



平成 28 年 9 月 14 日

各 位

会 社 名 株式会社 共成レンテム
代表者名 代表取締役社長 黒川 和雄
(コード番号 9680 東証第 2 部)
問合せ先 執行役員経理部長 森 啓貢
(TEL. 0155-33-1380)

**株式会社アクティオホールディングスによる当社株式に係る株式売渡請求を行うことの決定、
当該株式売渡請求に係る承認及び当社株式の上場廃止に関するお知らせ**

平成 28 年 9 月 7 日付「株式会社アクティオホールディングスによる当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社、主要株主である筆頭株主及び主要株主の異動に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、株式会社アクティオホールディングス（以下「アクティオホールディングス」といいます。）は、平成 28 年 7 月 26 日から当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を行い、その結果、アクティオホールディングスは、本公開買付けの決済の開始日である平成 28 年 9 月 13 日をもって、同社の完全子会社である株式会社アクティオ（以下「アクティオ」といいます。）が有する当社株式と合わせて 6,903,525 株（当社の総株主の議決権に対するアクティオホールディングス及びアクティオの有する当社株式の議決権の割合（以下「議決権所有割合」といいます。（注））にして 94.33%）を所有するに至り、当社の特別支配株主となっております。

本日、アクティオホールディングスは、平成 28 年 7 月 25 日付で当社が公表いたしました「株式会社アクティオホールディングスによる当社株式に対する公開買付けに関する意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、アクティオホールディングス及びアクティオが、当社の総株主の議決権の 90%以上を所有するに至ったことから、当社株式の全て（但し、アクティオが所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、最終的に当社をアクティオホールディングスの完全子会社とすることを目的とする一連の取引の一環として、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 179 条に基づき、当社の株主（アクティオホールディングス、アクティオ及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）の全員に対し、その所有する当社株式（以下「本株式売渡請求」といいます。）の全部をアクティオホールディングスに売り渡す旨の請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）を行うことを決議したとのことです。

当社は、本日付でアクティオホールディングスより本株式売渡請求に係る通知を受領し、本日開催の当社取締役会において、本株式売渡請求を承認する旨の決議をいたしましたので、以下のとおり、お知らせいたします。

また、本株式売渡請求の承認により、当社株式は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。）市場第二部の上場廃止基準に該当することになり、本日から平成 28 年 10 月 13 日まで整理銘柄に指定された後、平成 28 年 10 月 14 日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所市場第二部において取引することはできなくなりますので、併せてお知らせいたします。

(注) 「議決権所有割合」は、当社が平成 28 年 8 月 5 日に提出した第 55 期第 1 四半期報告書に記載された平成 28 年 6 月 30 日現在の発行済株式総数 (8,115,068 株) から、当社が平成 28 年 7 月 25 日に公表した「平成 29 年 3 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)」(以下「第 1 四半期決算短信」といいます。)に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数 (796,752 株) を控除した株

式数（7,318,316株）に係る議決権の数（7,318個）を分母として計算しており、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。

1. 本株式売渡請求の概要

(1) 特別支配株主の概要

① 名 称	株式会社アクティオホールディングス	
② 所 在 地	東京都中央区日本橋三丁目12番2号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 小沼 光雄	
④ 事 業 内 容	グループ会社の統括、グループ会社に関する不動産事業・ファイナンス・情報システムの提供・その他の管理業務	
⑤ 資 本 金	10,000百万円（平成28年6月30日現在）	
⑥ 設 立 年 月 日	平成16年8月27日	
⑦ 大株主及び持分比率（注） （平成28年6月30日現在）	有限会社小沼興産	22.33%
	小沼 光雄	11.09%
	三菱商事株式会社	4.55%
	株式会社みずほ銀行	4.25%
	アクティオグループ従業員持株会	3.20%
	デンヨー株式会社	3.11%
	コベルコ建機株式会社	2.77%
	損害保険ジャパン日本興亜株式会社	2.69%
	北越工業株式会社	2.48%
	キャタピラー・ジャパン株式会社	2.21%
⑧ 上場会社と特別支配株主との関係		
資 本 関 係	アクティオホールディングスは、本日現在、アクティオホールディングスの完全子会社であるアクティオが有する当社株式と合わせて6,903,525株（議決権所有割合：94.33%）を所有しております。	
人 的 関 係	アクティオホールディングス及び同社の完全子会社であるアクティオより当社に対し、取締役2名（うち1名は社外取締役）及び社外監査役1名が派遣されております。	
取 引 関 係	アクティオホールディングスの完全子会社であるアクティオと当社との間には、建機レンタル事業に関する商品売買等の取引があります。	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	アクティオホールディングスは、本日現在、当社の親会社に該当するため、当社の関連当事者に該当します。	

(注) 特別支配株主の平成28年6月30日現在の発行済株式総数（21,932,540株）に対する割合であり、小数点以下第三位以下を切り捨てて計算しております。

(2) 本株式売渡請求の日程

売 渡 請 求 日	平成28年9月14日（水曜日）
当 社 取 締 役 会 決 議 日	平成28年9月14日（水曜日）
売 買 最 終 日 （ 予 定 ）	平成28年10月13日（木曜日）
上 場 廃 止 日 （ 予 定 ）	平成28年10月14日（金曜日）
取 得 日	平成28年10月19日（水曜日）

(3) 売渡対価

普通株式1株につき、1,600円

2. 本株式売渡請求の内容

当社は、アクティオホールディングスより、平成 28 年 9 月 14 日付で、本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。当該通知の内容は以下のとおりです。

- (1) 特別支配株主完全子法人に対して株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 1 号）

アクティオホールディングスの特別支配株主完全子法人であるアクティオに対して、本株式売渡請求をいたしません。

- (2) 株式売渡請求により売渡株主に対して売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号、第 3 号）

アクティオホールディングスは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式 1 株につき 1,600 円の割合をもって金銭を割当交付します。

- (3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 4 号）

該当事項はありません。

- (4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 5 号）

平成 28 年 10 月 19 日

- (5) 株式売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 1 号）

アクティオホールディングスは、本売渡対価の支払いのため、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）から、本売渡対価の支払いのための資金に相当する額の借入れを行うことを予定しております。

- (6) その他の株式売渡請求に係る取引条件（会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 2 号）

本売渡対価は、取得日後合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。但し、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本売渡対価の交付についてアクティオホールディングスが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）本売渡株主に対する本売渡対価を支払うものとします。

3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等

- (1) 承認に関する判断の根拠及び理由

本株式売渡請求は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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）」に記載の手續（以下「本完全子会社化手續」といい、本公開買付けと併せて「本取引」といいます。）として、アクティオホールディングスが、当社株式の全て（但し、アクティオが所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、最終的に当社をアクティオホールディングスの完全子会社とすることを目的とする一連の取引の一環として行われるものであり、本売渡対価は、本公開買付けにおける当社株式 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。）と同一の価格に設定されています。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 本公開買付けに関する意見の根拠」に記

載のとおり、平成 28 年 6 月 20 日に、アクティオホールディングスから本取引に関する意向表明書を受領し、アクティオホールディングスとの間で複数回に亘る協議・検討を重ねる中で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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実施後の経営方針」に記載の(a) 一体経営による顧客ニーズへの対応、(b) 営業拠点・物流網の再編成と資本効率の向上、(c) 人材の交流による多様化と育成及び(d) 基幹システムの統合による業務の効率化と情報の共有に係るシナジーについて、アクティオホールディングスとの間で認識を共有しました。そして、当社は、本取引により最終的に当社がアクティオホールディングスの完全子会社となることで、両社の営業拠点・物流網の再編成や基幹システムの統合により業務の効率化を図ることができ、両社が一体経営を行うことで顧客への訴求力を高めることや、顧客のニーズに則したレンタル機械の提供が可能となるため、当社の今後の利益拡大を実現することになるとともに、上場維持コストの削減及び間接部門のスリム化により経営の効率化を図ることができると考え、本取引は当社の企業価値向上に資すると判断いたしました。

また、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」に記載の山田 F A S 株式会社（以下「山田 F A S」といいます。）より取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）、同「(6) 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「④ 当社における独立した法律事務所からの助言」に記載のアンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、同「③ 当社における第三者委員会の設置」に記載の第三者委員会から提出を受けた答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討いたしました。

その結果、本公開買付け価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成 28 年 7 月 22 日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値 931 円に対して 71.86%（小数点以下第三位を四捨五入。以下において同様です。）、同日までの直近 1 週間の終値単純平均値 925 円（小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同様です。）に対して 72.97%、同日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 910 円に対して 75.82%、同日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 922 円に対して 73.54%、同日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 934 円に対して 71.31%のプレミアムを加えた金額であること、及び本公開買付け価格が本株式価値算定書による算定結果のうち、市場株価法による算定結果の上限を上回るものであり、類似会社比較法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」といいます。）による算定結果のレンジの範囲内であることも考慮し、本取引に関する諸条件について慎重に検討した結果、本公開買付け価格及び本公開買付けのその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本取引は、少数株主を含む当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断しました。

以上を踏まえ、当社は、平成 28 年 7 月 25 日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、その所有する当社株式を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。

その後、当社は、平成 28 年 9 月 7 日、アクティオホールディングスより、本公開買付けの結果について、応募株券等の数の合計（5,408,525 株）が買付予定数の下限（3,384,000 株）以上となり、本公開買付けが成立したことから、応募株券等の全部の買付け等を行う旨の報告を受けました。この結果、平成 28 年 9 月 13 日（本公開買付けの決済の開始日）付で、アクティオホールディングスは、同社の完全子会社であるアクティオが有する当社株式と合わせて議決権所有割合 94.33%に相当する当社の株式を保有することとなり、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、アクティオホールディングスより、本日付で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、本取引の一環として、本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。

そして、当社はかかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討

いたしました。その結果、本日開催の取締役会において、(i) 本株式売渡請求は本取引の一環として行われるものであり、上記のとおり理由から、本取引は当社の企業価値向上に資するものと判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられないこと、(ii) 本売渡対価は、本公開買付価格と同一であるところ、上記のとおり理由から、本公開買付価格は当社の株主の皆様にとって妥当であると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられないこと、(iii) 下記「(4) 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」に記載のとおり、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること、(iv) アクティオホールディングスは、本売渡対価の支払いのため、みずほ銀行から、本売渡対価の支払いのための資金に相当する額の借入れを行うことを予定しており、当社としても当該借入れに係るみずほ銀行作成の平成 28 年 7 月 22 日付融資証明書の写しによりアクティオホールディングスによる資金確保の方法を確認していること、同融資証明書に記載の当該借入れに係る主要な契約条件は、同種の案件における主要な契約条件と大きく異なるものではなく、また、アクティオホールディングスによれば、これらの条件が充足されない可能性のある事由は、現時点では認識していないとのこと、加えて、アクティオホールディングスの平成 27 年 12 月 31 日時点の貸借対照表によれば、アクティオホールディングスの資産の額は 79,199 百万円、負債の額は 50,816 百万円であり、資産の額が負債の額を上回っており、また、アクティオホールディングスによれば、平成 28 年 1 月 1 日以降、現在に至るまで、資産の額及び負債の額に大きな変動はなく、かつ、本売渡対価の交付日までに、本売渡対価の支払に支障を及ぼす可能性のある事象が発生することは見込まれていないとのことから、アクティオホールディングスによる本売渡対価の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、また、本売渡対価の交付の見込みがあると考えられること、(v) 本売渡対価は、取得日後合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付され、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本売渡対価の交付についてアクティオホールディングスが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）本売渡株主に対する本売渡対価を支払うものとされているところ、本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(vi) 本公開買付けの開始以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと、がそれぞれ認められると判断し、本取引を進めるべく、本株式売渡請求を承認する決議を致しました。

なお、当社の取締役のうち、小沼直人氏はアクティオホールディングスの取締役副社長を兼務しているため、また三木祐三氏はアクティオホールディングスのスーパーシニアフェローを兼務していることから、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定において公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、上記の取締役会を含め、本取引に関する全ての取締役会において、その審議及び決議には参加しておらず、また当社の立場においてアクティオホールディングスとの協議及び交渉には参加しておりません。上記の取締役会においては、小沼直人氏及び三木祐三氏を除く当社の取締役 3 名の全員一致で、本株式売渡請求を承認する旨の決議をしております。

また、上記の取締役会には、当社の監査役 3 名（常勤監査役 1 名、社外監査役 2 名）のうち好地利武氏を除く 2 名が出席し、当社の取締役会が、本株式売渡請求を承認する旨の決議をすることについて、異議がない旨の意見を述べております。なお、当社の社外監査役である好地利武氏は、アクティオの監査役を兼務しているため、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定において公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、上記の取締役会における本株式売渡請求に関する審議には参加しておりません。

(2) 算定に関する事項

本株式売渡請求は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであり、本売渡対価は本公開買付価格と同一であることから、当社は、本株式売渡請求に係る承認を行うことを決定する際に改めて算定書を取得しておりません。

(3) 上場廃止となる見込み

当社株式は、本日現在、東京証券取引所市場第二部に上場されておりますが、本株式売渡請求の承認により、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に該当することとなり、本日から平成 28 年 10 月 13 日まで整理銘柄に指定された後、平成 28 年 10 月 14 日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所市場第二部において取引することはできなくなります。

(4) 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

本株式売渡請求は、公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであり、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 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を担保するための措置」に記載のとおり、当社及びアクティオホールディングスは、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及び利益相反を回避するための措置として以下の措置を実施いたしました。なお、下記の記載のうち、アクティオホールディングスにおいて実施した措置については、アクティオホールディングスから受けた説明に基づいております。

① アクティオホールディングス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

アクティオホールディングスは、本公開買付け価格を決定するにあたり、当社及びアクティオホールディングスから独立した第三者算定機関としてフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。みずほ証券は、市場株価基準法及びDCF法の各手法を用いて当社の株式価値の算定を行い、アクティオホールディングスは、平成 28 年 7 月 22 日付で当社の株式価値に関する株式価値算定書を取得したとのことです。なお、アクティオホールディングスは、みずほ証券から本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

上記各手法において算定された当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価基準法	:	910 円	から	934 円
DCF法	:	1,199 円	から	1,673 円

市場株価基準法では、平成 28 年 7 月 22 日を基準日として、東京証券取引所市場第二部における当社株式の基準日終値 931 円、基準日までの過去 1 週間の終値単純平均値 925 円、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 910 円、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 922 円及び同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 934 円を基に、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 910 円から 934 円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供を受けた事業計画（平成 29 年 3 月期から平成 34 年 3 月期までの 6 年間に、直近までの業績の動向、当社との間の書面質疑、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成 29 年 3 月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるキャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割引くことにより当社の株式価値を評価し、当社株式 1 株当たりの株式価値を 1,199 円から 1,673 円と算定しているとのことです。なお、上記DCF法の算定の基礎となる当社の事業計画については、前年度比で大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。

アクティオホールディングスは、みずほ証券から取得した株式価値算定書における当社の株式価値の算定結果を参考にしつつ、アクティオホールディングスにおいて実施した当社に対する買収監査（デュー・ディリジェンス）の結果、過去に行われた発行者以外の者による公開買付けの際に付与されたプレミアムの実例、当社株式の基準日までの過去 6 ヶ月間の市場株価の動向、当社との複数回に亘る協議・交渉の結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を勘案し、最終的に平成 28 年 7 月 25 日、本公開買付け価格を 1,600 円とす

ることを決定したとのことです。

② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社及びアクティオホールディングスから独立した第三者算定機関である山田FASに当社株式の価値算定を依頼しました。なお、山田FASは、当社及びアクティオホールディングス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。

山田FASは、複数の算定手法の中から当社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、当社が継続企業であるとの前提の下、当社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、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法、類似会社比較法及び当社業績の内容や予想等を勘案したDCF法の各手法を用いて当社株式の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、平成28年7月22日付で山田FASより株式価値算定書を取得しました。なお、当社は、山田FASから本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

上記各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	:	910円	～	934円
類似会社比較法	:	1,538円	～	2,020円
DCF法	:	1,443円	～	1,843円

市場株価法は、多くの投資家が企業の将来性、収益力、財産価値等の多様な要素を勘案して市場で取引を行うことによって形成される客観性の高い市場株価を基礎として株式価値を算定する手法であり、上場会社の株式価値を表す適切な指標であると考えられることから、山田FASは市場株価法を採用することとし、市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である平成28年7月22日を基準日として、東京証券取引所市場第二部における当社株式の基準日終値931円、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値910円、基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値922円及び基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値934円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を910円から934円までと分析しております。

類似会社比較法は、評価対象会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、評価対象会社の株式価値を算定する手法であり、当該手法は市場で取引されている類似上場会社株式との相対的な評価アプローチであるため一定の客観性を備えていると考えられることから、山田FASは類似会社比較法を採用することとし、類似会社比較法では、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,538円から2,020円までと分析しております。

DCF法は、企業が将来の一定期間に獲得するであろうフリー・キャッシュ・フローを、リスクを考慮した適切な割引率によって現在価値に還元したものを事業価値とし、これに事業外資産や有利子負債等を考慮することにより企業価値及び株式価値を算定する手法であり、継続企業の評価においては最も理論的であるといわれていることから、山田FASはDCF法を採用することとし、DCF法では、平成29年3月期から平成34年3月期までの当社の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、平成29年3月期以降に当社が創出する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、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,443円から1,843円までと分析しております。

なお、DCF法による分析に用いた当社の業績見込みにおいては大幅な増減益を見込んでおりません。また、DCF法による算定の基礎となる事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、したがって、本取引実行後の各種施策の効果等を考慮しておりません。

③ 当社における第三者委員会の設置

本公開買付けの開始時点においてアクティオホールディングスは当社の支配株主には該当しませんが、本公開買付け後に予定されている本完全子会社化手続の時点においてアクティオホールディングスは支配株主に該当するため、本完全子会社化手続は、東京証券取引所の企業行動規範に定める「支配株主との重要な取引等」に該当いたします。本公開買付けに係る当社の意見表明自体は「支配株主との重要な取引等」に該当しませんが、本取引が一連の取引であることから、本公開買付けの段階で、本公開買付け時点の株主と本完全子会社化手続の実施時点の少数株主の皆様にとっての本取引の公正性を確保するべく、当社は、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、当社及びアクティオホールディングスから独立性を有する当社の社外監査役である岩井正尚氏（税理士）並びに当社及びアクティオホールディングスから独立した外部有識者である長谷川臣介氏（公認会計士、長谷川公認会計士事務所）及び高橋明人氏（弁護士、高橋・片山法律事務所）の3名から構成される第三者委員会を設置いたしました。

当社は、第三者委員会に対し、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みます。）、(b)本公開買付けにおける買付条件（本公開買付価格を含みます。）の公正性が確保されているか、(c)本取引において公正な手続を通じた株主の利益への十分な配慮がなされているか、(d) (a)から(c)までのほか、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か（以下、(a)ないし(d)を「本諮問事項」といいます。）を諮問し、これらの点についての意見を当社取締役会に提出することを囑託いたしました。

第三者委員会は、平成28年6月13日より同年7月19日までの間に合計5回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を慎重に行いました。具体的には、第三者委員会は、かかる検討にあたり、まず、当社の取締役から、アクティオホールディングスによる本取引の提案の概要及び本取引の目的、当社の事業計画、本取引実施後の経営方針、本取引の諸条件等についての説明を受けております。また、別の機会に、アクティオホールディングスから、本取引の提案の概要及び本取引の目的、本取引実施後の経営方針、本取引の諸条件等について説明を受けております。更には、当社の取締役から、アクティオホールディングスとの間における協議・交渉の内容について報告を受けるとともに、当社の事業の状況、当社作成の事業計画と実績の推移、当社における検討状況及び今後の事業見通し等について追加説明を受け、さらに、当社取締役と質疑応答を行っております。この他に、第三者委員会は、当社のフィナンシャル・アドバイザーである野村證券株式会社、山田FAS及びリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、当社が第三者委員会における議論を参考にアクティオホールディングスとの間で本公開買付価格を含む本取引の諸条件について交渉を行った経緯等について報告を受けております。第三者委員会は、山田FASより当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、これらに関する質疑応答も行いました。

第三者委員会は、このような経緯の下、それぞれの説明や質疑応答の内容を受け、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、平成28年7月22日に、当社取締役会に対し、第三者委員会において説明がなされた事実関係、及び第三者委員会に提出された資料の記載事項がすべて真実であること等の一定の前提条件の下、第三者委員全員の一致で、以下の内容の答申書を提出しております。

- (a) 本取引の目的及び必要性・背景事情、並びにアクティオホールディングスによる当社の完全子会社化のメリットについては、当社の現在の事業内容及び経営状況を前提とした具体的なものであること、当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明がされている内容とも整合すること、現実的なものであると考えられることからいずれも合理的なものと認められ、本取引の実施は合理的な目的に基づき実施されるものとする。本取引の目的は当社の企業価値向上を目指したものであるとすることができ、当社において検討している本取引の必要性及びメリット、当社の今後の事業見通し及び成長見通し、並びにアクティオホールディングスによる当社の完全子会社化後の運営方針等については、当社の事業内容及び経営状況を前提と

した上で、アクティオホールディングスの事業内容をも踏まえたものと言え、いずれも不合理なものとは認められないことから、本取引は当社の企業価値向上に資するであろうと考える。

- (b) 当社は、本取引の取引条件、とりわけ本公開買付価格の公正性を確保すべく、その検討・判断を行うに当たり、独立の第三者算定機関の株式価値算定書を参考としていること、その算定手法に特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないこと、当社における本公開買付価格の検討の過程、本公開買付価格のプレミアムの水準等を考慮すれば、本公開買付けの取引条件の公正性確保、またこれらに関する当社の判断・意思決定の過程から恣意性を排除するための方法についてはいずれも合理性・相当性が認められると考える。また、本完全子会社化手続の取引条件は、今後特段の事情が無い限り、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定、決定する予定であること、時間的に近接した公開買付けとその後の完全子会社化手続における取引条件が同一のものとなるようにすることについては合理性が認められること等から、本完全子会社化手続の取引条件に関してもその公正性が確保されているものとする。
- (c) 当社は、当社及びアクティオホールディングスのいずれからも独立した第三者算定機関の株式価値算定書を取得していること、当社及びアクティオホールディングスのいずれからも独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任していること、当社とアクティオホールディングスとの協議を経て本公開買付価格についての協議の経過、その他、本取引の対応及び検討に向けた過程の中で、早期かつ詳細な開示、説明による当社株主の適切な判断機会の確保、意思決定過程における恣意性の排除、また本公開買付けの取引条件、とりわけ本公開買付価格の公正性の担保、また本完全子会社化手続の取引条件の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、公正な手続を通じた当社株主の利益への十分な配慮がなされていると考える。
- (d) 上記(a)乃至(c)までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、当第三者委員会において、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は現時点において特段見当たらない。

④ 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係る当社取締役会の意思決定の過程等における公正性及び適正性を確保するために、当社及びアクティオホールディングスから独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。

⑤ 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

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 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」及び上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、本公開買付けに対する意見表明及び本株式売渡請求の承認について、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確認しております。

⑥ 比較的長期の買付け等の期間の設定

アクティオホールディングスは、本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」とい

ます。)について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としているとのことです。このように、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への応募について適切な判断機会を確保するとともに、アクティオホールディングス以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、もって本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

また、アクティオホールディングスは、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合意等、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内容の合意は一切行っておらず、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し、本公開買付けの公正性を担保することを意図しているとのことです。

⑦ 買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおいては、本公開買付け成立後のアクティオホールディングス及びアクティオの所有する当社の議決権の合計が3分の2を超えるように買付予定数の下限を3,384,000株と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(3,384,000株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。一方、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定していないため、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(3,384,000株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限(3,384,000株)は、第1四半期決算短信に記載された平成28年6月30日現在の発行済株式総数(8,115,068株)から、第1四半期決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(796,752株)を控除した株式数(7,318,316株)の3分の2に相当する株式数から当社株式1単元(1,000株)未満に係る数を切り上げた株式数(4,879,000株)から、アクティオホールディングスの完全子会社であるアクティオが所有する当社株式数(1,495,000株)を控除した株式数(3,384,000株)に設定しているとのことです。これは、(i)第1四半期決算短信に記載された平成28年6月30日現在の発行済株式総数(8,115,068株)から、(ii)第1四半期決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(796,752株)、(iii)本公開買付けに応募しない旨を確認しているアクティオホールディングスの完全子会社であるアクティオが所有する当社株式(1,495,000株)及びアクティオホールディングスとの間で公開買付応募契約(以下「本応募契約」といいます。)を締結しているユニバーサル株式会社(以下「ユニバーサル」といいます。)が所有する当社株式(850,000株)をそれぞれ控除した株式数(4,973,316株)の過半数に相当する株式数(2,486,659株。これは、アクティオホールディングスの非利害関係者が所有する当社株式の数の過半数、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)」に相当する当社株式の数にあたる)を基礎として、これに本応募契約を締結しているユニバーサルが所有する当社株式(850,000株)を加えた株式数(3,336,659株)を上回る株式数(3,384,000株)となっているとのことです。これにより、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、アクティオホールディングス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。

4. 今後の見通し

今後の当社の事業戦略やアクティオグループとの経営資源の共有化等の方針については、当社とアクティオホールディングスが今後協議の上、決定していくこととなります。また、今後の当社の経営体制について現時点で変更する予定はありませんが、当社とアクティオホールディングスが協議の上で、諸施策の実行や経営基盤の更なる強化に向けた最適な体制の構築を検討してまいります。

5. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

アクティオホールディングスは、当社の親会社であるため、本株式売渡請求に係る承認は支配株主

との重要な取引等に該当します。当社は、コーポレート・ガバナンス報告書において、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」を定めておりませんが、支配株主との取引等を行う際には、必要に応じて、当社及び支配株主との間に重要な利害関係を有しない専門家や第三者機関等からの助言を取得するなど、支配株主との取引等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を講じることとし、少数株主の利益を害することのないよう適切に対応することを方針としております。本株式売渡請求の承認に係る当社の意思決定に至る過程においても、当社は、上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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」に記載のとおり、そ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を講じており、かかる対応は上記方針に適合しているものと考えます。

(2) 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に関する事項

上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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」をご参照ください。

(3) 本取引が少数株主にとって不利益でないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、平成 28 年 7 月 22 日付で、第三者委員会より、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものではないことに関する答申書を入手しております。

詳細は、上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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」の「③ 当社における第三者委員会の設置」をご参照ください。なお、当該答申書が、本株式売渡請求を含む本取引に関するものであることから、当社は、本株式売渡請求の承認に際しては、支配株主と利害関係を有しない者からの意見を改めて取得しておりません。

以 上