

【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27年2月6日
【報告者の名称】	スターホールディングス株式会社
【報告者の所在地】	福岡市早良区西新五丁目15番55号
【最寄りの連絡場所】	福岡市早良区西新五丁目15番55号
【電話番号】	092(845)1505
【事務連絡者氏名】	法務グループリーダー 徳永 正敏
【縦覧に供する場所】	スターホールディングス株式会社 (福岡市早良区西新五丁目15番55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) 証券会員制法人 福岡証券取引所 (福岡市中央区天神二丁目14番2号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、スターホールディングス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計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注3) 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します。
- (注4) 本書において、「営業日」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意味します。
- (注5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 緑株式会社
所在地 東京都港区芝浦二丁目16番8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27年2月5日開催の取締役会において、緑株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の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) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」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、当社の株券等を取得及び保有すること等を主たる事業の内容として平成27年1月9日に設立された株式会社であり、本書提出日現在において、当社の取締役かつ筆頭株主である吉田信明（以下「吉田信明氏」といいます。）がその発行済株式（8株）の全てを所有し、その代表取締役を務めております。

今般、公開買付者は、当社の発行済普通株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び吉田信明氏が所有する当社普通株式を除きます。）を取得することにより、当社普通株式を非公開化させ、当社の株主を公開買付者及び吉田信明氏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・バイアウト（MBO）（注1）に該当し、吉田信明氏の親族かつ当社の取締役である吉田延史（以下「吉田延史氏」といいます。）は、本公開買付けの成立後、公開買付者に出資することを予定しており、また、吉田信明氏及び吉田延史氏は、本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定しております。

（注1） マネジメント・バイアウト（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、吉田信明氏との間で、同氏が所有する当社普通株式1,190,455株（所有割合28.25%）（注2）について、本公開買付けに応募しない旨の契約を平成27年2月5日付で締結しております。また、公開買付者は、（ ）吉田信明氏の配偶者である吉田照子（以下「吉田照子氏」といいます。）（所有当社普通株式数48,785株、所有割合1.16%）、（ ）吉田延史氏（所有当社普通株式数91,800株、所有割合2.18%）、（ ）吉田信明氏の親族である木原和喜（以下「木原和喜氏」といいます。）（所有当社普通株式数232,435株、所有割合5.52%）、（ ）吉田信明氏の親族である木原秋好（以下「木原秋好氏」といいます。）（所有当社普通株式数129,660株、所有割合3.08%）、（ ）木原秋好氏が筆頭株主であり、経営コンサルティング業務等を営む株式会社OUE N（所有当社普通株式数255,560株、所有割合6.06%）、及び（ ）当社の監査役である川崎芳徳（以下「川崎芳徳氏」といいます。）（所有当社普通株式数83,735株、所有割合1.99%）（以下吉田照子氏、吉田延史氏、木原和喜氏、木原秋好氏、株式会社OUE N及び川崎芳徳氏を総称して「再出資予定株主」といいます。）との間で、それぞれの所有する当社普通株式の全て（所有当社普通株式合計数841,975株、所有割合19.98%）について、本公開買付けに応募し、当該応募を撤回せず、また、かかる応募により成立した本公開買付けに係る契約を解除しない旨の契約を平成27年2月5日付で締結しております。さらに、公開買付者は、木原秋好氏及び木原和喜氏が筆頭株主であり、現在清算手続中である木原商事株式会社（以下再出資予定株主及び木原商事株式会社を総称して「応募予定株主」といいます。）から、同社が所有する当社普通株式141,570株（所有割合3.36%）の全てについて、本公開買付けに応募し、当該応募を撤回せず、また、かかる応募により成立した本公開買付けに係る契約を解除しない旨の確約書の提出を平成27年2月5日付で受けております。

（注2） 所有割合とは、当社が平成27年2月5日に公表した平成27年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）（以下「当社平成27年3月期第3四半期決算短信」といいます。）に記載された平成26年12月31日現在の当社普通株式の発行済株式総数（6,543,700株）から、上記当社平成27年3月期第3四半期決算短信に記載された平成26年12月31日現在の当社が所有する自己株式数（2,329,756株）を除

いた数(4,213,944株)に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入して計算しています。以下同じです。

公開買付者は、後記「(4)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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」に記載のとおり、本公開買付けにおいて、2,003,518株(所有割合47.54%)を買付予定数の下限として設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。一方、公開買付者は、当社の発行済普通株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び吉田信明氏が所有する当社普通株式を除きます。)を取得することにより、当社普通株式を非公開化することを目的としているため、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限は設けておりませんので、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。

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、株式会社みずほ銀行から総額20億2,500万円を限度として借入れ(以下「本買収ローン」といいます。)を行うことを予定しております。

公開買付者は、本公開買付けにより当社の発行済普通株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び吉田信明氏が所有する当社普通株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(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)」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者及び吉田信明氏のみとする手続を実施することを予定しております。また、公開買付者は、当該手続の実施後に、当社を存続会社とし、公開買付者を消滅会社とする吸収合併を行うことを予定しておりますが、具体的な日程等を含む詳細については未定です。なお、公開買付者は、吸収合併の効力発生日の前日までに、その時点で当社が所有する全ての自己株式を消却することを当社に対して要請する予定です。

本公開買付けの背景等

当社は、昭和45年12月に商品先物取引事業の運営を目的として設立された双葉商事株式会社(現日本エネ製作株式会社、株式移転時の商号はスターフューチャーズ証券株式会社)が、平成16年12月に株式移転により設立した会社であり、当社グループは、持株会社である当社並びに連結子会社2社(再生エネルギー・環境事業を営む日本エネ製作株式会社、及び投資・金融サービス業を営むグリーンインベスト株式会社)で構成されています。また、その株式については、平成16年12月に証券会員制法人福岡証券取引所(以下「福岡証券取引所」といいます。)及び大阪証券取引所ニッポン・ニュー・マーケット「ヘラクレス」(現株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。))が開設するJASDAQ(スタンダード)市場(以下「JASDAQ」といいます。))へ上場しております。

双葉商事株式会社の設立以降、日本は高度経済成長期に入り金融市場も発達し、社会からの金融商品に対する関心・ニーズも高まっておりました。そういった多様なニーズに対応するために、当社グループは、幅広い金融商品とサービスを取り扱ってきました。一方で、当社グループが属した金融業界は、景気に左右される影響が強く、また年々競合他社の増加やそれに伴う価格競争などによる競争激化により、当社の収益力は弱まっておりました。さらに、当社の連結子会社である日本エネ製作株式会社(当時の商号はスター為替証券株式会社)において平成23年8月及び平成24年4月に発生した大規模システム障害による顧客流出、預り資産の減少及び売買高の低迷を防ぐことができず、将来においても業績回復の見込みが乏しいと判断せざるを得ない状況になりました。こういった背景から、平成25年11月には、日本エネ製作株式会社(当時の商号は、スター為替証券株式会社)は、金融商品取引業を廃止し、太陽光発電システムによる売電事業(以下「太陽光発電事業」といいます。)を開始するなど、現在、当社グループは、収益構造の選択と集中を中長期的な経営戦略の柱として掲げ、主要事業を投資・金融サービス業から再生エネルギー・環境事業(とりわけ太陽光発電事業)への転換を図っており、より安定的な収益の実現を目指しております。

そのような中、当社の取締役を務める吉田信明氏は、今後エネルギーや資源に関する問題が重要性を増す環境の下、上記のような当社グループによる太陽光発電事業への事業構造の転換は、社会的に意義のあることであると認識しつつも、当該事業構造の転換は道半ばであり、持続的に当社グループの企業価値を向上させていくためには、赤字の状況が続く太陽光発電事業を抜本的に改革し、太陽光発電事業の安定的な黒字化を実現して事業の再構築を完成させることが必要不可欠であると考えに至りました。当社グループは、固定価格買取制度の下支えもあり、着実な成果を上げつつあり、スケールメリットを享受すべく、数年以内に一定規模の発電所を複数稼働させ、将来にわたっての安定した収益基盤を構築することを計画しておりますが、吉田信明氏は、一定期間内に事業の収益化を目指すために求められる改革のスピードとしては決して十分とはいえないのではないかと危機感を持つに至りました。

そこで、吉田信明氏は、平成26年7月頃より、ファイナンシャル・アドバイザーとしてみずほコーポレートアドバイザー株式会社(以下「MHC A」といいます。)を起用した上で、当社普通株式の非公開化を行った上で当社グループの抜本的な改革に取り組むことについての具体的な検討を開始しました。

そのような中、当社が平成26年11月11日付け「継続企業の前提に関する事項の注記に関するお知らせ」で公表したとおり、当社グループは、平成26年3月期まで10期連続の営業赤字を計上しており、平成27年3月期第2四

半期連結累計期間においても営業損失86,249千円を計上したことから、平成27年3月期第2四半期決算短信及び四半期報告書における継続企業の前提に関する事項について、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が存在している旨及び継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められる旨の注記がなされました。将来の業績見通しにつきましても、当社グループは太陽光発電に係る電力会社による固定価格買取制度に依存した事業運営を企図しているため、同制度による原則的な固定価格での買取期間である20年の収益予測が可能であることから22期の事業計画を策定しておりますが、当面の間は営業赤字が続く見込みであり、それに伴い企業価値の毀損が続いていく状況といわざるを得ません。さらに、太陽光発電事業が依存する上記固定価格買取制度については、同制度の立ち上げ以降、制度設計の見直しや電力会社への接続申込の回答保留等があり、これらにより太陽光発電事業においては発電所の稼働時期の遅延を余儀なくされたことを含め当初計画に基づく円滑な事業運営に支障が出た経緯もあり、かかる外部的要因により生じるリスクは今後も払拭できません。

このような状況を踏まえ、吉田信明氏は、継続企業の前提に重要な疑義が生じている状況を可及的速やかに解消した上で、太陽光発電事業において安定した収益を獲得し、企業として持続的な成長を達成するためには、迅速な初期投資の実行、組織改革、コスト構造の見直しにより当社グループの抜本的な改革に取り組むことが急務であるとの結論に至りました。

そして、上記のような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、太陽光発電に係る電力会社による固定価格買取制度の改正・廃止により、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ありません。したがって、上場を維持したまま上記施策を実施することは、一般の株主の皆様へ企業価値の急激な毀損に伴う株価の著しい下落というリスクをご負担いただくこととなります。

さらに、吉田信明氏は、当社が、株式の上場以来、エクイティ・ファイナンスによる資本市場からの資金調達、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用力の向上等、上場企業として様々なメリットを享受してきたものの、現在の財務状況等から、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれず、他方で、株式の上場を維持するために必要なコスト（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）は、当社にとって負担となり、また上場企業として十分な社内体制を維持・運営するために必要となる人的資源及び事務負担も不可避であることから、今後も継続して株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあるのと同時に、当該上場維持コスト及び人的資源を太陽光発電事業の運営に集中的に投入することが、迅速な事業再構築と安定的な収益構造の構築に寄与するものと認識しております。また、上記当社グループの抜本的な改革のためには、短期的な業績変動に左右されずに機動的かつ柔軟な意思決定を可能とし、かつ積極的にリスクを取れる経営体制を構築することが望ましいといえます。

以上の状況を踏まえ、吉田信明氏は、当社が今後も上場を維持することによるメリット・デメリットを勘案しつつ、当社の一般株主の皆様に対して、太陽光発電事業に対する多額の先行投資及び経営資源の集中投下や抜本的な組織改革による過大なリスクが及びることを回避し、短期的な業績に左右されることなく当社グループが中長期的に成長し、持続的な企業価値向上を実現するためには、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により、当社普通株式を非公開化し、短期的な業績変動に左右されずに機動的かつ柔軟な意思決定を可能とし、かつ積極的にリスクを取れる経営体制を構築した上で、当社グループの抜本的な改革を積極的かつ迅速に実施することが最善の手段であると判断するに至りました。

そこで、吉田信明氏は、平成26年12月22日、詳細な条件面も含めた「マネジメント・バイアウトに関する提案書」を当社に提出し、平成27年1月9日に、本取引を実行するための買収目的会社として公開買付者を設立いたしました。

その後、吉田信明氏及び公開買付者は、当社との間で、当社の今後の経営方針、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。）をはじめとする本公開買付けの諸条件に関する協議・交渉を重ねた上で、本取引に伴うメリット・デメリット及び当社普通株式の上場維持の意義等を総合的に勘案した結果、公開買付者は、平成27年2月5日、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、本公開買付け価格については、まず、吉田信明氏から、市場株価法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を用いたMHC Aによる当社の株式価値の平成26年12月22日時点での暫定的な算定結果を踏まえ、当社普通株式の直近6ヶ月間の市場株価の動向や同種の事案におけるプレミアム率の動向を加味した上で、本公開買付け価格を588円とする旨の提案がなされ、それに対し、当社から、市場株価法やDCF法を用いて算定される価格に加えて、時価純資産法を用いて算定される価格も考慮した上でより高い価格とすべき旨の回答が行われ、最終的に、公開買付者は、吉田信明氏による当初提案価格よりも高い620円に決定いたしました。

本公開買付け実施後の経営方針等

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、当社の取締役である吉田信明氏及び吉田延史氏は、本取引後も、継続して当社の経営にあたることを予定しております。

また、公開買付者と当社の取締役及び監査役との間には、本公開買付け後の役員就任について特段の合意はありませんが、公開買付者は、本公開買付け後及び当社普通株式の非公開後に当社の役員構成を含む経営体制を変更する予定は有しておりません。

当社における意思決定に至る過程

当社は、公開買付者からの本公開買付けを含む本取引に関する上記の提案を受け、かかる提案を検討するために、下記「(4) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付け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、法務アドバイザーとして、熊谷・田中・津田法律事務所を選任するとともに、ファイナンシャル・アドバイザーとして株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス・コンサルティング」といいます。）に当社の株式価値の算定を依頼しました。

併せて、当社取締役会は、平成26年12月26日、本公開買付けに係る当社の意思決定の恣意性を排除し、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ために、公開買付者及び当社から独立した、外部の有識者を含む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、公開買付者及び当社から独立性を有する林和雄氏（当社社外監査役）、山下章太氏（公認会計士・税理士）及び小澤幹人氏（弁護士）の3氏を選定しております。）を設置し、本公開買付けに対して当社が表明すべき意見の内容を検討する前提として、(a) 本公開買付けを含む本取引の目的は合理的か（当社の企業価値向上に資するかを含む。）、(b) 本公開買付けを含む本取引における手続は公正か、(c) 本公開買付けを含む本取引の条件（本公開買付け価格を含む。）は妥当か、(d) 本公開買付けを含む本取引が少数株主に不利益なものではないか、(e) 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とともに、当社の株主に対して応募を推奨することは相当か（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）について第三者委員会に対し諮問することを決議し、第三者委員会は、平成27年1月7日より平成27年2月4日まで合計7回開催され、本諮問事項について、必要な情報・資料等の収集及び検討を行いました。

その後、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、プルータス・コンサルティングから、平成27年2月4日付で株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）を取得するとともに、下記「(4) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社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、当社の法務アドバイザーである熊谷・田中・津田法律事務所から、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27年2月4日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受け（意見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) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社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。

当社グループは、平成21年7月から再生エネルギー・環境事業の営業活動を開始しておりますが、安定的な収益確保が見通せるまでには至っておらず、現在赤字の状況である太陽光発電事業を抜本的に改革し、事業の再構築による安定的な黒字化の実現が課題となっております。現状としては、平成24年7月に施行された「電気事業者による再生可能エネルギー電気の調達に関する特別措置法」により、太陽光発電による売電事業参入の計画を推進しており、一部の太陽光発電所につきましては施工が完了し、宮崎県で3箇所、山梨県で1箇所、計4箇所において売電を行っております。その他、宮崎県内に3箇所の新設を予定しており、今後は計7箇所の太陽光発電所により、将来にわたって安定的な売上高が得られるよう、努めておりますが、一定期間内に事業の収益化を目指すために企業として求められる変革のスピードとしては決して十分とはいえません。

また、上記「本公開買付けの背景等」に記載のとおり、当社グループは、平成26年3月期まで10期連続の営業赤字を計上しており、平成27年3月期第2四半期連結累計期間においても営業損失を計上したこと等から、平成27年3月期第2四半期決算短信及び四半期報告書における継続企業の前項に関する事項について、継続企業の前項に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が存在している旨及び継続企業の前項に関する重要な不確実性が認められる旨の注記がなされました。将来の業績見通しにつきましても、当社グループは太陽光発電に係る電力会社による固定価格買取制度に依存した事業運営を企図しているため、同制度による原則的な固定価格での買取期間である20年の収益予測が可能であることから22期分の事業計画を策定しておりますが、当面の間は営業赤字が続く見込みであり、それに伴い企業価値の毀損が続いていく状況といわざるを得ず、そのため、事業を再構築し、安定的な黒字化の実現のための抜本的な改革が急務であるといえます。

しかし、太陽光発電事業が依存する上記固定価格買取制度については、同制度の立ち上げ以降、制度設計の見直しや電力会社への接続申込の回答保留等があり、これらにより太陽光発電事業においては発電所の稼働時期の遅延を余儀なくされたことを含め当初計画に基づく円滑な事業運営に支障が出た経緯もあり、かかる外部的要因により生じるリスクは今後も払拭できません。そのため、抜本的な改革が急務である現状を改善し、当社の持続

的な企業価値の向上を実現するためには、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築し、太陽光発電事業を熟知する経営陣により、長期的な視野に立った上で、迅速な初期投資及び多額の先行投資を実行し、併せて、組織改革、コスト構造の見直し等を通じて、当社の事業再構築に積極的かつ迅速に取り組むことが必要です。

そして、上記のような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、太陽光発電に係る電力会社による固定価格買取制度の改正・廃止等により、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ありません。したがって、上場を維持したまま上記施策を実施することは、一般の株主の皆様へ企業価値の急激な毀損に伴う株価の著しい下落というリスクをご負担いただくこととなります。

さらに、当社は、株式の上場以来、エクイティ・ファイナンスによる資本市場からの資金調達、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用力の向上等、上場企業として様々なメリットを享受してきたものの、現在の財務状況等から、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれず、他方で、株式の上場を維持するために必要なコスト（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）は、当社にとって負担となり、また上場企業として十分な社内体制を維持・運営するために必要となる人的資源及び事務負担も不可避であることから、今後も継続して株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあるのと同時に、当該上場維持コスト及び人的資源を太陽光発電事業の運営に集中的に投入することが、迅速な事業再構築と安定的な収益構造の構築に寄与するものと認識しております。また、当社グループの抜本的な改革のためには、外部的な要因により生じるリスクが大きいという事業の性質を踏まえ、短期的な業績変動に左右されずに、より長期的な視野に立った上で機動的かつ柔軟な意思決定を可能とし、かつ積極的にリスクを取れる経営体制を構築することが望ましいといえます。

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公開買付者の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、中長期的に当社の企業価値を向上させていくためには事業の再構築をより迅速かつ確実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ものであり、他方で、一般株主の皆様へ上記施策による過大なリスクをご負担いただくことは適切ではなく、本取引は一般株主の皆様を上記リスクから遮断するためにも必要であると考え、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、本公開買付価格が、()プルータス・コンサルティングによる当社普通株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであること、DCF法に基づく算定結果を上回るものであること、加えて、時価純資産法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、()近時の同種事案との比較において相応のプレミアムが加算されていること等を踏まえ、当社の株主の皆様に対して合理的な価格での株式売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

なお、当社は、平成26年8月11日、同年11月10日及び平成27年2月5日に、東京証券取引所の適時開示基準に従い業績予想の下方修正を開示しております。一般的に業績予想の下方修正を行った場合、市場株価が下落する傾向にあるため、本公開買付価格を下げることを目的として行われたものとの疑義が生じ得ますが、当該業績予想の下方修正は本取引に関連して又は本取引を意図して行われたものではありません。また、平成26年8月11日及び同年11月10日に開示した下方修正による当社普通株式の市場株価に対する影響は軽微であり、加えて、本公開買付価格（620円）は、これらの下方修正の影響を受けていない当該下方修正の開示日の前営業日である平成26年8月8日の終値である355円、同年11月7日の終値である365円をいずれも大きく上回るものであることから、当該下方修正に鑑みても本公開買付価格は不合理ではないと判断いたしました。なお、平成27年2月5日に開示した下方修正については、市場株価法における当社の株式価値の算定の基礎とはなっておりません。

また、本公開買付価格は時価純資産法を用いて算定される価格のレンジの範囲内であることから会社を解散し清算することにより残余財産を株主に分配することとの比較においても検討いたしましたが、前述のとおりリスクは大きいものの事業再構築により会社を再建することは十分可能であると判断したこと、実際に清算手続を行う場合には相当の時間と費用を要し最終的に株主に分配できる金額が不透明であること、解散するためには株主総会の特別決議が必要であるが現状において可決は見込めないこと等の理由から、会社を解散し清算することは現実的ではないと判断いたしました。

以上より、平成27年2月5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て本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

上記取締役会決議の詳細については、下記「(4) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

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

当社は、公開買付者より、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につき、以下の説明を受けております。

() 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関として公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるMHC Aに当社の株式価値の算定を依頼しました。なお、MHC Aは公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。

MHC Aは、市場株価平均法及びDCF法の各手法を用いて、当社の株式価値の算定を行い、公開買付者はMHC Aから平成27年2月4日に当社の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書(以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。)を取得いたしました。なお、公開買付者は、MHC Aから本公開買付価格の妥当性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

() 当該意見の概要

MHC Aにより上記各手法において算定された当社普通株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法 : 339円 ~ 355円

DCF法 : 524円 ~ 528円

() 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯

公開買付者は、MHC Aから平成27年2月4日に取得した公開買付者株式価値算定書記載の各手法の算定結果を参考にしつつ、過去の本公開買付けと同種の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等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社普通株式の過去6ヶ月間における市場株価の動向、及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の経過等を踏まえ、最終的に平成27年2月5日に、本公開買付価格を620円とすることを決定いたしました。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社取締役会は、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ブルータス・コンサルティングに当社普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成27年2月4日付けで本株式価値算定書を取得しております。ブルータス・コンサルティングは、当社経営陣から事業の現状及び将来の事業計画等の資料を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて当社普通株式の株式価値を算定しております。なお、当社は、ブルータス・コンサルティング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）を取得していません。

ブルータス・コンサルティングは、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の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、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、当社普通株式が上場しており、株式市場において形成された客観的な株式価値を表すことができるということから市場株価法を、また、当社の収益力や事業リスクを適切に株式価値に反映させることが可能であるという観点からDCF法を用いて、当社普通株式の株式価値を算定しております。また、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの背景等」に記載のとおり、当社は、金融商品取引業を既に廃業し、太陽光発電事業への事業転換の途上であり、また、企業の清算価値が株式価値の下限を画するとの考え方も考慮し、当社は事業の継続を前提としているものの、事業の収益性による算定と当社の資産を一定の前提条件に基づき処分し、会社を清算したものと仮定した場合の清算価値とを比較検討することが情報の有用性を高めると考え、時価純資産法を用いて当社普通株式の株式価値算定をしております。なお、類似会社比較法は、太陽光発電事業に集中するという事業上の類似性の観点から類似上場会社を選定することが困難であるため、採用していません。ブルータス・コンサルティング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 : 339円～355円
DCF法 : 559円
時価純資産法 : 609円～839円

市場株価法では、平成27年2月4日を基準日として、JASDAQにおける当社普通株式の基準日終値339円、直近1ヶ月間の終値単純平均値351円、直近3ヶ月間の終値単純平均値353円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値355円を基に、当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を339円から355円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した平成27年3月期から平成48年3月期までの22期の事業計画、当社へのマネジメント・インタビュー、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考慮した当社の将来の収益予想に基づき、当社が平成27年3月期以降、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当社の企業価値や株式価値を分析し、当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を559円と算定しております。割引率は、4.398%を採用しております。なお、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの背景等」に記載のとおり、事業計画を22期としたのは、当社が太陽光発電事業の運営に集中することを企図しており、将来の収益計画は太陽光発電に係る電力会社による固定価格買取制度に依存しているため、同制度による原則的な固定価格での買取期間である20年の収益予想が可能であるからです。その一方、事業計画策定期間経過後については、その後の同制度に基づく収益見通しが現時点で不透明であること、発電設備に係る定期借地契約の期間が経過すること、設備の維持が困難と考えられること等に鑑み、事業の継続が想定されていないため、継続価値の算定は行っておりません。

なお、本取引の実行により実現することが期待される上場維持コストの削減については、株式価値の算定の基礎とされた財務予測に加味しております。また、当該数値は平成26年8月11日、同年11月10日及び平成27年2月5日に当社が開示した業績予想の下方修正の影響を織り込んでおります。DCF法の前提とした財務予測において、以下のとおり平成28年3月期以降は平成27年3月期に比して大幅な増益（営業損失の縮小）を見込んでおりますが、これは主として、建設中の発電設備が順次稼働してくることを見込んでいること、及び上場維持コストが削減されることが理由となります。

（単位：百万円）

	平成27年3月期 (3ヶ月)	平成28年3月期	平成29年3月期
売上高	21	235	234
営業利益	26	1	2
E B I T D A	20	79	78
フリー・キャッシュ・フロー	361	127	78

時価純資産法では、平成26年12月末日現在の当社の貸借対照表に基づき、当社から説明を受けた当社が想定する資産の処分価格を前提に資産負債を時価評価し、当社の時価純資産価額を算出した上で、当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を609円から839円までと算定しております。なお、当該価額の算定における資産の処分

価格の見積りを客観的に行うことは困難であるため、時価純資産価額で想定する処分価格と将来行われる処分時の価格が乖離する可能性があります。当社は、資産の処分価格の見積りにあたっては、太陽光発電設備をそのまま処分できる場合と解体して各部品を処分する場合とを想定した上で見積りを行っております。

ブルータス・コンサルティングは株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報、一般に公開された情報等を使用し、それらの資料、情報等がすべて正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また当社の資産又は負債（偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、財務デュー・ディリジェンス、鑑定又は査定を行っており、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。ブルータス・コンサルティングの株式価値の算定は、算定時点の情報及び経済条件を反映したものであり、当社の財務予測及び時価純資産法における資産処分前提条件及び想定処分価格については、当社により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。

なお、ブルータス・コンサルティングは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。

(4) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

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（MBO）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踏まえ、本公開買付けの公正性の担保、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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、主として以下の措置を実施しました。

なお、以下の記載のうち公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

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あたり、公開買付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MHC Aより、公開買付者株式価値算定書を取得しております。公開買付者株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 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」をご参照ください。

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け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、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のファイナンシャル・アドバイザーであるブルータス・コンサルティングより、本株式価値算定書を取得しております。本株式価値算定書の概要については、上記「(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」をご参照ください。

当社における第三者委員会の設置

当社取締役会は、平成26年12月26日、本公開買付けに係る当社の意思決定の恣意性を排除し、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ために、公開買付者及び当社から独立した、外部の有識者を含む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、公開買付者及び当社から独立性を有する林和雄氏（当社社外監査役）、山下章太氏（公認会計士・税理士）及び小澤幹人氏（弁護士）の3氏を選定しております。）を設置し、本公開買付けに対して当社が表明すべき意見の内容を検討する前提として、本諮問事項について第三者委員会に対し諮問することを決議いたしました。

第三者委員会は、平成27年1月7日より平成27年2月4日まで合計7回開催され、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。

具体的には、第三者委員会は、かかる検討にあたり、まず、当社より提出された各資料に基づき、公開買付者の提案内容、本取引の目的、本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容、本取引後の経営体制・方針、本取引の諸条件等についての説明を受けるとともに、公開買付者からも同様の説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。また、第三者委員会は、当社から、当社の事業計画について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、第三者委員会は、ブルータス・コンサルティングから、同社が当社に対して提出した本株式価値算定書に基づき、当社普通株式の株式価値の算定に関する説明を受け、質疑応答を行いました。

第三者委員会は、このような経緯で、本諮問事項について当社の企業価値の向上の観点から慎重に検討を重ねた結果、平成27年2月4日に、(a)本公開買付けを含む本取引は、当社が企業価値の毀損が続く現状を脱することが急務である状況下において、株主に過大なリスクが及ぶことを回避しながら、当社が中長期的に成長し持続的な企業価値向上を実現するためには、MBOの手法により当社普通株式を非公開化し、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築した上で、当社及び当社の主要事業を熟知する経営陣により、短期的な業績変動に左右されることなく、当社の事業再構築に積極的かつ迅速に取り組むことが最善の手段であると判断するに

至った結果のものと認められるという理由から、本取引の目的は合理的なものであり、(b)本公開買付けに対する意見表明の内容を決議する当社取締役会において、本取引に係る意思決定過程に当社との間に利益相反関係を有する、又はそのおそれのある取締役が参加しておらず、当社取締役会が選定した当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であり、ファイナンシャル・アドバイザーとしてのブルータス・コンサルティング及び法務アドバイザーとして熊谷・田中・津田法律事務所が選任され、また、ブルータス・コンサルティングから本株式価値算定書を取得していること等を踏まえれば、本取引の手続は透明・公正なものであり、(c) ()本公開買付け価格は、ブルータス・コンサルティングによる当社普通株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を大きく上回るものであり、当委員会が調査した過去3年間に実施された他のMBO事例との比較において、その平均値を上回る十分なプレミアムが加算された価格であること、かつ、DCF法に基づく算定結果を上回るものであることを特に重視し、また、時価純資産法に基づく算定結果のレンジの範囲内でもあることを踏まえると、妥当な価格であると考えられること、()二段階買収の際に交付される金銭の額は本公開買付け価格に本公開買付けに応募されなかった当社の株主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、本公開買付けの買付期間が比較的長期間に設定され、買付予定数の下限もいわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティの考え方に基づいていること、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から、本公開買付け価格を含む本取引の条件は妥当かつ公正であり、(d)本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと認められ、したがって、(e)本公開買付けに対して当社の取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当である旨を内容とする本答申書を当社取締役会に対して提出しております。

当社における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熊谷・田中・津田法律事務所から、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ついて法的助言を受けております。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見
当社取締役会は、熊谷・田中・津田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ブルータス・コンサルティングから最終的に取得した本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本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・検討を行いました。

その結果、当社取締役会は、当社の厳しい事業環境の現状と今後の見通しを前提とすれば、中長期的に当社の企業価値を向上させていくためには事業の再構築をより迅速かつ確実に推進していくことが必要不可欠であり、迅速な初期投資及び多額の先行投資の実行、組織改革、コスト構造の見直し等の一連の施策は当社の中長期的な企業価値向上に資するものであり、他方で、一般株主の皆様へ上記施策による過大なリスクをご負担いただくことは適切ではなく、本取引は一般株主の皆様を上記リスクから遮断するためにも必要であると考え、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、本公開買付け価格が、()ブルータス・コンサルティングによる当社普通株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであること、DCF法に基づく算定結果を上回るものであること、加えて、時価純資産法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、()近時の同種事案との比較において相応のプレミアムが加算されていること等を踏まえ、当社の株主の皆様に対して合理的な価格での株式売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

なお、当社は、平成26年8月11日及び、同年11月10日及び平成27年2月5日に、東京証券取引所の適時開示基準に従い業績予想の下方修正を開示しております。一般的に業績予想の下方修正を行った場合、市場株価が下落する傾向にあるため、本公開買付け価格を下げることを目的として行われたものとの疑義が生じますが、当該業績予想の下方修正は本取引に関連して又は本取引を意図して行われたものではありません。また、平成26年8月11日及び同年11月10日に開示した下方修正当該業績予想による当社普通株式の市場株価に対する影響は軽微であり、加えて、本公開買付け価格(620円)は、これらの下方修正の影響を受けていない当該下方修正の開示日の前営業日である平成26年8月8日の終値である355円、同年11月7日の終値である365円をいずれも大きく上回るものであることから、当該下方修正に鑑みても本公開買付け価格は不合理ではないと判断いたしました。なお、平成27年2月5日に開示した下方修正については、市場株価法における当社の株式価値の算定の基礎とはなっておりません。

また、本公開買付け価格は時価純資産法を用いて算定される価格のレンジの範囲内であることから会社を解散し清算することにより残余財産を株主に分配することとの比較においても検討いたしました。前述のとおりリスクは大きいものの事業再構築により会社を再建することは十分可能であると判断したこと、実際に清算手続を行う場合には相当の時間と費用を要し最終的に株主に分配できる金額が不透明であること、解散するためには株主総会の特別決議が必要であるが現状において可決は見込めないこと等の理由から、会社を解散し清算することは現実的ではないと判断いたしました。

以上より、平成27年2月5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て本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

上記取締役会においては、当社取締役である吉田信明氏は公開買付け者の代表取締役を兼務していることから、本取引において特別の利害関係を有しており、また、当社取締役である吉田延史氏は本公開買付け成立後、公開買付けに出資することを予定していることから、本取引において特別の利害関係を有するとみなされるおそれがあることを踏まえ、吉田信明氏及び吉田延史氏を除く2名の取締役において審議の上、全員一致により決議いたしました。

また、上記取締役会に出席した監査役（監査役3名中、出席監査役2名（うち社外監査役2名））の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。なお、当社の監査役である川崎芳徳氏は、本公開買付け成立後、公開買付けに出資することを予定していることから、本取引において特別の利害関係を有するとみなされるおそれがあることを踏まえ、当社の上記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には一切参加しておらず、上記取締役会の決議に対して意見を述べることを差し控えております。

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

公開買付け者は、本公開買付けにおいて、2,003,518株（所有割合47.54%）を買付予定数の下限として設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。

買付予定数の下限である2,003,518株は、当社平成27年3月期第3四半期決算短信に記載された平成26年12月31日現在の発行済普通株式総数（6,543,700株）から、（ ）上記当社平成27年3月期第3四半期決算短信に記載された平成26年12月31日現在の当社が所有する自己株式数（2,329,756株）、（ ）吉田信明氏が所有する当社普通株式（1,190,455株）及び（ ）応募予定株主が所有する当社普通株式数の合計（983,545株）を除いた株式数（2,039,944株）の過半数に相当する株式数（1,019,973株、所有割合24.20%）に、（ ）応募予定株主が所有する当社普通株式数の合計（983,545株）を加算した株式数（2,003,518株、所有割合47.54%）に相当する株式数としております。これは、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。

このように、公開買付け者は、公開買付け者の利害関係者以外の当社の株主の皆様から少なくとも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、当社の株主の皆様を重視した買付予定数の下限の設定を行っております。

他の買付け者からの買付け機会を確保するための措置

公開買付け者は、本公開買付けの買付け期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である30営業日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き適切な判断機会を提供しつつ、当社普通株式について、他の買付け者による買付けの機会を確保しております。また、公開買付け者と当社との間で、当社普通株式について、他の買付け者による買付けの出現及び遂行を阻害するような合意は存在していません。

(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）

公開買付け者によれば、公開買付け者は、前記「(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、当社が所有する自己株式及び吉田信明氏が所有する当社普通株式を除きます。）を取得することができなかった場合には、本公開買付け成立後に、以下に述べる方法により、当社の発行済普通株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び吉田信明氏が所有する当社普通株式を除きます。）を取得するための手続（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、公開買付け者は、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であるとのことです。

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の皆様を構成員とする種類株主総会の決議が必要となるため、公開買付け者は、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であるとのことです。

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あるとのことです。

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、当社が所有する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当社又は公開買付者に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吉田信明氏のみとなるよう、公開買付者及び吉田信明氏以外の当社の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たい予定です。

公開買付者は、原則として平成27年5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しているとのことです。また、公開買付者は、本臨時株主総会及び本種類株主総会における議決権の各基準日を平成27年3月31日に設定する予定であるため、本公開買付けの成立前であっても、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）中に本公開買付けの成立を条件とする本臨時株主総会及び本種類株主総会の各基準日設定公告を行うことを当社に要請することを予定しているとのことです。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、公開買付者以外の当社の株主の皆様の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ります。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吉田信明氏のみとなるよう、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、当社が速やかに公表する予定であるとのことです。

なお、公開買付者は、本全部取得手続の完了後に、当社を存続会社とし、公開買付者を消滅会社とする吸収合併を行うことを予定しておりますが、その具体的な日程等は未定であるとのことです。なお、公開買付者は、吸収合併の効力発生日の前日までに、その時点で当社が所有する全ての自己株式を消却することを当社に対して要請する予定であるとのことです。

また、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。

(6) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

当社普通株式は、本書提出日現在、JASDAQ及び福岡証券取引所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、東京証券取引所及び福岡証券取引所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吉田信明氏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、前記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に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又は福岡証券取引所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、取締役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、本公開買付けに際して、公開買付者、吉田信明氏及び再出資予定株主は、平成27年2月5日付けで、「公開買付け契約」を締結しているとのこと。その概要は、以下のとおりであるとのこと。

吉田信明氏は、吉田信明氏の所有する当社普通株式の全て（当社普通株式数1,190,455株、所有割合28.25%）について、本公開買付けに応募しない。

再出資予定株主は、再出資予定株主の所有する当社普通株式の全て（当社普通株式合計数841,975株、所有割合19.98%）について、本公開買付けに応募し、当該応募を撤回せず、また、かかる応募により成立した本公開買付けに係る契約を解除しない。

再出資予定株主は、本公開買付け成立後、本公開買付けへの応募によって得た売却代金の税引き後手取り相当額を、公開買付者に出資する。

再出資予定株主は、吉田信明氏の指示に従って、再出資予定株主の所有する公開買付者の株式に係る議決権を行使するものとし、また、吉田信明氏の事前の承認を得た場合を除き、当該株式に係る議決権以外の共益権を行使してはならない。

再出資予定株主は、本買収ローンの担保として再出資予定株主の所有する公開買付者の株式について質権を設定するものとし、また、吉田信明氏の事前の承認を得た場合を除き、当該株式の譲渡その他の処分をしてはならない。

また、公開買付者は、本公開買付けにあたり、木原商事株式会社（所有株式数141,570株、所有割合3.36%）から、木原商事株式会社の所有する当社普通株式の全てについて、本公開買付けに応募し、当該応募を撤回せず、また、かかる応募により成立した本公開買付けに係る契約を解除しない旨の確約書の提出を平成27年2月5日付で受けております。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(千株)	議決権の数(個)
野中 功	代表取締役社長		45	452
吉田 信明	取締役		1,190	11,904
吉田 延史	取締役		91	918
森 一	取締役		36	363
川崎 芳徳	常勤監査役		83	837
林 和男	監査役			
福田 孝一	監査役			
計			1,447	14,474

(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。

(注2) 監査役林和男及び福田孝一は、会社法第2条第16号に定める社外監査役であります。

(注3) 取締役吉田延史は、取締役吉田信明の親族であります。

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。