

## 【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	平成25年10月1日
【届出者の氏名又は名称】	S H C 株式会社
【届出者の住所又は所在地】	千葉県船橋市古作四丁目12番21号
【最寄りの連絡場所】	東京都港区六本木六丁目10番1号六本木ヒルズ森タワー23階 T M I 総合法律事務所
【電話番号】	03-6438-5511
【事務連絡者氏名】	弁護士 齊藤 拓史 / 同 林 雄亮 / 同 中村 謙太
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	S H C 株式会社 (千葉県船橋市古作四丁目12番21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)

(注1) 本書中の「公開買付者」とは、S H C 株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、株式会社クレックスをいいます。

(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「令」とは、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。)をいいます。

(注6) 本書中の「府令」とは、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(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7) 本書中の「株券」とは、株式に係る権利をいいます。

(注8) 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、別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9) 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10) 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及び情報開示基準に従い実施されるものです。

(注11) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。

## 第1【公開買付要項】

### 1【対象者名】

株式会社クレックス

### 2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

### 3【買付け等の目的】

#### (1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、対象者の株式（以下「対象者普通株式」といいます。）を取得及び保有することを主たる目的として平成25年8月28日に設立された株式会社であり、本書提出日現在、対象者の代表取締役会長であり、第三位株主である平山貞夫氏がその発行済株式の全てを所有し代表取締役を務めております。

今般、公開買付者は、対象者の発行済普通株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び応募対象外株式（以下に定義されます。）を除きます。）を取得することにより、対象者普通株式を非公開化し、対象者の株主を公開買付者及び非応募残株主（以下に定義されます。）の全部又は一部のみと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、本取引は、いわゆるマネジメント・パイアウト（MBO）（注）の手法により行われるものであり、公開買付者は、対象者が中長期的な視点からの抜本的かつ機動的な経営戦略を実践し持続的に成長していくためには、マネジメント・パイアウト（MBO）の手法が最善の手段であると判断し、今般、本取引を実施するものであります。

（注） マネジメント・パイアウト（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、買収対象会社の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。

本公開買付けに際して、公開買付者は、平山貞夫氏の親族であり、対象者の第四位株主である平山立志氏との間で、同氏が所有する対象者普通株式1,350,000株のうち、350,000株（対象者の第54期第1四半期報告書（平成25年8月13日提出）（以下「第54期第1四半期報告書」といいます。）に記載された平成25年8月13日現在の対象者普通株式の発行済株式数（14,416,000株）に対する割合（以下「所有株式割合」といいます。）2.4%（小数点以下第二位を四捨五入、以下所有株式割合について同じとします。））について、本公開買付けに応募する旨を合意しております（以下、平山立志氏が公開買付者との間で本公開買付けに応募する旨を合意している対象者普通株式350,000株を「応募対象株式」といいます。）。

他方、公開買付者は、（ ）対象者の代表取締役会長であり、第三位株主である平山貞夫氏との間で、同氏が所有する対象者普通株式1,720,632株（注）（所有株式割合11.9%）について、（ ）平山貞夫氏の親族であり、対象者の第五位株主である平山睦子氏との間で、同氏が所有する対象者普通株式1,000,000株（所有株式割合6.9%）について、（ ）同じく平山貞夫氏の親族であり、対象者の第四位株主である平山立志氏との間で、同氏が所有する対象者普通株式1,350,000株のうち1,000,000株（所有株式割合6.9%）について、（ ）同じく平山貞夫氏の親族であり、対象者の常務取締役かつ第二位株主である平山大志氏との間で、同氏が所有する対象者普通株式1,865,200株（注）（所有株式割合12.9%）について、（ ）平山貞夫氏及びその親族の資産管理会社であり、対象者の筆頭株主である平山恒産株式会社との間で、同社が所有する対象者普通株式4,400,208株（所有株式割合30.5%）について、（ ）平山貞夫氏の親族の資産管理会社であり、対象者の第七位株主である有限会社三恒との間で、同社が所有する対象者普通株式400,000株（所有株式割合2.8%）について、（ ）平山貞夫氏の親族の資産管理会社であり、対象者の第七位株主である有限会社大恒との間で、同社が所有する対象者普通株式400,000株（所有株式割合2.8%）について、それぞれ本公開買付けに応募しない旨を合意しております（以下、平山貞夫氏、平山睦子氏、平山立志氏、平山大志氏、平山恒産株式会社、有限会社三恒及び有限会社大恒を総称して「非応募残株主」といい、非応募残株主との間で本公開買付けに応募しない旨を合意している対象者普通株式（合計10,786,040株、所有株式割合74.8%）を「応募対象外株式」といいます。）。

（注） 平山貞夫氏及び平山大志氏は、対象者の役員持株会の会員であり、役員持株会を通じた持分として、それぞれ222,775株（小数点以下を切り捨て、所有株式割合1.5%）及び1,446株（小数点以下を切り捨て、所有株式割合0.0%）に相当する対象者普通株式を間接的に保有しておりますが、平山貞夫氏及び平山大志氏との間で本公開買付けに応募しない旨合意している両氏の所有株式数には、当該役員持株会を通じた持分として間接的に保有している対象者普通株式は含まれておりません。以下同じです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者普通株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び応募対象外株式を除きます。）を取得することを目的としており、買付予定数の上限は設けておりません。他方、本公開買付けにお

いては、1,878,481株を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けにおける応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(1,878,481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(1,878,481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。なお、買付予定数の下限である1,878,481株は、第54期第1四半期報告書に記載された平成25年8月13日現在の対象者普通株式の発行済株式総数(14,416,000株)から、第54期第1四半期報告書に記載された平成25年3月31日現在の対象者が所有する自己株式数(223,000株)、応募対象株式数(350,000株)、応募対象外株式数(10,786,040株)を控除した株式数(3,056,960株)の過半数(1,528,481株、所有株式割合10.6%)。これは、公開買付者の非利害関係者が所有する対象者普通株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する対象者普通株式の数に当たります。)を基礎として、これに応募対象株式数(350,000株)を加えた数(1,878,481株)となります。これにより、対象者の少数株主の皆様の意思を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしております。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けに係る決済等に要する資金に使用するため、株式会社三菱東京UFJ銀行から総額51億円を限度として借入れを行うことを予定しております。

対象者公表の平成25年9月27日付「SHC株式会社によるMBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者の代表取締役社長である小野和一氏は、対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏から、平成25年7月上旬に本取引の実現可能性について事前の協議開始の申入れを受け、その後、対象者は、平成25年7月24日に対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏及び対象者の常務取締役である平山大志氏から本取引に関する最初の提案を受けた後、下記「(3)本公開買付け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等を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付けにおける買付け等の価格(以下「本公開買付け価格」といいます。)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、同日付で、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである第三者算定機関として山田FAS株式会社(以下「山田FAS」といいます。)を、法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選定するとともに、同年8月7日付で、本取引の提案を検討するための対象者取締役会の諮問機関として第三者委員会を設置し(委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「(3)本公開買付け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等を担保するための措置」の「対象者における第三者委員会の設置」をご参照ください。)、平山貞夫氏及び平山大志氏からの本取引に関する提案の検討を開始したとのことです。その後、対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏は、平成25年8月27日において、買付価格について、1株当たり1,200円としたい旨の初期的な提案を行いました。これに対して、対象者は、第三者委員会での協議内容及び意見を踏まえ、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである山田FASを通じて、平成25年9月6日、公開買付者の代表取締役である平山貞夫氏に対して、買付価格を1株当たり1,350円に引き上げるよう要請しました。その後、公開買付者及び対象者の双方による再度の価格提案を経た後、同月17日、公開買付者は、買付価格を1株当たり1,275円としたい旨の最終提案を行うに至りました。このように対象者は、公開買付者の代表取締役である平山貞夫氏及び公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社(以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。)との間で、継続的に買付価格の交渉を行ったとのことです。また、対象者における第三者委員会は、平成25年8月7日から同年9月26日まで合計6回開催され、公開買付者の代表取締役である平山貞夫氏、平山大志氏、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券及び公開買付者の法務アドバイザーであるTMI総合法律事務所との面談によるインタビュー、並びに対象者のファイナンシャル・アドバイザーである山田FAS及び対象者の代表取締役社長等との面談によるヒアリング調査等を行い、本公開買付けを含む本取引の概要、本取引の背景、本取引の意義・目的、公開買付者及び対象者の状況、公開買付者及び対象者が意思決定をするに至る経緯・検討過程について、必要な情報・資料等の収集及び検討を行ったとのことです。

対象者取締役会は、下記「(3)本公開買付け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等を担保するための措置」の「対象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」に記載のとおり、第三者算定機関である山田FASから、平成25年9月26日付で株式価値算定書を取得するとともに、下記「(3)本公開買付け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等を担保するための措置」の「対象者における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、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本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点について法的助言を受けたとのことです。

併せて、対象者取締役会は、第三者委員会から平成25年9月26日付で答申書の提出を受け(答申書の概要及び第三者委員会の具体的な活動内容等については、下記「(3)本公開買付け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等を担保するための措置」の「対象者における第三者委員会の設置」を

ご参照ください。)、これらの内容を踏まえた上で、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における公開買付価格その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に検討を行ったとのことです。

すなわち、下記「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、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、L P ガスの輸入価格の高騰と円安傾向により、対象者及び各地域に設立したその子会社・関連会社(総称して、以下「対象者グループ」といいます。))の利益拡大は鈍化傾向にあり、消費者の節約志向、省エネ機器の技術革新により顧客毎のガス使用量は低下傾向にあります。このような事業環境に加え、今後は、少子高齢化による人口減少、地球温暖化対策等に伴うガス使用量の低下、代替エネルギーの台頭等により、事業環境は一層厳しいものになっていくことが予想されます。

このような事業環境の現状と今後の厳しい見通しを前提とすれば、対象者の業績は今後十分な利益が確保できず業績が悪化するおそれがあると考えられます。したがって、公開買付者が述べる持続的に対象者の企業価値を向上させていくためには、抜本的な事業再構築を迅速かつ積極的に推進していくことが必要不可欠であること、その具体的な施策として、関東・甲信以西への出店戦略の強化、M & A の実施、営業人員の増加等による従来の営業方針の抜本的な見直し及び介護関係事業等の新規事業への進出を行うことは、上記事業環境において今後も対象者が競争優位を維持し、かつ、対象者の中長期的な企業価値を向上させるために合理的であると考えられるとのことです。

しかしながら、上記抜本的な事業再構築には多額の先行投資を必要とし、短期的には対象者グループの利益水準の著しい低下やキャッシュ・フローの悪化が見込まれます。加えて、対象者グループの収益構造や事業リスクに大きな変化が生じる可能性があり、上記施策が所期の目的を確実に達成できる保証はございません。そのため、上場を維持したまま上記施策を実施することは、一般の株主の皆様様に不安定な株価となるリスクをご負担いただくことにもなります。

また、対象者は、現状では上場維持コストに見合うだけの上場メリットを享受できていないと考えているとのことです。

このように、対象者は、対象者の厳しい事業環境の現状と今後の見通しに係る事実認識は共有できるものであり、当該事実認識を前提とすれば、持続的に対象者の企業価値を向上させていくためには抜本的な事業再構築を迅速かつ積極的に推進していくことが必要不可欠であり、上記施策は対象者の中長期的な企業価値向上に資すると同時に、一般の株主の皆様様に抜本的な事業再構築に伴う不安定な株価となるリスクをご負担いただくことは適切ではなく、本取引は一般の株主の皆様を上記リスクから遮断することになると考え、本公開買付けの実施について賛同できるものと判断したとのことです。

また、本公開買付価格に関して、( )下記「(3)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等を担保するための措置」の「対象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」に記載のとおり、山田F A S による算定結果のうち、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「D C F 法」といいます。))に基づく算定結果のレンジの中央値を大きく上回るものであり、かつ、類似会社比較法及び市場株価法に基づく各算定結果の上限を上回るものであること、( )本公開買付価格は、対象者が平成12年3月15日に普通株式を日本証券業協会に店頭登録(その後、平成16年12月にジャスダック証券取引所(現・東京証券取引所)J A S D A Q (スタンダード)市場、以下「J A S D A Q 市場」といいます。))に上場)して以降の最高値である1,140円(但し、平成18年3月27日を除く。))を上回る価格であること、( )本公開買付けの実施についての公表日の直近取引成立日である平成25年9月10日のJ A S D A Q 市場における対象者普通株式の普通取引終値1,091円に対して約16.9%(小数点以下第二位四捨五入)、過去1ヶ月間(平成25年8月27日から平成25年9月26日まで)の普通取引終値の単純平均値1,049円(小数点以下四捨五入)に対して約21.5%(小数点以下第二位四捨五入)、過去3ヶ月間(平成25年6月27日から平成25年9月26日まで)の普通取引終値の単純平均値1,015円(小数点以下四捨五入)に対して約25.6%(小数点以下第二位四捨五入)、過去6ヶ月間(平成25年3月27日から平成25年9月26日まで)の普通取引終値の単純平均値1,012円(小数点以下四捨五入)に対して約26.0%(小数点以下第二位四捨五入)のプレミアムが加算されており合理的範囲であると考えられること、( )下記「(3)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等を担保するための措置」記載のとおり利益相反を解消するための措置が十分に採られた上で決定された価格であること等を踏まえ、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

以上より、平成25年9月27日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けへ賛同の意見を表明するとともに、対象者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ったとのことです。

上記取締役会においては、審議及び決議に参加した取締役7名(取締役9名中、平山貞夫氏及び平山大志氏を除く出席取締役7名)の全員一致で当該決議を行ったとのことです。また、監査役(監査役3名中、出席監査役3名(うち社外監査役2名))の全員が上記取締役会に出席し、当該決議につき異議はない旨の意見を述べているとのことです。なお、対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏及び常務取締役である平山大志氏は、本取引において対象者と構造的な利益相反状態にあることを踏まえ、対象者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、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加していません。

## (2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、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

対象者は、昭和30年の創業以来一貫してL Pガスの供給・販売を行っており、現在は、グループ会社7社と合わせて、全国に39拠点を展開し、千葉を中心とする関東・甲信以北、東北及び北海道にわたって営業活動を実施しています。

対象者は、設立当初から一貫してエンドユーザーに密着した直売方式によるL Pガスの供給と安全を第一義としたサービスの提供を目指し、様々な経営努力を積み重ねています。対象者グループは、L Pガス販売事業者として、その規模において、それぞれがそれぞれの地域でリーディング・カンパニーとなり、対象者グループ全体でも業界トップにいくグループとなることを目標に、一步一步着実に成長を続けて参りました。

具体的には、集合住宅をメインターゲットにした積極的な営業活動、並びに充填業務、配送業務及び保安業務のオペレーションのアウトソーシング化をはじめとするスリムな組織による効率的なオペレーション体制の構築など、少数精鋭の社員による効率的な組織運営を徹底しています。その結果として、作業の標準化と併せて、ローコストかつフレキシブルな事業展開が可能となっています。

また、L Pガス販売事業者として消費者に対する「保安の確保」を重要視しており、「保安なくして繁栄なし」をスローガンに、社員の資格取得に向けた技術教育、組織的な管理体制、業界に先駆けて導入した管理システムとそのレベルアップを通じて保安の確保に努めるなど、全社員が意識の向上に日々努めております。

このように、経営の効率化及び安全意識の徹底を図りながら集合住宅を中心に積極的な営業活動を地域に根差して行うことにより、平成12年に5万件であった対象者の顧客数は、平成24年には対象者単体で11万件、対象者グループ全体では25万件を達成するに至っています。

これまで対象者は、上記取組みを通じて数年来顧客数の増加及び利益拡大を続けて参りましたが、世界的なエネルギー需要の急増を受けてL Pガスの輸入価格(C I F)がこの10年で約4倍になるなど、元売・卸売価格が一貫して上昇傾向にあることに加えて、昨年末以来の急速な円安傾向は、対象者グループを含むL Pガス販売事業者の仕入条件に多大な影響を及ぼしており、対象者グループの利益拡大も鈍化傾向にあります。また、昨今の景気低迷による世帯毎の可処分所得の低下による節約志向や、ガス給湯器等の省エネ機器の技術革新により、顧客毎のガス使用量は今後低下傾向にあります。

さらに、わが国では、今後、少子高齢化に伴う人口減少、世帯数減少や世帯あたり人員の減少、地球温暖化対策等に伴うガス使用量の低下、補助金等の後押しを受けた太陽光エネルギーをはじめとする代替エネルギーの台頭等が予想されており、L Pガス販売事業を取り巻く事業環境は今後一層厳しいものになっていくものと考えられ、対象者グループにおける顧客増加の見込みもまた、先行きが不透明な状況にあります。

こうした見通しのもと、対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏は、今後一層厳しい経営環境となることが予想される中で持続的に対象者の企業価値を向上させるためには、以下の施策の実行をはじめとする抜本的な事業再構築を迅速かつ積極的に推進していくことが必要不可欠であると考えてに至りました。

具体的には、顧客基盤の更なる拡大を目指し、関東・甲信以西への営業地域の拡大を目指して参ります。L Pガス販売事業者は、平成25年3月現在全国に約22,000社存在し(出典：エルピーガス振興センター『L Pガスガイド』)、各地域に密着した営業活動を実施しています。対象者グループは、関東、甲信、東北及び北海道において顧客基盤の拡大を図って参りましたが、対象者グループにおいてすでに一定の顧客基盤を確立したこれらの地域において今後顧客数を飛躍的に増加させることは難しく、更なる顧客数の増加には、関東・甲信以西への営業地域の拡大が必要不可欠であると考えております。そのためには、対象者グループにおいてこれまで培ったノウハウを活かし、上記地域に子会社や営業所を新たに設立し、自ら積極的に営業活動を実施するのみならず、上記地域で一定の営業基盤を確立したL Pガス販売事業者への機動的なM & Aの実施を含めた加速度的な事業拡大が必要であると考えております。

また、新規の顧客数拡大のみならず、対象者グループの既存顧客の維持は極めて重要な課題と認識しております。昨今、L Pガス販売事業者間の競争が激化しており、既存顧客の流出への対策を講じることは急務であると認識しています。既存営業地域における既存顧客との関係の深耕を図り、各地域顧客との間で持続可能な信頼関係をより一層緊密に構築していくには、優秀な営業人員の育成に加え、既存顧客維持のための新たな部署の設立、営業人員の絶対数の増員、営業人員の報酬体制の見直し等、新規顧客開拓に偏重しがちであった従来の営業方針の抜本的な見直し等が重要であると考えております。

さらに、前述のとおり、L Pガス販売事業においては、卸売価格の高騰、消費者の節約志向、省エネ機器の技術革新、少子高齢化による人口減少等により一層の厳しい環境が今後も続くものと予想されること、そのようなL Pガス販売事業の事業環境の変動に過度に囚われずに対象者グループの企業価値の持続的な向上を実現するために、新たな事業領域への参入により一事業セグメントへの依存度を低下させることが対象者グループの重要な課題と認識しております。そこで、今後、対象者の保有不動産の有効活用が可能である、介護関係事業等の新規事業への進出について、本格的な検討を開始いたします。

以上のとおり、対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏は、今後も引き続き対象者グループの企業価値を中長期的に向上させるためには、上記のような抜本的な事業再構築を図ることが必要不可欠であると認識しております。

しかしながら、上記で述べた関東・甲信以西への出店戦略の強化、M & Aの実施、営業人員の増加及び介護関係事業等の新規事業への進出に際しては、多額の資金的支出及び固定費の増大が必要となります。特にM & Aの実施及び介護関係事業等の新規事業への進出は多額の初期投資が必要となること、上記施策を実施した場合には、短期的には、投資が先行することにより対象者グループの著しい利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化を招来し、対象者の株主の皆様に対してマイナスの影響を与えてしまう可能性が高く、また、上記のとおりオペレーションのアウトソーシング化等により効率的な経営を旨としてきた対象者グループにとって、そのような多額の資金的支出を行った経験はこれまでにはなく、かかる施策の結果、対象者の収益構造や事業リスクに大きな変化をもたらす可能性があります。加えて、これらの施策が期待通りの成果を挙げることができるかは、対象者の中長期的な経営努力のみならず将来における市場環境、省エネ技術や新規エネルギー等の技術進歩やそれらへの補助金政策の内容、今後の都市ガスの整備状況等に大きく左右される可能性があり、所期の目的を確実に達成できるかは不確定といわざるをえません。

また、対象者は、平成12年3月に日本証券業協会に対象者普通株式を店頭登録し、その後平成16年12月にジャスダック証券取引所（現・JASDAQ市場）に対象者普通株式を上場し、現在に至っておりますが、近年、資本市場に対する規制が急速に強化されていることに伴い、上場を維持するために必要なコスト（会計基準の厳格化、J-SOX（金融商品取引法上の内部統制）の導入、IFRS（国際財務報告基準）準拠による開示項目の変更、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）が増加しており、特に一般株主の獲得が期待通りの結果となっていない対象者の現状を踏まえれば、費用対効果の観点より、上場を維持することが対象者にとって必要以上に経営負担となる可能性があると考えております。

このような点を踏まえ、対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏は、平成25年7月上旬から本取引の実現可能性についての本格的な検討を開始し、対象者が今後も株式の上場を維持することによるメリット、デメリット等を慎重に勘案した結果、対象者が上記各施策を実施するに当たっては、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により対象者普通株式を非公開化することで、抜本的な事業再構築により生じる多大なリスクに一般の株主の皆様を晒すことを回避しつつ、投下資本の回収機会を提供することが可能となり、また、対象者においても、上場維持に伴う様々なコストを削減しつつ、対象者の資本について公開買付者を中心に再構成し、迅速かつ強固な意思決定を行うことで、短期的な経営成績の変動に左右されることなく長期安定的な企業価値の維持・向上の機会を得ることが可能となると考え、マネジメント・バイアウト（MBO）を行い、対象者普通株式を非公開化することこそが、対象者及び一般の株主の皆様にとって最良の方策であるとの結論に至りました。

そこで、対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏は、平成25年7月中旬に公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして三菱UFJモルガン・スタンレー証券を選定した上で、対象者の常務取締役である平山大志氏とともに、平成25年7月24日に対象者に対して本取引の実施を提案し、対象者との間で本取引の実施の是非及び条件等について協議・交渉を重ね、平成25年9月27日に本取引の一環として本公開買付けの実施を決定いたしました。

なお、平山貞夫氏及び平山大志氏は、本取引終了後も、特段の事情がない限り継続してそれぞれ対象者の代表取締役会長及び常務取締役として対象者の経営にあたる予定です。平山貞夫氏及び平山大志氏以外の対象者の取締役である小野和一氏、有倉康仁氏、久内幸二郎氏、小窪和彦氏、安東英雄氏、若山博史氏及び戸村圭秀氏は、公開買付者との間で、本取引終了後の対象者の経営関与に関して合意しておらず、対象者の監査役である森定三氏、津野廣明氏及び岡淳氏も、公開買付者との間で、本取引終了後の監査役としての地位継続に関して合意しておらず、いずれもその地位の継続については未定です。

### (3) 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等を担保するための措置

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）のための本取引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認識しており、本公開買付け価格の公正性の担保、本公開買付け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、主として以下のような本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置を実施しました。

#### 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、本公開買付け価格を決定するに際して参考にするため、公開買付者及び対象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三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対し、対象者の株式価値評価分析を依頼しました（なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しません。）。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、市場株価分析、類似会社比較分析及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF分析」といいます。）の各手法を用いて対象者の株式価値評価分析を行い、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から平成25年9月26日に株式価値算定書を取得いたしました（なお、公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していません。）。上記各手法において分析された対象者普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価分析	1,012円から1,049円
類似会社比較分析	790円から1,164円
DCF分析	1,095円から1,420円

まず、市場株価分析では、平成25年9月26日を基準日として、JASDAQ市場における対象者普通株式の直近1ヶ月の普通取引終値の単純平均値1,049円、直近3ヶ月の普通取引終値の単純平均値1,015円及び直近6ヶ月の普通取引終値の単純平均値1,012円を基に、普通株式1株当たりの価値の範囲を1,012円から1,049円までと分析しております。

次に、類似会社比較分析では、対象者と比較的類似する事業を手掛ける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、対象者の株式価値を評価し、普通株式1株当たりの価値の範囲を790円から1,164円までと分析しております。

DCF分析では、対象者の事業計画、直近までの業績の動向、本取引の実行により得られる効果等の諸要素を考慮した平成26年3月期以降の対象者の収益予想に基づき、対象者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、普通株式1株当たりの価値の範囲を1,095円から1,420円までと分析しております。

公開買付者は、平山貞夫氏及び平山大志氏とともに、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による対象者普通株式の株式価値算定の結果を参考にしつつ、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、過去のマネジメント・パイアウト（MBO）の一環として行われた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価格に付されたプレミアムの実例及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉を経て、最終的に平成25年9月27日に本公開買付価格を1,275円に決定いたしました。

本公開買付価格1,275円は、本公開買付けの実施についての公表日の直近取引成立日である平成25年9月10日のJASDAQ市場における対象者普通株式の普通取引終値1,091円に対して16.9%（小数点以下第二位四捨五入）、平成25年9月26日までの過去1ヶ月間の普通取引終値の単純平均値1,049円（小数点以下四捨五入）に対して21.5%（小数点以下第二位四捨五入）、同過去3ヶ月間の普通取引終値の単純平均値1,015円（小数点以下四捨五入）に対して25.6%（小数点以下第二位四捨五入）、同過去6ヶ月間の普通取引終値の単純平均値1,012円（小数点以下四捨五入）に対して26.0%（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価格となっております。また、本公開買付価格は、本公開買付けの実施についての公表日である平成25年9月27日のJASDAQ市場における対象者普通株式の普通取引終値1,050円に対しては21.4%（小数点以下第二位四捨五入）のプレミアムを加えた価格となっております。

#### 対象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

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、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、公開買付者及び対象者から独立し、また、本取引に関し独立性を有する第三者算定機関である山田FASに対象者普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成25年9月26日付で株式価値算定書を取得したとのことです。なお、山田FASは、公開買付者及び対象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いないとのことです。

山田FASは、対象者普通株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、対象者の経営陣（本公開買付けについて特別の利害関係を有する平山貞夫氏及び平山大志氏を除きます。）から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、対象者の株式価値を算定しているとのことです。なお、対象者は、山田FAS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）を取得していないとのことです。

山田FASは、複数の株式価値算定手法の中から対象者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、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者普通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、市場株価法、DCF法及び類似会社比較法の各手法を用いて、対象者普通株式の株式価値を算定しているとのことです。山田FASが上記各手法に基づき算定した対象者普通株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。



市場株価法	1,012円から1,049円
D C F 法	980円から1,319円
類似会社比較法	934円から1,117円

市場株価法では、直近6ヶ月における対象者普通株式の市場取引の状況等を勘案の上、平成25年9月26日を基準日として、対象者普通株式の直近1ヶ月の株価終値単純平均値1,049円（小数点以下四捨五入）、直近3ヶ月の株価終値単純平均値1,015円（小数点以下四捨五入）及び直近6ヶ月の株価終値単純平均値1,012円（小数点以下四捨五入）を基に、対象者普通株式の1株当たりの価値の範囲を1,012円から1,049円までと算定しているとのことです。なお、市場株価法で使用している対象者普通株式の株価終値単純平均値については、株式会社大阪証券取引所及び株式会社東京証券取引所の現物市場の平成25年7月16日の統合前については大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）、統合後は東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）におけるものとのことです。

D C F 法では、山田F A S は、対象者の事業計画をもとに、平成25年6月末日を基準日として、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踏まえて試算した平成26年3月期（9ヶ月）から平成28年3月期までの3期分の対象者の財務予測に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれる一定の幅を持たせたフリー・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、普通株式1株当たりの株式価値の範囲を980円から1,319円までと算定しているとのことです。割引率は、4.403%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、永久成長率は0%として算定しているとのことです。なお、D C F 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いないとのことです。また、公開買付者が本取引の実行により将来的に実現可能と考えている関東・甲信以西への出店戦略等の各種施策の効果につきましては、収益に与える影響を現時点において具体的に見積もることは困難であるため、株式価値算定の基礎とされた財務予測等に加味されていないとのことです。

D C F 法の算定の前提とした対象者の財務予測の具体的な数値は以下のとおりとのことです。

（単位：百万円）

	平成26年3月期 （9ヶ月）	平成27年3月期	平成28年3月期
売上高	13,403	18,802	19,299
営業利益	1,407	2,497	2,502
E B I T D A	2,807	4,357	4,391
フリー・キャッシュ・フロー	180	678	265

類似会社比較法では、対象者の主要事業であるL P ガスの販売・小売業を営んでいる国内上場会社のうち、対象者との事業モデルの類似性を基準として、株式会社トーエル、株式会社ミツウロコグループホールディングス、日本瓦斯株式会社、岩谷産業株式会社、シナノン株式会社、株式会社T O K A I ホールディングス、大丸エナウィン株式会社及び伊藤忠エネクス株式会社の計8社を類似会社として抽出した上、E V / E B I T 倍率及びE V / E B I T D A 倍率を用いて分析を行い、普通株式の1株当たりの価値の範囲を934円から1,117円までと算定しているとのことです。

以上より、山田F A S から対象者が取得した株式価値算定書においては、対象者の1株当たりの株式価値の算定結果のレンジは、平成25年9月26日を評価基準日として、市場株価法では1,012円から1,049円、D C F 法では980円から1,319円、類似会社比較法では934円から1,117円と算定しているとのことです。

対象者取締役会は、山田F A S より、対象者普通株式の価値算定に関する評価手法、前提条件及び算定経緯等についての説明を受けることを通じて、山田F A S による上記算定結果の合理性を確認しているとのことです。

#### 対象者における第三者委員会の設置

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けがM B O のための本取引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し得ること等を踏まえ、本取引についての検討に慎重を期し、本公開買付けに対する意見表明に関する対象者の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するとともに、対象者の株主の利益を保護することを目的として、平成25年8月7日に、対象者の業務執行を行う経営陣から独立している対象者の社外監査役と、公開買付け者及び対象者のいずれからも独立性を有する弁護士又は公認会計士・税理士である委員によって構成される第三者委員会（第三者委員会の委員としては、岡淳氏（委員長・社外監査役）、二井矢聡子氏（弁護士）及び横山友之氏（公認会計士・税理士）の3氏を選定しております。）



を設置したとのことです。そして、対象者は、平成25年8月26日に、当該第三者委員会に対して、(1)対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見を表明すべきか否かを検討し、対象者取締役会に勧告すること、(2)本公開買付けに関し、対象者又は対象者の株主のために、適宜公開買付者の代表取締役及び対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏及び対象者の常務取締役である平山大志氏並びにその一族である平山立志氏及び平山陸子氏との間で協議・交渉を行うこと、及び(3)本公開買付け及びその後の二段階買収を含む本取引により公開買付者が対象者の発行済株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式及び応募対象外株式を除きます。)を取得する取引が対象者の少数株主にとって不利益か否かを検討し対象者取締役会に対して意見を述べることを、を委嘱したとのことです。

第三者委員会は、平成25年8月7日から同年9月26日まで合計6回開催され、上記の委嘱事項について、慎重に検討及び協議を行ったとのことです。具体的には、( )対象者ないし公開買付者より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討、( )公開買付者に対する質問書の送付、( )公開買付者の代表取締役である平山貞夫氏、平山大志氏、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券及び公開買付者の法務アドバイザーであるTMI総合法律事務所との面談によるインタビュー調査、( )本取引に関する対象者代表取締役社長との面談によるヒアリング調査等を行い、本公開買付けを含む本取引の概要、本取引の背景、本取引の意義・目的、公開買付者及び対象者の状況、公開買付者及び対象者が意思決定をするに至る経緯・検討過程について、説明を受けるとともに、質疑応答を行ったとのことです。また、第三者委員会は、対象者の代表取締役社長から、対象者の事業計画について説明を受け質疑応答を行った上で、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである山田FASが作成した株式価値算定書に基づいて対象者普通株式の価値評価に関する説明及び当該価値評価に関するヒアリング調査をしているとのことです。なお、第三者委員会は、対象者の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、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本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けているとのことです。

その結果、第三者委員会は、平成25年9月26日付で、(a)( )対象者を取り巻く事業環境の悪化等に鑑みて、抜本的な事業再構築策として、公開買付者の代表取締役である平山貞夫氏から提案のあった、関東・甲信以西への出店戦略の強化、M&Aの実施、営業人員の増加等による従来の営業方針の抜本的な見直しや、検討中である新規事業への進出として老人ホーム等の介護関係事業等の具体的な施策を迅速かつ積極的に推進していくことは、今後も対象者が競争優位を維持し企業価値を中長期的かつ持続的に向上させるための施策として不合理であるとはいえないこと、( )かかる施策の実施には、多額の先行投資を要し、短期的には対象者の利益やキャッシュ・フローの悪化を招くと共に、最終的な結果が伴わないリスクも相当程度あるところ、当該リスクを対象者の既存株主に負担させることは望ましくないとの考えから、本取引を行うことにより一旦対象者を非公開化するという選択肢も十分考えられること、( )対象者の市場からの資金調達ニーズの減退により、上場を維持するメリットは相当限定的である一方、上場維持コストの増加や、対象者によるM&Aの候補となる企業はほとんどが非上場会社であるため、上場会社としての開示規制が積極的なM&Aを実践する上での障害となり得ることなど上場を維持することによるデメリットが存在し、上場維持に要するコストに見合う上場メリットが享受できていないとのことであること、(b)( )本公開買付価格が、山田FASによる算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの中央値を大きく上回っていること、( )対象者は、第三者委員会における協議の内容及び第三者委員会の意見を尊重し、山田FASを通じて、公開買付者の代表取締役である平山貞夫氏及び公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券との間で、買付価格について、対象者普通株式1株当たり1,200円から1,275円までの引き上げがなされるまで継続的な価格交渉を行ってきたこと、( )本公開買付価格は、対象者が平成12年3月に普通株式を日本証券業協会に店頭登録(その後、平成16年12月にジャスダック証券取引所(現・JASDAQ市場)に上場)して以降の最高値である1,140円(但し、平成18年3月27日を除く。)を上回る価格であること、( )対象者株式の市場での流動性及び出来高が低いという特殊性に鑑みると、基準とすべき市場株価としては、前日終値に捉われることなく、1ヵ月又はそれ以上の期間の普通取引終値の平均値が基準と考えられ、過去1ヵ月、3ヵ月及び6ヵ月の普通取引終値の単純平均値を基準としたプレミアム率によれば、それらはいずれも20%を超えており、MBOに関連して公開買付け価格の公正性が問われた従前の裁判例におけるプレミアム率と比較しても遜色ないものといえること等の点を考慮すれば、本公開買付価格は妥当なものであると認められること、(c)第三者委員会の設置や、本取引に係る意思決定過程における利益相反関係を有する取締役の排除、独立したアドバイザーの選任など、対象者の意思決定過程における恣意性を排除するための合理的な措置がとられていること、(d)対象者の株主を公開買付者及び非応募残存株主の全部又は一部のみとするための手続(以下「本全部取得手続」といいます。)は本公開買付けの成立後速やかに行われる見込みであり、かつその際に交付される金銭の額は本公開買付価格に株主の皆様が所有していた対象者普通株式の数に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、公開買付期間や買付株式数の下限といった本公開買付けの条件においても適正・公正な手続を通じて、対象者の少数株主の利益に対する配慮がなされていること等から、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見をするとその意見を表明することは相当である、本公開買付け及びその後の二段階買収を含む本取引により公開買付者が対象者の発行済株式の全て(但し、対象者自己株式及び応募対象外株式を除く。)を取得することは対

対象者の少数株主にとって不利益なものとはいえない旨を、それぞれ委員全員の一致で承認し、その旨の答申書を、対象者取締役会に提出しているとのことです。

#### 対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、森・濱田松本法律事務所から得た法的助言及び第三者算定機関である山田FASから最終的に取得した対象者普通株式に係る株式価値算定書の内容を踏まえつつ、第三者委員会から取得した答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における公開買付価格その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのことです。

その結果、対象者取締役会は、本取引について、本取引後に行う予定の施策は対象者の中長期的な企業価値向上に資すると同時に、一般の株主の皆様には抜本的な事業再構築に伴う不安定な株価となるリスクをご負担いただくことは適切ではなく、本取引は一般の株主の皆様を上記リスクから遮断することになり、かつ、対象者の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

そこで、平成25年9月27日開催の取締役会において、本公開買付けへ賛同の意見を表明するとともに、対象者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したとのことです。

上記取締役会においては、審議及び決議に参加した取締役7名（取締役9名中、平山貞夫氏及び平山大志氏を除く出席取締役7名）の全員一致で当該決議を行ったとのことです。また、監査役（監査役3名中、出席監査役3名（うち社外監査役2名））の全員が上記取締役会に出席し、当該決議につき異議はない旨の意見を述べているとのことです。なお、対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏及び対象者の常務取締役である平山大志氏は、本取引において対象者と構造的な利益相反状態にあることを踏まえ、対象者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、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加していません。

#### 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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、公開買付者及び対象者から独立した法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から受けた本公開買付けに対する意見表明に関する意思決定過程、意思決定方法その他留意点に関する法的助言を参考に、本公開買付けを含む本取引の具体的な条件等について慎重に協議・検討を行っているとのことです。

#### 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「公開買付期間」といいます。）として法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。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、対象者の株主の皆様には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、対象者普通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おります。

また、公開買付者は、対象者との間で、対象者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対象者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。このように、公開買付者は、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

#### マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限（1,878,481株）以上の応募があることをその成立の条件としてしております。買付予定数の下限（1,878,481株）は、第54期第1四半期報告書に記載された平成25年8月13日現在の対象者普通株式の発行済株式総数（14,416,000株）から、第54期第1四半期報告書に記載された平成25年3月31日現在の対象者が所有する自己株式数（223,000株）、応募対象株式数（350,000株）、応募対象外株式数（10,786,040株）を控除した株式数（3,056,960株）の過半数（1,528,481株（所有株式割合10.6%））。これは、公開買付者の非利害関係者が所有する対象者普通株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する対象者普通株式の数に当たります。）を基礎として、これに応募対象株式数（350,000株）を加えた数（1,878,481株）となります。

このように、公開買付者は、対象者の少数株主の皆様を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様は過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしております。

#### (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）

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けが成立し、本公開買付けにより対象者の発行済普通株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び応募対象外株式を除きます。）を取得することができなかつた場合には、本公開買付け成立後に、以下に述べる方法により、本全部取得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、公開買付者は、対象者が会社法（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。）の規定する種類株式発行会社となるために対象者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、対象者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います。以下同じとします。）を付す旨の定款の一部変更を行うこと、及び全部取得条項が付された対象者普通株式の全て（但し、対象者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の対象者の株式を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。）を開催することを、対象者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、対象者は会社法の規定する種類株式発行会社となります。そして、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、本臨時株主総会の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対象者普通株式を所有する株主を構成員とする種類株主総会の決議が必要となるため、公開買付者は、対象者に対し、本臨時株主総会の開催日と同日を開催日とし、上記の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）の開催を要請する予定です。

なお、本臨時株主総会及び本種類株主総会上記各議案が上程された場合、公開買付者及び非応募残存株主は、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。

上記各手続が実行された場合には、対象者の発行する全ての普通株式に全部取得条項が付された上で、その全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）が対象者に取得されることとなり、対象者の株主の皆様（但し、対象者を除きます。）には当該取得の対価として対象者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対象者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1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当該対象者の別個の種類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ます。なお、当該端数の合計数に相当する当該対象者の別個の種類株式の売却の結果、当該株主の皆様が交付されることになる金銭の額については、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた対象者普通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対象者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、対象者の株主が公開買付者及び非応募残存株主の全部又は一部のみとなるよう、これら以外の対象者の株主で本公開買付けに応募されなかつた株主の皆様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。

なお、全部取得条項が付された対象者普通株式の取得対価として交付されることとなる対象者の別個の種類株式の上場申請は行われない予定です。

公開買付者は、原則として平成26年2月頃を目処に本臨時株主総会及び本種類株主総会を開催するよう、対象者に要請することを予定しており、対象者プレスリリースによれば、対象者は、本臨時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、速やかに公表する予定とのことです。

上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、上記の全部取得条項が付された対象者普通株式の全部の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、上記会社法第172条等に基づく株式取得価格の決定の申立てとは別に、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、株主はその所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の規定がございますが、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の申立適格を欠くと判断される可能性があります。

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対象者普通株式の所有状況、公開買付者及び非応募残存株主以外の対象者の株主の皆様の対象者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等によっては、それと同等の効果を有する他の方法に変更し、また、上記方法又は当該他の方法の実施に時間を要する可能性があります。但し、他の方法に変更する場合であっても、対象者の株主が公開買付者及び非応募残存株主の全部又は一部のみとなるよう、本公開買付けに応募されなかつた株主の皆様に対しては、最終的に金銭のみを交付する方法の採用を予定しており、この場合に、当該株主の皆様が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の皆様が所有していた対象者普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう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、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会及び本種類株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではなく、また、そのように解釈されるべきものでもございません。

## (5) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者普通株式は、現在、JASDAQ市場に上場されておりますが、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定しておらず、本公開買付けの結果次第では、JASDAQ市場の上場廃止基準に従い、対象者普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの完了時点で当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、対象者の株主を公開買付者及び非応募残存株主の全部又は一部のみとするために本全部取得手続を行うことを予定しておりますので、本公開買付けの成立後に、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）」に記載の各手続が実行された場合には、対象者普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、対象者普通株式をJASDAQ市場において取引することはできません。

## (6) 公開買付者と対象者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

本公開買付けに際して、公開買付者は、平山貞夫氏の親族であり、対象者の第四位株主である平山立志氏との間で、同氏が所有する対象者普通株式1,350,000株のうち、350,000株（所有株式割合2.4%）について、本公開買付けに応募する旨を合意しております。

他方、公開買付者は、( )対象者の代表取締役会長であり、第三位株主である平山貞夫氏との間で、同氏が所有する対象者普通株式1,720,632株（所有株式割合11.9%）について、( )平山貞夫氏の親族であり、対象者の第五位株主である平山睦子氏との間で、同氏が所有する対象者普通株式1,000,000株（所有株式割合6.9%）について、( )同じく平山貞夫氏の親族であり、対象者の第四位株主である平山立志氏との間で、同氏が所有する対象者普通株式1,350,000株のうち1,000,000株（所有株式割合6.9%）について、( )同じく平山貞夫氏の親族であり、対象者の常務取締役かつ第二位株主である平山大志氏との間で、同氏が所有する対象者普通株式1,865,200株（所有株式割合12.9%）について、( )平山貞夫氏及びその親族の資産管理会社であり、対象者の筆頭株主である平山恒産株式会社との間で、同社が所有する対象者普通株式4,400,208株（所有株式割合30.5%）について、( )平山貞夫氏の親族の資産管理会社であり、対象者の第七位株主である有限会社三恒との間で、同社が所有する対象者普通株式400,000株（所有株式割合2.8%）について、( )平山貞夫氏の親族の資産管理会社であり、対象者の第七位株主である有限会社大恒との間で、同社が所有する対象者普通株式400,000株（所有株式割合2.8%）について、本公開買付けに応募しない旨を合意しております。

また、公開買付者は、非応募残存株主より、本公開買付けが成立した場合に本株主総会及び本種類株主総会において本全部取得手続に関連する議案に賛成する旨の同意を得ております。

## 4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

## (1) 【買付け等の期間】

## 【届出当初の期間】

買付け等の期間	平成25年10月1日（火曜日）から平成25年11月13日（水曜日）まで（30営業日）
公告日	平成25年10月1日（火曜日）
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 （電子公告アドレス <a href="http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/">http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/</a> ）

## 【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

## 【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

( 2 ) 【買付け等の価格】

株券	普通株式 1 株につき金1,275円						
新株予約権証券							
新株予約権付社債券							
株券等信託受益証券 ( )							
株券等預託証券 ( )							
算定の基礎	<p>公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して参考にするため、公開買付者及び対象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三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対し、対象者の株式価値評価分析を依頼しました（なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しません。）。</p> <p>三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、市場株価分析、類似会社比較分析及びDCF分析の各手法を用いて対象者の株式価値評価分析を行い、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から平成25年9月26日に株式価値算定書を取得いたしました（なお、公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。）。上記各手法において分析された対象者普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。</p> <table border="0"> <tr> <td>市場株価分析</td> <td>1,012円から1,049円</td> </tr> <tr> <td>類似会社比較分析</td> <td>790円から1,164円</td> </tr> <tr> <td>DCF分析</td> <td>1,095円から1,420円</td> </tr> </table> <p>まず、市場株価分析では、平成25年9月26日を基準日として、JASDAQ市場における対象者普通株式の直近1ヶ月の普通取引終値の単純平均値1,049円、直近3ヶ月の普通取引終値の単純平均値1,015円及び直近6ヶ月の普通取引終値の単純平均値1,012円を基に、普通株式1株当たりの価値の範囲を1,012円から1,049円までと分析しております。</p> <p>次に、類似会社比較分析では、対象者と比較的類似する事業を手掛ける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、対象者の株式価値を評価し、普通株式1株当たりの価値の範囲を790円から1,164円までと分析しております。</p> <p>DCF分析では、対象者の事業計画、直近までの業績の動向、本取引の実行により得られる効果等の諸要素を考慮した平成26年3月期以降の対象者の収益予想に基づき、対象者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、普通株式1株当たりの価値の範囲を1,095円から1,420円までと分析しております。</p>	市場株価分析	1,012円から1,049円	類似会社比較分析	790円から1,164円	DCF分析	1,095円から1,420円
市場株価分析	1,012円から1,049円						
類似会社比較分析	790円から1,164円						
DCF分析	1,095円から1,420円						

	<p>公開買付者は、平山貞夫氏及び平山大志氏とともに、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による対象者普通株式の株式価値算定の結果を参考にしつつ、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、過去のマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われた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価格に付されたプレミアムの実例及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉を経て、最終的に平成25年9月27日に本公開買付価格を1,275円に決定いたしました。</p> <p>本公開買付価格1,275円は、本公開買付けの実施についての公表日の直近取引成立日である平成25年9月10日のJASDAQ市場における対象者普通株式の普通取引終値1,091円に対して16.9%（小数点以下第二位四捨五入）、平成25年9月26日までの過去1ヶ月間の普通取引終値の単純平均値1,049円（小数点以下四捨五入）に対して21.5%（小数点以下第二位四捨五入）、同過去3ヶ月間の普通取引終値の単純平均値1,015円（小数点以下四捨五入）に対して25.6%（小数点以下第二位四捨五入）、同過去6ヶ月間の普通取引終値の単純平均値1,012円（小数点以下四捨五入）に対して26.0%（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価格となっております。また、本公開買付価格は、本公開買付けの実施についての公表日である平成25年9月27日のJASDAQ市場における対象者普通株式の普通取引終値1,050円に対しては21.4%（小数点以下第二位四捨五入）のプレミアムを加えた価格となっております。</p>
<p>算定の経緯</p>	<p>（本公開買付価格の決定に至る経緯）</p> <p>対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏は、平成25年7月上旬から本取引の実現可能性についての本格的な検討を開始し、対象者が今後も株式の上場を維持することによるメリット、デメリット等を慎重に勘案した結果、対象者が平山貞夫氏において必要と考える各施策を実施するに当たっては、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により対象者普通株式を非公開化することで、抜本的な事業再構築により生じる多大なリスクに一般の株主の皆様を晒すことを回避しつつ、投下資本の回収機会を提供することが可能となり、また、対象者においても、上場維持に伴う様々なコストを削減しつつ、対象者の資本について公開買付者を中心に再構成し、迅速かつ強固な意思決定を行うことで、短期的な経営成績の変動に左右されることなく長期安定的な企業価値の維持・向上の機会を得ることが可能となると考え、マネジメント・バイアウト（MBO）を行い、対象者普通株式を非公開化することこそが、対象者及び一般の株主の皆様にとって最良の方策であるとの結論に至りました。</p> <p>そこで、対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏は、平成25年7月中旬に公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして三菱UFJモルガン・スタンレー証券を選定した上で、対象者の常務取締役である平山大志氏とともに、平成25年7月24日に対象者に対して本取引の実施を提案し、対象者との間で本取引の実施の是非及び条件等について協議・交渉を重ね、平成25年9月27日に本取引の一環として本公開買付けの実施を決定いたしました。</p>



(買付け等の価格の評価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)

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)のための本取引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認識しており、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付け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、主として以下のような本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置を実施しました。

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、本公開買付価格を決定するに際して参考にするため、公開買付者及び対象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三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対し、対象者の株式価値評価分析を依頼しました(なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しません。)

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、市場株価分析、類似会社比較分析及びDCF分析の各手法を用いて対象者の株式価値評価分析を行い、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から平成25年9月26日に株式価値算定書を取得いたしました(なお、公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本公開買付価格の公正性に関する評価(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。)。上記各手法において分析された対象者普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価分析	1,012円から1,049円
類似会社比較分析	790円から1,164円
DCF分析	1,095円から1,420円

まず、市場株価分析では、平成25年9月26日を基準日として、JASDAQ市場における対象者普通株式の直近1ヶ月の普通取引終値の単純平均値1,049円、直近3ヶ月の普通取引終値の単純平均値1,015円及び直近6ヶ月の普通取引終値の単純平均値1,012円を基に、普通株式1株当たりの価値の範囲を1,012円から1,049円までと分析しております。

次に、類似会社比較分析では、対象者と比較的類似する事業を手掛ける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、対象者の株式価値を評価し、普通株式1株当たりの価値の範囲を790円から1,164円までと分析しております。

DCF分析では、対象者の事業計画、直近までの業績の動向、本取引の実行により得られる効果等の諸要素を考慮した平成26年3月期以降の対象者の収益予想に基づき、対象者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、普通株式1株当たりの価値の範囲を1,095円から1,420円までと分析しております。

公開買付者は、平山貞夫氏及び平山大志氏とともに、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による対象者普通株式の株式価値算定の結果を参考にしつつ、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、過去のマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われた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価格に付されたプレミアムの実例及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉を経て、最終的に平成25年9月27日に本公開買付価格を1,275円に決定いたしました。

本公開買付価格1,275円は、本公開買付けの実施についての公表日の直近取引成立日である平成25年9月10日のJASDAQ市場における対象者普通株式の普通取引終値1,091円に対して16.9%（小数点以下第二位四捨五入）、平成25年9月26日までの過去1ヶ月間の普通取引終値の単純平均値1,049円（小数点以下四捨五入）に対して21.5%（小数点以下第二位四捨五入）、同過去3ヶ月間の普通取引終値の単純平均値1,015円（小数点以下四捨五入）に対して25.6%（小数点以下第二位四捨五入）、同過去6ヶ月間の普通取引終値の単純平均値1,012円（小数点以下四捨五入）に対して26.0%（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価格となっております。また、本公開買付価格は、本公開買付けの実施についての公表日である平成25年9月27日のJASDAQ市場における対象者普通株式の普通取引終値1,050円に対しては21.4%（小数点以下第二位四捨五入）のプレミアムを加えた価格となっております。

対象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

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、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、公開買付者及び対象者から独立し、また、本取引に関し独立性を有する第三者算定機関である山田FASに対象者普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成25年9月26日付で株式価値算定書を取得したとのことです。なお、山田FASは、公開買付者及び対象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いないとのことです。

山田FASは、対象者普通株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、対象者の経営陣（本公開買付けについて特別の利害関係を有する平山貞夫氏及び平山大志氏を除きます。）から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、対象者の株式価値を算定しているとのことです。なお、対象者は、山田FAS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）を取得していないとのことです。

山田FASは、複数の株式価値算定手法の中から対象者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、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者普通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、市場株価法、DCF法及び類似会社比較法の各手法を用いて、対象者普通株式の株式価値を算定しているとのことです。山田FASが上記各手法に基づき算定した対象者普通株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法	1,012円から1,049円
DCF法	980円から1,319円
類似会社比較法	934円から1,117円

市場株価法では、直近6ヶ月における対象者普通株式の市場取引の状況等を勘案の上、平成25年9月26日を基準日として、対象者普通株式の直近1ヶ月の株価終値単純平均値1,049円(小数点以下四捨五入)、直近3ヶ月の株価終値単純平均値1,015円(小数点以下四捨五入)及び直近6ヶ月の株価終値単純平均値1,012円(小数点以下四捨五入)を基に、対象者普通株式の1株当たりの価値の範囲を1,012円から1,049円までと算定しているとのことです。なお、市場株価法で使用している対象者普通株式の株価終値単純平均値については、株式会社大阪証券取引所及び株式会社東京証券取引所の現物市場の平成25年7月16日の統合前については大阪証券取引所JASDAQ(スタンダード)、統合後は東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)におけるものとのことです。

DCF法では、山田FASは、対象者の事業計画をもとに、平成25年6月末日を基準日として、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踏まえて試算した平成26年3月期(9ヶ月)から平成28年3月期までの3期分の対象者の財務予測に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれる一定の幅を持たせたフリー・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、普通株式1株当たりの株式価値の範囲を980円から1,319円までと算定しているとのことです。割引率は、4.403%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、永久成長率は0%として算定しているとのことです。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いないとのことです。また、公開買付者が本取引の実行により将来的に実現可能と考えている関東・甲信以西への出店戦略等の各種施策の効果につきましては、収益に与える影響を現時点において具体的に見積もることは困難であるため、株式価値算定の基礎とされた財務予測等に加味されていないとのことです。

DCF法の算定の前提とした対象者の財務予測の具体的な数値は以下のとおりとのことです。

(単位：百万円)

	平成26年3月期 (9ヶ月)	平成27年3月期	平成28年3月期
売上高	13,403	18,802	19,299
営業利益	1,407	2,497	2,502
E B I T D A	2,807	4,357	4,391
フリー・キャッシュ・フロー	180	678	265

類似会社比較法では、対象者の主要事業であるLPガスの販売・小売業を営んでいる国内上場会社のうち、対象者との事業モデルの類似性を基準として、株式会社トーエル、株式会社ミツウロコグループホールディングス、日本瓦斯株式会社、岩谷産業株式会社、シナネン株式会社、株式会社TOKAIホールディングス、大丸エナウイン株式会社及び伊藤忠エネクス株式会社の計8社を類似会社として抽出した上、EV/EBIT倍率及びEV/EBITDA倍率を用いて分析を行い、普通株式の1株当たりの価値の範囲を934円から1,117円までと算定しているとのことです。

以上より、山田FASから対象者が取得した株式価値算定書においては、対象者の1株当たりの株式価値の算定結果のレンジは、平成25年9月26日を評価基準日として、市場株価法では1,012円から1,049円、DCF法では980円から1,319円、類似会社比較法では934円から1,117円と算定しているとのことです。

対象者取締役会は、山田 F A S より、対象者普通株式の価値算定に関する評価手法、前提条件及び算定経緯等についての説明を受けることを通じて、山田 F A S による上記算定結果の合理性を確認しているとのことです。

#### 対象者における第三者委員会の設置

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けが M B O のための本取引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し得ること等を踏まえ、本取引についての検討に慎重を期し、本公開買付けに対する意見表明に関する対象者の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するとともに、対象者の株主の利益を保護することを目的として、平成25年8月7日に、対象者の業務執行を行う経営陣から独立している対象者の社外監査役と、公開買付者及び対象者のいずれからも独立性を有する弁護士又は公認会計士・税理士である委員によって構成される第三者委員会（第三者委員会の委員としては、岡淳氏（委員長・社外監査役）、二井矢聡子氏（弁護士）及び横山友之氏（公認会計士・税理士）の3氏を選定しております。）を設置したとのことです。そして、対象者は、平成25年8月26日に、当該第三者委員会に対して、(1)対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見を表明すべきか否かを検討し、対象者取締役会に勧告すること、(2)本公開買付けに関し、対象者又は対象者の株主のために、適宜公開買付者の代表取締役及び対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏及び対象者の常務取締役である平山大志氏並びにその一族である平山立志氏及び平山睦子氏との間で協議・交渉を行うこと、及び(3)本公開買付け及びその後の二段階買収を含む本取引により公開買付者が対象者の発行済株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び応募対象外株式を除きます。）を取得する取引が対象者の少数株主にとって不利益か否かを検討し対象者取締役会に対して意見を述べることを、を委嘱したとのことです。

第三者委員会は、平成25年8月7日から同年9月26日まで合計6回開催され、上記の委嘱事項について、慎重に検討及び協議を行ったとのことです。具体的には、( )対象者ないし公開買付者より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討、( )公開買付者に対する質問書の送付、( )公開買付者の代表取締役である平山貞夫氏、平山大志氏、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである三菱 U F J モルガン・スタンレー証券及び公開買付者の法務アドバイザーである T M I 総合法律事務所との面談によるインタビュー調査、( )本取引に関する対象者代表取締役社長との面談によるヒアリング調査等を行い、本公開買付けを含む本取引の概要、本取引の背景、本取引の意義・目的、公開買付者及び対象者の状況、公開買付者及び対象者が意思決定をするに至る経緯・検討過程について、説明を受けるとともに、質疑応答を行ったとのことです。また、第三者委員会は、対象者の代表取締役社長から、対象者の事業計画について説明を受け質疑応答を行った上で、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである山田 F A S が作成した株式価値算定書に基づいて対象者普通株式の価値評価に関する説明及び当該価値評価に関するヒアリング調査をしているとのことです。なお、第三者委員会は、対象者の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、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本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けているとのことです。

その結果、第三者委員会は、平成25年9月26日付で、(a)( )対象者を取り巻く事業環境の悪化等に鑑みて、抜本的な事業再構築策として、公開買付者の代表取締役である平山貞夫氏から提案のあった、関東・甲信以西への出店戦略の強化、M & Aの実施、営業人員の増加等による従来の営業方針の抜本的な見直しや、検討中である新規事業への進出として老人ホーム等の介護関係事業等の具体的な施策を迅速かつ積極的に推進していくことは、今後も対象者が競争優位を維持し企業価値を中長期的かつ持続的に向上させるための施策として不合理であるとはいえないこと、( )かかる施策の実施には、多額の先行投資を要し、短期的には対象者の利益やキャッシュ・フローの悪化を招くと共に、最終的な結果が伴わないリスクも相当程度あるところ、当該リスクを対象者の既存株主に負担させることは望ましくないとの考えから、本取引を行うことにより一旦対象者を非公開化するという選択肢も十分考えられること、( )対象者の市場からの資金調達ニーズの減退により、上場を維持するメリットは相当限定的である一方、上場維持コストの増加や、対象者によるM & Aの候補となる企業はほとんどが非上場会社であるため、上場会社としての開示規制が積極的なM & Aを実践する上での障害となり得ることなど上場を維持することによるデメリットが存在し、上場維持に要するコストに見合う上場メリットが享受できていないとのことであること、(b)( )本公開買付価格が、山田F A Sによる算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの中央値を大きく上回っていること、( )対象者は、第三者委員会における協議の内容及び第三者委員会の意見を尊重し、山田F A Sを通じて、公開買付者の代表取締役である平山貞夫氏及び公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券との間で、買付価格について、対象者普通株式1株当たり1,200円から1,275円までの引き上げがなされるまで継続的な価格交渉を行ってきたこと、( )本公開買付価格は、対象者が平成12年3月に普通株式を日本証券業協会に店頭登録(その後、平成16年12月にジャスダック証券取引所(現・JASDAQ市場)に上場)して以降の最高値である1,140円(但し、平成18年3月27日を除く。)を上回る価格であること、( )対象者株式の市場での流動性及び出来高が低いという特殊性に鑑みると、基準とすべき市場株価としては、前日終値に捉われることなく、1ヵ月又はそれ以上の期間の普通取引終値の平均値が基準と考えられ、過去1ヵ月、3ヵ月及び6ヵ月の普通取引終値の単純平均値を基準としたプレミアム率によれば、それらはいずれも20%を超えており、MBOに関連して公開買付け価格の公正性が問われた従前の裁判例におけるプレミアム率と比較しても遜色ないものといえること等の点を考慮すれば、本公開買付価格は妥当なものであると認められること、(c)第三者委員会の設置や、本取引に係る意思決定過程における利益相反関係を有する取締役の排除、独立したアドバイザーの選任など、対象者の意思決定過程における恣意性を排除するための合理的な措置がとられていること、(d)本全部取得手続は本公開買付けの成立後速やかに行われる見込みであり、かつその際に交付される金銭の額は本公開買付価格に株主の皆様が所有していた対象者普通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、公開買付期間や買付株式数の下限といった本公開買付けの条件においても適正・公正な手続を通じて、対象者の少数株主の利益に対する配慮がなされていること等から、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見をするとその意見を表明することは相当である、本公開買付け及びその後の二段階買収を含む本取引により公開買付者が対象者の発行済株式の全て(但し、対象者自己株式及び応募対象外株式を除く。)を取得することは対象者の少数株主にとって不利益なものとはいえない旨を、それぞれ委員全員の一致で承認し、その旨の答申書を、対象者取締役会に提出しているとのことです。

#### 対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、森・濱田松本法律事務所から得た法的助言及び第三者算定機関である山田 F A S から最終的に取得した対象者普通株式に係る株式価値算定書の内容を踏まえつつ、第三者委員会から取得した答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における公開買付価格その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのことです。

その結果、対象者取締役会は、本取引について、本取引後に行う予定の施策は対象者の中長期的な企業価値向上に資すると同時に、一般の株主の皆様には抜本的な事業再構築に伴う不安定な株価となるリスクをご負担いただくことは適切ではなく、本取引は一般の株主の皆様を上記リスクから遮断することになり、かつ、対象者の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

そこで、平成25年9月27日開催の取締役会において、本公開買付けへ賛同の意見を表明するとともに、対象者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したとのことです。

上記取締役会においては、審議及び決議に参加した取締役7名（取締役9名中、平山貞夫氏及び平山大志氏を除く出席取締役7名）の全員一致で当該決議を行ったとのことです。また、監査役（監査役3名中、出席監査役3名（うち社外監査役2名））の全員が上記取締役会に出席し、当該決議につき異議はない旨の意見を述べているとのことです。なお、対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏及び対象者の常務取締役である平山大志氏は、本取引において対象者と構造的な利益相反状態にあることを踏まえ、対象者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、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加していません。

#### 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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、公開買付者及び対象者から独立した法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から受けた本公開買付けに対する意見表明に関する意思決定過程、意思決定方法その他留意点に関する法的助言を参考に、本公開買付けを含む本取引の具体的な条件等について慎重に協議・検討を行っているとのことです。

#### 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、公開買付期間として法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。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、対象者の株主の皆様には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、対象者普通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おります。

また、公開買付者は、対象者との間で、対象者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対象者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。このように、公開買付者は、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

	<p>マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定</p> <p>公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限（1,878,481株）以上の応募があることをその成立の条件としております。買付予定数の下限（1,878,481株）は、第54期第1四半期報告書に記載された平成25年8月13日現在の対象者普通株式の発行済株式総数（14,416,000株）から、第54期第1四半期報告書に記載された平成25年3月31日現在の対象者が所有する自己株式数（223,000株）、応募対象株式数（350,000株）、応募対象外株式数（10,786,040株）を控除した株式数（3,056,960株）の過半数（1,528,481株（所有株式割合10.6%））。これは、公開買付者の非利害関係者が所有する対象者普通株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する対象者普通株式の数に当たります。）を基礎として、これに応募対象株式数（350,000株）を加えた数（1,878,481株）となります。</p> <p>このように、公開買付者は、対象者の少数株主の皆様の意思を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしております。</p>
--	---

（3）【買付予定の株券等の数】

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
3,406,960（株）	1,878,481（株）	（株）

- （注1） 応募株券等の総数が買付予定数の下限（1,878,481株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（1,878,481株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- （注2） 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。
- （注3） 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者の株券の最大数（3,406,960株）を記載しております。当該最大数は、第54期第1四半期報告書に記載された平成25年8月13日現在の対象者普通株式の発行済株式総数（14,416,000株）から、第54期第1四半期報告書に記載された平成25年3月31日現在の対象者が所有する自己株式数（223,000株）及び 応募対象外株式数（10,786,040株）を控除した株式数となります。
- （注4） 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手に従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。



## 5【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	3,406
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(平成25年10月1日現在)(個)(d)	
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(平成25年10月1日現在)(個)(g)	11,361
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	
対象者の総株主等の議決権の数(平成25年3月31日現在)(個)(j)	14,169
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合 (a)/(j)(%)	24.00
買付け等を行った後における株券等所有割合 ((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i))×100)(%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(3,406,960株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(平成25年10月1日現在)(g)」は、各特別関係者が所有する株券等(令第7条第1項各号に掲げる場合に係る株券等を含む。)の合計(11,361,261株)に係る議決権の数を記載しております。但し、本公開買付けにおいては、特別関係者が所有する株券等のうち、平山立志氏が所有する対象者普通株式(350,000株)、平山立志氏が親権者として投資するのに必要な権限を有する平山大吾氏が所有する対象者普通株式(1,000株)、平山貞夫氏が対象者の役員持株会を通じて間接的に保有する対象者普通株式(222,775株(小数点以下切り捨て))及び平山大志氏が対象者の役員持株会を通じて間接的に保有する対象者普通株式(1,446株(小数点以下切り捨て))については買付け等の対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(平成25年10月1日現在)(個)(g)」のうち、これらの株式に係る議決権の数の合計(574個)については分子に加算しておりません。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(平成25年3月31日現在)(個)(j)」は、第54期第1四半期報告書に記載された平成25年3月31日現在の総株主等の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては、単元未満株式についても本公開買付けの対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、第54期第1四半期報告書に記載された平成25年8月13日現在の対象者普通株式の発行済株式総数(14,416,000株)から、第54期第1四半期報告書に記載された平成25年3月31日現在の対象者が所有する自己株式数(223,000株)を控除した14,193,000株に係る議決権の数(14,193個)を分母として計算しております。

(注4) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しています。

## 6【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

## 7【応募及び契約の解除の方法】

### (1)【応募の方法】

公開買付代理人

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区丸の内二丁目5番2号

なお、公開買付代理人は、その事務の一部を再委託するために以下の復代理人を選定しています。

カブドットコム証券株式会社（復代理人） 東京都千代田区大手町一丁目3番2号

本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する売付け等の申込みをされる方（以下「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人の本店又は全国各支店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載の上、公開買付期間末日の16時00分までに応募して下さい。なお、応募の際にはご印鑑をご用意下さい。

復代理人であるカブドットコム証券株式会社による応募の受付は、同社のホームページ（<http://kabu.com/>）の株式公開買付け（TOB）取扱サービスに記載する方法によりログイン後画面を通じ必要事項を入力することで完了いたします。

公開買付代理人又は復代理人に口座を開設していない場合には、新規に口座を開設していただく必要があります。公開買付代理人又は復代理人に新規に口座を開設される場合、本人確認書類（注1）が必要になります。また、既に口座を開設されている場合であっても、本人確認書類が必要な場合があります。なお、本人確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人又は復代理人にお尋ね下さい。

株券等の応募の受付にあたっては、応募株主等が公開買付代理人又は復代理人に開設した応募株主等名義の口座（以下「応募株主等口座」といいます。）に、応募する予定の株券等が記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株券等が、公開買付代理人又は復代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記録されている場合（対象者の株主名簿管理人である三菱UFJ信託銀行株式会社に開設された特別口座に記録されている場合を含みます。）は、応募に先立ち、応募株主等口座への振替手続を完了していただく必要があります。なお、振替手続には一定の日数を要する場合がありますので、ご注意下さい。また、一度応募株主等口座へ振り替えられた応募株券等については再度上記特別口座へ記録することはできません。

本公開買付けにおいては、公開買付代理人又は復代理人以外の金融商品取引業者等を経由した応募の受付は行われません。

応募の受付に際し、公開買付代理人又は復代理人より応募株主等に対して、「公開買付応募申込受付票」が交付されます。なお、復代理人による交付はログイン後画面を通じ電磁的方法により行います。

日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税（注2）の適用対象となります。

外国の居住者である株主（法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人を通じて公開買付代理人に応募して下さい。また、本人確認書類（注1）が必要になります。なお、復代理人であるカブドットコム証券株式会社では、外国人株主からの応募の受付を行いません。

#### (注1) 本人確認書類について

公開買付代理人に新規に口座を開設される場合等には、次の本人確認書類が必要になります。

個人・・・住民票の写し（6ヶ月以内に作成の原本）、健康保険証、運転免許証、旅券（パスポート）、住民基本台帳カード等（氏名、住所、生年月日の全てを確認できるもの）

法人・・・登記簿謄本、官公庁から発行された書類等（6ヶ月以内に作成のもの、又は現在有効なもので、名称、本店又は主たる事務所の所在地、及び事業の内容を確認できるもの）  
法人自体の本人確認に加え、取引担当者（当該法人の代表者が取引する場合はその代表者）個人の本人確認が必要になります。

外国人株主・・・外国人（居住者を除きます。）、外国に本店又は主たる事務所を有する法人の場合、日本国政府の承認した外国政府又は権限のある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの。

復代理人であるカブドットコム証券株式会社に新規に口座を開設される場合等には、次の本人確認書類が必要になります。

個人・・・・・・・・住民票の写し（6ヶ月以内に作成の原本）、健康保険証、運転免許証、旅券（パスポート）、住民基本台帳カード等（氏名、住所、生年月日の全てを確認できるもの）

法人・・・・・・・・登記簿謄本、官公庁から発行された書類等（6ヶ月以内に作成のもの、又は現在有効なもので、名称、本店又は主たる事務所の所在地、及び事業の内容を確認できるもの）  
法人自体の本人確認に加え、取引担当者（当該法人の代表者が取引する場合はその代表者）個人の本人確認が必要になります。

復代理人はオンライン証券会社のため、窓口がありません。復代理人が指定する方法にて本人確認をさせていただきます。口座開設には、一定の期間（6日前後）が必要となりますので、十分な余裕を持ってお申し込みください。

（注2） 日本の居住者の株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について（個人株主の場合）

日本の居住者である個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得には、原則として申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士などの専門家にご相談いただき、株主ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

（2）【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。公開買付代理人において契約の解除をされる場合は、公開買付期間末日の16時00分までに、応募の受付を行った公開買付代理人の本店又は全国各支店に「公開買付応募申込受付票」及び本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付して下さい。契約の解除は、解除書面が以下に指定する者に交付され、又は到達したときに効力を生じます。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時00分までに以下に指定する者に到達することを条件とします。復代理人であるカブドットコム証券株式会社を通じて応募された契約の解除をする場合は、同社のホームページ（<http://kabu.com/>）の株式公開買付け（TOB）取扱サービスに記載する方法によりログイン後画面を通じ公開買付期間末日の16時00分までに解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区丸の内二丁目5番2号  
（その他三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社全国各支店）

（3）【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により本公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに、下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還します。

（4）【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区丸の内二丁目5番2号  
カブドットコム証券株式会社（復代理人） 東京都千代田区大手町一丁目3番2号

8【買付け等に要する資金】

(1)【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	4,343,874,000
金銭以外の対価の種類	
金銭以外の対価の総額	
買付手数料(b)	50,000,000
その他(c)	5,000,000
合計(a) + (b) + (c)	4,398,874,000

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、本公開買付けにおける買付予定数(3,406,960株)に1株当たりの買付価格(1,275円)を乗じた金額を記載しています。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しています。

(注3) 「その他(c)」欄には本公開買付けに関する公告に要する費用及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しています。

(注4) 上記金額には消費税等は含まれていません。

(注5) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

(2)【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
計(a)	

【届出日前の借入金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2				
計				

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計			

【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2	銀行	株式会社三菱東京UFJ銀行 (東京都千代田区丸の内二丁目7番1号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注) タームローン 弁済期:平成35年11月14日 金利:全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保:対象者株式等	5,100,000
計(b)				5,100,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏づけとして、株式会社三菱東京UFJ銀行から5,100,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の証明書を平成25年9月26日付で取得しております。なお、当該融資契約においては、貸付実行の前提条件として本書の添付書類である融資証明書記載のとおりのもものが定められる予定です。

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計(c)			

【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
計(d)	

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

5,100,000千円((a)+(b)+(c)+(d))

(3)【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10【決済の方法】

(1)【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区丸の内二丁目5番2号  
 カブドットコム証券株式会社(復代理人) 東京都千代田区大手町一丁目3番2号

(2)【決済の開始日】

平成25年11月20日(水曜日)

( 3 ) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の住所又は所在地宛に郵送します。なお、復代理人による交付はログイン後画面を通じ電磁的方法により行います。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人又は復代理人から応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金します。

( 4 ) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、決済の開始日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後速やかに返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します。

1 1 【その他買付け等の条件及び方法】

( 1 ) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の総数が買付予定数の下限（1,878,481株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（1,878,481株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

( 2 ) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

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発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、本公開買付けにおいて、令第14条第1項第3号又ニ定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、対象者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をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。

( 3 ) 【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

( 4 ) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。

( 5 ) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

この場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、当該公告を公開買付期間末日までに行うことが困難である場合には、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

( 6 ) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

公開買付者が訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（法第27条の8第11項但し書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

( 7 ) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

( 8 ) 【その他】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、さらに米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本書又は関連する買付書類は米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けいたしません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）は公開買付代理人又は復代理人に対し、以下の表明・保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しも含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者でないこと（当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。



## 第2【公開買付者の状況】

### 1【会社の場合】

#### (1)【会社の概要】

##### 【会社の沿革】

年月	事項
平成25年8月	商号をS H C 株式会社とし、本店所在地を千葉県船橋市古作四丁目12番21号、資本金1,000,000円とする株式会社として設立

##### 【会社の目的及び事業の内容】

###### (会社の目的)

1. 株式保有による事業活動の支配管理
2. 前号に付随関連する一切の事業

###### (事業の内容)

公開買付者は、対象者の株式を取得及び保有することを事業の内容としております。

##### 【資本金の額及び発行済株式の総数】

平成25年10月1日現在

資本金の額	発行済株式の総数
1,000,000円	20株

##### 【大株主】

平成25年10月1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(%)
平山 貞夫	千葉県船橋市	20	100.00
計		20	100.00

【役員の職歴及び所有株式の数】

平成25年10月1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		平山 貞夫	昭和12年1月12日	昭和47年2月 対象者入社 昭和54年5月 対象者代表取締役専務就任 昭和58年2月 対象者代表取締役社長就任 平成元年2月 対象者代表取締役会長就任(現任) 平成25年8月 公開買付者代表取締役就任(現任)	20
取締役		平山 大志	昭和51年2月7日	平成8年2月 対象者入社 平成18年4月 対象者経営企画室長 平成21年4月 対象者管理部長 平成22年5月 対象会社執行役員管理部長兼経営企画室長 平成23年6月 対象者取締役管理部長兼経営企画室長 平成25年6月 対象者常務取締役統括管理部長兼経営企画室長(現任) 平成25年8月 公開買付者取締役就任(現任)	
計					20

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、平成25年8月28日に設立された株式会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておりません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

イ【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ【四半期報告書又は半期報告書】

ハ【訂正報告書】

【上記書類を縦覧に供している場所】

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

### 第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

#### 1【株券等の所有状況】

##### (1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(平成25年10月1日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	11,358(個)	(個)	1(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券( )			
株券等預託証券( )			
合計	11,358		1
所有株券等の合計数	11,359		
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

(注1) 上記の所有する株券等の数には、平山貞夫氏及び平山大志氏の役員持株会における持分に相当する対象者普通株式(それぞれ222,775株及び1,446株(いずれも小数点以下切り捨て))に係るそれぞれの議決権の合計数223個を含めております。

(注2) 上記の令第7条第1項第3号に該当する株券等の数(1個)は、特別関係者である平山立志氏が親権者として投資するのに必要な権限を有する平山大吾氏が所有する対象者普通株式(1,000株)に係る議決権の数(1個)となります。

##### (2)【公開買付者による株券等の所有状況】

(平成25年10月1日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券( )			
株券等預託証券( )			
合計			
所有株券等の合計数			
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

( 3 ) 【特別関係者による株券等の所有状況 (特別関係者合計)】

(平成25年10月1日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	11,358 (個)	(個)	1 (個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ( )			
株券等預託証券 ( )			
合計	11,358		1
所有株券等の合計数	11,359		
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

(注1) 上記の所有する株券等の数には、平山貞夫氏及び平山大志氏の役員持株会における持分に相当する対象者普通株式(それぞれ222,775株及び1,446株(いずれも小数点以下切り捨て))に係るそれぞれの議決権の合計数223個を含めております。

(注2) 上記の令第7条第1項第3号に該当する株券等の数(1個)は、特別関係者である平山立志氏が親権者として投資するのに必要な権限を有する平山大吾氏が所有する対象者普通株式(1,000株)に係る議決権の数(1個)となります。

( 4 ) 【特別関係者による株券等の所有状況 (特別関係者ごとの内訳)】

【特別関係者】

(平成25年10月1日現在)

氏名又は名称	平山 貞夫
住所又は所在地	千葉県船橋市古作四丁目12番21号(公開買付者所在地)
職業又は事業の内容	対象者の代表取締役会長 公開買付者の代表取締役 平山恒産株式会社の取締役
連絡先	連絡者 弁護士 齊藤 拓史/同 林 雄亮/同 中村 謙太 連絡場所 東京都港区六本木六丁目10番1号 六本木ヒルズ森タワー23階 T M I 総合法律事務所 電話番号 03 6438 5511
公開買付者との関係	公開買付者の役員 公開買付者に対し特別資本関係を有する個人 公開買付者との間で、本公開買付け成立後において共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

(平成25年10月1日現在)

氏名又は名称	平山 睦子
住所又は所在地	千葉県船橋市古作四丁目12番21号(公開買付者所在地)
職業又は事業の内容	平山恒産株式会社の代表取締役 有限会社三恒の取締役
連絡先	連絡者 弁護士 齊藤 拓史/同 林 雄亮/同 中村 謙太 連絡場所 東京都港区六本木六丁目10番1号 六本木ヒルズ森タワー23階 T M I 総合法律事務所 電話番号 03 6438 5511
公開買付者との関係	公開買付者に対し特別資本関係を有する個人の親族(配偶者) 公開買付者との間で、本公開買付け成立後において共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

(平成25年10月1日現在)

氏名又は名称	平山 立志
住所又は所在地	千葉県船橋市古作四丁目12番21号(公開買付者所在地)
職業又は事業の内容	有限会社三恒の代表取締役 平山恒産株式会社の監査役
連絡先	連絡者 弁護士 齊藤 拓史/同 林 雄亮/同 中村 謙太 連絡場所 東京都港区六本木六丁目10番1号 六本木ヒルズ森タワー23階 T M I 総合法律事務所 電話番号 03 6438 5511
公開買付者との関係	公開買付者に対し特別資本関係を有する個人の親族(子) 公開買付者との間で、本公開買付け成立後において共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

(平成25年10月1日現在)

氏名又は名称	平山 大志
住所又は所在地	千葉県船橋市古作四丁目12番21号(公開買付者所在地)
職業又は事業の内容	対象者の常務取締役 公開買付者の取締役 平山恒産株式会社の取締役
連絡先	連絡者 弁護士 齊藤 拓史/同 林 雄亮/同 中村 謙太 連絡場所 東京都港区六本木六丁目10番1号 六本木ヒルズ森タワー23階 T M I 総合法律事務所 電話番号 03 6438 5511
公開買付者との関係	公開買付者の役員 公開買付者に対し特別資本関係を有する個人の親族(子) 公開買付者との間で、本公開買付け成立後において共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

(平成25年10月1日現在)

氏名又は名称	平山恒産株式会社
住所又は所在地	千葉県船橋市古作四丁目12番21号
職業又は事業の内容	不動産賃貸管理業、資産管理に関連する業務等
連絡先	連絡者 弁護士 齊藤 拓史/同 林 雄亮/同 中村 謙太 連絡場所 東京都港区六本木六丁目10番1号 六本木ヒルズ森タワー23階 T M I 総合法律事務所 電話番号 03 6438 5511
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付け成立後において共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

(平成25年10月1日現在)

氏名又は名称	有限会社三恒
住所又は所在地	千葉県船橋市古作四丁目12番21号
職業又は事業の内容	不動産賃貸管理業、資産管理に関連する業務等
連絡先	連絡者 弁護士 齊藤 拓史/同 林 雄亮/同 中村 謙太 連絡場所 東京都港区六本木六丁目10番1号 六本木ヒルズ森タワー23階 T M I 総合法律事務所 電話番号 03 6438 5511
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付け成立後において共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

(平成25年10月1日現在)

氏名又は名称	有限会社大恒
住所又は所在地	千葉県船橋市古作四丁目12番21号
職業又は事業の内容	不動産賃貸管理業、資産管理に関連する業務等
連絡先	連絡者 弁護士 齊藤 拓史/同 林 雄亮/同 中村 謙太 連絡場所 東京都港区六本木六丁目10番1号 六本木ヒルズ森タワー23階 T M I 総合法律事務所 電話番号 03 6438 5511
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付け成立後において共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

【所有株券等の数】

平山 貞夫

(平成25年10月1日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	1,942 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ( )			
株券等預託証券 ( )			
合計	1,942		
所有株券等の合計数	1,942		
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

(注) 上記の所有する株券等の数には、役員持株会における持分に相当する対象者普通株式(222,775株(小数点以下切り捨て))に係る議決権の数222個を含めております。

平山 睦子

(平成25年10月1日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	1,000 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ( )			
株券等預託証券 ( )			
合計	1,000		
所有株券等の合計数	1,000		
(所有潜在株券等の合計数)	( )		



平山 立志

(平成25年10月1日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	1,350 (個)	(個)	1 (個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ( )			
株券等預託証券 ( )			
合計	1,350		1
所有株券等の合計数	1,351		
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

(注) 上記の令第7条第1項第3号に該当する株券等の数(1個)は、特別関係者である平山立志氏が親権者として投資するのに必要な権限を有する平山大吾氏が所有する対象者普通株式(1,000株)に係る議決権の数(1個)となります。

平山 大志

(平成25年10月1日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	1,866 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ( )			
株券等預託証券 ( )			
合計	1,866		
所有株券等の合計数	1,866		
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

(注) 上記の所有する株券等の数には、役員持株会における持分に相当する対象者普通株式(1,446株(小数点以下切り捨て))に係る議決権の数1個を含めております。

## 平山恒産株式会社

(平成25年10月1日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	4,400(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券( )			
株券等預託証券( )			
合計	4,400		
所有株券等の合計数	4,400		
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

## 有限会社三恒

(平成25年10月1日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	400(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券( )			
株券等預託証券( )			
合計	400		
所有株券等の合計数	400		
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

## 有限会社大恒

(平成25年10月1日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	400(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券( )			
株券等預託証券( )			
合計	400		
所有株券等の合計数	400		
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

## 2【株券等の取引状況】

### (1)【届出日前60日間の取引状況】

氏名又は名称	株券等の種類	増加数	減少数	差引
平山 貞夫	普通株式	4,401 (株)		4,401 (株)
平山 大志	普通株式	128 (株)		128 (株)

(注) 上記は、対象者の役員持株会を通じての買付けにより取得したものです(小数点以下切り捨て)。平成25年8月5日に3,232株(うち平山貞夫氏分3,162株、平山大志氏分70株)(いずれも小数点以下切り捨て)、平成25年9月3日に1,297株(うち平山貞夫氏分1,239株、平山大志氏分58株)(いずれも小数点以下切り捨て)を取得しております。

### 3【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

本公開買付けに際して、公開買付者は、平山貞夫氏の親族であり、対象者の第四位株主である平山立志氏との間で、同氏が所有する対象者普通株式1,350,000株のうち、350,000株(所有株式割合2.4%)について、本公開買付けに応募する旨を合意しております。

他方、公開買付者は、( )対象者の代表取締役会長であり、第三位株主である平山貞夫氏との間で、同氏が所有する対象者普通株式1,720,632株(所有株式割合11.9%)について、( )平山貞夫氏の親族であり、対象者の第五位株主である平山睦子氏との間で、同氏が所有する対象者普通株式1,000,000株(所有株式割合6.9%)について、( )同じく平山貞夫氏の親族であり、対象者の第四位株主である平山立志氏との間で、同氏が所有する対象者普通株式1,350,000株のうち1,000,000株(所有株式割合6.9%)について、( )同じく平山貞夫氏の親族であり、対象者の常務取締役かつ第二位株主である平山大志氏との間で、同氏が所有する対象者普通株式1,865,200株(所有株式割合12.9%)について、( )平山貞夫氏及びその親族の資産管理会社であり、対象者の筆頭株主である平山恒産株式会社との間で、同社が所有する対象者普通株式4,400,208株(所有株式割合30.5%)について、( )平山貞夫氏の親族の資産管理会社であり、対象者の第七位株主である有限会社三恒との間で、同社が所有する対象者普通株式400,000株(所有株式割合2.8%)について、( )平山貞夫氏の親族の資産管理会社であり、対象者の第七位株主である有限会社大恒との間で、同社が所有する対象者普通株式400,000株(所有株式割合2.8%)について、本公開買付けに応募しない旨を合意しております。

また、公開買付者は、非応募残存株主より、本公開買付けが成立した場合に本株主総会及び本種類株主総会において本全部取得手続に関連する議案に賛成する旨の同意を得ております。

### 4【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

## 第4【公開買付者と対象者との取引等】

### 1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

### 2【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

#### (1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者の代表取締役社長である小野和一氏は、対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏から、平成25年7月上旬に本取引の実現可能性について事前の協議開始の申し入れを受け、その後、対象者は、平成25年7月24日に対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏及び対象者の常務取締役である平山大志氏から本取引に関する最初の提案を受けた後、下記「(3) 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等を担保するための措置」に記載のとおり、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、同日付で、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである第三者算定機関として山田FASを、法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選定するとともに、同年8月7日付で、本取引の提案を検討するための対象者取締役会の諮問機関として第三者委員会を設置し(委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「(3) 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等を担保するための措置」の「対象者における第三者委員会の設置」をご参照ください。)、平山貞夫氏及び平山大志氏からの本取引に関する提案の検討を開始したとのことです。その後、対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏は、平成25年8月27日において、買付価格について、1株当たり1,200円としたい旨の初期的な提案を行いました。これに対して、対象者は、第三者委員会での協議内容及び意見を踏まえ、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである山田FASを通じて、平成25年9月6日、公開買付者の代表取締役である平山貞夫氏に対して、買付価格を1株当たり1,350円に引き上げるよう要請しました。その後、公開買付者及び対象者の双方による再度の価格提案を経た後、同月17日、公開買付者は、買付価格を1株当たり1,275円としたい旨の最終提案を行うに至りました。このように対象者は、公開買付者の代表取締役である平山貞夫氏及び公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券との間で、継続的に買付価格の交渉を行ったとのことです。また、対象者における第三者委員会は、平成25年8月7日から同年9月26日まで合計6回開催され、公開買付者の代表取締役である平山貞夫氏、平山大志氏、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券及び公開買付者の法務アドバイザーであるTMI総合法律事務所との面談によるインタビュー、並びに対象者のファイナンシャル・アドバイザーである山田FAS及び対象者の代表取締役社長等との面談によるヒアリング調査等を行い、本公開買付けを含む本取引の概要、本取引の背景、本取引の意義・目的、公開買付者及び対象者の状況、公開買付者及び対象者が意思決定をするに至る経緯・検討過程について、必要な情報・資料等の収集及び検討を行ったとのことです。

対象者取締役会は、下記「(3) 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等を担保するための措置」の「対象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」に記載のとおり、第三者算定機関である山田FASから、平成25年9月26日付で株式価値算定書を取得するとともに、下記「(3) 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等を担保するための措置」の「対象者における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、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本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点について法的助言を受けたとのことです。

併せて、対象者取締役会は、第三者委員会から平成25年9月26日付で答申書の提出を受け(答申書の概要及び第三者委員会の具体的な活動内容等については、下記「(3) 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等を担保するための措置」の「対象者における第三者委員会の設置」をご参照ください。)、これらの内容を踏まえた上で、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における公開買付価格その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に検討を行ったとのことです。

すなわち、下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、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、LPガスの輸入価格の高騰と円安傾向により、対象者グループの利益拡大は鈍化傾向にあり、消費者の節約志向、省エネ機器の技術革新により顧客毎のガス使用量は低下傾向にあります。このような事業環境に加え、今後は、少子高齢化による人口減少、地球温暖化対策等に伴うガス使用量の低下、代替エネルギーの台頭等により、事業環境は一層厳しいものになっていくことが予想されます。

このような事業環境の現状と今後の厳しい見通しを前提とすれば、対象者の業績は今後十分な利益が確保できず業績が悪化するおそれがあると考えられます。したがって、公開買付者が述べる持続的に対象者の企業価値を向上させていくためには、抜本的な事業再構築を迅速かつ積極的に推進していくことが必要不可欠であること、その具体的な施策として、関東・甲信以西への出店戦略の強化、M & Aの実施、営業人員の増加等による従来の営業方針の抜本的な見直し及び介護関係事業等の新規事業への進出を行うことは、上記事業環境において今後も対象者が競争優位を維持し、かつ、対象者の中長期的な企業価値を向上させるために合理的であると考えられるとのことです。

しかしながら、上記抜本的な事業再構築には多額の先行投資を必要とし、短期的には対象者グループの利益水準の著しい低下やキャッシュ・フローの悪化が見込まれます。加えて、対象者グループの収益構造や事業リスクに大きな変化が生じる可能性があり、上記施策が所期の目的を確実に達成できる保証はございません。そのため、上場を維持したまま上記施策を実施することは、一般の株主の皆様にご負担いただくことにもなります。

また、対象者は、現状では上場維持コストに見合うだけの上場メリットを享受できていないと考えているとのことです。

このように、対象者は、対象者の厳しい事業環境の現状と今後の見通しに係る事実認識は共有できるものであり、当該事実認識を前提とすれば、持続的に対象者の企業価値を向上させていくためには抜本的な事業再構築を迅速かつ積極的に推進していくことが必要不可欠であり、上記施策は対象者の中長期的な企業価値向上に資すると同時に、一般の株主の皆様が抜本的な事業再構築に伴う不安定な株価となるリスクをご負担いただくことは適切ではなく、本取引は一般の株主の皆様を上記リスクから遮断することになると考え、本公開買付けの実施について賛同できるものと判断したとのことです。

また、本公開買付価格に関して、( )下記「(3)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「対象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」に記載のとおり、山田FASによる算定結果のうち、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値を大きく上回るものであり、かつ、類似会社比較法及び市場株価法に基づく各算定結果の上限を上回るものであること、( )本公開買付価格は、対象者が平成12年3月15日に普通株式を日本証券業協会に店頭登録（その後、平成16年12月にジャスダック証券取引所（現・JASDAQ市場）に上場）して以降の最高値である1,140円（但し、平成18年3月27日を除く。）を上回る価格であること、( )本公開買付けの実施についての公表日の直近取引成立日である平成25年9月10日のJASDAQ市場における対象者普通株式の普通取引終値1,091円に対して約16.9%（小数点以下第二位四捨五入）、過去1ヶ月間（平成25年8月27日から平成25年9月26日まで）の普通取引終値の単純平均値1,049円（小数点以下四捨五入）に対して約21.5%（小数点以下第二位四捨五入）、過去3ヶ月間（平成25年6月27日から平成25年9月26日まで）の普通取引終値の単純平均値1,015円（小数点以下四捨五入）に対して約25.6%（小数点以下第二位四捨五入）、過去6ヶ月間（平成25年3月27日から平成25年9月26日まで）の普通取引終値の単純平均値1,012円（小数点以下四捨五入）に対して約26.0%（小数点以下第二位四捨五入）のプレミアムが加算されており合理的範囲であると考えられること、( )下記「(3)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」記載のとおり利益相反を解消するための措置が十分に採られた上で決定された価格であること等を踏まえ、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

そこで、平成25年9月27日開催の取締役会において、本公開買付けへ賛同の意見を表明するとともに、対象者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したとのことです。

上記取締役会においては、審議及び決議に参加した取締役7名（取締役9名中、平山貞夫氏及び平山大志氏を除く出席取締役7名）の全員一致で当該決議を行ったとのことです。また、監査役（監査役3名中、出席監査役3名（うち社外監査役2名））の全員が上記取締役会に出席し、当該決議につき異議はない旨の意見を述べているとのことです。なお、対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏及び対象者の常務取締役である平山大志氏は、本取引において対象者と構造的な利益相反状態にあることを踏まえ、対象者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、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加していません。

#### 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

本公開買付けに際して、公開買付者は、( )対象者の代表取締役会長であり、第三位株主である平山貞夫氏との間で、同氏が所有する対象者普通株式1,720,632株（所有株式割合11.9%）について、( )平山貞夫氏の親族であり、対象者の第五位株主である平山睦子氏との間で、同氏が所有する対象者普通株式1,000,000株（所有株式割合6.9%）について、( )同じく平山貞夫氏の親族であり、対象者の第四位株主である平山立志氏との間で、同氏が所有する対象者普通株式1,350,000株のうち1,000,000株（所有株式割合6.9%）について、( )同じく平山貞夫氏の親族であり、対象者の常務取締役かつ第二位株主である平山大志氏との間で、同氏が所有する対象者普通株式1,865,200株（所有株式

割合12.9%)について、( )平山貞夫氏及びその親族の資産管理会社であり、対象者の筆頭株主である平山恒産株式会社との間で、同社が所有する対象者普通株式4,400,208株(所有株式割合30.5%)について、( )平山貞夫氏の親族の資産管理会社であり、対象者の第七位株主である有限会社三恒との間で、同社が所有する対象者普通株式400,000株(所有株式割合2.8%)について、( )平山貞夫氏の親族の資産管理会社であり、対象者の第七位株主である有限会社大恒との間で、同社が所有する対象者普通株式400,000株(所有株式割合2.8%)について、それぞれ本公開買付けに応募しない旨を合意しております。

また、公開買付者は、非応募残存株主より、本公開買付けが成立した場合に本株主総会及び本種類株主総会において本全部取得手続に関連する議案に賛成する旨の同意を得ております。

## (2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、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

対象者は、昭和30年の創業以来一貫してL Pガスの供給・販売を行っており、現在は、グループ会社7社と合わせて、全国に39拠点を展開し、千葉を中心とする関東・甲信以北、東北及び北海道にわたって営業活動を実施しています。

対象者は、設立当初から一貫してエンドユーザーに密着した直売方式によるL Pガスの供給と安全を第一義としたサービスの提供を目指し、様々な経営努力を積み重ねています。対象者グループは、L Pガス販売事業者として、その規模において、それぞれがそれぞれの地域でリーディング・カンパニーとなり、対象者グループ全体でも業界トップにいくグループとなることを目標に、一步一步着実に成長を続けて参りました。

具体的には、集合住宅をメインターゲットにした積極的な営業活動、並びに充填業務、配送業務及び保安業務のオペレーションのアウトソーシング化をはじめとするスリムな組織による効率的なオペレーション体制の構築など、少数精鋭の社員による効率的な組織運営を徹底しています。その結果として、作業の標準化と併せて、ローコストかつフレキシブルな事業展開が可能となっています。

また、L Pガス販売事業者として消費者に対する「保安の確保」を重要視しており、「保安なくして繁栄なし」をスローガンに、社員の資格取得に向けた技術教育、組織的な管理体制、業界に先駆けて導入した管理システムとそのレベルアップを通じて保安の確保に努めるなど、全社員が意識の向上に日々努めております。

このように、経営の効率化及び安全意識の徹底を図りながら集合住宅を中心に積極的な営業活動を地域に根差して行うことにより、平成12年に5万件であった対象者の顧客数は、平成24年には対象者単体で11万件、対象者グループ全体では25万件を達成するに至っています。

これまで対象者は、上記取組みを通じて数年来顧客数の増加及び利益拡大を続けて参りましたが、世界的なエネルギー需要の急増を受けてL Pガスの輸入価格(C I F)がこの10年で約4倍になるなど、元売・卸売価格が一貫して上昇傾向にあることに加えて、昨年末以来の急速な円安傾向は、対象者グループを含むL Pガス販売事業者の仕入条件に多大な影響を及ぼしており、対象者グループの利益拡大も鈍化傾向にあります。また、昨今の景気低迷による世帯毎の可処分所得の低下による節約志向や、ガス給湯器等の省エネ機器の技術革新により、顧客毎のガス使用量は今後低下傾向にあります。

さらに、わが国では、今後、少子高齢化に伴う人口減少、世帯数減少や世帯あたり人員の減少、地球温暖化対策等に伴うガス使用量の低下、補助金等の後押しを受けた太陽光エネルギーをはじめとする代替エネルギーの台頭等が予想されており、L Pガス販売事業を取り巻く事業環境は今後一層厳しいものになっていくものと考えられ、対象者グループにおける顧客増加の見込みもまた、先行きが不透明な状況にあります。

こうした見通しのもと、対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏は、今後一層厳しい経営環境となることが予想される中で持続的に対象者の企業価値を向上させていくためには、以下の施策の実行をはじめとする抜本的な事業再構築を迅速かつ積極的に推進していくことが必要不可欠であると考えてに至りました。

具体的には、顧客基盤の更なる拡大を目指し、関東・甲信以西への営業地域の拡大を目指して参ります。L Pガス販売事業者は、平成25年3月現在全国に約22,000社存在し(出典:エルピーガス振興センター『L Pガスガイド』)、各地域に密着した営業活動を実施しています。対象者グループは、関東、甲信、東北及び北海道において顧客基盤の拡大を図って参りましたが、対象者グループにおいてすでに一定の顧客基盤を確立したこれらの地域において今後顧客数を飛躍的に増加させることは難しく、更なる顧客数の増加には、関東・甲信以西への営業地域の拡大が必要不可欠であると考えております。そのためには、対象者グループにおいてこれまで培ったノウハウを活かし、上記地域に子会社や営業所を新たに設立し、自ら積極的に営業活動を実施するのみならず、上記地域で一定の営業基盤を確立したL Pガス販売事業者への機動的なM & Aの実施を含めた加速度的な事業拡大が必要であると考えております。

また、新規の顧客数拡大のみならず、対象者グループの既存顧客の維持は極めて重要な課題と認識しております。昨今、L Pガス販売事業者間の競争が激化しており、既存顧客の流出への対策を講じることは急務であると認識しています。既存営業地域における既存顧客との関係の深耕を図り、各地域顧客との間で持続可能な信頼関係をより一層緊密に構築していくには、優秀な営業人員の育成に加え、既存顧客維持のための新たな部署の設立、営業人員の絶対数の増

員、営業人員の報酬体制の見直し等、新規顧客開拓に偏重しがちであった従来の営業方針の抜本的な見直し等が重要であると考えております。

さらに、前述のとおり、L P ガス販売事業においては、卸売価格の高騰、消費者の節約志向、省エネ機器の技術革新、少子高齢化による人口減少等により一層の厳しい環境が今後も続くものと予想されるところ、そのようなL P ガス販売事業の事業環境の変動に過度に囚われずに対象者グループの企業価値の持続的な向上を実現するために、新たな事業領域への参入により一事業セグメントへの依存度を低下させることが対象者グループの重要な課題と認識しております。そこで、今後、対象者の保有不動産の有効活用が可能である、介護関係事業等の新規事業への進出について、本格的な検討を開始いたします。

以上のとおり、対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏は、今後も引続き対象者グループの企業価値を中長期的に向上させていくためには、上記のような抜本的な事業再構築を図ることが必要不可欠であると認識しております。

しかしながら、上記で述べた関東・甲信以西への出店戦略の強化、M & A の実施、営業人員の増加及び介護関係事業等の新規事業への進出に際しては、多額の資本的支出及び固定費の増大が必要となります。特にM & A の実施及び介護関係事業等の新規事業への進出は多額の初期投資が必要となること、上記施策を実施した場合には、短期的には、投資が先行することにより対象者グループの著しい利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化を招来し、対象者の株主の皆様に対してマイナスの影響を与えてしまう可能性が高く、また、上記のとおりオペレーションのアウトソーシング化等により効率的な経営を旨としてきた対象者グループにとって、そのような多額の資本的支出を行った経験はこれまでになく、かかる施策の結果、対象者の収益構造や事業リスクに大きな変化をもたらす可能性があります。加えて、これらの施策が期待通りの成果を挙げることができるかは、対象者の中長期的な経営努力のみならず将来における市場環境、省エネ技術や新規エネルギー等の技術進歩やそれらへの補助金政策の内容、今後の都市ガスの整備状況等に大きく左右される可能性があり、所期の目的を確実に達成できるかは不確定といわざるをえません。

また、対象者は、平成12年3月に日本証券業協会に対象者普通株式を店頭登録し、その後平成16年12月にジャスダック証券取引所（現・J A S D A Q 市場）に対象者普通株式を上場し、現在に至っておりますが、近年、資本市場に対する規制が急速に強化されていることに伴い、上場を維持するために必要なコスト（会計基準の厳格化、J - S O X（金融商品取引法上の内部統制）の導入、I F R S（国際財務報告基準）準拠による開示項目の変更、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）が増加しており、特に一般株主の獲得が期待通りの結果となっていない対象者の現状を踏まえれば、費用対効果の観点より、上場を維持することが対象者にとって必要以上に経営負担となる可能性があると考えております。

このような点を踏まえ、対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏は、平成25年7月上旬から本取引の実現可能性についての本格的な検討を開始し、対象者が今後も株式の上場を維持することによるメリット、デメリット等を慎重に勘案した結果、対象者が上記各施策を実施するに当たっては、マネジメント・バイアウト（M B O）の手法により対象者普通株式を非公開化することで、抜本的な事業再構築により生じる多大なリスクに一般の株主の皆様を晒すことを回避しつつ、投下資本の回収機会を提供することが可能となり、また、対象者においても、上場維持に伴う様々なコストを削減しつつ、対象者の資本について公開買付者を中心に再構成し、迅速かつ強固な意思決定を行うことで、短期的な経営成績の変動に左右されることなく長期安定的な企業価値の維持・向上の機会を得ることが可能となると考え、マネジメント・バイアウト（M B O）を行い、対象者普通株式を非公開化することこそが、対象者及び一般の株主の皆様にとって最良の方策であるとの結論に至りました。

そこで、対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏は、平成25年7月中旬に公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして三菱UFJモルガン・スタンレー証券を選定した上で、対象者の常務取締役である平山大志氏とともに、平成25年7月24日に対象者に対して本取引の実施を提案し、対象者との間で本取引の実施の是非及び条件等について協議・交渉を重ね、平成25年9月27日に本取引の一環として本公開買付けの実施を決定いたしました。

なお、平山貞夫氏及び平山大志氏は、本取引終了後も、特段の事情がない限り継続してそれぞれ対象者の代表取締役会長及び常務取締役として対象者の経営にあたる予定です。平山貞夫氏及び平山大志氏以外の対象者の取締役である小野和一氏、有倉康仁氏、久内幸二郎氏、小窪和彦氏、安東英雄氏、若山博史氏及び戸村圭秀氏は、公開買付者との間で、本取引終了後の対象者の経営関与に関して合意しておらず、対象者の監査役である森定三氏、津野廣明氏及び岡淳氏も、公開買付者との間で、本取引終了後の監査役としての地位継続に関して合意しておらず、いずれもその地位の継続については未定です。

### (3) 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

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（M B O）のための本取引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認識しており、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買

付け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、主として以下のような本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置を実施しました。

#### 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、本公開買付価格を決定するに際して参考にするため、公開買付者及び対象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三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対し、対象者の株式価値評価分析を依頼しました（なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しません。）。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、市場株価分析、類似会社比較分析及びDCF分析の各手法を用いて対象者の株式価値評価分析を行い、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から平成25年9月26日に株式価値算定書を取得いたしました（なお、公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。）。上記各手法において分析された対象者普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価分析	1,012円から1,049円
類似会社比較分析	790円から1,164円
DCF分析	1,095円から1,420円

まず、市場株価分析では、平成25年9月26日を基準日として、JASDAQ市場における対象者普通株式の直近1ヶ月の普通取引終値の単純平均値1,049円、直近3ヶ月の普通取引終値の単純平均値1,015円及び直近6ヶ月の普通取引終値の単純平均値1,012円を基に、普通株式1株当たりの価値の範囲を1,012円から1,049円までと分析しております。

次に、類似会社比較分析では、対象者と比較的類似する事業を手掛ける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、対象者の株式価値を評価し、普通株式1株当たりの価値の範囲を790円から1,164円までと分析しております。

DCF分析では、対象者の事業計画、直近までの業績の動向、本取引の実行により得られる効果等の諸要素を考慮した平成26年3月期以降の対象者の収益予想に基づき、対象者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、普通株式1株当たりの価値の範囲を1,095円から1,420円までと分析しております。

公開買付者は、平山貞夫氏及び平山大志氏とともに、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による対象者普通株式の株式価値算定の結果を参考にしつつ、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、過去のマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われた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価格に付されたプレミアムの実例及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉を経て、最終的に平成25年9月27日に本公開買付価格を1,275円に決定いたしました。

本公開買付価格1,275円は、本公開買付けの実施についての公表日の直近取引成立日である平成25年9月10日のJASDAQ市場における対象者普通株式の普通取引終値1,091円に対して16.9%（小数点以下第二位四捨五入）、平成25年9月26日までの過去1ヶ月間の普通取引終値の単純平均値1,049円（小数点以下四捨五入）に対して21.5%（小数点以下第二位四捨五入）、同過去3ヶ月間の普通取引終値の単純平均値1,015円（小数点以下四捨五入）に対して25.6%（小数点以下第二位四捨五入）、同過去6ヶ月間の普通取引終値の単純平均値1,012円（小数点以下四捨五入）に対して26.0%（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価格となっております。また、本公開買付価格は、本公開買付けの実施についての公表日である平成25年9月27日のJASDAQ市場における対象者普通株式の普通取引終値1,050円に対しては21.4%（小数点以下第二位四捨五入）のプレミアムを加えた価格となっております。

#### 対象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

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、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、公開買付者及び対象者から独立し、また、本取引に関し独立性を有する第三者算定機関である山田FASに対象者普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成25年9月26日付で株式価値算定書を取得したとのことです。なお、山田FASは、公開買付者及び対象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いないとのことです。

山田FASは、対象者普通株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、対象者の経営陣（本公開買付けについて特別の利害関係を有する平山貞夫氏及び平山大志氏を除きます。）から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、対象者の株式価値を算定しているとのことです。な



お、対象者は、山田 F A S 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）を取得していないとのことです。

山田 F A S は、複数の株式価値算定手法の中から対象者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、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者普通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、市場株価法、D C F 法及び類似会社比較法の各手法を用いて、対象者普通株式の株式価値を算定しているとのことです。山田 F A S が上記各手法に基づき算定した対象者普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法	1,012円から1,049円
D C F 法	980円から1,319円
類似会社比較法	934円から1,117円

市場株価法では、直近 6 ヶ月における対象者普通株式の市場取引の状況等を勘案の上、平成25年 9 月26日を基準日として、対象者普通株式の直近 1 ヶ月の株価終値単純平均値1,049円（小数点以下四捨五入）、直近 3 ヶ月の株価終値単純平均値1,015円（小数点以下四捨五入）及び直近 6 ヶ月の株価終値単純平均値1,012円（小数点以下四捨五入）を基に、対象者普通株式の 1 株当たりの価値の範囲を1,012円から1,049円までと算定しているとのことです。なお、市場株価法で使用している対象者普通株式の株価終値単純平均値については、株式会社大阪証券取引所及び株式会社東京証券取引所の現物市場の平成25年 7 月16日の統合前については大阪証券取引所 J A S D A Q（スタンダード）、統合後は東京証券取引所 J A S D A Q（スタンダード）におけるものとのことです。

D C F 法では、山田 F A S は、対象者の事業計画をもとに、平成25年 6 月末日を基準日として、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踏まえて試算した平成26年 3 月期（ 9 ヶ月）から平成28年 3 月期までの 3 期分の対象者の財務予測に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれる一定の幅を持たせたフリー・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、普通株式 1 株当たりの株式価値の範囲を980円から1,319円までと算定しているとのことです。割引率は、4.403%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、永久成長率は 0 %として算定しているとのことです。なお、D C F 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いないとのことです。また、公開買付者が本取引の実行により将来的に実現可能と考えている関東・甲信以西への出店戦略等の各種施策の効果につきましては、収益に与える影響を現時点において具体的に見積もることは困難であるため、株式価値算定の基礎とされた財務予測等に加味されていないとのことです。

D C F 法の算定の前提とした対象者の財務予測の具体的な数値は以下のとおりとのことです。

（単位：百万円）

	平成26年 3 月期 （ 9 ヶ月）	平成27年 3 月期	平成28年 3 月期
売上高	13,403	18,802	19,299
営業利益	1,407	2,497	2,502
E B I T D A	2,807	4,357	4,391
フリー・キャッシュ・フロー	180	678	265

類似会社比較法では、対象者の主要事業である L P ガスの販売・小売業を営んでいる国内上場会社のうち、対象者との事業モデルの類似性を基準として、株式会社トーエル、株式会社ミツウロコグループホールディングス、日本瓦斯株式会社、岩谷産業株式会社、シナネン株式会社、株式会社 T O K A I ホールディングス、大丸エナウィン株式会社及び伊藤忠エネクス株式会社の計 8 社を類似会社として抽出した上、E V / E B I T 倍率及び E V / E B I T D A 倍率を用いて分析を行い、普通株式の 1 株当たりの価値の範囲を934円から1,117円までと算定しているとのことです。

以上より、山田 F A S から対象者が取得した株式価値算定書においては、対象者の 1 株当たりの株式価値の算定結果のレンジは、平成25年 9 月26日を評価基準日として、市場株価法では1,012円から1,049円、D C F 法では980円から1,319円、類似会社比較法では934円から1,117円と算定しているとのことです。

対象者取締役会は、山田 F A S より、対象者普通株式の価値算定に関する評価手法、前提条件及び算定経緯等についての説明を受けることを通じて、山田 F A S による上記算定結果の合理性を確認しているとのことです。

対象者における第三者委員会の設置

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けがMBOのための本取引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し得ること等を踏まえ、本取引についての検討に慎重を期し、本公開買付けに対する意見表明に関する対象者の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するとともに、対象者の株主の利益を保護することを目的として、平成25年8月7日に、対象者の業務執行を行う経営陣から独立している対象者の社外監査役と、公開買付者及び対象者のいずれからも独立性を有する弁護士又は公認会計士・税理士である委員によって構成される第三者委員会（第三者委員会の委員としては、岡淳氏（委員長・社外監査役）、二井矢聡子氏（弁護士）及び横山友之氏（公認会計士・税理士）の3氏を選定しております。）を設置したとのことです。そして、対象者は、平成25年8月26日に、当該第三者委員会に対して、(1)対象者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べきか否かを検討し、対象者取締役会に勧告すること、(2)本公開買付けに関し、対象者又は対象者の株主のために、適宜公開買付者の代表取締役及び対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏及び対象者の常務取締役である平山大志氏並びにその一族である平山立志氏及び平山睦子氏との間で協議・交渉を行うこと、及び(3)本公開買付け及びその後の二段階買収を含む本取引により公開買付者が対象者の発行済株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び応募対象外株式を除きます。）を取得する取引が対象者の少数株主にとって不利益か否かを検討し対象者取締役会に対して意見を述べることを、を委嘱したとのことです。

第三者委員会は、平成25年8月7日から同年9月26日まで合計6回開催され、上記の委嘱事項について、慎重に検討及び協議を行ったとのことです。具体的には、( )対象者ないし公開買付者より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討、( )公開買付者に対する質問書の送付、( )公開買付者の代表取締役である平山貞夫氏、平山大志氏、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券及び公開買付者の法務アドバイザーであるTMI総合法律事務所との面談によるインタビュー調査、( )本取引に関する対象者代表取締役社長との面談によるヒアリング調査等を行い、本公開買付けを含む本取引の概要、本取引の背景、本取引の意義・目的、公開買付者及び対象者の状況、公開買付者及び対象者が意思決定をするに至る経緯・検討過程について、説明を受けるとともに、質疑応答を行ったとのことです。また、第三者委員会は、対象者の代表取締役社長から、対象者の事業計画について説明を受け質疑応答を行った上で、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである山田FASが作成した株式価値算定書に基づいて対象者普通株式の価値評価に関する説明及び当該価値評価に関するヒアリング調査をしているとのことです。なお、第三者委員会は、対象者の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、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本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けているとのことです。

その結果、第三者委員会は、平成25年9月26日付で、(a)( )対象者を取り巻く事業環境の悪化等に鑑みて、抜本的な事業再構築策として、公開買付者の代表取締役である平山貞夫氏から提案のあった、関東・甲信以西への出店戦略の強化、M&Aの実施、営業人員の増加等による従来の営業方針の抜本的な見直しや、検討中である新規事業への進出として老人ホーム等の介護関係事業等の具体的な施策を迅速かつ積極的に推進していくことは、今後も対象者が競争優位を維持し企業価値を中長期的かつ持続的に向上させるための施策として不合理であるとはいえないこと、( )かかる施策の実施には、多額の先行投資を要し、短期的には対象者の利益やキャッシュ・フローの悪化を招くと共に、最終的な結果が伴わないリスクも相当程度あるところ、当該リスクを対象者の既存株主に負担させることは望ましくないとの考えから、本取引を行うことにより一旦対象者を非公開化するという選択肢も十分考えられること、( )対象者の市場からの資金調達ニーズの減退により、上場を維持するメリットは相当限定的である一方、上場維持コストの増加や、対象者によるM&Aの候補となる企業はほとんどが非上場会社であるため、上場会社としての開示規制が積極的なM&Aを実践する上での障害となり得ることなど上場を維持することによるデメリットが存在し、上場維持に要するコストに見合う上場メリットが享受できていないとのことであること、(b)( )本公開買付価格が、山田FASによる算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの中央値を大きく上回っていること、( )対象者は、第三者委員会における協議の内容及び第三者委員会の意見を尊重し、山田FASを通じて、公開買付者の代表取締役である平山貞夫氏及び公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券との間で、買付価格について、対象者普通株式1株当たり1,200円から1,275円までの引き上げがなされるまで継続的な価格交渉を行ってきたこと、( )本公開買付価格は、対象者が平成12年3月に普通株式を日本証券業協会に店頭登録（その後、平成16年12月にジャスダック証券取引所（現・JASDAQ市場）に上場）して以降の最高値である1,140円（但し、平成18年3月27日を除く。）を上回る価格であること、( )対象者株式の市場での流動性及び出来高が低いという特殊性に鑑みると、基準とすべき市場株価としては、前日終値に捉われることなく、1ヵ月又はそれ以上の期間の普通取引終値の平均値が基準と考えられ、過去1ヵ月、3ヵ月及び6ヵ月の普通取引終値の単純平均値を基準としたプレミアム率によれば、それらはいずれも20%を超えており、MBOに関連して公開買付け価格の公正性が問われた従前の裁判例におけるプレミアム率と比較しても遜色ないものといえること等の点を考慮すれば、本公開買付価格は妥当なものであると認められること、(c)第三者委員会の設置や、本取引に係る意思決定過程における利益相反関係を有する取締役の排除、独立したアドバイザーの選任など、対象者の意思決定過程における恣意性を排除するための合理的な措置がとら

れていること、(d)本全部取得手続は本公開買付けの成立後速やかに行われる見込みであり、かつその際に交付される金銭の額は本公開買付け価格に株主の皆様が所有していた対象者普通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、公開買付け期間や買付株式数の下限といった本公開買付けの条件においても適正・公正な手続を通じて、対象者の少数株主の利益に対する配慮がなされていること等から、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見をするとその意見を表明することは相当である、本公開買付け及びその後の二段階買収を含む本取引により公開買付け者が対象者の発行済株式の全て（但し、対象者自己株式及び応募対象外株式を除く。）を取得することは対象者の少数株主にとって不利益なものとはいえない旨を、それぞれ委員全員の一致で承認し、その旨の答申書を、対象者取締役会に提出しているとのことです。

#### 対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、森・濱田松本法律事務所から得た法的助言及び第三者算定機関である山田F A S から最終的に取得した対象者普通株式に係る株式価値算定書の内容を踏まえつつ、第三者委員会から取得した答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における公開買付け価格その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのことです。

その結果、対象者取締役会は、本取引について、本取引後に行う予定の施策は対象者の中長期的な企業価値向上に資すると同時に、一般の株主の皆様には抜本的な事業再構築に伴う不安定な株価となるリスクをご負担いただくことは適切ではなく、本取引は一般の株主の皆様を上記リスクから遮断することになり、かつ、対象者の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

そこで、平成25年9月27日開催の取締役会において、本公開買付けへ賛同の意見を表明するとともに、対象者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したとのことです。

上記取締役会においては、審議及び決議に参加した取締役7名（取締役9名中、平山貞夫氏及び平山大志氏を除く出席取締役7名）の全員一致で当該決議を行ったとのことです。また、監査役（監査役3名中、出席監査役3名（うち社外監査役2名））の全員が上記取締役会に出席し、当該決議につき異議はない旨の意見を述べているとのことです。なお、対象者の代表取締役会長である平山貞夫氏及び対象者の常務取締役である平山大志氏は、本取引において対象者と構造的な利益相反状態にあることを踏まえ、対象者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、また、対象者の立場において公開買付け者との協議・交渉にも参加していません。

#### 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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、公開買付け者及び対象者から独立した法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から受けた本公開買付けに対する意見表明に関する意思決定過程、意思決定方法その他留意点に関する法的助言を参考に、本公開買付けを含む本取引の具体的な条件等について慎重に協議・検討を行っているとのことです。

#### 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

公開買付け者は、公開買付け期間として法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。公開買付け者は、公開買付け期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様には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、対象者普通株式について公開買付け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、公開買付け者は、対象者との間で、対象者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対象者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。このように、公開買付け者は、上記公開買付け期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

## マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限（1,878,481株）以上の応募があることをその成立の条件としております。買付予定数の下限（1,878,481株）は、第54期第1四半期報告書に記載された平成25年8月13日現在の対象者普通株式の発行済株式総数（14,416,000株）から、第54期第1四半期報告書に記載された平成25年3月31日現在の対象者が所有する自己株式数（223,000株）、応募対象株式数（350,000株）、応募対象外株式数（10,786,040株）を控除した株式数（3,056,960株）の過半数（1,528,481株（所有株式割合10.6%））。これは、公開買付者の非利害関係者が所有する対象者普通株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する対象者普通株式の数に当たります。）を基礎として、これに応募対象株式数（350,000株）を加えた数（1,878,481株）となります。

このように、公開買付者は、対象者の少数株主の皆様の意思を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様の大過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしております。

## 第5【対象者の状況】

## 1【最近3年間の損益状況等】

## (1)【損益の状況】

決算年月			
売上高			
売上原価			
販売費及び一般管理費			
営業外収益			
営業外費用			
当期純利益（当期純損失）			

## (2)【1株当たりの状況】

決算年月			
1株当たり当期純損益			
1株当たり配当額			
1株当たり純資産額			

## 2【株価の状況】

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）市場						
	月別	平成25年3月	平成25年4月	平成25年5月	平成25年6月	平成25年7月	平成25年8月
最高株価（円）	1,038	1,028	1,085	1,039	1,024	1,008	1,091
最低株価（円）	1,000	981	1,000	981	980	985	1,028

（注）株式会社大阪証券取引所及び株式会社東京証券取引所の現物市場の統合に伴い、対象者普通株式は、当該統合日の平成25年7月16日より東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）上場しております。それ以前は大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）におけるものです。

### 3【株主の状況】

#### (1)【所有者別の状況】

平成 年 月 日現在

区分	株式の状況(1単元の株式数 株)							単元未満株式の状況(株)	
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他		計
					個人以外	個人			
株主数(人)									
所有株式数(単元)									
所有株式数の割合(%)									

#### (2)【大株主及び役員の所有株式の数】

##### 【大株主】

平成 年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数(株)	発行済株式の総数に対する所有株式数の割合(%)
計			

##### 【役員】

平成 年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	発行済株式の総数に対する所有株式数の割合(%)
計				

#### 4【継続開示会社たる対象者に関する事項】

##### (1)【対象者が提出した書類】

###### 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第52期(自 平成23年4月1日 至 平成24年3月31日) 平成24年6月28日関東財務局長に提出

事業年度 第53期(自 平成24年4月1日 至 平成25年3月31日) 平成25年6月27日関東財務局長に提出

###### 【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第54期第1四半期(自 平成25年4月1日 至 平成25年6月30日) 平成25年8月13日関東財務局長に提出

###### 【臨時報告書】

該当事項はありません。

###### 【訂正報告書】

該当事項はありません。

##### (2)【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社クレックス

(千葉県若葉区加曽利町690番地)

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)

#### 5【その他】

対象者は、平成25年9月27日に「平成26年3月期(第54期)配当予想の修正に関するお知らせ」を公表しております。当該公表によれば、対象者は、平成25年9月27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、対象者が公表した平成25年8月6日付「平成26年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」記載の平成26年3月期の配当予想を修正した上、無配とすることを決議しているとのことです。