

## 【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	平成25年 6月24日
【報告者の名称】	ハイブリッド・サービス株式会社
【報告者の所在地】	東京都中央区新川一丁目 3 番17号
【最寄りの連絡場所】	同上
【電話番号】	03(6731)3410
【事務連絡者氏名】	取締役管理部長兼総務部長 池上 純哉
【縦覧に供する場所】	ハイブリッド・サービス株式会社 (東京都中央区新川一丁目 3 番17号) 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)

- (注1) 本書中の「当社」とは、ハイブリッド・サービス株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社SAMホールディングスをいいます。
- (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いたしません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号、その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株式等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号、その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注6) 本書中の「株券」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注7) 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意味します。また、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 株式会社SAMホールディングス  
所在地 東京都新宿区新宿二丁目5番10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（以下「当社普通株式」といいます。）

## 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25年6月21日開催の取締役会において、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。）について、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に基づき、賛同の意見を表明するとともに本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見を表明すること（以下「本意見表明」といいます。）を決議いたしました。

### (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、当社普通株式を取得及び保有することを主たる事業として、平成25年3月に設立された株式会社であり、本書提出日現在、首都圏を中心にマンションの仕入・開発・分譲・管理等を行う株式会社レクシオ（東京都新宿区）の創業者である佐藤昌弘氏が代表取締役を務め、その発行済株式の全てを所有しております。

このたび、公開買付者は、株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）JASDAQ（スタンダード）市場（注1）に上場している当社普通株式のうち、当社の親会社である株式会社エフティコミュニケーションズ（以下「エフティコミュニケーションズ」といいます。）が所有する当社普通株式26,778株（所有割合（注2）にして54.79%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じです。））を取得することを目的に、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。なお、本公開買付けは、当該取得により公開買付者が所有する当社株券等に係る株券等所有割合が三分の一を超えることとなるため、法第27条の2第1項第2号の規定に従い公開買付けの手続をとるとのことです。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、当社の親会社であるエフティコミュニケーションズとの間で、平成25年6月21日付で応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、エフティコミュニケーションズが本書提出日現在所有する当社普通株式（26,778株、所有割合：54.79%）の全部について本公開買付けに応募する旨の合意を得ているとのことです。なお、本応募契約の内容につきましては、下記「(8) 本公開買付けに係る重要な合意 本応募契約」をご参照ください。

また、公開買付者は、当社との間で、平成25年6月21日付で資本業務提携契約（以下「本資本業務提携契約」といいます。）を締結し、当社の取締役会が本公開買付けに賛同する決議を行い、かつ、その取締役会決議を維持する旨の合意を得ております。なお、本資本業務提携契約の内容につきましては、下記「(8) 本公開買付けに係る重要な合意 本資本業務提携契約」をご参照ください。

公開買付者は、上記のとおり、当社の親会社であるエフティコミュニケーションズが本書提出日現在所有する当社普通株式（26,778株、所有割合：54.79%）を取得するために本公開買付けを実施し、また、本公開買付け成立後も引き続き当社普通株式の大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場での上場を維持する方針であることから、本公開買付けにおける買付予定数の下限及び上限をエフティコミュニケーションズが本公開買付けに応募する旨の合意をしている株式数と同数（26,778株）に設定しているとのことです。よって、応募株券等の総数が買付予定数の下限（26,778株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。一方で、応募株券等の総数が買付予定数の上限（26,778株）を超える場合は、その超える部分の全部の買付け等を行わないものとし、法第27条の13第5項及び府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行うとのことです。

（注1）平成25年7月16日付で予定されている大阪証券取引所及び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。）の現物市場の統合に伴い、対象者普通株式は、当該統合日において東京証券取引所JASDAQのスタンダード区分に上場することとなります。

（注2）所有割合は、当社が第28期第1四半期報告書（平成25年5月15日提出）に記載した平成25年3月31日現在の発行済株式総数（57,319株）から同四半期報告書に記載した平成25年3月31日現在当社が保有する自己株式数（8,444株）を控除した株式数（48,875株）に占める所有株式数の割合であります。

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

## ( ) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程

当社は、昭和61年にワードプロセッサおよびPOSレジ用インクリボン、インクジェットカートリッジの販売会社として創業し、市場ニーズの変化・オフィス用品業界の動向変化にあわせて、トナーカートリッジ、インクジェットカートリッジの品揃えの充実を図り、主にマーケティングサプライ品（プリンタ印字廻りの消耗品）市場において特定メーカーの枠に縛られない独立系企業として、海外調達を含めた独自の仕入れルートの開拓による商品調達力を強みに、メーカーブランド品や汎用品に関わらず、市場ニーズに応える商品供給体制を整え、マーケティングサプライ品のワンストップ・ベンダーとして、全国の有力な卸・小売業者、通販企業向けに販売しております。しかし、当社の主力事業が属するオフィス事務用品のOAサプライ品市場は、企業のコスト削減意識の定着やペーパーレス化の進行等により、消耗品需要の減少及び販売価格の下落傾向が顕著となり、利益確保を重視した積極的な新規顧客、新商材の開拓等、強固な営業基盤の構築に努めたものの、業界内での過当競争による売上高及び売上総利益率の低下は自助努力だけでは困難な状況となり、新たなビジネスパートナーとの協業による新たなビジネスモデルの構築が喫緊の課題となっております。

このような状況のもと、当社は平成19年11月1日付でエフティコミュニケーションズと資本業務提携契約（以下「平成19年11月1日付資本業務提携契約」といいます。）を締結し、同社により実施された公開買付けにより当社普通株式27,778株（当該公開買付けに係る公開買付報告書（平成19年12月5日提出）に記載された買付け等後における株券等所有割合：51.00%）が取得された後現在に至るまで、エフティコミュニケーションズの連結子会社となり、同社との業務提携のもと、新規ビジネスとして、環境関連商品（太陽光発電システムなど）市場、ファシリティー関連市場、ファニチャー市場へと事業ドメインの拡大を進め、需要開拓を強化すべく、新規商材の開拓や既存顧客への提案に取り組み、新たなビジネスモデルの構築に努めてまいりました。また、当社とエフティコミュニケーションズは、OA機器販売、OA機器の消耗品販売という事業内容から、顧客への商品・サービスの提供に関し、ビジネスモデルの面において共有する要素を持ち合わせておりました。そして、当社が有する多岐にわたる商品供給能力と、エフティコミュニケーションズが有する中小企業の顧客基盤や営業力・サポート体制とのリレーションを強化し、協業していくことにより両社の業績向上に努めてまいりましたが、マーケティングサプライ品のワンストップ・ベンダーとして卸売、通販業者への販売に強みがある当社と、中小企業向けの小売販売に強みがあるエフティコミュニケーションズとは、営業基盤、営業手法の違いが大きく、当初想定していたシナジー効果が発揮出来ない状況となっております。

なお、当社は、環境関連事業において一部の取引先との間で不適切な取引が存在する疑義が生じたとして、平成24年5月31日に第三者調査委員会の設置を決議し、同年7月24日付で第三者調査委員会より調査報告書を受領しております。そして、当社は、当該第三者調査委員会による調査及びその後の社内調査の結果を受けて、在庫の不適切な返品処理に関する会計処理を訂正するため、同年7月30日付で、過年度の有価証券報告書（平成21年12月期、平成22年12月期及び平成23年12月期）、四半期報告書（平成21年12月期第2四半期及び第3四半期並びに平成22年12月期の第1四半期乃至第3四半期）及び内部統制報告書（平成21年12月期、平成22年12月期及び平成23年12月期）の各訂正報告書を提出しております。さらに、同報告書に記載された当社及び当社の親会社であるエフティコミュニケーションズの取締役並びに当社の元取締役による善管注意義務等法令違反の可能性がある旨の指摘等の事実関係の確認・精査を行うため、同年8月6日に特別コンプライアンス委員会の設置を決議し、同年10月4日付で特別コンプライアンス委員会より調査報告書を受領しております。なお、同報告書の結果は、当社及びエフティコミュニケーションズについて、両社のコンプライアンス意識に問題はあっても、両社の取締役らにつき任務懈怠等の法的義務違反及び善管注意義務違反、忠実義務違反等を理由とする損害賠償責任を認めるに足る具体的事実は確認されず、民事上、刑事上の責任は認め難いと判断されております。なお、上記の過年度の決算訂正に対する課徴金は課されておられません。

一方、公開買付者の代表取締役である佐藤昌弘氏は、それまでの新業経験から平成11年4月に株式会社東興住宅（現株式会社レクシオ）を創業し、徹底したマーケティングによりお客様の声を活かした「求められるマイフィットマンション」、優れた品質のマンションをリーズナブルな価格で市場に供給することをコンセプトとした「リスペックマンションプロジェクト」等のマンション販売事業を主に手掛けてまいりました。また、平成15年6月には株式会社レクシオの子会社として株式会社レクシオ・ライフパートナーを設立し、同社においては主に自社が販売した首都圏におけるファミリーマンション物件の管理業務を行っております。佐藤昌弘氏はこれまでの経営者としての経験、情報ネットワーク、マーケティング力、企画提案力を活かせる事業として、M&Aを視野に入れた投資事業に着目していたとのこと。

そのような中、平成24年11月頃、公開買付者の代表取締役である佐藤昌弘氏は、M&A及び不動産コンサルティング業並びに保険代理店業を営む有限会社北里を通じて当社の親会社であるエフティコミュニケーションズから、同社が所有する当社普通株式（26,778株、所有割合：54.79%）の買付者として当社の新たなパートナーへの打診を受けたところ、新規に投資事業を立ち上げることを企図し、投資候補先の選定を行っていた佐藤昌弘氏とエフティコミュニケーションズの意向が合致したことから、平成25年3月、当社に対して事業・法務・財務に係るデュー・

ディリジェンスを実施し、当社普通株式の取得について検討を始めたとのことです。一方で、佐藤昌弘氏は、新たな事業を始めるにあたり、短期的に株式売却益だけを目的とする売買ではなく中長期的に対象企業の経営に参与し、自ら対象企業の成長を支援し対象企業の企業価値向上に寄与するため、平成25年3月に公開買付者を設立し、株式会社レクシオ及び株式会社レクシオ・ライフパートナーの代表取締役を退任し、保有していた両社の株式も売却したとのことです。そして、公開買付者は、公開買付者の代表取締役である佐藤昌弘氏が不動産業を営む過程において構築した多数の建設会社、不動産デベロッパー及び不動産管理会社との関係性を活用し、これまで当社自身では接点の無かったそれらの不動産関連事業者に向けて当社の輸入家具や太陽光発電システム等の販売を積極展開することによって当社の収益の向上が見込めるとの考えのもと、当社と当社の企業価値の向上について検討・協議を行いました。その結果、佐藤昌弘氏が今まで培ってきた不動産ネットワークを活用することにより、当社にとっては比較的新規事業であるファニチャー事業（輸入家具の販売等）、ファシリティ関連事業（オフィスの移転・新設・リニューアル等）及び環境関連事業（太陽光発電システム、LED照明等の環境配慮型商品の販売等）の業容拡大が見込めること、また、佐藤昌弘氏という経営人材を派遣することにより当社のかねてよりの主力事業であるマーケティングサプライ事業の営業強化をしつつ既存業務の合理化を行うことができることから、公開買付者が当社に経営参画することによる当社の企業価値向上が可能であると判断し、平成25年6月21日、エフティコミュニケーションズとの間で本応募契約を、また、当社との間で本資本業務提携契約を締結し、本公開買付けの実施を決定するに至ったとのことです。なお、上記のとおり、当社において過去に不適切な取引及び会計処理が行われた事実はございますが、公開買付者といたしましては、当社に対して行ったデュー・ディリジェンスにおいてこれまでの経緯について報告を受けた上で、有価証券報告書等の過年度の決算訂正も速やかに実施されており、内部統制の整備及び運用の重要性について強い認識をもち、第三者調査委員会や特別コンプライアンス委員会からの提言を踏まえて、是正措置、再発防止措置を講じるべく、コンプライアンス教育の強化、内部通報制度の周知徹底等を実施する当社の姿勢も確認したことから、本公開買付けによる当社普通株式の取得について問題がないものと判断しているとのことです。

( ) 当社が本公開買付けに賛同するに至った背景、理由及び意思決定の過程

当社の主力事業であるマーケティングサプライ事業が属するオフィス事務用品のOAサプライ品市場は、企業のコスト削減意識の定着やペーパーレス化の進行により、消耗品の需要は年々微減する傾向が続いておりました。そのような状況のもと、平成19年11月に親会社であるエフティコミュニケーションズによる当社普通株式の公開買付けに賛同し、同社との提携体制のもと、新規ビジネスとして、環境関連商品（太陽光発電システムなど）市場、ファシリティ関連市場、ファニチャー市場へと事業ドメインを拡大してまいりました。

しかしながら、オフィス事務用品のOAサプライ品市場における消耗品需要は依然として低調に推移し、環境関連商品市場においても、異業種の参入が相次ぎ、企業間競争はさらに激しさを増しております。

このような市場環境のもと、当社はマーケティングサプライ品市場に留まることなく、新規分野への積極的な展開による事業ドメインの拡大と各事業ポートフォリオの着実な育成による経営基盤の強化を図ることが重要課題であると認識しております。

こうした状況の中、当社は、平成25年3月より公開買付者との間で本資本業務提携契約並びに本公開買付けの実施について検討・協議を重ねました。その結果、当社のファニチャー事業（輸入家具の販売等）、ファシリティ関連事業（オフィスの移転・新設・リニューアル等）及び環境関連事業（太陽光発電システム、LED照明等の環境配慮型商品の販売等）の各新規事業の更なる業容拡大を展開するには、公開買付者の代表取締役である佐藤昌弘氏が不動産業を営む過程において構築した多数の建設会社、不動産デベロッパー及び不動産管理会社との関係性を活用し、これまで当社自身では接点の無かったそれらの不動産関連事業者に向けて当社の輸入家具や太陽光発電システム等の販売を積極展開することによって当社の収益の向上が見込めるとの考えのもと、公開買付者の有する不動産ネットワークの活用が有効であると判断し、また、公開買付者からの取締役派遣などの経営参画によりコーポレート・ガバナンスの更なる強化を図り、過去における不適切な取引及び会計処理によって毀損した信頼の回復に努めていくことが、当社の企業価値の向上に寄与するものと判断いたしました。

当社取締役会は、以上のような当社の企業価値向上に関する検討、公開買付者の意向、下記「(5) 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」に記載の株式会社エスネットワークス（以下「エスネットワークス」といいます。）より取得した当社の株式価値算定書の内容、当社のリーガル・アドバイザーであるみらい総合法律事務所から受けた法的助言、大阪証券取引所に独立役員として届出をしている社外監査役の櫻井紀昌から取得した意見書等を踏まえ慎重に協議・検討した結果、本公開買付けが当社の企業価値を高め、ひいては株主価値向上に資するものと判断し、平成25年6月21日開催の取締役会において、利害関係を有しない取締役3名の全員一致で、本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。また、上記当社取締役会にはすべての監査役が審議に参加し、いずれも当社取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することに異議がない旨の意見を述べております。

本公開買付けによって、当社の株主の皆様は当社普通株式を売却する機会を得ることとなりますが、当社の株主の皆様が本公開買付けに対して応募しないことも可能です。また、公開買付者によれば、本公開買付けは当社普通株式の上場廃止を企図したものではないとのことですので、現時点においては、本公開買付け成立後も引き続き当社普通株式を大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場において売却する機会が維持されることが予定されております。

なお、本公開買付けにおける当社普通株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）については、下記、「(5) 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 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」に記載の市場株価平均法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果に示された価格のレンジを下回ることに加え、最終的には公開買付者とエフティコミュニケーションズとの協議・交渉の結果等を踏まえ決定されたものであること、及び、本公開買付け成立後も当社普通株式の上場が維持されることが見込まれるため、当社の株主の皆様としては本公開買付け成立後も当社普通株式を保有するという選択肢をとることも十分な合理性が認められることに鑑み、当社取締役会は、本公開買付価格の妥当性については意見を留保し、本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねることも併せて決議しております。

### (3) 本公開買付け成立後の経営方針

本公開買付け成立後の当社及び公開買付者の提携・協力関係については、平成25年6月21日付で当社と公開買付者との間で本資本業務提携契約を締結しておりますが、本資本業務提携契約において本公開買付け成立後に両社で協議する旨定められている事項、及び、本資本業務提携契約に定めがない事項につきましては、本公開買付け成立後に両社で検討することを予定しております。なお、本資本業務提携契約の内容につきましては、下記「(8) 本公開買付けに係る重要な合意 本資本業務提携契約」をご参照ください。

なお、公開買付者の代表取締役である佐藤昌弘氏は、本公開買付け成立後、できるだけ早い時期に当社の取締役として当社の経営に参加する予定とのことですが、現時点においてその時期等は未定とのこととです。

当社と当社の親会社であるエフティコミュニケーションズは、平成19年11月1日に締結した平成19年11月1日付資本業務提携契約及びその後の協定に基づき、本書提出日現在、エフティコミュニケーションズは当社に対し取締役1名（鳴海輝正）の派遣と15名の従業員を外向させておりますが、本応募契約において、エフティコミュニケーションズは、本公開買付けの成立を条件に当社との間で平成19年11月1日付資本業務提携契約を速やかに合意解約するよう努力することに合意し、また、当社がエフティコミュニケーションズから当社への外向者の外向を当社の裁量で終了できることを確認しております。但し、公開買付者は、当社の円滑な業務推進のために、本公開買付け成立後も当社とエフティコミュニケーションズとの間の業務上の提携関係を継続させたいと考えており、その趣旨にはエフティコミュニケーションズも同意いただいていることから、特段の事情がない限り引き続き鳴海輝正に当社取締役として経営に参画していただくこと、また、エフティコミュニケーションズから当社への従業員の外向についても当面の間は継続していただくことを考えているとのこととです。なお、鳴海輝正は、エフティコミュニケーションズが平成25年6月27日開催予定の定時株主総会をもって任期満了に伴い、エフティコミュニケーションズの取締役を退任する予定です。

また、当社とエフティコミュニケーションズは平成19年11月1日付資本業務提携契約の解消に関する詳細について協議を行い、本公開買付け成立後、平成19年11月1日付資本業務提携契約の解消に関する合意書を締結する予定です。

### (4) 本公開買付価格の決定

公開買付者によれば、本公開買付価格の決定にあたり、本公開買付けが当社の親会社であるエフティコミュニケーションズが所有している当社普通株式（26,778株、所有割合：54.79%）を取得することを目的としているため、本公開買付価格については、エフティコミュニケーションズとの間で合意できる価格にしたとのこととです。公開買付者は、当社が公表している財務情報、当社に対して実施した事業・法務・財務に係るデュー・ディリジェンスの結果等を総合的に勘案した上で、公開買付け成立後も引き続き当社普通株式の大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場での上場を維持する方針であることから、当社普通株式の直近の市場株価を基準にすべきと考え、本公開買付けの実施について公表した前営業日である平成25年6月20日までの大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場における当社普通株式の直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値（それぞれ27,397円、30,157円及び31,420円、小数点以下を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）の推移を基礎にエフティコミュニケーションズとの間で協議・交渉を行ったところ、公開買付者の代表取締役である佐藤昌弘氏に当社株式の取得について打診があった平成24年11月頃から比べると当社普通株式の市場株価は上昇しているものの、当社が平成25年5月14日付で公表した平成25年12月期第1四半期決算短信の連結業績（当該第1四半期連結累計期間における前年同期比は、売上高4.7%減、営業利益92.3%減、経常利益97.1%減、四半期純利益98.9%減）及び当社が平成25年6月19日付で公表した業績予想の修正（平成25年12月期第2四半期（累計）及び通期ともに、営業利益、経常利益、当期純利益のいずれもが前回発表予想を下回り、

第2四半期(累計)においては四半期純損失を計上)も考慮し、最終的に25,400円とすることで合意に至ったことから、平成25年6月21日に本公開買付価格を25,400円としたとのことです。なお、公開買付者は、本公開買付価格の決定に際し、第三者算定機関からの株式価値算定書の取得等の措置を講じていないとのことです。

また、本公開買付価格は、本公開買付けの実施について公表した前営業日である平成25年6月20日の大阪証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場における当社普通株式の終値25,900円に対して1.93%(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、ディスカウントの計算において同じです。)、直近1ヶ月間の終値の単純平均値27,397円に対して7.29%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値30,157円に対して15.77%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値31,420円に対して19.16%のディスカウントをした価格となります。

また、本公開買付価格は、本書提出日の前営業日である平成25年6月21日の大阪証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場における当社普通株式の終値25,980円に対して2.23%のディスカウントをした価格となります。

(5) 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

当社は、当社の親会社であるエフティコミュニケーションズが公開買付者との間で本応募契約を締結していることから、当社の少数株主と利害が一致しない構造的な可能性がありうることを踏まえ、本公開買付価格の公正性を担保するために、以下の措置をとっております。

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、本公開買付けに係る意見表明を行うにあたり、本公開買付価格の公正性を担保するための資料として、当社、公開買付者及びエフティコミュニケーションズから独立した第三者算定機関であるエスネットワークスに対し、当社の株式価値の算定を依頼し、エスネットワークスから平成25年6月20日に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いたしました。なお、当社は、エスネットワークスから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。エスネットワークスは、当社、公開買付者及びエフティコミュニケーションズの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して利害関係を有しておりません。

エスネットワークスは、市場株価平均法、DCF法及び類似会社比準法の各手法を用いて当社の株式価値算定を行っております。

上記各手法において算定された当社普通株式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。

市場株価平均法 25,900円から31,420円

DCF法 41,596円から59,703円

類似会社比準法 9,263円から21,513円

( ) 市場株価平均法

市場株価平均法では、算定基準日を平成25年6月20日として、大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場における当社普通株式の基準日終値（25,900円）、過去1ヶ月間の終値の単純平均値（27,397円（小数点以下を四捨五入、以下終値の平均値の計算について同じ））、過去3ヶ月間の終値の単純平均値（30,157円）及び過去6ヶ月間の終値の単純平均値（31,420円）をもとに、1株当たりの株式価値の範囲を25,900円から31,420円と算定しております。

( ) DCF法

DCF法では、当社の事業計画、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25年12月期第1四半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の価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、当社普通株式1株当たりの株式価値の範囲を41,596円から59,703円までと算定しております。

なお、DCF法による分析に用いた当社の業績見込において大幅な増減益を見込んでいる事業年度はありません。

( ) 類似会社比準法

類似会社比準法では、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、当社の株式価値を分析し、当社普通株式1株当たりの株式価値を9,263円から21,513円までと算定しております。

リーガル・アドバイザーからの助言

当社は、当社取締役会での本公開買付けに係る意見表明を行うに至る意思決定の過程における恣意性を排除し、公正性を担保するための措置として、当社のリーガル・アドバイザーにみらい総合法律事務所を選任し、同法律事務所から当社の取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けております。なお、同法律事務所はエフティコミュニケーションズの顧問も務めておりますが、本件に関しては適正手続及び公正性確保の見地から、当社のリーガル・アドバイザーとして、適切な助言を頂いております（エフティコミュニケーションズはサン総合法律事務所を別途リーガル・アドバイザーに選任しております。）。

当社における支配株主との間に利害関係を有しない者による、上場会社による決定が少数株主にとって不利益でないことに関する意見の入手

本意見表明は、第三者である公開買付者が当社の支配株主であるエフティコミュニケーションズからの当社普通株式の取得を前提として行う公開買付けに対する意見表明であり、本公開買付け成立後に予定されている当社とエフティコミュニケーションズとの間の平成19年11月1日付資本業務提携契約の解約とともに当社の支配株主との取引に該当するため、大阪証券取引所の企業行動規範に関する規則第12条の2に基づき、上場会社による決定が少数株主にとって不利益なものでないことに関する支配株主との間に利害関係を有しない者による意見の入手が求められるところ、当社は、平成25年6月21日開催の取締役会に先立ち、同日、支配株主との間に利害関係を有しない大阪証券取引所に独立役員として届出をしている社外監査役の櫻井紀昌から、本公開買付けについて、本公開買付けの目的は、公開買付者の代表者である佐藤昌弘氏が当社の経営に参画することにより、営業基盤強化、業務の合理化、不動産ネットワークの活用による新規事業の業容拡大等が期待できることにあり、支配株主が少数株主の利益の犠牲のもとに利益を図る目的その他の不当な目的とは認められない、公開買付者は、本公開買付けが成立した後も当社普通株式の上場を維持する方針であり、本公開買付けの成立後において、当社の置かれる環境が大幅に変わることなく、証券市場における株主との関係も従来通りと見込まれる、本公開買付け成立後には、公開買付者が経営に参画することが予定されているものの、その時期や関わり方については今後の協議に委ねられており、現状の社内体制に急激な変化が起きることは予定されていないことから、本意見表明に係る当社の決定が、少数株主にとって不利益なものではない、現在、当社はエフティコミュニケーションズ及び同社グループ企業との間に商品販売等の取引関係があるものの、その取引金額は重要性に乏しいことから、本公開買付け成立後に予定されている平成19年11月1日付資本業務提携契約の解約が当社の業績に与える影響は軽微であり、また、当該契約を解約しても、エフティコミュニケーションズが当社に派遣している鳴海輝正（本書提出日現在当社取締役営業統括本部長）を引き続き当社取締役として経営に参画させること、エフティコミュニケーションズから当社への従業員の出向についても当面の間は継続することなど、その影響を緩和する措置がとられていることから、平成19年11月1日付資本業務提携契約の解約に係る当社の決定が、少数株主にとって不利益なものではない、と判断する旨の意見書を入手しております。

なお、櫻井紀昌は、かかる意見書において、本公開買付け価格の算定にあたっては、事業・法務・財務に係るデュー・ディリジェンスを行い、適切な手順により得られた客観的資料に基づく検討を踏まえたものであり、一定の客観性があるものの、本公開買付け価格が、類似会社比準法に基づく価格のレンジを上回る反面、市場株価平均法及びDCF法に基づく価格レンジを下回ること、本公開買付けはエフティコミュニケーションズが保有する当社普通株式の取得を企図したものであり、本公開買付け価格がエフティコミュニケーションズと公開買付者との間での交渉によって決定されたものであること、本公開買付け成立後も当社普通株式の上場が維持されること、平成25年6月19日付で公表した「業績予想の修正に関するお知らせ」において当社の業績予想を修正したこと等の事情を総合的に鑑みると、本公開買付け価格が妥当な金額か否かについては、当職において断定的に判断することができない、従って、応募にあたっては、株主の判断に委ねることが相当である旨を併せて意見を述べております。

#### 当社における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

当社の取締役会は、公開買付者からの本公開買付けの提案を受け、当社の企業価値向上に関する検討、公開買付者の意向、エスネットワークスから取得した株式価値算定書の内容、みらい総合法律事務所から受けた法的助言、大阪証券取引所に独立役員として届出をしている社外監査役の櫻井紀昌から取得した意見書等を踏まえ慎重に協議・検討した結果、本公開買付けが当社の企業価値を高め、ひいては株主価値向上に資するものと判断し、平成25年6月21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ことを決議いたしました。

一方で、本公開買付け価格に関しては、当社、公開買付者及びエフティコミュニケーションズから独立した第三者算定機関であるエスネットワークスより取得した株式価値算定書における市場株価平均法及びDCF法に基づく算定結果に示された価格のレンジを下回ることに加え、最終的には公開買付者とエフティコミュニケーションズとの協議・交渉の結果等を踏まえ決定されたものであること、及び、本公開買付け成立後も当社普通株式の上場が維持されることが見込まれるため、当社株主の皆様としては本公開買付け成立後も当社普通株式を保有するという選択肢をとることも十分な合理性が認められることに鑑み、本公開買付けの妥当性については意見を留保し、本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねることを決議しております。

なお、上記取締役会には、鳴海輝正を除く取締役3名（うち社外取締役1名）の全員が出席し、その全員一致により当該決議を行っております。当社取締役のうち鳴海輝正は、本公開買付けに関する審議及び決議の時点で公開買付者との間で本応募契約を締結している当社の親会社であるエフティコミュニケーションズの子会社取締役を兼務していることから、利益相反の疑いを回避するため、本公開買付けに関する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には参加しておりません。

また、上記取締役会においては、監査役3名（うち社外監査役2名）の全員が出席し、いずれも当該決議に異議がない旨の意見を述べております。

(6) 上場廃止となる見込み及びその事由

本書提出日現在、当社普通株式は大阪証券取引所 J A S D A Q (スタンダード) 市場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 (26,778株) を設定しておりますので、本公開買付け後に公開買付者が所有する当社普通株式の所有株式数は最大で26,778株 (所有割合: 54.79%) にとどまります。従って、本公開買付けの成立後も、当社普通株式は、引き続き大阪証券取引所 J A S D A Q (スタンダード) 市場への上場が維持される予定であります。

(7) 本公開買付け成立後の組織再編方針 (いわゆる二段階買収に関する事項)

本公開買付けは、当社の親会社であるエフティコミュニケーションズが所有している当社普通株式 (26,778株、所有割合: 54.79%) を取得することを目的としているため、現時点において、本公開買付け成立後に、当社普通株式を追加で取得することは予定していないとのことです。

なお、公開買付者は、本公開買付けの買付予定の株券等の数において買付予定数の上限 (26,778株) を設定しておりますので、本公開買付けにエフティコミュニケーションズ以外の当社株主の応募があった場合には、法第27条の13第5項及び府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行うため、エフティコミュニケーションズは応募した当社普通株式の全ての売却ができないこととなります。この点について、本応募契約において、エフティコミュニケーションズは、本公開買付け成立後3年間、公開買付者による事前の承諾がない限り、当社普通株式を第三者に売却しないことに合意しているとのことです。但し、株主としての議決権その他の権利の行使については、公開買付者及びエフティコミュニケーションズの間において何らも合意するものではなく、それぞれ自己の完全な裁量に基づいて独立してこれを行わせることが合意されており、本書提出日現在において、エフティコミュニケーションズは、公開買付者の実質的基準による特別関係者 (法第27条の2第7項第2号) には該当していないとのことです。

(8) 本公開買付けに係る重要な合意

本応募契約

公開買付者は、当社の親会社であるエフティコミュニケーションズとの間で、平成25年6月21日付で本応募契約を締結し、エフティコミュニケーションズが本書提出日現在所有する当社普通株式 (26,778株、所有割合: 54.79%) の全部について本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。

本応募契約においては、エフティコミュニケーションズが本公開買付けに応募するための前提条件として、本公開買付けが開始され、撤回されていないこと、当社の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の決議を行っていること、公開買付者について本応募契約に定める重要な義務 (注3) の違反が存しないこと、本応募契約に定める公開買付者の表明及び保証 (注4) が真実かつ正確であることが定められておりますが、エフティコミュニケーションズが、その裁量によりこれらの前提条件の全部又は一部を放棄の上、自らの判断で本公開買付けに応募することは制限されていません。

また、エフティコミュニケーションズは同契約において、上記「(3) 本公開買付け成立後の経営方針」に記載のとおり、本公開買付けの成立を条件に当社との間で平成19年11月1日付資本業務提携契約を速やかに合意解約するよう努力することに合意し、また、当社がエフティコミュニケーションズから当社への出向者の出向を当社の裁量で終了できることを確認しております。但し、公開買付者は、特段の事情がない限り、エフティコミュニケーションズが当社に派遣している鳴海輝正に引き続き当社取締役として経営に参画していただくこと、また、エフティコミュニケーションズから当社への従業員の出向についても当面の間は継続していただくことを考えているとのことです。

(注3) 本応募契約において、公開買付者は、( ) 本公開買付けを実施する義務、( ) 本応募契約上の地位・権利義務を第三者に譲渡等してはならない義務、( ) 秘密保持義務を負っています。

(注4) 本応募契約においては、( ) 公開買付者の適法かつ有効な設立・存続、( ) 本応募契約を締結し履行する権限の存在、( ) 本応募契約についての強制執行の可能性、( ) 本応募契約の締結及び履行の関係法令・契約等との抵触の不存在、( ) 公開買付者に関する倒産手続等の不存在、( ) 公開買付者の本公開買付けに必要な資金の所有、( ) 公開買付者と暴力団との関係の不存在が、公開買付者の表明保証事項とされています。

本資本業務提携契約

当社と公開買付者は、平成25年6月21日付で、本資本業務提携契約を締結いたしました。本資本業務提携契約の概要は、以下のとおりです。なお、本書提出日現在において、当社は下記( ) (b) に掲げる事項を行う予定はなく、また、当社及び公開買付者との間で同事項に関し合意している事項はありません。

( ) 本公開買付けの実施

公開買付者は、本公開買付けに係る公開買付届出書の内容にて、本公開買付けを実施する。

( ) 本公開買付けへの賛同等

(a) 当社は、当社の取締役会において、平成25年6月21日に本公開買付けに賛同する旨の取締役会決議を行い、かつ、

大阪証券取引所の有価証券上場規程に従ってその旨を公表する。また、当社は、本公開買付け開始と同日に、法令に従いその旨を記載した意見表明報告書を提出する。

(b) 当社は、本公開買付けの決済が終了するまでの間、上記(a)に定める本公開買付けに賛同する旨の取締役会決議を維持し、変更又は撤回しない。

( ) 重要事項の決定

(a) 当社は、本資本業務提携契約締結日以降、善良なる管理者の注意をもって、本資本業務提携契約締結日以前に行っていたところと実質的に同一かつ通常の業務遂行の方法により当社の業務の執行及び財産の管理・運営を遂行するものとし、かつ、その子会社をしてこれらを行わせしめる。

(b) 当社は、本資本業務提携契約締結日以降（本公開買付けが成立しなかった場合は除く。）、公開買付者の事前の書面による承諾のある場合を除き、(イ)定款その他重要な内部規則の変更、(ロ)重要な資産の取得、譲渡、担保権の設定その他の処分、(ハ)業務上重要な契約の締結、修正、解約、解除又は終了、(ニ)組織再編行為、(ホ)その他当社の運営、財政状態、経営成績、キャッシュフロー、事業、資産、負債、将来の収益計画又は信用状況等に重大な影響を与えるおそれのある一切の行為等を行い、また当社の子会社をして行わせてはならない。

( ) 業務提携

当社及び公開買付者は、当社の企業価値を向上させることを目的に、公開買付者による当社への経営指導、財務コンサルティング、営業コンサルティング、役員及び人材の派遣、従業員の出向等を含めて、業務提携することに合意する。

そして、当社及び公開買付者は、本公開買付けの成立後速やかに、当該提携の具体的な条件及び内容並びに当社のその後の経営体制、成長戦略及び事業展開の方針等について協議するものとする。

( ) 協議事項

当社は、本資本業務提携契約締結日以降（本公開買付けが成立しなかった場合は除く。）、(イ)会社の業務の適正を確保するための体制（内部統制システムを含む）に関する決定及び変更、(ロ)経営計画の策定、(ハ)重要な組織変更、(ニ)事業所の開設、閉鎖、移動、(ホ)訴訟等に関する行為（訴訟等の提起を除く）等を行い、又は、当社の子会社をして行わせる場合には、公開買付者との間で事前に協議を行うものとする。

( ) 報告事項

当社は、本資本業務提携契約締結日以降（本公開買付けが成立しなかった場合は除く。）、公開買付者に対して、(a)(イ)主要な販売先及び仕入先との取引状況、(ロ)金融機関との取引状況、(ハ)キャッシュフローに関する状況、(ニ)長期滞留在庫及び総在庫の状況、(ホ)長期滞留債権及び総滞留債権の状況等を、毎月報告し、(b)四半期決算を、各四半期に報告し、(c)決算を各期末に報告し、(d)(イ)取引に関する不測の損害に関する事項、(ロ)従来予定していなかった在庫処分に関する事項、(ハ)在庫の評価損に関する事項等を、随時報告するものとする。

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）
片野 純夫	代表取締役社長		-	-
池上 純哉	取締役	管理部長兼総務部長	-	-
鳴海 輝正	取締役	営業統括本部長	-	-
山本 文彦	社外取締役		1,000	1,000
淵井 晴信	常勤監査役		200	200
櫻井 紀昌	社外監査役		-	-
中里 猛志	社外監査役		-	-
計			1,200	1,200

(注) 役名、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。

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。