁護士たる地位においてセブンスーズから報酬金額において一定程度の法律事務を受任しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、かかる諮問の対象とはしておりません。

池田氏は、前記諮問事項について、当社から公開買付者の提案内容、具体的には、本取引の目的、第一回公開買付け及び本公開買付けの諸条件及び後記「（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内容、本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容等、その他本取引の背景等に関すること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、第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引の諸条件につき検討を行いました。また、当社及び霞が関監査法人から、株式価値算定書の内容について説明を受け、その合理性を検討しました。さらに、当社より、公開買付者、第一回公開買付け応募株主及び本担保権者との交渉状況等を聴取することにより、意思決定に至る手続の適正性を検討いたしました。また、西村あさひ法律事務所から、第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性担保のための留意点等について法的助言を受けております。



池田氏は、以上の経緯のもとで、本件諮問事項について当社の企業価値向上の観点から慎重に検討した結果、平成24年7月20日に、当社に対し、(a) 第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引については、公開買付者を当社グループのスポンサーに選定することを前提として、同社が当社の100%親会社になることにより当社グループの事業再生の早期実現につながり、もって当社の企業価値向上に資するものであり、その目的が公正である、(b) 第一回公開買付け及び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り、第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引の取引条件は公正である、(c) 第一回公開買付けは、前記(a)のとおりその目的は正当なものであり、その買付条件も公正なものであることから、当社としてこれに賛同することには合理性があると認められる、もっとも第一回公開買付価格442円の妥当性については、第一回公開買付価格は、最終的には公開買付者及び第一回公開買付応募株主の間の合意により決定されたものであり、また、第一回公開買付価格は、第一回公開買付けについての公表日の前々取引日である平成24年7月18日の東証マザーズにおける当社普通株式の普通取引終値、同日までの過去1ヶ月間、過去3ヶ月間、過去6ヶ月間の終値の単純平均値及び平成24年7月19日の東証マザーズにおける当社普通株式の普通取引終値のいずれに対してもディスカウントを行った金額となること、及び、第一回公開買付けの後速やかに第一回公開買付価格よりも高い第二回公開買付価格575円を買付価格として本公開買付けが実施される予定であると公開買付者から説明を受けていることから、当社として意見を留保すべきである、また、本公開買付けが実施される場合には、前記(a)のとおりかかる本公開買付けも目的は正当なものであり、その買付条件も公正なものであることから、当社の本意見書提出時点の状況に基づく判断として、本公開買付けが行われた場合には、本公開買付けに賛同することには合理性があると認められる、もっとも、第二回公開買付価格は第一回公開買付けの開始を公表した平成24年7月20日の前取引日である平成24年7月19日の東証マザーズにおける当社普通株式の普通取引終値634円に対して9.3%（小数点以下第二位四捨五入）のディスカウントを行った金額となることから、本公開買付けが実施された場合には、第二回公開買付価格の妥当性に関しては当社として意見を留保すべきである、(d) (ア) 後記「(6) 本取引の実施における少数株主の利益への配慮」に記載しているとおり、本取引は、公開買付者において第一回公開買付価格よりも高い価格を買付価格として本公開買付けを実施する予定である旨を明らかにすることにより、少数株主の利益を一定程度尊重しようとしている取引構造であること、本公開買付けと同一の基準を本普通株式全部取得手続の価格決定に際して採用することに特段不合理な点はないと判断されること、本普通株式全部取得手続において裁判所の判断を仰ぐ機会が認められていること等、本取引を構成する第一回公開買付け、本公開買付け及び本公開買付け後に行われる本普通株式全部取得手続という本取引の全体の内容を踏まえると、本取引においては公正な手続を通じた少数株主の利益への十分な配慮がなされていること、並びに、(イ) 第二回公開買付価格575円について、第一回公開買付けの開始を公表した平成24年7月20日の前取引日である平成24年7月19日の東証マザーズにおける当社普通株式の普通取引終値634円に対して9.3%（小数点以下第二位四捨五入）のディスカウントがされた価格となるものの、第二回公開買付価格575円は、前記霞が関監査法人の株式価値算定に記載される市場株価法の結果の範囲内であり、かつ同監査法人によるDCF法による株式価値算定結果の上限值である370円に対して55.4%のプレミアムを加えた価格であること、また、直近の一定期間、具体的には、平成24年7月19日までの過去1ヶ月間の当社普通株式の普通取引終値の単純平均値452円（小数点以下四捨五入）に対して27.2%（小数点以下第二位四捨五入）、平成24年7月19日までの過去3ヶ月間の当社普通株式の普通取引終値の単純平均値457円（小数点以下四捨五入）に対して25.8%（小数点以下第二位四捨五入）、平成24年7月19日までの過去6ヶ月間の当社普通株式の普通取引終値の単純平均値510円（小数点以下四捨五入）に対して12.7%（小数点以下第二位四捨五入）のプレミアムを加えた金額に、それぞれなることを踏まえると、本取引は全体として少数株主にとって不利益なものではなく、本取引において公正な手続を通じた少数株主の利益への十分な配慮がなされており、合理性があるとする意見書を提出しております。当社取締役会は、後記のとおり、同意見書提出後、意見書の内容に影響を与える前提事実の変更はなく、同意見書は、引

き続き有効であると考えております。

#### 独立した法律事務所からの助言

当社の取締役会は、第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程等における透明性及び合理性を確保するため、本取引に関し独立性を有する西村あさひ法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任し、同事務所から、第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引に関する意思決定に当たっての留意点について法的助言を受けております。

#### 出席取締役及び利害関係を有しない監査役全員の承認

前記のとおり、当社は、平成24年7月20日開催の当社取締役会において、前記「(2) (b)当社におけるスポンサー選定の経緯」に記載したような当社を取り巻く事業環境及び当社が直面する経営課題等を踏まえ、不良債権市場が縮小し他社との競合が一段と激しくなる中、当社存続のための安定的かつ持続的な収益成長の達成を可能とする事業戦略を迅速かつ効果的に進めていくには、公開買付者とのより強力な協力体制を構築するとともに、短期的な利益追求にとらわれない中長期的な経営戦略の策定と実行、並びに機動的かつ柔軟な意思決定体制の確保が必要不可欠であるものと判断いたしました。これに加えて、上場維持コスト等の負担軽減や管理コストの減少等、様々なメリットを享受できるものと考えております。

また、前記のとおり、第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引の実施により、当社は上場廃止となった場合には、株式市場からの柔軟な資金調達や株式を上場していることに伴う信用といった利益を享受することができなくなる等の不利益を被りますが、前記の本取引が実施されることにより当社の得ることのできる利益が、本取引が実施されることによるかかる不利益よりも大きいと判断いたしました。

以上により、当社は、第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引は、当社の企業価値の一層の向上に資するものと判断し、公開買付者を当社グループのスポンサーとして選任し、当社の株主の皆様にはリスクが及ぶことを回避しつつ、機動的かつ柔軟な意思決定体制の確保及び公開買付者の支援に基づき短期的な利益追求にとらわれない中長期的な経営戦略を策定・実行することによって、安定的かつ持続的な収益成長の達成を可能とする事業戦略を構築・実行し、ひいては当社の取引先、金融機関、従業員等の信用を維持又は回復すること等によって、当社の事業の立て直しを早期に実現することが、当社として最善の選択肢であると判断されること、また、このような目的を達成するためには、公開買付者を親会社とし、その100%子会社として事業展開していくことが中長期的に当社の企業価値の向上を実現していくために有効であると判断されること等から、第一回公開買付け及び本公開買付けを経た上で公開買付者の100%子会社となることが当社の最善の利益に適うと判断いたしました。さらに、前記 記載の株式価値算定における算定結果、前記 記載の独立した社外監査役の意見、及び、西村あさひ法律事務所及びCDIからの助言を踏まえつつ、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行った結果、第一回公開買付けの諸条件についても、当社の株式を公開買付者が取得することに賛同する意見を表明する上で合理的な条件であると判断したため、取締役全員の一致により、第一回公開買付けに対して賛同の意見を表明することを決議いたしました（但し、前記取締役会においては、第一回公開買付価格は、最終的には公開買付者及び第一回公開買付応募株主の間の合意により決定されたものであり、また、第一回公開買付価格は、第一回公開買付けについての公表日の前々取引日である平成24年7月18日の東証マザーズにおける当社普通株式の普通取引終値、同日までの過去1ヶ月間、過去3ヶ月間、過去6ヶ月間の終値の単純平均値及び平成24年7月19日の東証マザーズにおける当社普通株式の普通取引終値のいずれに対してもディスカウントを行った金額となること、及び、第一回公開買付けの後速やかに第一回公開買付価格よりも高い価格を買付価格として本公開買付けが実施される予定であると公開買付者から説明を受けていることから、第一回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、また、当社普通株式の応募については株主の皆様のご判断に委ねることを、併せて決議しております。）。

さらに、当社は、本公開買付けについても、その目的は正当なものであり、買付条件も公正なものであることから、当社として同時点においては、本公開買付けが行われた場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明すること、もっとも、第二回公開買付価格は第一回公開買付けの開始を公表した平成24年7月20日の前取引日である平成24年7月19日の東証マザーズにおける当社普通株式の普通取引終値634円に対して9.3%（小数点以下第二位四捨五入）のディスカウントを行った金額となることから、第二回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、また、本公開買付けへの応募については普通株式の株主の皆様のご判断に委ねること、並びに公開買付者の要請に応じ本普通株式全部取得手続を実施することも相当であるとする旨を決議いたしました。

なお、当社監査役のうち、社外監査役であり弁護士である松本健吾氏は、その弁護士たる地位においてセブンスーズから報酬金額において一定程度の法律事務を受任しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格並びに第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引の諸条件に関する公開買付者との協議・交渉には参加しておらず、また、上記の賛同決議に関する審議及び決議にも参加しておりません。前記取締役会決議に当たっては、当社監査役3名（うち社外監査役2名）のうち、上記松本社外監査役を除く監査役全員が当該取締役会に出席し、全員一致で「当社取締役会が第一回公開買付けに賛同する旨を決議すること」、「第一回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、また、第一回公開買付けへの応募については当社の株主の皆様のご判断に委ねること」、及び当該時点においては「本公開買付けが行われた場合には、本公開買付けに賛同する旨を決議すること」、「第二回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、また本公開買付けへの応募については当社の株主の皆様のご判断に委ねること」、並びに、「公開買付者の要請に応じ本普通株式全部取得手続を実施することも相当であるとする旨を決議すること」について異議はない旨の意見を述べております。

さらに、本公開買付けの開始に当たり、当社は、平成24年8月29日付取締役会決議において、第一回公開買付けの開始後現時点までの状況を考慮した上で、前記の第一回公開買付け開始に当たっての当社の判断を変更する事情は特段ないと考えるため、同判断を維持し、改めて本公開買付けについて賛同の意見を表明すべきであること、及び、第二回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、また、本公開買付けへの応募については普通株式の株主の皆様のご判断に委ねることを、取締役全員的一致により決議いたしました。また、当社は、独立した社外監査役である池田氏による意見書提出後、同意見書の内容に影響を与える前提事実の変更はなく、同意見書についても、引き続き有効であると考えております。なお、第一回公開買付けに際しての意見表明の取締役会決議と同様、取締役会決議に当たっては、当社監査役3名（うち社外監査役2名）のうち、上記松本社外監査役を除く監査役全員が当該取締役会に出席し、全員一致で「当社取締役会が本公開買付けに賛同する旨を決議すること」、「第二回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、また本公開買付けへの応募については当社の株主の皆様のご判断に委ねること」に異議はない旨の意見を述べております。

#### 公開買付期間を30営業日に設定

公開買付者は、法令に定められた公開買付期間の最短期間が20営業日であるところ、第二回公開買付期間を30営業日と設定したとのことです。このように公開買付期間を比較的長期間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正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行う機会を確保し、これをもって第二回公開買付価格の適正性の担保とすることを企図しているとのことです。

#### (4) 上場廃止となる見込み及びその理由

当社普通株式は、本報告書提出日現在、東証マザーズ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けを行う株券等の数に上限を設定しておらず、本公開買付けの結果によって、以下の から まで等の東証マザーズの上場廃止基準に該当し、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。

上場会社の事業年度の末日において流通株式の数（役員（役員持株会を含み、取締役、会計参与、監査役及び執行役をいいます。）、上場会社が自己株式を所有している場合の当該上場会社及び上場株式数の10%以上の株式を所有する株主等を除く株主が所有する株式の数をいいます。以下同じ。）が1,000単位未満である場合において、1年以内に1,000単位以上とならないとき

上場会社の事業年度の末日に株主数が150人未満である場合において、1年以内に150人以上とならないとき

上場会社の事業年度の末日に流通株式の時価総額（事業年度の末日における売買立会における最終価格に、事業年度の末日における流通株式の数を乗じて得た額をいいます。）が2億5,000万円未満である場合において、1年以内に2億5,000万円以上とならないとき

もっとも、上記 乃至 のいずれについても、上場会社の事業年度の末日及び当該日から1年の猶予期間における数値を基準として判断されるところ、本公開買付けの開始後最初に到来する当社の事業年度の末日は、平成25年3月31日です。

前記「(2) 第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引、本スポンサー契約及び本再生計画の概要」に記載のとおり、公開買付者は、買付け等の期間を平成24年8月30日から同年10月12日（30営業日）としていることから、本公開買付け成立時点では当該基準に該当しないものと考えているとのことです。但し、本公開買付けの結果次第では、事業年度末日における判断で東証マザーズの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。さらに、後記「(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ついて）」に記載のとおり、本公開買付け成立時点で当該基準に該当しない場合でも、本普通株式全部取得手続を予定しているとのことなので、その場合には、東証マザーズの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になります。なお、当社普通株式が上場廃止となった場合は、当社普通株式を東証マザーズにおいて取引することはできません。

また、後記「(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ついて）」に記載の各手続が実行される場合、全部取得条項が付された当社の普通株式の対価として交付されることとなる別の種類の当社の株式の上場申請は行われたい予定です。

#### (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について）

公開買付者によれば、公開買付者は、前記「(2) 第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引、本スポンサー契約及び本再生計画の概要」に記載のとおり、最終的には当社の発行済普通株式の全てを取得することを目的としているとのことです。

これを受けて、公開買付者及び当社は、本スポンサー契約において、公開買付者が本公開買付けを通じて当社の発行済普通株式の全てを取得できなかった場合には、当社は、公開買付者の指示に従い、公開買付者が当社の発行済普通株式の全てを取得するために合理的に必要な行為（平成24年12月を目処に本株主総会及び本種類株主総会を開催し、公開買付者が満足する内容及び方法において当社を公開買付者の100%子会社とするために必要な一切の議案を提出することを含みます。）を行う旨、合意しております。

公開買付者は、本公開買付けにおいて当社の発行済普通株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後に、以下の方法により、公開買付者が当社の発行済普通株式の全てを取得するための本普通株式全部取得手続を実施することを予定しているとのことです。

本普通株式全部取得手続の具体的な方法として、公開買付者は、本公開買付けが成立した後に、(a)当社において、普通株式及び本優先株式とは別の種類の株式を発行できる旨の定款変更を行うこと、(b)当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うこと、並びに(c)当社の当該株式の全ての取得と引き換えに別の種類の当社株式を交付することを付議議案に含む本株主総会を開催し、前記(a)乃至(c)を上程すること、及び前記(b)の定款一部変更を付議議案に含む当社の普通株主の皆様、本優先株式の株主による本種類株主総会を本株主総会の開催日に開催し、前記(b)を上程することを当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、本株主総会及び本種類株主総会において、それぞれ前記各議案に賛成する予定とのことです。

本株主総会及び本種類株主総会の具体的な手続及び実施時期等については、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

前記の各手続が実行された場合には、当社の発行する全ての普通株式は全部取得条項が付された上で、その全てが当社によって取得されることとなり、当社の普通株主の皆様には当該取得の対価として別の種類の当社株式が交付されることとなりますが、当社の普通株主の皆様のうち交付されるべき当該別の種類の当社株式の数が1株に満たない端数となる株主の皆様に対しては、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、当該端数は切捨てられます。）に相当する当該別の種類の当社株式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別の種類の当社株式の売却の結果、各普通株主の皆様には交付される金銭の額については、第二回公開買付価格575円に当該株主の皆様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算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行う予定です。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する当社株式の種類及び数は、本報告書提出日現在未定であります。公開買付者が当社の発行済普通株式の全てを所有することとなるよう、公開買付者以外の当社の普通株主の皆様のうちで第一回公開買付け又は本公開買付けに応募されなかった普通株主の皆様に対して交付する当社株式の数が1株に満たない端数となるよう決定することを当社に要請する予定とのことです。

前記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、前記(b)の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従って、株主はその保有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、前記(c)の全部取得条項が付された当社普通株式の全部の取得が本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います。この方法による1株当たりの買付価格又は取得価格は、最終的には裁判所が判断することになります。前記のほか、前記(b)の普通株式に全部取得条項を付す旨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って、株主はその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。

また、前記(a)乃至(c)の手続については、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又は公開買付者以外の当社の株主の皆様が当社株式の所有状況等によっては、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るとのことです。但し、その場合でも、公開買付者以外の当社の普通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普通株式の全てを所有することとなることを予定しており、この場合において公開買付者以外の普通株主の皆様が交付される金銭の額については、第二回公開買付価格575円に当該普通株主の皆様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算定す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、当社と公開買付者で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表いたします。

なお、本公開買付けは、本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ないとのことです。

#### (6) 本取引の実施における少数株主の利益への配慮

本取引は、第一回公開買付け及び本公開買付けという2回の公開買付けを含む構成となります。この点については、公開買付者からその理由及び第一回公開買付けが成立した場合にはその決済後速やかに第一回公開買付価格よりも高い価格である575円を買付価格とする本公開買付けを実施する予定である旨、明確に説明を受けておりました。このように、本取引は、公開買付者において第一回公開買付価格よりも高い価格を買付価格として本公開買付けを実施する予定である旨を当初から明らかにすることにより、少数株主の利益を一定程度尊重しようとしている取引構造であることが窺われます。

また、前記「(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ついて)」に記載のとおり、本取引において公開買付者は、第一回公開買付け及び本公開買付けにより発行済普通株式の全てを取得できなかった場合には、全部取得条項付種類株式を用いたスキームである本普通株式全部取得手続により、発行済普通株式の全てを取得する想定であるとのことです。そして、公開買付者によれば、本普通株式全部取得手続において必要となる株主総会については本公開買付けの成立後平成24年12月までに開催することを要請することを想定しており、本普通株式全部取得手続の対価に関しては、第二回公開買付価格と同一の価格を基準として算定する旨の意向を示しています。実際の種類株式の発行及び全部取得条項に基づく株式の取得が後日行われたとしても、第二回公開買付期間に近接した時点を基準日とし、当該基準日時点の株主に対して当該種類株式の交付がなされるものと考えられ、実質的には、第二回公開買付期間と近接した時点における株主に対して具体的な条件が提示されるものと考えられます。このため、本公開買付けと同一の基準を本普通株式全部取得手続の価格決定に際して採用することには、特段不合理な点はないと判断されます。

さらに、公開買付者が想定する本普通株式全部取得手続においては、前記「(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ついて)」に記載のとおり、会社法上、買付価格又は取得価格を争う機会が残されており、第二回公開買付価格、またその後に予定されている本普通株式全部取得手続時における経済的条件に満足できない株主においては、これらの法定の手続を利用することにより、裁判所の判断を仰ぐ機会が認められています。この点に鑑みても、第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引を全体としてみた場合、少数株主の利益に対して適切な配慮をするよう努めている取引であり、少数株主にとって不利益なものでないと考えられます。

当社は、前記「(3) 独立した社外監査役の意見」に記載のとおり、公開買付者及び本取引と利害関係のない当社の社外監査役であり、東証マザーズに独立役員として届出をしている池田勉氏に対し、第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引は少数株主にとって不利益なものではなく、第一回公開買付け及び本公開買付けを含む本取引に係る公正な手続を通じた少数株主の利益への配慮に合理性があるかという点についても諮問いたしました。この点について、同氏は、前記「(3) 独立した社外監査役の意見」に記載のとおり、前記のとおり、本取引はその構造及び制度等の、本取引全体の内容を踏まえると、少数株主の利益に対する配慮が十分になされたものであり、また、第二回公開買付価格575円について、株式価値算定結果や当該価格が直近の一定期間の平均株価に対して一定のプレミアムを付した価格であることを踏まえると本取引は全体として少数株主にとって不利益なものではなく、本取引において公正な手続を通じた少数株主の利益への十分な配慮がなされており、合理性があるとする旨を含む、意見書を提出しております。



(7) 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

公開買付者らと当社の株主との間において、本公開買付けへの応募に関する合意は特段存在しないとのことですが、本公開買付けに先立つ第一回公開買付けにおける応募契約及び本優先株式の取得について、以下その概要を記載します。詳細は、当社の平成24年7月20日付プレスリリース「ブルーホライゾン合同会社による当社普通株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」をご覧ください。

第一回公開買付けへの応募に係る公開買付者及び第一回公開買付応募株主との合意

公開買付者によれば、公開買付者は、当社の大株主であった第一回公開買付応募株主との間で、平成24年7月20日付で第一回公開買付けにおける応募契約を締結し、第一回公開買付応募株主はその所有していた当社普通株式の全てを第一回公開買付けに応募する旨の合意を締結し、第一回公開買付応募株主は、同応募契約に基づいてその所有していた当社普通株式の全てを第一回公開買付けに応募し、公開買付者はこれを買付けたとのことです。

本優先株式の取得

当社は、本報告書提出日現在、本優先株式20,000株を発行していますが、前記のとおり、公開買付者は、SPARTA1との間で、平成24年7月20日付で、本再生計画に基づき、SPARTA1が所有していた本優先株式の全て（20,000株）を公開買付者が有償で譲り受ける旨の契約を締結し、SPARTA1が所有する本優先株式の全てを、平成24年8月24日に取得したとのことです。これにより、公開買付者は、当社が本報告書提出日現在発行する本優先株式の全てを所有することとなったとのことです。

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）	議決権の数（個）
森泉 浩一	代表取締役社長	執行役員投資事業部長	普通株式 624	624
山口 達也	常務取締役	執行役員経営管理部長	普通株式 2,165	2,165
児玉 譲	取締役	執行役員		
白石 幸雄	監査役		普通株式 108	108
松本 健吾	監査役			
池田 勉	監査役			
計			普通株式 2,897	2,897

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、本報告書提出日現在のものです。

(注2) 監査役松本健吾、監査役池田勉は、会社法第2条第16号に定める社外監査役です。

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。