

【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10月1日
【報告者の名称】	株式会社クレックス
【報告者の所在地】	千葉県若葉区加曽利町690番地
【最寄りの連絡場所】	千葉県若葉区加曽利町690番地
【電話番号】	043(234)2111(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役管理部長 若山 博史
【縦覧に供する場所】	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)

(注1) 本書中の「当社」とは、株式会社クレックスをいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、SHC株式会社をいいます。

(注2) 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必ずしも計数の総和と一致しません。

(注3) 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4) 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5) 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6) 本書中の「株券等」とは、株券等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指すものとします。

(注8) 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 S H C 株式会社
所在地 千葉県船橋市古作四丁目12番21号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、平成25年9月27日開催の取締役会において、公開買付者による当社の株式（以下「当社普通株式」といいます。）の全て（但し、当社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。）の取得を目的として実施する公開買付け（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」に記載の根拠及び理由に基づき、賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(4) 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」の「 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、当社普通株式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、当社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いるとのことです。

今般、公開買付者は、当社の発行済普通株式の全て（但し、当社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、当社普通株式を非公開化し、当社の株主を公開買付者及び非応募残存株主（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したとのことです。

なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の手法により行われるものであり、公開買付者は、当社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・バイアウト（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るとのことです。

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、当社の第四位株主である平山立志氏との間で、同氏が所有する当社普通株式1,350,000株のうち、350,000株（当社の第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日現在の当社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いるとのことです（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当社普通株式350,000株を「応募対象株式」といいます。）。

他方、公開買付者は、()当社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、同氏が所有する当社普通株式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、当社の第五位株主である平山睦子氏との間で、同氏が所有する当社普通株式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、当社の第四位株主である平山立志氏との間で、同氏が所有する当社普通株式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、当社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、同氏が所有する当社普通株式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、当社の筆頭株主である平山恒産株式会社との間で、同社が所有する当社普通株式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、当社の第七位株主である有限会社三恒との間で、同社が所有する当社普通株式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、当社の第七位株主である有限会社大恒との間で、同社が所有する当社普通株式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いるとのことです（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「非応募残存株主」といい、非応募残存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当社普通株式（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、当社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%）に相当する当社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当社普通株式は含まれていないとのことです。以下同じです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社普通株式の全て（但し、当社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、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日現在の当社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日現在の当社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当社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）」に相当する当社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）となるとのことです。これにより、当社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いるとのことです。

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いるとのことです。

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
当社は、昭和30年の創業以来一貫してLP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おります。

当社は、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LP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。当社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「当社グループ」といいます。）は、LP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、当社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おります。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おります。

また、LP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5万件であった当社の顧客数は、平成24年に当社単体で11万件、当社グループ全体では25万件を達成するに至っています。

これまで当社は、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LPガスの輸入価格（CIF）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、当社グループを含むLP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、当社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、当社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。

公開買付者によれば、こうした見通しのもと、当社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当社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いるに至ったとのことです。

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すとのことです。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。当社グループは、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、当社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いるとのことです。そのためには、当社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いるとのことです。

また、新規の顧客数拡大のみならず、当社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いるとのことです。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るとのことです。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いるとのことです。

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当社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当社グループの重要な課題と認識しているとのことです。そこで、今後、当社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するとのことです。

以上のとおり、当社の代表取締役会長である平山貞夫氏は、今後も引き続き当社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いるとのことです。

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るとのことです。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当社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、当社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当社グループにとって、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、当社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るとのことです。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、当社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実であるといわざるをえないとのことです。

また、当社は、平成12年3月に日本証券業協会に当社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・東京証券取引所）JASDAQ（スタンダード）市場、以下「JASDAQ市場」といいます。）に当社普通株式を上場し、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当社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当社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いるとのことです。

このような点を踏まえ、当社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、当社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、当社が上記各施策を実施するに当たっては、マネジメント・パイアウト（MBO）の手法により当社普

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、当社においても、上場維持に伴う様々なコストを削減しつつ、当社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、当社普通株式を非公開化することこそが、当社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ったとのことです。

そこで、当社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当社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。）を選定した上で、当社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日に当社に対して本取引の実施を提案し、当社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したとのことです。

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当社の代表取締役会長及び常務取締役として当社の経営にあたる予定とのことです。平山貞夫氏及び平山大志氏以外の当社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、本取引終了後の当社の経営関与に関して合意しておらず、当社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とのことです。

当社の意思決定に至る過程

当社の代表取締役社長である小野和一氏は、当社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、当社は平成25年7月24日に当社の代表取締役会長である平山貞夫氏及び当社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ました。

当該提案を受け、当社は、下記「(4)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、本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付価格」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、当社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当社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「(4)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「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いたしました。その後、当社は、平成25年8月27日において、当社の代表取締役会長である平山貞夫氏から買付価格について、1株当たり1,200円としたい旨の初期的な提案を受けました。これに対して、当社は、第三者委員会での協議内容及び意見を踏まえ、当社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、公開買付者及び当社の双方による再度の価格提案を経た後、同月17日、公開買付者より、買付価格を1株当たり1,275円としたい旨の最終提案を受けるに至りました。このように当社は、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てまいりました。また、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、並びに当社のファイナンシャル・アドバイザーである山田FAS及び当社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、公開買付者及び当社の状況、公開買付者及び当社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いました。

当社取締役会は、下記「(3)算定に関する事項」の「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「(4)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「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ました。

併せて、当社取締役会は、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「(4)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を担保するための措置」の「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、本取引により当社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検討を行いました。

上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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、LPGガスの輸入価格の高騰と円安傾向により、当社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、当社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、公開買付け者が述べる持続的に当社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当社が競争優位を維持し、かつ、当社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ます。

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、短期的には当社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、当社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は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、当社は、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おります。

このように、当社は、当社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、持続的に当社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、上記施策は当社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いたしました。

また、本公開買付け価格に関して、()下記「(3)算定に関する事項」の「当社における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、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、()本公開買付け価格は、当社が平成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市場における当社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「(4)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、当社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ました。

以上より、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、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。なお、上記取締役会決議は、下記「(4)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を担保するための措置」の「利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」に記載の方法により決議されております。

(3) 算定に関する事項

当社及び公開買付者は、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し得ることから、本公開買付け価格の公正性を担保する観点より、それぞれ、第三者算定機関から株式価値算定書を取得しました（なお、下記「公開買付けにおける第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」については、公開買付けから受けた説明に基づき記載しております。）。

公開買付け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、公開買付け者及び当社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、当社の株式価値評価分析を依頼したとのことです（なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付け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ないとのことです。）。

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。）の各手法を用いて当社の株式価値評価分析を行い、公開買付け者は三菱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したとのことです（なお、公開買付け者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本公開買付け価格の公正性に関する評価（フェアネス・オペニオン）を取得していないとのことです。）。上記各手法において分析された当社普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

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市場における当社普通株式の直近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円までと分析しているとのことです。

次に、類似会社比較分析では、当社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、当社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円までと分析しているとのことです。

DCF分析では、当社の事業計画、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月期以降の当社の収益予想に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて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円までと分析しているとのことです。

公開買付け者は、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当社普通株式の株式価値算定の結果を参考にしつつ、当社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け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、当社との協議・交渉を経て、最終的に平成25年9月27日に本公開買付け価格を1,275円に決定したとのことです。

本公開買付け価格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市場における当社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、本公開買付け価格は、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市場における当社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。

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、当社及び公開買付者から独立し、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F A Sに当社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ました。なお、山田F A Sは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

山田F A Sは、当社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、当社の経営陣（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、当社の株式価値を算定しています。なお、当社は、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）を取得しておりません。

山田F A Sは、複数の株式価値算定手法の中から当社普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社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、当社普通株式の株式価値を算定しています。山田F A Sが上記各手法に基づき算定した当社普通株式の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ヶ月における当社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、当社普通株式の直近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、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を1,012円から1,049円までと算定しております。なお、市場株価法で使用している当社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）におけるものです。

DCF法では、山田F A Sは、当社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期分の当社の財務予測に基づき、当社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円までと算定しております。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%として算定しております。なお、DCF法に基づく株式価値算定の基礎とされた事業計画等において、大幅な増減益は見込まれておりません。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おりません。

DCF法の算定の前提とした当社の財務予測の具体的な数値は以下のとおりです。

（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、当社の主要事業であるLPガスの販売・小売業を営んでいる国内上場会社のうち、当社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、EV/E B I T倍率及びEV/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円までと算定しております。

以上より、山田 F A S から当社が取得した株式価値算定書においては、当社の 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円と算定しております。

当社取締役会は、山田 F A S より、当社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おります。

(4) 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

公開買付者及び当社は、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。

株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付けの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、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関として山田 F A S を選定し、平成25年 9 月26日付で、当社普通株式に関する株式価値算定書を取得しました。株式価値算定書の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」の「当社における第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

第三者委員会の設置

当社は、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当社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、当社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、当社の業務執行を行う経営陣から独立している当社の社外監査役と、公開買付者及び当社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。) を設置いたしました。そして、当社は、平成25年 8 月26日に、当該第三者委員会に対して、(1) 当社取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見を表明するべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告すること、(2) 本公開買付けに関し、当社又は当社の株主のために、適宜公開買付者の代表取締役及び当社の代表取締役会長である平山貞夫氏及び当社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当社の発行済株式の全て (但し、当社自己株式及び応募対象外株式を除きます。) を取得する取引が当社の少数株主にとって不利益か否かを検討し当社取締役会に対して意見を述べることを、を委嘱いたしました。

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いました。具体的には、() 当社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、() 本取引に関する当社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、公開買付者及び当社の状況、公開買付者及び当社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、質疑応答を行いました。また、第三者委員会は、当社代表取締役社長から当社の事業計画について説明を受け、質疑応答を行った上で、当社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当社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おります。なお、第三者委員会は、当社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おります。その結果、第三者委員会は、平成25年 9 月26日付で、(a) () 当社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、今後も当社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、短期的には当社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、当該リスクを当社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当社を非公開化するという選択肢も十分考えられること、()当社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、当社による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、D C F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、()当社は、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、当社普通株式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、当社が平成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・J A S D A Q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、()当社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、M B O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、当社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当社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、当社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、当社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当社の発行済株式の全て(但し、当社自己株式及び応募対象外株式を除く。)を取得することは当社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、当社取締役会に提出しています。

利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

当社取締役会は、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当社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、本取引により当社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・検討を行いました。

その結果、当社取締役会は、本取引について、本取引後に行う予定の施策は当社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、当社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ました。

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、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

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ております。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おります。なお、当社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、本取引において当社と構造的な利益相反状態にあることを踏まえ、当社取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社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。

独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する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、公開買付者及び当社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・検討を行っております。

公開買付者以外の他の買付者による買付け機会の確保

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、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社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いるとのことです。

また、公開買付者は、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。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日現在の当社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日現在の当社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当社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）」に相当する当社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、当社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が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。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

当社は、公開買付者より、本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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当社の発行済普通株式の全て（但し、当社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、当社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。）を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、本公開買付けが成立した後、公開買付者は、当社が会社法（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当社において普通株式とは別個の種類株式を発行できる旨の定款の一部変更を行うこと、当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項（会社法第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当社普通株式の全て（但し、当社自己株式を除きます。）の取得と引換えに別個の種類株式の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、当社に対して要請する予定とのことです。

また、本臨時株主総会にて上記のご承認をいただき、上記に係る定款の一部変更の効力が発生しますと、当社は会社法の規定する種類株式発行会社となります。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当社普通株式を所有する株主を構成員とする種類株主総会の決議が必要となるため、公開買付者は、当社に対し、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とのことです。

なお、本臨時株主総会及び本種類株主総会に上記各議案が上程された場合、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とのことです。

上記各手続が実行された場合には、当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項が付された上で、その全て（但し、当社自己株式を除きます。）が当社に取得されることとなり、当社の株主の皆様（但し、当社を除きます。）には当該取得の対価として当社の別個の種類株式が交付されることとなりますが、交付されるべき当該当社の別個の種類株式の数が1株に満たない端数となる株主の皆様に対しては、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。）に相当する当該当社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当社の別個の種類株式の売却の結果、当該株主の皆様へ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当社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とのことです。また、全部取得条項が付された普通株式の取得の対価として交付される当社の別個の種類株式の内容及び数は本書提出日現在未定ですが、かかる株式の数については、当社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、これら以外の当社の株主で本公開買付けに応募されなかっ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とのことです。

なお、全部取得条項が付された当社普通株式の取得対価として交付されることとなる当社の別個の種類株式の上場申請は行われぬ予定とのことです。

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、当社に要請することを予定するとのことであり、当社は、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当社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当社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当社の株主の皆様が当社普通株式の所有状況又は関係法令についての当局の解釈等の状況等によっては、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るとのことです。但し、他の方法に変更する場合であっても、当社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っ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、本公開買付け価格に当該各株主の皆様が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定とのことです。以上の場合における具体的な手続及び実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、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当社の株主の皆様のご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でもありません。

(6) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社普通株式は、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、当社普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。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、当社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「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の各手続が実行された場合には、当社普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社普通株式をJASDAQ市場において取引することはできません。

(7) 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

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、当社の第四位株主である平山立志氏との間で、同氏が所有する当社普通株式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いるとのことです。

他方、公開買付者は、()当社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、同氏が所有する当社普通株式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、当社の第五位株主である平山睦子氏との間で、同氏が所有する当社普通株式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、当社の第四位株主である平山立志氏との間で、同氏が所有する当社普通株式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、当社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、同氏が所有する当社普通株式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、当社の筆頭株主である平山恒産株式会社との間で、同氏が所有する当社普通株式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、当社の第七位株主である有限会社三恒との間で、同氏が所有する当社普通株式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、当社の第七位株主である有限会社大恒との間で、同社が所有する当社普通株式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いるとのことです。

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いるとのことです。

(8) その他

当社は、平成25年9月27日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、当社が公表した平成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いたしました。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(千株)	議決権の数(個)
平山 貞夫	代表取締役 会長		1,720	1,720
小野 和一	代表取締役 社長		47	47
有倉 康仁	取締役 副会長		10	10
久内 幸二郎	取締役 副会長		5	5
小窪 和彦	常務取締役	千葉営業部長	7	7
平山 大志	常務取締役	統括管理部長兼 経営企画室長	1,865	1,865
安東 英雄	取締役	東北地区担当	20	20
若山 博史	取締役	管理部長	2	2
戸村 圭秀	取締役	関東営業部長	12	12
森 定三	常勤監査役		5	5
津野 廣明	監査役 (非常勤)		23	23
岡 淳	監査役 (非常勤)		1	1
計			3,717	3,717

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。なお、所有株式数及び議決権の数には、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数及びそれに係る議決権の数を含めております。

(注2) 監査役津野廣明及び岡淳は、会社法第2条第16号に定める社外監査役です。

5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以上