

【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23年8月12日
【報告者の名称】	株式会社家族亭
【報告者の所在地】	大阪市北区茶屋町8番34号 (上記は登記上の本店所在地であり、実際の業務は下記の場所で行なっております。)
【最寄りの連絡場所】	大阪市中央区伏見町四丁目2番14号
【電話番号】	(06)6227-6030 (代表)
【事務連絡者氏名】	執行役員経理部長 関口 弘一
【縦覧に供する場所】	株式会社家族亭 (大阪市中央区伏見町四丁目2番14号) 株式会社大阪証券取引所 (大阪市中央区北浜一丁目8番16)

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社

所在地 大阪市北区角田町8番7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23年8月11日開催の取締役会において、エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社普通株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）について、下記(2)の根拠及び理由に基づき、本公開買付けが当社の企業価値の向上に資すると判断し、賛同の意見を表明すること、及び本公開買付けにおける当社の普通株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）は当社の株式価値に照らして妥当と判断するもの、本公開買付けは当社株式の上場廃止を目的とするものではなく、当社株式の上場が維持される方針であるため、本公開買付けに応募するか否かについては株主の皆様のご判断に委ねるとの意見を表明することを決議いたしました。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

① 本公開買付けの概要

公開買付者によれば、公開買付者は、平成23年8月11日開催の取締役会において、株式会社大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場（以下「大阪証券取引所JASDAQ市場」といいます。）にその株式を上場している当社との間で、今後の業務提携の実施を見据え、連結子会社化も視野に入れた資本関係を構築することを目的として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

公開買付者によれば、本公開買付けにおいては、応募を希望される当社株主の皆様に広く売却機会を確保する観点から、買付予定の株券等の数（以下「買付予定数」といいます。）に上限を設定しておらず、応募株券等の全部の買付けを行います。本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図するものではないとのことです（本公開買付けにより当社株式が上場廃止となる可能性の有無については、下記「(3) 上場廃止となる見込みの有無及びその理由」をご覧ください。）。

また、公開買付者によれば、当社との間の今後の業務提携の実施を見据えた資本関係の構築という本公開買付けの目的を達成するためには、本公開買付けにより必ずしも当社の支配権を獲得することが必要不可欠であるとまでは言えないことから、本公開買付けにおいては買付予定数の下限を設けないことにしたとのことです。

なお、公開買付者によれば、公開買付者は、キャス・キャピタル・グループに属する投資ファンドであり、当社の筆頭株主である投資事業有限責任組合キャス・キャピタル・ファンド三号（以下「CCF3」といいます。）との間で、CCF3が所有する当社の普通株式の全てである4,034,000株（以下「CCF3保有株式」といいます。当社の総株主等の議決権の数（当社が平成23年8月11日に提出した第61期第2四半期報告書に記載された平成23年6月30日現在の当社の発行済株式総数（7,056,200株）から、同四半期報告書に記載された平成23年6月30日現在の当社の保有自己株式数（25,300株）を控除した株式数（7,030,900株）に係る議決権の数である70,309個となります。）に対する当該株式に係る議決権の数（40,340個）の割合（以下「議決権比率」といいます。）：57.38%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、議決権比率の計算において同様に計算しております。）を本公開買付けに応募することに係る応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を平成23年8月11日付で締結したとのことです。但し、本応募契約においては、本公開買付けに係る買付等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）の末日までの間に、公開買付者以外の第三者によって当社の普通株式に対して公開買付け（以下「対抗公開買付け」といいます。）が開始された場合において、対抗公開買付けに係る当社の普通株式1株当たりの買付け等の価格（以下「対抗公開買付け価格」といいます。）が、本公開買付け価格を上回る場合には、CCF3が対抗公開買付けに応募することが当社の企業価値を毀損すると合理的に見込まれる場合を除き、公開買付者が本公開買付け価格を対抗公開買付け価格と同額以上の価格に引き上げない限り、CCF3は本公開買付けに応募をせず、又は本公開買付けへの応募により

成立した本公開買付けに係る契約を解除することができるものとされているとのことです。また、本応募契約において、CCF 3によるCCF 3保有株式の本公開買付けへの応募義務は、①本応募契約締結時点及び本公開買付け開始時点において、公開買付者の表明及び保証（適法かつ有効な存続及び必要な権限の存在、本応募契約に必要な権限の存在及び本応募契約を適法に履行できること、本応募契約に基づく公開買付者への法的拘束力ある義務の構成及び本応募契約の公開買付者への強制執行可能性、本応募契約の締結及び履行に関する許認可等の取得、本応募契約の締結及び履行に係る法令等の抵触の不存在、並びに反社会的勢力との関連性の不存在）の重大な違反が存在しないこと、並びに②本応募契約に定める義務（本公開買付けを実施する義務、表明及び保証違反の真実性及び正確性確保義務、表明及び保証違反並びに本応募契約に定める義務違反時におけるCCF 3への通知義務、表明及び保証違反並びに本応募契約に定める義務違反時における補償義務、秘密保持義務、本応募契約に基づく地位譲渡の禁止義務、並びに誠実協議義務）の重大な違反が存在しないことを前提条件としているとのことです。但し、上記の前提条件の一部又は全部が充足されない場合においても、CCF 3はその任意の裁量により、本公開買付けに応募することができるものとされているとのことです。なお、公開買付者によれば、上述のとおり、本公開買付けにおいては買付予定数の下限が設けられておりませんので、本応募契約が解除される等の理由によりCCF 3が本公開買付けに応募をせず、又はCCF 3が本公開買付けへの応募により成立した本公開買付けに係る契約を解除した場合においても、当該不応募又は当該解除が本公開買付けの成立を左右することではなく、かかる点において、当該不応募又は当該解除がCCF 3以外の当社の株主の皆様が本公開買付けに応募されることについて影響を与えることはないとのことです。

② 当社取締役会が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

(a) 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程

当社は、昭和22年9月に個人事業として創業された飲食店「家族亭」を起源とし、そば・うどんを主とした直営による飲食店の経営及びフランチャイズ店舗に対する食材の販売を中心業務として、主に関西圏及び首都圏において展開してまいりました。当社は、平成22年2月4日付中期経営計画では、フランチャイズ事業においては、開発、仕入・物流、営業管理、集客・販売、ブランド管理等の一連の役割を果たすシステムとしての「FC管理プラットフォーム」を基盤とした事業拡大を基本戦略方針とし、同プラットフォームにそば・うどんを始めとする様々なアプリケーション（業態）を国内及び海外市場向けに乗せていくことを掲げ、事業の拡大に取り組んでおります。もっとも、当社が属する飲食業界は、リーマン・ショックを起因とする急激な消費の落ち込みから、厳しい雇用情勢や原油価格等の資源高による景気の不透明な状況に基づき、将来の不安を抱える消費者の生活防衛意識の強さから強固な低価格志向が続く傾向が見られ、依然として厳しい状況にあります。また、平成23年3月11日には、平成23年東北地方太平洋沖地震が発生し、災害による被害や日本経済の先行きに対する不安が一層強まることにより、今後の飲食業界を取り巻く環境が一層厳しくなることが予想されます。

一方、公開買付者によれば、公開買付者は、百貨店事業として阪急百貨店及び阪神百貨店を経営する㈱阪急阪神百貨店、スーパーマーケット事業として阪急オアシス等のスーパーマーケットの経営及び製造子会社を管理・統括する㈱阪食、不動産管理等を行うプロパティ・マネジメント事業としてビジネスホテル「アワーズイン阪急」を運営する㈱大井開発、ショッピングセンターを管理・運営する㈱阪急商業開発並びに関連事業として食料品等の個別宅配事業を営む㈱阪急キッチンエール関西などの事業会社を管理・統括する持株会社とのことです。

また、公開買付者によれば、公開買付者グループは、永続的に企業価値を高めていくために、「地域住民への生活モデルの提供を通して、地域社会になくしてはならない存在であり続けること」という企業理念のもと、平成16年度（2004年度）に、平成17年度（2005年度）を開始年度とし、平成26年度（2014年度）を最終年度とする長期事業計画「GP10（グランプリテン）計画」を策定し、かかる「GP10計画」達成のための基本戦略である「関西圏での小売事業の集中的な展開によるマーケットシェアの拡大」という方針に基づき、公開買付者グループは、関西ドミナントエリアの構築に向け、阪急百貨店・阪神百貨店両本店をあわせた超大型都心店舗である「超・本店」をフラッグシップに、郊外型百貨店、食品スーパー、個別宅配など小売事業を組み合わせることで事業拡大し、グループ全体で顧客の買い回りを促進することに取り組んでいるとのことです。

公開買付者によれば、このような状況において、公開買付者は、平成22年11月に、当社の経営陣を通じ

て、当社の筆頭株主であるCCF3との間で、CCF3保有株式を公開買付者に対して譲渡することに係る協議を開始したとのことです。CCF3は、当社の企業価値を向上させ、かつ、CCF3保有株式をCCF3の要求する水準の金額で買い付けることができる買主を選定するため、公開買付者を含む複数の買主候補者との間で、CCF3保有株式の譲渡についての交渉を進めました。

公開買付者によれば、一方で、公開買付者としては、CCF3保有株式の取得を円滑に行うために、CCF3との交渉と並行して、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。）に基づく事前届出を平成23年2月28日付で公正取引委員会に対して行い、同日付で受理されたとのことです。

公開買付者によれば、公開買付者とCCF3はCCF3保有株式の買取りについてその後も鋭意協議・交渉を進めてまいりましたが、平成23年8月初旬、CCF3は、当社の企業価値を向上させ、かつ、CCF3保有株式を妥当な金額により譲渡することができる譲渡先として最終的に公開買付者を選定したということです。

公開買付者によれば、公開買付者は、CCF3保有株式の買取価格を含めて、CCF3保有株式の取得を行うかについて慎重に検討したところ、ドミナントエリアやターゲット顧客が近似している当社との間で、今後の業務提携の実施を見据えて連結子会社化も視野に入れた資本関係を構築することが、関西ドミナントエリア構築の実現に向けて有効であると考えられることから、CCF3から当社の普通株式を取得し、併せて当社の他の株主の皆様に対しても売却機会を付与することが当社の企業価値向上の観点から望ましいとの結論に至り、平成23年8月11日開催の取締役会において、本公開買付けを実施することを決議したということです。

他方、当社は、平成23年8月頃、公開買付者及びCCF3から、CCF3がCCF3保有株式の譲渡先を最終的に公開買付者を選定し、CCF3がCCF3保有株式について本公開買付けに応募することに係る応募契約の締結交渉が開始され、公開買付者において当社普通株式に対する公開買付けを開始する予定がある旨の連絡を受けました。これを受けて当社は、当社のリーガルアドバイザーとして弁護士法人マーキュリー・ジェネラルを選定し、その法的助言を受けながら、当社の企業価値の向上の観点から、当社としての最善の選択について慎重に検討を行うこととしました。

そして、当社は、当社の企業成長戦略及び公開買付者と当社のシナジー効果を中心に、当社の企業価値の向上の観点から検討を行った結果、本公開買付けは、当社の事業拡大を促進するものであり、ひいては当社の企業価値の向上に資するものと判断し、平成23年8月11日開催の取締役会において、本公開買付けが当社の企業価値の向上に資すると判断し、賛同の意見を表明すること、及び本公開買付け価格は当社の株式価値に照らして妥当と判断するものの、本公開買付けは当社株式の上場廃止を目的とするものではなく、当社株式の上場が維持される方針であるため、本公開買付けに応募するか否かについては株主の皆様のご判断に委ねるとの意見を表明することを、当社の取締役全8名のうち、審議及び決議に参加した当社取締役6名全員の一致の賛成により決議いたしました。

なお、当社の取締役である木林靖治氏及び澤村暢一氏は、CCF3の無限責任組合員であるCCP3株式会社（以下「CCP3」といいます。）の株主であり、またキャス・キャピタル・グループに属するキャス・キャピタル株式会社（以下「キャス・キャピタル」といいます。）の取締役を兼務していることから、利益相反のおそれを回避するため、当社の平成23年8月11日開催の取締役会を含め、当社の取締役会における本公開買付けに関する議案の審議及び決議には一切参加しておりません。また、当社の平成23年8月11日開催の取締役会には、当社の監査役全4名（うち3名は社外監査役）のうち、当社の監査役3名（うち2名は社外監査役）が出席し、いずれも前記取締役会における決議事項について異議がない旨の意見を述べております。なお、当社の監査役である廣瀬信幸氏は、キャス・キャピタルの監査役を兼務していることから、利益相反のおそれを回避するため、前記取締役会を含め、当社の取締役会における本公開買付けに関する議案においては退席するとともに、意見を述べておりません。

なお、本公開買付けに係る当社の意見表明は、第三者である公開買付者が当社の支配株主からの当社株式の取得を前提として行う公開買付けに対する意見表明に係るものであるため、株式会社大阪証券取引所の企業行動規範に関する規則第12条の2に基づき、上場会社による決定が少数株主にとって不利益なものでないことに関する支配株主との間に利害関係を有しない者による意見の入手が求められるところ、当社は、平成23年8月11日開催の取締役会に先立ち、同月10日、支配株主と利害関係のない社外監査役草尾光一氏から、本公開買付けについて、①本公開買付けの目的は、当社の企業価値の向上の観点から検討され

ており正当と評価できる上、協業等を通じて当社の企業価値向上が期待できること、②当社少数株主がその意思に反して強制的に当社株式を剥奪されることが予定されておらず、本公開買付けに応募するか否かは最終的に株主が判断できること、③判断の公正性を担保する措置が講じられており、手続に不公正な点が見あたらないこと、④利益相反を回避する措置が講じられており、当社少数株主の利益の保護に配慮がなされていること等から、本公開買付けに対する意見表明に係る当社の決定が少数株主にとって不利益なものでない旨の意見書の提出を受けております。

(b) 本公開買付けへの賛同の理由

公開買付者によれば、公開買付者は、上記のような関西ドミナントエリアの構築に向けた戦略の中で、「食」の分野においては、従来「食材」及び惣菜・米飯等の加工食品である、いわゆる「中食」を展開していましたが、今後の人口減少、晩婚化に伴う単身者の増加という「中食」マーケットの縮小に繋がりうる社会環境の変化が想定される中で、公開買付者グループの関西商圏におけるマーケットシェアのさらなる拡大を実現するためには、公開買付者グループとしては「外食」事業を営む会社との資本関係を構築し、業務提携を行うことで、顧客の「食」における選択肢として「外食」を追加することが有効であるとの認識に至ったということです。

公開買付者によれば、CCF3保有株式の買取価格を含めて、CCF3保有株式の取得を行うかについて慎重に検討したところ、ドミナントエリアやターゲット顧客が近似している当社との間で、今後の業務提携の実施を見据えて連結子会社化も視野に入れた資本関係を構築することが、関西ドミナントエリア構築の実現に向けて有効であると考えられることから、CCF3から当社の普通株式を取得し、併せて当社の他の株主の皆様に対しても売却機会を付与することが公開買付者の企業価値向上の観点から望ましいとの結論に至り、平成23年8月11日開催の取締役会において、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

なお、公開買付者によれば、本公開買付けが成立し、その後、公開買付者と当社との業務提携が実施される場合、現時点で想定される公開買付者グループの提携効果としては、①公開買付者グループとして新しい事業領域である外食産業に取り組むことによる顧客の買い回りの促進、②当社の店舗において、公開買付者グループが生産、加工した野菜、寿司・米飯、デリカ商品などを提供することによる販路の拡大、③共同仕入、共同物流、製造の共通化等による効率化の推進、④シェアードサービス（経理処理業務、給与計算業務など複数の組織で共通的に実施されている業務を、個々の組織から切り離して集中・統合して別会社として独立させ、それぞれの企業で共有してサービス提供を受けることで、経営の効率化を目指す経営手法）の推進、人材交流など経営資源の共有化等が挙げられるとのことです。

他方、当社は、我が国の飲食業界における消費の落ち込みに対応すべく、平成22年2月4日には中期経営計画を掲げ、直営事業においてはQSC（品質（Quality）、サービス（Service）、清潔さ

（Cleanliness））の改善活動や「ハッピー食事券」（5,000円の価格で販売される6,000円分の利用が可能な食事券）等の積極的な販売促進活動を実行してきました。さらに、平成23年2月9日付け事業計画では、直営事業においては既存店を重視した利益確保を行いつつ、フランチャイズ事業においては、大型法人加盟店（財政基盤が安定した法人のフランチャイジー）の開発等による事業の迅速かつ積極的拡大等を企業成長戦略として掲げております。

そして、公開買付者が掲げる本公開買付けの目的を前提に、当社の企業価値の観点から本公開買付けについて検討致しました結果、当社と公開買付者グループとの間の提携の実現により、①当社関連店舗において公開買付者グループのポイントカードの利用を可能とすることにより、公開買付者グループの顧客を当社関連店舗へ集客することが期待でき、新規顧客の獲得及び売上の上昇を図ることができる、②当社の店舗にて提供しているうどん・そばの麺、出汁、カレールーなどの調理品を家庭用に商品化し、公開買付者グループの百貨店及びスーパーマーケットにて販売することによる販路の拡大により、売上の上昇を図ることができる、③販売促進、接客技術、品質管理など百貨店ノウハウの共有による店舗運営の精度向上を図ることができる、④仕入、製造、物流などのインフラの共通化による調達コスト、流通コストの削減により当社のさらなる経営効率化の推進を図ることができる等の具体的な提携効果が生じることが想定され、これは当社の前記各計画において掲げた「FC管理プラットフォーム」を基盤とした事業拡大を基本戦略方針とし、同プラットフォームにそば・うどんを始めとする様々なアプリケーション（業態）を国内及び海外市場むけに乗せていくこと、及びスピード感をもった事業の積極的拡大等の成長戦略に資するも

のであり、当社の企業価値の増大を図ることができるものであると判断いたしました。もっとも、公開買付者と当社との間における業務提携の内容等に関する詳細については、現時点において、何ら決定されておらず、本公開買付けの成立後、公開買付者と当社との間で協議を行う予定です。

以上の理由から、当社は、平成23年8月11日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社取締役6名全員の一致の賛成により、本公開買付けの実施に賛同の意見を表明することを決議いたしました。

なお、公開買付者によれば、公開買付者は、本公開買付け成立後、当社に対して臨時株主総会を開催するよう要請し、かかる臨時株主総会において公開買付者が選出した候補者を当社の役員として若干名派遣することを予定しているものの、当該臨時株主総会の開催時期並びに公開買付者が選出した候補者が当社の役員として派遣された後における当社の役員構成及び経営方針の詳細については現時点において未定であるとのことです。また、公開買付者によれば、当社の取締役又は監査役のうち、CCF3の無限責任組合員であるCCP3の株主であり、またキャス・キャピタル・グループに属するキャス・キャピタルの取締役を兼務している当社取締役の木林靖治氏及び澤村暢一氏、並びにキャス・キャピタルの監査役を兼務している当社監査役の廣瀬信幸氏は、本公開買付けに係る決済完了後1週間以内に、それぞれ当社の取締役又は監査役を辞任する予定であるとのことです。

- (c) 買付価格は妥当と判断するものの本公開買付けに応募するか否かについては株主の皆様のご判断に委ねるとの意見を表明することを決議したことの理由

公開買付者によれば、公開買付者は、本公開買付けを実施するに当たって、公開買付者及び当社とは独立した第三者であるエンデバー・パートナーズ株式会社（本店所在地：東京都千代田区丸の内2-2-2。以下「エンデバー」といいます。）をファイナンシャルアドバイザーに任命し、公開買付者が本公開買付価格を決定するに際して参考にするため、エンデバーに対し、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。

公開買付者によれば、エンデバーは、当社株式の市場株価の動向や当社の業績の内容等を勘案した結果、類似会社比較法、DCF法及び市場株価平均法を用いて当社の株式価値算定を行い、公開買付者はエンデバーから平成23年8月10日に当社の株式価値の算定結果について報告を受け、当該算定結果を記載した株式価値算定書（以下「本算定書」といいます。）を取得したとのことです。公開買付者によれば、本算定書によりますと、上記各手法において算定された当社の普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりであるとのことです。

類似会社比較法 688円～762円

DCF法 652円～873円

市場株価平均法 519円～528円

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益性等を示す財務諸表との比較を通じて、当社の株式価値を算定し、当社の普通株式の1株当たりの価値を688円～762円と分析しているとのことです。

DCF法では、当社が公表している平成23年2月9日付事業計画及び当社が平成23年5月10日付で公表している「業績予想の修正及び特別損失の計上並びに合理化策に関するお知らせ」と題するプレスリリース等に基づいて、当社の株式価値につき、当社の将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定のレンジの割引率で割り引いて1株当たり株式価値の現在価値を652円～873円と分析しているとのことです。なお、後述するとおり、当社が当社の株式価値の算定を依頼した恒栄監査法人は、DCF法による株式価値算定に際して、当社の平成23年5月10日の取締役会において承認された事業計画を基礎資料として用いておりますが、公開買付者によれば、かかる事業計画は公表されていないため、エンデバーは、DCF法による株式価値算定に際して、当社が平成23年5月10日付で公表している「業績予想の修正及び特別損失の計上並びに合理化策に関するお知らせ」と題するプレスリリースの内容を加味した上で、当社が公表している平成23年2月9日付事業計画を基礎資料として用いたとのことです。

市場株価平均法では、平成23年8月10日を基準日として、大阪証券取引所JASDAQ市場における当社普通株式の直近6ヶ月間の終値平均値、直近3ヶ月間の終値平均値、直近1ヶ月間の終値平均値（それぞれ、523円、528円、519円。各終値平均値については小数点以下四捨五入。）をもとに、当社の普通株式1株当たりの価値を519円～528円と分析しております。

公開買付者によれば、公開買付者は、本算定書に記載された各手法の内容及び結果を参考として、本公開買付価格について検討したとのこと。かかる検討に当たっては、当社の市場株価の動向、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付け事例における公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、及び応募株券等の数の見通し等を総合的に勘案し、また本公開買付けに応募することに合意しているCCF3との協議・交渉の結果を踏まえ、最終的に公開買付者の平成23年8月11日付取締役会決議により本公開買付価格を750円とすることを決定したとのこと。なお、公開買付者によれば、公開買付者は、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）を取得していないとのこと。

なお、本公開買付価格は、当社普通株式の平成23年8月10日（本公開買付けの開始に関する公表日の前営業日）までの過去3ヶ月間の大阪証券取引所JASDAQ市場における終値の単純平均値528円（小数点以下四捨五入）に対して42.05%（小数点以下第三位四捨五入）のプレミアムを、同日までの過去1ヶ月間の同市場における終値の単純平均値519円（小数点以下四捨五入）に対して44.51%（小数点以下第三位四捨五入）のプレミアムをそれぞれ加えた価格となり、平成23年8月10日の同市場の終値513円に対して46.20%（小数点以下第三位四捨五入）のプレミアムを加えた価格となります。

また、本公開買付価格は、当社普通株式の平成23年8月11日（本書提出日の前営業日）の大阪証券取引所JASDAQ市場の終値513円に対して46.20%（小数点以下第三位四捨五入）のプレミアムを加えた価格となります。

他方、当社は、本公開買付けに対する本意見表明を行うに当たり、その判断の妥当性を担保すべく、公開買付者及び当社から独立した第三者である恒栄監査法人に対して当社の株式価値の算定を依頼しました。恒栄監査法人は、当社普通株式について、DCF法、市場価格平均法、及び類似企業比較法による算定を行い、当社は、恒栄監査法人から平成23年8月3日付けで、評価基準日を平成23年7月31日とする当社普通株式にかかる株式価値調査報告書を受領しております。なお、当社は、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）は取得しておりません。

前記株式価値調査報告書における上記各方式において算定された当社の普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

DCF法 475円～639円

市場価格平均法 520円～529円

類似企業比較法 476円～659円

まず、DCF法では、当社の平成23年5月10日の取締役会において承認された事業計画及び平成22年12月期の実績値等に基づき、当社が生み出すフリー・キャッシュ・フローの将来予測を、当社の事業リスクに応じた適切な割引率で現在価値に割引いて企業価値や株式価値を分析し、当社普通株式1株当たりの価値の範囲が475円～639円と算定されております。

市場価格平均法では、平成23年7月31日を基準日として、大阪証券取引所JASDAQ市場における当社の普通株式の直近1か月平均（520円）、3か月平均（529円）、及び6か月平均（523円）をもとに、普通株式1株当たりの価値の範囲が520円～529円と算定されております。

さらに、類似企業比較法では、当社と類似する事業を手掛ける上場企業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普通株式の価値を評価し、当社普通株式1株当たりの価値の範囲が476円～659円と算定されております。

なお、前記株式価値調査報告書においては、事業統合によるシナジー効果、効率的な運営による収益性の向上あるいは事業構造への影響等は一切考慮されていないこと、コントロール・プレミアムは評価の対象外とすること、上場維持を前提とすること等が前提とされています。

その結果、①本公開買付価格は、前記恒栄監査法人による株式価値調査報告書において報告された上記各手法の算定に基づく当社普通株式の価値の範囲をいずれも上回るものであること、②本公開買付価格750円は、本意見表明に係る取締役会の開催日の前営業日である平成23年8月10日の当社普通株式の大阪証券取引所JASDAQ市場における終値513円に対して46.20%（小数点以下第三位四捨五入）、同日までの大阪証券取引所JASDAQ市場における当社普通株式の終値の過去1か月平均値519円（小数点以下四捨五入）に対して44.51%（小数点以下第三位四捨五入）、同過去3か月平均値528円（小数点以下四捨五入）に対して42.05%（小数点以下第三位四捨五入）、同過去6か月平均値523円（小数点以下四捨五

入)に対して43.40%(小数点以下第三位四捨五入)をそれぞれ上回る金額であることなどの理由から、本公開買付価格は妥当であると判断しました。

以上の理由から、当社は、平成23年8月11日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社取締役6名全員の一致の賛成により、本公開買付価格は当社の株式価値に照らして妥当と判断するものの、本公開買付けは当社株式の上場廃止を目的とするものではなく、当社株式の上場が維持される方針であるため、本公開買付けに応募するか否かについては株主の皆様のご判断に委ねるとの意見を表明することを決議いたしました。

(3) 上場廃止となる見込みの有無及びその理由

公開買付者によれば、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図するものではありませんが、本公開買付けにおいては、応募を希望される当社株主の皆様幅広く売却機会を確保する観点から買付予定数に上限を設けていないとのことであり、本公開買付けの応募状況次第で、当社株式は、以下、株式会社大阪証券取引所のJASDAQにおける有価証券上場規程第47条に規定される上場廃止基準(以下「上場廃止基準」といいます。)に従い、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。

- ① 株主数が事業年度の末日に150人未満となった場合において、1年以内に150人以上とならないとき
- ② 浮動株式数(上場株式数から、役員(取締役、会計参与、監査役、執行役)の持株数、上場株式数の10%以上を所有する株主の持株数(明らかに固定的所有でないと認められる株式を除く。)及び自己株式数を控除した株式数をいいます。以下同じ。)が事業年度の末日に500単位未満である場合において、1年以内に500単位以上とならないとき
- ③ 浮動株時価総額(浮動株式数に事業年度の末日における最終価格を乗じた数値)が事業年度の末日に2億5千万円未満となった場合において、1年以内に2億5千万円以上とならないとき
(なお、浮動株式数及び浮動株時価総額による上場廃止基準については、平成25年4月1日以後最初に開始する事業年度より適用となります。)

当社は、当社株式の上場が維持されることが当社の株式価値及び企業価値の維持・向上に資するとの判断から、本公開買付けが実施されてもなお当社株式の上場を維持するため、本公開買付けの開始直後から、当社の安定株主として当社株式を保有している取引先等28名(合計数:697,500株、議決権比率の合計:9.92%)に対し、本公開買付けに応募せず、本公開買付け後も継続して当社株式を保有するよう要請することを予定しております。

また、公開買付者によれば、本公開買付けの結果、万一、当社株式が上場廃止基準に該当することになった場合には、上場廃止までの猶予期間として定められている1年以内に、公開買付者は、当社と共に、公募売り出しや立会外分売等の方法により、本公開買付けによる当社株式の上場廃止を回避するための具体的な方策を慎重に検討し、当社株式の上場維持に向けた最適な方策を実行する予定であるとのことです。なお、上記方策の具体的な対応、実施の詳細及び諸条件につきましては、現在具体的に決定している事項はなく、本公開買付け成立後、上場廃止基準に抵触するに至った段階等において、決定次第速やかに公表されるとのことです。

(4) いわゆる二段階買収に関する事項

公開買付者によれば、本公開買付けは、公開買付者が当社との間で、今後の業務提携の実施を見据え、連結子会社化も視野に入れた資本関係を構築することを目的とするものであり、当社株式の上場廃止を企図するものではないことから、公開買付者では、本公開買付けの後、直ちに当社の株券等を追加で取得する予定はないとのことです。

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

公開買付者によれば、公開買付者は当社の筆頭株主であるCCF3との間で、本応募契約を締結しているとのこと。但し、本応募契約においては、公開買付期間の末日までの間に、対抗公開買付けが開始された場合において、対抗公開買付価格が、本公開買付価格を上回る場合には、CCF3が対抗公開買付けに応募することが当社の企業価値を毀損すると合理的に見込まれる場合を除き、公開買付者が本公開買付価格を対抗公開買付価格と同等以上の価格に引き上げない限り、CCF3は本公開買付けに応募をせず、又は本公開買付けへの応募により成立した本公開買付けに係る契約を解除することができるものとされているとのこと。また、

本応募契約において、CCF3によるCCF3保有株式の本公開買付けへの応募義務は、①本応募契約締結時点及び本公開買付け開始時点において、公開買付者の表明及び保証（適法かつ有効な存続及び必要な権限の存在、本応募契約に必要な権限の存在及び本応募契約を適法に履行できること、本応募契約に基づく公開買付者への法的拘束力ある義務の構成及び本応募契約の公開買付者への強制執行可能性、本応募契約の締結及び履行に関する許認可等の取得、本応募契約の締結及び履行に係る法令等の抵触の不存在、並びに反社会的勢力との関連性の不存在）の重大な違反が存在しないこと、並びに②本応募契約に定める義務（本公開買付けを実施する義務、表明及び保証違反の真実性及び正確性確保義務、表明及び保証違反並びに本応募契約に定める義務違反時におけるCCF3への通知義務、表明及び保証違反並びに本応募契約に定める義務違反時における補償義務、秘密保持義務、本応募契約に基づく地位譲渡の禁止義務、並びに誠実協議義務）の重大な違反が存在しないことを前提条件としているとのことです。但し、上記の前提条件の一部又は全部が充足されない場合においても、CCF3はその任意の裁量により、本公開買付けに応募することができるものとされているとのことです。

なお、公開買付者によれば、上述のとおり、本公開買付けにおいては買付予定数の下限が設けられておりませんので、本応募契約が解除される等の理由によりCCF3が本公開買付けに応募をせず、又はCCF3が本公開買付けへの応募により成立した本公開買付けに係る契約を解除した場合においても、当該不応募又は当該解除が本公開買付けの成立を左右することはないと、かかる点において、当該不応募又は当該解除がCCF3以外の当社の株主の皆様が本公開買付けに応募されることについて影響を与えることはないとのことです。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	所有株式数（千株）	議決権の数（個）
乾 光宏	代表取締役社長	8	80
入江 一晃	取締役	1	10
三木 信夫	取締役	1	10
内山 洋一	取締役	1	10
笠 眞一	取締役	1	10
西村 正己	取締役	—	—
木林 靖治	取締役	—	—
澤村 暢一	取締役	—	—
川端 春夫	監査役 常勤	3	30
椿本 雅朗	監査役	1	10
草尾 光一	監査役	—	—
広瀬 信幸	監査役	—	—
	12名	16	160

（注） 所有株式数並びに議決権数は本報告書提出日現在のものです。

5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以 上