

【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30年5月16日
【報告者の名称】	株式会社キタムラ
【報告者の所在地】	高知県高知市本町4丁目1番16号
【最寄りの連絡場所】	神奈川県横浜市港北区新横浜2丁目4番1号
【電話番号】	045(476)0777
【事務連絡者氏名】	常務執行役員人事総務部長 菅原 孝行
【縦覧に供する場所】	株式会社キタムラ (高知県高知市本町4丁目1番16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「当社」とは、株式会社キタムラをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、CKホールディングス株式会社をいいます。
- (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「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注5) 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6) 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 C Kホールディングス株式会社
所在地 東京都渋谷区南平台町16番17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30年5月15日開催の取締役会において、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、CKホールディングス株式会社による当社の普通株式（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。）に関して、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、当社の上記取締役会決議は、下記「(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」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」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、本公開買付けを通じて当社株式を取得及び所有することを主たる目的として、カルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社（以下「CCC」といいます。）が平成30年4月6日に設立した株式会社であり、本書提出日現在においてその発行済株式の全てをCCCが所有しているとのことです。なお、公開買付者は、本書提出日現在、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。）市場第二部に上場している当社株式を所有しておりません。

CCCは、本書提出日現在、当社株式6,207,900株（所有割合（注）29.71%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、割合の計算において、他の取扱いを定めていない限り同じです。））を所有し、当社の筆頭株主として当社を持分法適用関連会社としております。なお、CCCは、平成18年9月に当社株式100株（所有割合0.00%）を取得した後、平成25年8月27日にCCCに対する当社の第三者割当増資により、1,000,000株（所有割合4.79%）を取得しております。また、平成29年6月1日に当時、当社の筆頭株主であり、当社の代表取締役名誉会長である北村正志氏はその株式の一部を所有する株式会社キタマサから2,207,800株（所有割合10.57%）を取得、同日にCCCに対する当社の第三者割当増資により、3,000,000株（所有割合14.36%）を取得しております。

今般、公開買付者は、平成30年5月15日、当社株式の全て（CCC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。）を取得することにより、当社を非公開化することを目的とした一連の取引（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を決定したとのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、下記「(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」の「買付予定数の下限の設定」に記載のとおり、買付予定数の下限を7,721,500株（所有割合にして36.96%）に設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限（7,721,500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、本公開買付けは当社を非公開化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ので、応募株券等の総数が買付予定数の下限（7,721,500株）以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

（注） 所有割合は、当社が平成30年5月15日に公表した平成30年3月期 決算短信〔日本基準〕（連結）（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された平成30年3月31日現在の当社の発行済株式総数（20,918,252株）から、当社が所有する自己株式数（24,079株）を控除した株式数（20,894,173株）を分母として計算しております。以下同じです。

なお、買付予定数の下限（7,721,500株）は、当社決算短信に記載された平成30年3月31日現在の当社の発行済株式総数（20,918,252株）から、当社が所有する自己株式数（24,079株）を控除した株式数（20,894,173株）に係る当社の議決権数（208,941個）に3分の2を乗じた議決権数（139,294個）に相当する株式数（13,929,400株）より、公開買付者の完全親会社であり、本公開買付けに応募しないことに合意しているCCCが本書提出日現在所有する当社株式数（6,207,900株）を控除した株式数にしているとのことです。

また、買付予定数の下限（7,721,500株）は、当社決算短信に記載された平成30年3月31日現在の当社の発行済株式総数（20,918,252株）から、当社が所有する自己株式数（24,079株）、公開買付者の完全親会社であり、

本公開買付けに応募しないことに合意しているCCCが本書提出日現在所有する当社株式数(6,207,900株)を控除した株式数(14,686,273株)の過半数に相当する株式数(7,343,137株、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する株式数)を超えているとのことです。このように、公開買付者は、CCC以外の当社の株主の皆様の意思を重視して、CCCを除く株主の皆様の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ているとのことです。

また、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が当社株式の全て(CCC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。)を取得できなかった場合には、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、公開買付者及びCCCは、当社の株主を公開買付者及びCCCのみとするための一連の手続を実施することを予定しているとのことです。

本公開買付けが実施されるに至った背景

当社は、昭和9年に「キタムラ写真機店」の名称において、写真機店を創業したのに始まり、昭和45年に商号を株式会社キタムラに変更、平成17年より東京証券取引所市場第二部に上場しております。

当社及び株式会社ラボネットワーク、株式会社ラボ生産、株式会社ピコムキタムラ、株式会社キタムラピースデポ、株式会社キタムラトレードサービスにて構成される当社グループは、「カメラのキタムラ」「スタジオオマリオ」「Apple正規サービスプロバイダ認定店」を全国に1,182店展開し、時代に応じた写真の楽しみ方を追求したサービスを提供できる専門店チェーンです。当社グループは、「写真で実感する幸せ」をお客様にお届けすることが企業価値創造の中核であるとの認識のもと、事業の長期的な成長を重視し、「社会のデジタル化に対応した写真事業」への変革を目指しております。具体的には、全ての活動を「プリントにつなげる」戦略に基づき、写真づくりを楽しむ「photo+(フォトプラス)」コーナーの活用、デジタルカメラ・スマートフォンのシェアアップ、オムニチャネルの推進などに取り組んでまいりました。写真に関する全てにおいて出店地域で一番のシェアを目指すことで、お客様より「写真のことならキタムラへ」と信頼を得られるよう、サービスの提供に努めていると同時に、写真文化を育て続け、写真の好きな方に愛される企業になるべく、写真事業を通じて社会貢献を進めております。

公開買付者は、CCCが発行済株式の全てを所有する株式会社として設立された会社です。CCCは昭和58年に、モノを買う場所ではなく、ライフスタイルを選べる「生活提案の場」として「TSUTAYA」を作ったとのことです。創業から約35年が経過し、私たちのライフスタイルは常に変化をしていますが、そのコンセプトに変わりはなく、常に時代に沿った文化やニーズに対応できるよう成長してきたとのことです。CCCは、書籍・雑誌の販売や、CD・DVD・コミックのレンタル・販売サービスを提供する「TSUTAYA」に加え、平成23年には団塊世代を中心とした「プレミアエイジ」に向けてライフスタイルを提案する場として、創業時の「蔦屋書店」の屋号を復活させた「代官山蔦屋書店」のオープンを皮切りに全国に「蔦屋書店」を拡大しており、今後も時代に合った「生活提案の場」を提供し続けるとのことです。また、CD・DVD・コミックのネット宅配レンタルサービスである「TSUTAYA DISCAS」や、店舗でのDVDレンタルと動画配信の定額サービス「TSUTAYAプレミアム」などのサービス、全国にあるTポイント提携先のお店やインターネットのサービスで、ご利用金額に応じてTポイントを貯めたり使ったりしていただくことができる、共通ポイントサービスなど、生活のあらゆるフェイズを通じ、「自分らしさ」=「My Style」を持っている人々へ、新しい「ライフスタイルの提案」をし続けることで、「ヒトと世の中をより楽しく幸せにする環境=カルチャ・インフラ」をつくっているとのことです。

CCCは現在、TSUTAYA事業を手がける株式会社TSUTAYA、出版及びコンテンツ事業を手掛けるカルチャ・エンタテインメント株式会社、データベース・マーケティング事業を手掛けるCCCマーケティング株式会社、Tポイント事業を展開する株式会社Tポイント・ジャパンをはじめとしたCCCグループ(CCC並びに、連結子会社83社及び持分法適用関連会社42社合わせて126社(平成30年3月31日現在)をいいます。以下同じとします。)の人材やデータベース等の知的資本を活用し、新しいライフスタイルを提案できるよう取り組んでいるとのことです。

当社とCCCとは、CCCが当社にデジタル化に対応した新規写真市場の創造等を目的にCCCが保有するしまうまプリントシステム株式会社(以下「しまうまプリントシステム」といいます。)の普通株式(以下「しまうまプリントシステム株式」といいます。)の一部である6,500株(しまうまプリントシステム株式の所有割合18.39%。しまうまプリントシステム株式の所有割合は、本書提出日現在のしまうまプリントシステムの発行済株式総数35,338株を分母としております。以下同じとします。)の取得並びにCCCによる当社の第三者割当増資引受を提案した経緯により、平成25年8月9日に資本業務提携契約を締結して以来、既存写真市場におけるシェア拡大などを旨とし、複合商業施設T-SITEへの出店、TSUTAYA店への併設出店、Tカード・Tポイントとの更なる連携強化、また当社の連結子会社の株式会社ラボネットワーク(写真卸販売事業を展開)とCCCの連結子会社である株式会社フォトクリエイトとの業務提携等を通じ、協力関係を築いてまいりました。なお、当社は、しまうまプリントシステム株式6,500株(しまうまプリントシステム株式の所有割合18.39%)の取得を資金使途として第三者割当増資を行い、その調達資金は当該用途に使用しました。当社は、しまうまプリントシステムが当社と同じく写真プリントサービスの事業を営んでいるものの、重複する顧客層は少なく、写真プリント業界において両社の

強みを生かしつつ、協力関係を構築することにより、シナジー効果が期待できること、また、CCCとの共同事業として運営することにより、業界の活性化につなげ、更なるシナジー効果を生み出すことができると考え、平成25年8月26日にCCCからしまうまプリントシステム株式6,500株（しまうまプリントシステム株式の所有割合18.39%）を取得しましたが、当初見込んでいたシナジー効果が得られず、平成27年4月15日に協業を断念し、CCCに当社よりしまうまプリントシステム株式6,500株を譲渡しました。その後、平成29年1月27日にCCCがしまうまプリントシステム株式の全てを他の株主から取得し、しまうまプリントシステムをCCCの完全子会社としております。

平成29年5月15日には、後述する事業構造改革を強力に推進し、店舗とデジタルサービスの複合を目指すオムニチャネル戦略を一層加速させ、幅広い年代のお客様に対し時代に応じた写真の楽しみ方の提案を通して新たなイメージング体験をご提供することで企業価値創造を目指す当社と、写真領域を重要事業ドメインと考え、ライフスタイル提案企業として写真を通じた生活提案の強化をしていきたいとするCCCグループとの中長期的な方向性が合致したことから、当社が新たなビジネスモデルへの変革を行うために、当社からCCCに対して当社株式の所有割合増加を依頼し、CCCと当社との間で、新たに資本業務提携契約を締結しました。これにより、業務面では、当社の有する「カメラのキタムラ」「スタジオマリオ」などのリアル店舗ネットワークをはじめ、800万人のキタムラネット会員及び写真プリントをはじめとしたイメージングビジネスにおける写真のプリント技術や販売員の専門性、ハード機器・写真プリント双方の取扱い等に代表される当社独自ノウハウと、TSUTAYA/鳥屋書店、T-SITEをはじめ、約6,600万人のT会員の顧客基盤を通じたライフスタイル提案力や店舗企画力といったCCCグループの有する経営資源の融合を加速させることで、顧客満足度の高い商品・サービスの開発、相互の顧客基盤へのクロスセル実施、CCCグループの写真事業統括会社（株式会社CCCフォトライフラボ）との連携をより一層深め、イメージングに関わる事業開発のスピードアップ等を図ってまいりました。また、人事面では、当社の収益力を中長期的に高めていくために、当社にライフスタイル提案、データベース活用及び新たなサービス開発に長けた人材が必要であるとの観点から、CCC及びその連結子会社から当社に対する取締役3名の派遣を受けました。更に資本面では、CCCによる当社株式の所有割合の増加並びに写真プリントをはじめとしたイメージングサービスの収益性向上及び付加価値化のためのデータベースや写真ストレージの構築、新業態開発等を進めていくための安定的な資金が必要であるとの観点から、株式会社キタマサからCCCへの株式譲渡及びCCCに対する第三者割当増資による当社株式の新規発行を行い、2,103百万円を調達いたしました。なおCCCは、平成29年6月1日に、当時、当社の筆頭株主であり、当社の代表取締役名誉会長である北村正志氏がその株式の一部を所有する株式会社キタマサから2,207,800株（所有割合10.57%）を取得し、同日に、CCCに対する当社の第三者割当増資により、3,000,000株（所有割合14.36%）を取得しております。

当社は、新たな資本業務提携契約により、CCCグループの店舗配置や店舗管理におけるノウハウの提供を受けつつ、店舗再配置等の実施による固定費削減を行ってまいりました。一方で、100%資本ではない中での、顧客基盤データベースの完全な融合やオムニチャネル戦略を加速させるための人材・データベースの相互活用等につきましては、十分に実施することができているとは言い難い状況です。なお、平成29年6月1日の第三者割当増資で調達した資金については、その一部を既存イメージングビジネスの収益性向上及び付加価値化のためのブランディングを用途として使用しております。もっとも、当該資本業務提携に基づく具体的な事業シナジーの創出は緒に就いたばかりの状況にあり、後述のとおり、当社主力部門を取り巻く市場全体の顕著な縮小傾向を踏まえ、今後も業績を維持・向上させるためには、当該資本業務提携に基づく施策の実施、及び平成29年2月14日公表の事業構造改革計画における売上高の維持・増加に関する諸施策を計画通りに断行することに留まらず、旧来の事業モデルの変革等を通じた新たな収益源の確立が必要と考えております。

当社は、平成28年3月期に2期連続で経常利益が減少したことを受け、平成29年3月期において、事業の長期的な成長を重視し、社会のデジタル化に対応した写真事業への変革を目指し、全ての活動を「プリントにつなげる」戦略を推進しており、写真づくりを楽しむ「photo+（フォトプラス）」コーナーの活用、デジタルカメラ・スマートフォンのシェアアップ、オムニチャネルの推進、出店、七五三・年賀状強化に取り組みました。しかし、このような取り組みにもかかわらず、平成29年3月期中も、売上高の約半分を占めるハード部門については、平成28年4月からの熊本地震の影響によるデジタルカメラ等の減産の影響や、平成28年2月の総務省による「スマートフォンの端末購入補助の適正化に関するガイドライン」の発表により、端末料金の大幅な値引きが禁止されたこと等による販売台数の減少等、スマートフォンをめぐる環境の激変により、大幅に売上高が落ち込むこととなり、利益率の高いイメージング部門についても、年賀状等は好調であったものの、内製プリントや外注プリントの販売枚数の減少を補うには至りませんでした。このような状況を踏まえ、当社は、平成29年2月14日付「事業構造改革の実施に関するお知らせ」にて公表しましたとおり、既存商品の市場が縮小する中でも利益が確保できる体制・損益構造を確立し、同時に収益と成長が見込める分野に経営資源を振り向けることを通じて、V字回復と企業価値向上を実現するべく、同日付で、事業構造改革計画を策定いたしました。具体的な施策として、(a)店舗の戦略的再配置による店舗の収益力の向上、(b)モバイル事業部の新設を含む専門性を強化した5事業部体制への改組、(c)事業別の採算管理の徹底と経費の抜本的な見直しによる固定費45億円の削減、(d)商品ラインナップの拡充によるイメージングビジネスの立て直し、(e)800万人のキタムラネット会員への働きかけ強化によるオムニチャネル戦略の加速、(f)「写真の新たな楽しみ方」を提案するサービスの創造による新たなビジ

ネスモデルの確立、(g)経営責任を明確化するための全取締役の平成29年3月期に係る賞与の全額不支給及び、一定期間の業務執行取締役月例報酬の一部減額等に取り組むことといたしました。平成29年3月期中に当該計画の一部を実施したことにより、平成29年3月期に事業構造改革に伴う減損損失及び店舗閉鎖損失引当金繰入額等として約1,261百万円の特別損失を計上しました。このため同期末における当社の連結業績は、前年対比で減収減益となり、特に連結当期純利益は前年同期のプラス70百万円から1,991百万円の当期純損失まで大幅に減少する結果となりました。平成30年3月期も引き続き事業構造改革計画に基づく諸施策を推し進めた結果、同計画のうち店舗の戦略的再配置、事業別の採算管理徹底及び経費の抜本的な見直しなどの費用削減に関する施策が計画を上回る水準で奏功したこと、及び平成29年10月31日付で医療用機器卸販売事業を展開する連結子会社株式会社キタムラメディカルの全株式譲渡により特別利益として681百万円を計上したこと等を主たる要因として、平成30年3月期の連結業績は、売上高が減収となったものの、収益では増益となり、当期純利益は1,741百万円まで回復するに至りました。しかしながら、事業構造改革計画のうち、イメージングビジネスの立て直し、オムニチャネル戦略の加速及び新たなビジネスモデルの確立など売上高の維持・増加に関する諸施策については、市場の縮小をカバーするほどの成果を得ることができなかったことに加え、モバイル店舗の新設計画を縮小したこと等も相俟って、計画を下回る結果となり、当初想定した成果が十分に得られていない状況にあります。また、前述のとおり、平成30年3月期中には、CCCと平成29年5月15日付で資本業務提携契約を締結し、人材及び資金の提供を受けつつ、イメージングに関わる事業開発のスピードアップ等を図っておりますが、具体的な事業シナジーの創出は緒に就いたばかりの状況にあります。

他方で、当社連結の売上高及び収益の大宗を占めるイメージング部門（主にデジカメプリント等の販売）及びハード部門（主にデジタルカメラ、スマートフォン等の販売）を取り巻く市場環境について見ると、イメージング部門を取り巻く市場はスマートフォン等のモバイル機器での画像保管・閲覧の浸透によりプリントサービスを提供する機会自体が減少し、ハード部門を取り巻く市場もデジタルカメラ及びスマートフォンの販売台数が減少しており、いずれの市場も従前の縮小傾向に歯止めがかからず、今後もこの縮小傾向が一層進むと想定されます。また、上記の市場自体の縮小に加え、今後、競合企業との競争激化も想定されます。当社は、ハード部門の販売において主に大手家電量販事業者等と、イメージング部門において大手プリント事業者、写真館等とそれぞれ競合関係にあります。ハード部門の販売に関しては、大手家電量販事業者の大規模店舗等の出店やインターネットを利用する量販事業者による商品取扱いの増加に伴う競争の激化が想定されます。イメージング部門のプリントの販売に関しては、スマートフォン等のモバイル機器での画像保管・閲覧の浸透による品質面等での差別化の困難さから、競争の激化が想定されます。

以上のとおり、当社は、当社主力部門を取り巻く市場全体の縮小に対応すべく、策定した事業構造改革計画の各施策を着実に実行しておりますが、費用削減については一定の成果を上げたものの、売上高の維持・増加に関する諸施策は想定を下回る進捗となっており、一方で市場の縮小傾向はより顕著となっております。このような経営環境を踏まえ、今後も業績を維持・向上させるためには、平成29年5月15日に実施したCCCとの資本業務提携に基づく施策及び事業構造改革計画における売上高の維持・増加に関する諸施策を計画通りに断行することに留まらず、旧来の事業モデルの変革等を通じた新たな収益源の確立が喫緊の課題であると認識しております。

かかる状況の中、CCCグループはライフスタイル提案企業として写真を通じた生活提案を強化すべく、平成30年2月下旬に、重要事業ドメインである写真領域において確固たる地位を確立するため、資本関係及び事業戦略を一体化した上で、CCCグループ及び当社の経営資源を相互活用する等、CCC及び当社の意思決定の一体化と柔軟かつ戦略的な事業運営体制を整えることが必要であると判断し、当社を非公開化することを前提とした本取引を当社に打診したとのことです。以降、CCC及び当社は、両社の企業価値を向上させるための施策について複数回にわたる協議・検討を重ねてまいりました。

その結果、当社は、平成30年4月11日、上記のように写真領域の市場環境が急速に変化している厳しい競争環境下を勝ち抜き、更により良いサービスをお客様に提供、発展していくためには、CCC及び当社がこれまで以上に緊密に連携し、経営資源及び経営ノウハウの相互活用を一段と推し進める必要があるとの考えに至りました。

本取引は、当社にとっては、CCCグループがこれまで培ってきた企画力等の経営ノウハウ、CCCグループの顧客基盤、事業基盤、財務基盤等の経営資源の活用、及びCCCグループの写真事業統括会社である株式会社CCCフォトライフラボ等との連携を中心として、顧客満足度の高い商品・サービスの開発、幅広い顧客層の取り込み、イメージングに関わる事業開発のスピードアップ等による顧客価値向上が見込まれます。

本取引後の具体的な施策、事業シナジー及びシナジーを生むための本取引の必要性としては、以下のものを想定しております。

() CCCの企画力を基にした革新的な店舗開発等を通じた新たなビジネスモデルの確立

当社の主力事業は、路面店舗におけるデジカメプリント等やデジタルカメラ、スマートフォン等の販売であり、これら事業を取り巻く市場環境は前述のとおり厳しい状況にあります。蔦屋書店などに代表される書店の大胆な店舗開発等において顕著に見られるCCCがこれまで培ってきた店舗及びサービスに関する企画力等の経営ノウハウを利用することにより、当社のデジタルプリントやデジタルカメラ等の販売店舗についても、従前の店舗モデルにとらわれない店舗を開発し、新たなビジネスモデルの確立に挑戦することが可能となります。

上記のような今までにない新たなビジネスモデルの確立にあたっては、多額の費用が先行することも想定され、新たなビジネスモデルの成否可能性や収益化までの期間に鑑みると、短期的には既存株主の利益を損なうことも想定されることから、非上場化することで短期的な収益にとらわれることなく、中長期的な視点からの経営が必要となると考えております。

() 当社の新しい商品・サービスの開発スピードの促進

当社は、CCCグループの有する様々な人材・技術・データベース等の経営資源を活用することにより、新しい商品・サービスの開発や、オムニチャネル化の推進等のスピードを促進させることができます。具体的には、CCCグループの有する、写真事業統括会社である株式会社CCCフォトライフラボ及びそのグループ会社である株式会社フォトクリエイト、しまうまプリントシステム、株式会社コトコト等の持つインターネットを中心とした写真サービス・商品のノウハウ・技術を活用することで、イメージングサービスの収益性向上及び付加価値化のためのデータベースや写真ストレージの構築、新業態開発等をより迅速に行うことが可能となります。

現在のCCCの所有割合では、当社に共有することのできる人材・技術・データベースが限定されており、本取引後、より多くの人材・ノウハウが提供され開発スピードを促進可能であるとと考えております。

() オムニチャネル化の促進

当社において実施しようとしている、ハード部門、イメージング部門におけるオムニチャネル化について、CCCグループの顧客基盤、データベースを活用することで、迅速な実現が可能となります。CCCグループは、これまでTSUTAYAや蔦屋書店等の実店舗の運営及び既存事業のインターネットでの拡大、店舗でのDVDレンタルと動画配信の定額サービス「TSUTAYAプレミアム」などのサービス提供を行っており、店舗とデジタルサービスを複合したサービスの開発実績があり、当社におけるオムニチャネル化の促進に貢献できると考えているとのことです。具体的には、ハード部門の販売に関しては、eコマース事業「TSUTAYAオンラインショッピング」を運営する株式会社TSUTAYA等との連携、イメージング部門におけるプリントの販売に関しては、インターネットを通じた写真プリントサービスを中心に事業を行うしまうまプリントシステム、インターネット写真サービス事業を行う株式会社フォトクリエイト等との連携による、オムニチャネル化の促進、新しい事業形態への転換を想定しております。オムニチャネル化することで、顧客に対する様々なアプローチが可能となり、収益の向上が見込まれます。

CCCグループからは、資本業務提携により、実店舗の運営及び既存事業のインターネットでの拡大等のノウハウの提供を受けてまいりましたが、本取引後には、オムニチャネル化をより迅速に進めるために、各事業におけるCCCグループの既存ビジネスとの連携・融合が可能になると考えております。

() 当社サービスの利用者拡大及び既存店舗におけるクロスセル等

当社は、CCCの有するTSUTAYA / 蔦屋書店、T-SITEをはじめ、約6,600万人のT会員等のCCCグループの顧客基盤へのアクセスにより、これまでアプローチすることのできなかった顧客層へのアプローチが可能となります。また、既存のCCCグループの店舗で当社の商品・サービスを取り扱うこと、及び当社店舗でCCCグループ商品を取り扱うことにより、商品ラインナップの拡充、顧客層の拡大、クロスセルの実施等が可能となり、収益の向上も見込まれます。

現在のCCCの所有割合では、当社に共有することのできる顧客基盤が限定されてしまい、クロスセルやマーケティング強化等が十分に実施できていないといえ、本取引後、データベースの融合、CCCの既存店舗も含めた店舗再配置戦略の立案・実施、CCC既存店舗・サービスを使用したクロスセルやマーケティング強化が可能であるとと考えております。

CCCは、上記の4つの施策を実施するにあたって、多額の費用が先行することも想定され、新たなビジネスモデル、新しい商品・サービス開発等の成否可能性や収益化までの期間に鑑みると、中長期的な視点からの経営が必要であり、短期的には既存株主の皆様の利益を損なうことも想定されるため、本取引を通じた非公開化が当社にとって必要になると考えているとのことです。また、CCCグループからは、資本業務提携により、実店舗の運営及び既存事業のインターネットでの拡大等の人材・技術・ノウハウ等の提供を受けてまいりましたが、現在のCCCの所有割合では、当社に共有することのできる人材・技術・データベース等の経営資源が限定されてしまうため、本取引を通じた完全子会社（間接所有を含みます。以下同じとします。）化が必要であると考えております。

当社においては、このような施策を断行する上では、今までにない新たなビジネスモデルへの挑戦であることはもとより、従前の店舗モデルにとらわれない新たな店舗開発及びこれに伴う既存店舗のスクラップアンドビルド、新商品・サービスの開発並びにオムニチャネル化や顧客・画像等のデータベース及び受注システムの共通化を目的としたシステム開発等の設備投資に相応の費用支出も見込まれることからすると、短期的には収益が悪化するリスクが想定され、このような短期的な収益悪化のリスクにとらわれることなく、当社の企業価値を中長期的に向上させていくことが望ましいところ、上場会社のままでは大胆さやスピード感の観点から十分な対応を取ることができない懸念があります。当社が中長期的な経営課題に大胆に取り組んでいくためには、これまで以上にCCCの経営資源を最大限活用することが望ましいところ、上場会社のままでは、CCCグループのもつデータベースとの融合、人材・技術・ノウハウの活用に制限がかかってしまうこと、また、前述のように短期的には当社の利益水準が低下する可能性が存在するため、当社株主の皆様の収益に対する期待に応えられない懸念もあります。この点、当社がCCCの完全子会社として非公開化することにより、CCCと当社が一体となった経営体制を確立し、これまで以上に柔軟かつ迅速な意思決定が可能となり、短期的な収益にとらわれることなく、CCCの経営資源を最大限活用しつつ、より中長期的な視点から市場の急激な変化に対応し、旧来の当社事業モデルの変革、商品やサービスの企画・開発・投資、不採算店舗の改善、周辺領域への事業拡大等の従前の事業モデルにとらわれない大胆な事業構造改革等が可能になると考えております。

以上のように、CCC及び当社は、両社間の提携関係をさらに強化し、両社の顧客基盤、事業基盤、財務基盤等の経営資源の相互活用を促進し、上記施策を実行することが、両社の企業価値の最大化に繋がると考えており、そのためには、当社を非公開化することが最良の選択であるとの考えで一致したことから、CCCは、平成30年5月15日開催の取締役会において、公開買付者及びCCCによる当社の非上場化を目的とした本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

当社取締役会における意思決定に至る過程

当社は、上記「本公開買付けが実施されるに至った背景」に記載のとおり、平成30年2月下旬、CCCから、当社に対して、本取引に関する初期的な提案を受け、当該提案の理由について説明を受けました。

当該提案を受け、当社は、公開買付者からの本取引に係る提案内容を検討するため、当社、CCC及び公開買付者から独立した財務アドバイザーとして大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）、並びに当社、CCC及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとして潮見坂総合法律事務所を選任いたしました。また、当社は、本取引について、CCC及び公開買付者と当社の少数株主との間で利益相反の問題が生じるおそれがあることから、本取引の公正性を担保すべく、第三者委員会を設置いたしました。なお、当該第三者委員会設置の詳細については、下記「(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」の「当社における独立した第三者委員会の設置」をご参照ください。

当社は、公開買付価格を含む本取引の諸条件について、平成30年2月下旬に公開買付者の代表取締役社長である武田宣氏を通じて、公開買付者及びCCCの意向として初期的な提案を受けて以降、大和証券からの当社株式の株式価値算定に係る中間報告及び財務的見地からの助言、及び潮見坂総合法律事務所からの法的助言を得るとともに、交渉の各局面においては、第三者委員会から助言を受けつつ、平成30年4月11日から同年5月15日までの間に、公開買付者及びCCCとの間で継続的に協議・交渉を重ねてまいりました。

かかる公開買付者及びCCCとの協議・交渉の過程において、当社の取締役会は、大和証券から同年5月15日付で取得した当社株式に係る株式価値算定書及び潮見坂総合法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、第三者委員会から同年5月15日付で提出を受けた答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容（詳細については、下記「(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」の「当社における独立した第三者委員会の設置」をご参照ください。）を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。

当社としては、平成30年5月15日に、前述した喫緊の経営課題を克服するためには、CCCとの提携関係をさらに強化し、当社及びCCCの顧客基盤、事業基盤、財務基盤等の経営資源の相互活用を促進することで前述の各施策を実行することが必要であり、本取引により当社がCCCの完全子会社となり非公開化することが、当社の企業価値を最大化する最良の選択であるとの結論に至りました。したがって、当社は、本取引を通じてCCCの完全子会社となることが、当社の企業価値の向上に資すると判断しております。

また、本公開買付価格については、()当社において、本公開買付けの公正性を担保するための措置を講じるとともに、大和証券及び潮見坂綜合法律事務所からの助言及び報告を受けた上、第三者委員会から助言を受けつつ、公開買付者及びCCCとの間で真摯に協議・交渉を重ねた上で合意した価格であること、()当社における独立した第三者委員会からの本答申書において、本取引に係る条件は、本公開買付価格を含め、妥当であると認められるとされていること、()下記「(3)算定に関する事項」に記載されている大和証券による当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を超えており、ディスカунティッド・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範囲内であること、()東京証券取引所市場第二部における公開買付者が本公開買付けの開始を決定した日の前営業日である平成30年5月14日の当社株式の終値である995円、同日までの当社株式の終値の過去1ヶ月単純平均値975円(小数点以下を四捨五入しており、本項において以下、市場株価の終値の平均値の算出に当たっては同じです。)、過去3ヶ月単純平均値933円及び過去6ヶ月単純平均値854円に対して、それぞれ23.62%、26.15%、31.83%、44.03%(いずれも、小数点以下第三位を四捨五入しており、本項において以下、プレミアムの算出に当たっては同じです。)のプレミアムを加えた価格であり、合理的範囲であると考えられること、()下記「(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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められることなどから、本取引は、当社の株主の皆様に対し、合理的な株式の売却の機会を与えるものであると判断いたしました。

以上より、当社は、平成30年5月15日開催の取締役会において、本公開買付けに関して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ことを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議の詳細については、下記「(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」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のない旨の意見」をご参照ください。

本公開買付け後の経営方針

本公開買付け後の当社の経営体制については、当社とCCCが今後協議の上、決定していくこととなりますが、CCCは、本公開買付け後及び当社の非公開化後には、当社の新しい商品・サービスの開発や事業構造改革等の施策を実行することにつき、当社と改めて協議を行った上で、当社の企業価値向上に資する施策を講じていきたいと考えているとのことです。

本公開買付け成立後の当社の役員体制につきましては、現経営陣の今後の処遇を含め現時点において決定している事項はなく、今後当社と協議の上、決定する予定とのことです。また、本公開買付け成立後の当社の従業員の雇用に関しては、原則として引き続き同水準の処遇にて雇用を継続することを予定しているとのことです。

(3) 算定に関する事項

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、CCC及び公開買付者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大和証券に対し、当社株式の価値算定を依頼し、平成30年5月15日付で株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）を取得しております。なお、大和証券は、当社、CCC及び公開買付者の関連当事者には該当せず、当社、CCC及び公開買付者との間で重要な利害関係を有しません。また、当社は、大和証券から本公開買付け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。

大和証券は、当社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、当社株式の価値算定を実施しました。

大和証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の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、市場株価法及びDCF法の各手法を用いて、当社株式の価値を算定しています。

大和証券が上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	854円～995円
DCF法	1,139円～1,443円

市場株価法では、本公開買付けの公表日である平成30年5月15日の前営業日である平成30年5月14日を算定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（995円）、直近1ヶ月終値単純平均値（975円）、直近3ヶ月終値単純平均値（933円）、直近6ヶ月終値単純平均値（854円）を基に当社株式の1株当たりの価値の範囲を、854円～995円と算定しております。

また、DCF法では、当社の平成31年3月期から平成33年3月期までの事業計画、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平成31年3月期から平成33年3月期まで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及び株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を、1,139円～1,443円と算定しております。

大和証券がDCF法による算定の際に前提とした当社作成の事業計画は、本取引を前提として作成されたものではなく、また、当該事業計画において、大幅な増減益を見込んでいる事業年度はありません。なお、当該事業計画には本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については加味しておりません。

（注） 大和証券は、当社株式価値算定書の提出に際して、当社から提供を受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報及び一般に公開された情報等を使用し、それらの資料及び情報等が全て正確かつ完全なものであること並びに当社の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実で、大和証券に対して未開示の事実はない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、当社及びその子会社の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）について、個別の各資産及び各負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、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。加えて、当社株式価値算定書は平成30年5月14日現在までの情報と経済条件を前提としたものであり、また算定において使用した当社の財務予測については、当社の経営陣により現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としております。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第二部に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数に上限を設けていないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従って、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、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、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、公開買付者及びCCCにて、当社株式の全て（公開買付者及びCCC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。）の取得を目的とした手続を実施することを予定しているとのことですので、その場合、当社株式は所定の手続を経て上場廃止になります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

(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）

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」及び「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て（CCC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。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法により、当社の株主を公開買付者及びCCCのみとするための一連の手続を実施することを予定しているとのことです。

公開買付者の完全親会社であるCCCは、本公開買付けの成立により、公開買付者及びCCCの所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となった場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに、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。）第179条に基づき、当社の株主（公開買付者、CCC及び当社を除きます。）の全員に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を当社の株主（公開買付者、CCC及び当社を除きます。）の全員に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、CCCは、その旨を当社に通知し、当社に対して株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により当該株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、CCCは、当該株式売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主（公開買付者、CCC及び当社を除きます。）の全員からその所有する当社株式の全部を取得することになります。CCCは、当該各株主に対して、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、CCCより当該株式売渡請求がなされた場合には、当社取締役会にて係る株式売渡請求を承認する予定です。

株式売渡請求がなされた場合については、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、当社の株主は、裁判所に対して、その有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者及びCCCの所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者及びCCCは、当社株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うこと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。）を可能な限り速やかに開催することを当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者及びCCCは、本臨時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。本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社の株主に対して、会社法第235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。以下同じとします。）に相当する当社株式を当社、公開買付者又はCCCに売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者、CCC及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者及びCCCが当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者、CCC及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が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、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではないとのことです。

株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者、CCC及び当社を除きます。）は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。

上記の各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況、並びに本公開買付け後の公開買付者及びCCCによる当社株式の所有状況又は公開買付者及びCCC以外の当社の株主の当社株式の所有状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者、CCC及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。もっとも、株式売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合について

の株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当社株式の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認くださいようお願いいたします。

(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

本公開買付けは、公開買付者が当社の役員である公開買付け、又は公開買付者が当社の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって当社の役員と利益を共通にする者である公開買付けではなく、いわゆるMBOに該当する公開買付けではありません。また、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」に該当する公開買付けではありません。もっとも、公開買付者が本公開買付けを含む本取引を通じて当社の株主を公開買付者及びCCCのみとすることを企図していること、並びに、公開買付者の完全親会社であるCCCが、本書提出日現在において、当社株式6,207,900株（所有割合：29.71%）を所有し、当社の筆頭株主として当社を持分法適用関連会社としていること等を考慮して、公開買付者、CCC及び当社は、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として、以下の措置を実施いたしました。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。

CCCによ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

CCCは、本公開買付けの公正性を担保するため、本公開買付け価格を決定するにあたり、公開買付者、CCC及び当社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野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、野村證券は公開買付者、CCC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、重要な利害関係を有していないとのことです。

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所市場第二部に上場していることから市場株価平均法を、対象者と比較可能な上場会社が存在し、類似会社比較による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、CCCは平成30年5月15日付で野村證券から株式価値算定書（以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、CCCは野村證券から本公開買付け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。上記各手法において算定された当社株式の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。

市場株価平均法：854円～995円
類似会社比較法：743円～1,455円
DCF法：909円～1,490円

市場株価平均法では、平成30年5月14日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第二部における基準日終値995円、直近5営業日の終値単純平均値952円（小数点以下四捨五入。本項において以下終値単純平均値の計算について同様です。）、直近1ヶ月間の終値単純平均値975円、直近3ヶ月間の終値単純平均値933円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値854円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を854円から995円までと算定したとのことです。

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、当社株式の株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を743円から1,455円までと算定したとのことです。

DCF法では、当社の作成した平成31年3月期から平成33年3月期までの事業計画及び当社へのマネジメント・インタビュー等を踏まえて、当社を取り巻く市場環境のトレンドをより長期に考慮するために、CCCにて検討した平成31年3月期から平成35年3月期まで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31年3月期以降に当社が将来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算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を909円から1,490円までと算定したとのことです。なお、DCF法において前提とした事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいないとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

CCCは、野村證券から取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、CCCにおいて実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、過去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、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の有無、当社株式の過去6ヶ月間の市場株価の動向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

の結果等を踏まえ、最終的に平成30年5月15日開催の取締役会において、本公開買付価格を1株当たり1,230円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である1株当たり1,230円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年5月14日の当社株式の東京証券取引所市場第二部における終値995円に対して23.62%（小数点以下第三位を四捨五入。本項において以下プレミアムの数値（%）について同様です。）、平成30年5月14日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値975円に対して26.15%、平成30年5月14日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値933円に対して31.83%及び平成30年5月14日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値854円に対して44.03%のプレミアムを加えた金額となっているとのことです。

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

上記「(3)算定に関する事項」に記載のとおり、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、CCC及び公開買付者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大和証券から平成30年5月15日付で当社株式価値算定書を取得しております。なお、大和証券は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、当社及び公開買付者との間で重要な利害関係を有しません。また、当社は、大和証券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。当社が大和証券から取得した当社の株式価値に関する当社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」をご参照ください。

当社における独立した第三者委員会の設置

当社は、本公開買付け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、平成30年4月11日、当社、CCC及び公開買付者から独立性の高い、外部の有識者である今村誠氏（弁護士、霞門総合法律事務所所属）、小宮孝之氏（公認会計士、株式会社KEYコンサルティング所属）及び田村均氏（当社社外取締役）の3名から構成される第三者委員会を正式に設置しました。なお、第三者委員会の委員は設置当初から変更しておりません。

当社は、これを受け、当該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)本取引における目的の正当性・合理性、(b)本取引における条件（本公開買付価格を含む）の妥当性、(c)本取引における手続の公正性、(d)本取引が当社少数株主にとって不利益でないかとの点（以下「本諮問事項」といいます。）について第三者委員会に対して諮問いたしました。

第三者委員会は、平成30年4月20日より同年5月15日までの間に合計7回開催され、本諮問事項に関して、慎重に協議及び検討を行いました。

具体的には、第三者委員会は、かかる検討にあたり、公開買付者及びCCC並びに当社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、並びに当社の第三者算定機関である大和証券、リーガル・アドバイザーである潮見坂総合法律事務所、当社役職員及びCCCとの面談によるヒアリング調査等を行い、本取引の内容、背景、意義・目的、当社の企業価値に与える影響、公開買付者及びCCCとの関係及び現在の提携の内容・進捗状況、事業構造改革に基づく施策の進捗状況、第三者算定機関の独立性、本公開買付価格算定手法の合理性、分析の前提事実の適正性、利害関係者からの不当な干渉の有無、公開買付者、CCC及び当社の状況、公開買付者、CCC及び当社が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性、開示の適正性その他本取引に関連する事項について、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、当社役職員から当社の事業計画について説明を受け、質疑応答を行ったうえで、当社の第三者算定機関である大和証券から、当社株式価値算定書について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査をしました。加えて、第三者委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである潮見坂総合法律事務所から当社が得た、当社における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の内容についても当社取締役から説明を受け、検討をしました。

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検討を重ねた結果、平成30年5月15日、当社の取締役会に対し、第三者委員会において開示又は説明を受けた一切の情報は真実かつ正確であること等の一定の前提条件の下、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書を提出しております。

()本取引の目的について

前記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けが実施されるに至った背景」に記載の()から()に記載された施策は、いずれも当社の売上高の増加及び収益性の向上に寄与する可能性があるものであり、またいずれも当社にとって経営資源・技術・人材等の観点から単独では実行が容易でないCCCグループとの事業シナジーと認められる。また、当社が豊富に有している現預金資産からすればその実現可能性に疑義を生じさせる事情は見出されていない。よって、当社を取り巻く市場環境の悪化に対応するため、公開買付者の完全親会社であるCCCグループの経営資源の活用により、顧客満足度の高い新たな商品やサービスの開発の促進、幅広い顧客層の取り込み、革新的な店舗の開発、販路・販売機会の拡大等を実現し、当社グループの企業価値の向上を図るとの目的には合理性が認められる。

また、CCCグループが当社を完全子会社化することなく少数株主が残存した状態で当社の経営に関与した場合、少数株主に対する配慮から、中長期的な視点に立った施策の実施よりも短期的な利益追求が優先され、前記の各施策の実行に支障が出るおそれがある。あるいは、少数株主に対して業績悪化のリスクを負担させることとなる。他方、CCCグループが当社を完全子会社化し非上場化した場合、短期的な業績変動に捉われることなく、中長期的な視点に立って新たな商品やサービスの企画・開発・投資や店舗再配置等の事業構造改革を積極的かつ大胆に推進することが可能となる。また、完全子会社化により、短期的な業績悪化等による株価変動リスクを少数株主に負担させることを回避し得る点も合理的と評価できる。よって、CCCが当社を完全子会社化し非上場化して、CCCと当社が一体となった経営体制を確立することにより、短期的な業績変動に捉われることなく、また業績悪化のリスクを少数株主に負担させることなく、中長期的な視点から当社グループの事業構造改革を推進するとの目的には合理性が認められる。

なお、本取引の目的が、不当な目的にあることを推知させる事実も認められず、現在の当社においては、上場を維持する必要性は乏しいものと言うことができ、非上場化が将来の当社の企業価値を毀損する可能性が高いとは言えない。

以上からすれば、本取引は、将来の当社の企業価値の向上に資する可能性のあるものであり、その目的は正当かつ合理的であると判断する。

() 本取引における条件（本公開買付価格を含む）の妥当性

本公開買付価格の妥当性を検討するに際しては、大和証券により算定された当社株式価値算定書は重要な参考資料とすることができるところ、本公開買付価格は、DCF法による算定結果のレンジ内の価格であり、かつ市場株価法による上限値を超えていることが認められる。また、当社は、第三者専門家の意見を参考としつつ、少数株主の利益保護などの観点から提案に係る本公開買付価格の是非を検討するとともに、公開買付者及びCCCと交渉を行っており、このような交渉過程及び結果からすると、本公開買付価格は、公開買付者及びCCCが独断で一方向的に決定したのではなく、当社、公開買付者及びCCCから独立した第三者の検討結果をも反映した交渉によって形成されたものということができ、この意味でも、本公開買付価格は、一定の合理性・妥当性が担保されているということができる。以上のとおり、本公開買付価格は、公開買付者及びCCCと当社との真摯な交渉過程を経て定められたものであり、客観的に見ても、DCF法・市場株価法のいずれの観点からも合理性が認められるものであるから、妥当であり、また、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。）その他の本公開買付価格以外の買付条件に不当な点は見当たらない。

以上より、本取引における条件は、本公開買付価格を含め、妥当であると認められる。

() 本取引における手続の公正性

本取引を実施するに至ったプロセス等について、充実した開示がなされていること、本公開買付け後の完全子会社化に際して、反対する株主に対する株式買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用されていないこと、完全子会社化を行う場合の価格は本公開買付価格と同一の価格が基準とされるものと認め得ると共に、その旨が開示資料において明らかにされていることからすると、株主の適切な判断機会が確保されているものと認め得る。

また、第三者委員会の答申結果を尊重する予定であること、特別利害関係取締役を除く取締役全員の承認（及び監査役の全員の賛同意見表明）により決議を行うこと（全員の承認が得られない限り決議をしないこと）、本取引に関する取締役会の意思決定方法に関し、弁護士・アドバイザー等による独立したアドバイスを取得していること、公開買付者、CCC及び当社から独立した第三者算定機関である大和証券から取得した当社株式価値算定書における算定結果を参考にしていることからすると、意思決定過程における恣意性が排除されているものと認め得る。

更に、本件における公開買付期間は、法定の最短の公開買付期間よりも10営業日長く、比較的長期に設定されていること、当社又は当社取締役と公開買付者及びCCC側との間で、対抗者が実際に出現した場合に、当該対抗者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意等がなされた事実は認められないことからすると、価格の適正性を担保する客観的状況が確保されているものと認められる。

その他、本公開買付けにおける買付予定数の下限は高い水準に設定されており、本取引の手続は、関係法令に準拠するものであり、適法であると認められる。

以上のとおり、本取引に関する手続においては、株主に対して適切な判断の機会を確保した上で、更に透明性・合理性確保のための配慮がなされているものと認めことができ、適法かつ公正な手続を通じて当社株主の利益への十分な配慮がなされているものと認め得る。

() 上記()乃至()のとおり、本取引の目的は正当かつ合理的であり、また、その手続に関しても、株主に対して適切な判断の機会を確保した上で、更に透明性・合理性を確保するべく実務上の一定の対応が採られており、適法かつ公正な手続を通じた株主利益への配慮がなされていると認められる。また、本公開買付けに係る買付条件についても妥当と認められる。以上のとおりであるから、本取引は、当社の少数株主にとって不利益とは言えない。

当社は、リーガル・アドバイザーとして、潮見坂綜合法律事務所を選定し、同事務所より、本公開買付けを含む本取引の諸手続を含む取締役会の意思決定の方法・過程等について、法的助言を受けております。なお、潮見坂綜合法律事務所は、当社、CCC及び公開買付者から独立しており、当社、CCC及び公開買付者との間に重要な利害関係を有しません。

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のない旨の意見
当社は、大和証券から取得した当社株式価値算定書、第三者委員会から提出を受けた答申書、及び潮見坂綜合法律事務所からの法的助言その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けを含む本取引について慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社取締役会における意思決定に至る過程」に記載のとおり、平成30年5月15日開催の取締役会において、本公開買付けに関して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ことを決議いたしました。

上記取締役会においては、当社の取締役会長である武田宣氏が公開買付者の代表取締役社長を兼任していること、当社の取締役である福本和宏氏が公開買付者の完全親会社であるCCCの子会社である株式会社CCCフォトライフラボの取締役を兼務していること、当社の取締役である高原祥有氏が公開買付者の完全親会社であるCCCの子会社であるCCCマーケティング株式会社の取締役を兼務していること、当社の社外取締役である仁科秀隆氏が本取引について公開買付者の完全親会社であるCCCのリーガル・アドバイザーに就任している中村・角田・松本法律事務所にも所属していることから、これらの取締役が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、まず()武田宣氏、福本和宏氏、高原祥有氏及び仁科秀隆氏を除く3名の取締役において審議の上、その全員一致で決議を行い(なお、武田宣氏、福本和宏氏、高原祥有氏及び仁科秀隆氏は、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加しておりません。)、さらに、仮に仁科秀隆氏が会社法第369条第2項に定める特別の利害関係を有しないものと解釈され、その結果、上記()の決議が同条第1項に定める取締役会の定足数を満たさないものとされる可能性を考慮して、取締役会の定足数を確保する観点から、()仁科秀隆氏を含む4名の取締役において改めて審議の上、全員一致により同一の決議を行うという二段階の手続を経ております。

また、当社の取締役会に参加した当社の監査役6名は、当社の取締役会が、本公開買付けに関して賛同の意見を表明し、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について、全員一致により異議がない旨の意見を述べております。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

当社は、公開買付者又はCCCのいずれとの間においても、本公開買付けにおける公開買付期間に、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。

また、公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い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、当社の株主の皆様にも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公正性を担保することを企図しているとのことです。

買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を設定しており、応募株券等の総数が下限(7,721,500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、公開買付者は、買付予定数の上限を設定しておりませんので、応募株券等の総数が買付予定数の下限(7,721,500株)以上の場合には、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(7,721,500株)は、当社決算短信に記載された平成30年3月31日現在の当社の発行済株式総数(20,918,252株)から、当社が所有する自己株式数(24,079株)を控除した株式数(20,894,173株)に係る当社の議決権数(208,941個)に3分の2を乗じた議決権数(139,294個)に相当する株式数(13,929,400株)より、公開買付者の完全親会社であり、本公開買付けに応募しないことに合意しているCCCが本書提出日現在所有する当社株式数(6,207,900株)を控除した株式数に設定しているとのことです。

また、買付予定数の下限(7,721,500株)は、当社決算短信に記載された平成30年3月31日現在の当社の発行済株式総数(20,918,252株)から、当社が所有する自己株式数(24,079株)、公開買付者の完全親会社であり、本公開買付けに応募しないことに合意しているCCCが本書提出日現在所有する当社株式数(6,207,900株)を控除した株式数(14,686,273株)の過半数に相当する株式数(7,343,137株、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する株式数)を超えているとのことです。

このように、公開買付者は、CCC以外の当社の株主の皆様を重視して、CCCを除く株主の皆様を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ているとのことです。

(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等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

当社は、公開買付者より、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につき、以下の説明を受けております。

CCCとの間における応募しない旨の合意

公開買付者は、CCCとの間で、平成30年5月15日に、CCCが本書提出日現在所有する当社株式6,207,900株（所有割合：29.71%）を本公開買付けに応募しない旨を口頭にて合意しているとのことです。

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	職名	所有株式数	議決権の数(個)
北村 正志	代表取締役	名誉会長	330,000	3,300
武田 宣	取締役	会長		
浜田 宏幸	代表取締役	社長	26,527	265
福本 和宏	取締役			
高原 祥有	取締役			
田村 均	取締役		4,195	41
仁科 秀隆	取締役			
金澤 稔	常勤監査役		3,800	38
杉本 央	監査役		45,427	454
椿 勲	監査役		6,944	69
上原 和彦	監査役		21,625	216
渡辺 一勝	監査役			
中山 忠彦	監査役		2,950	29
計			441,471	4,412

(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) 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(小数点以下切捨て)及びそれに係る議決権の数を含めております。

(注3) 取締役田村均氏及び仁科秀隆氏は社外取締役であります。

(注4) 監査役上原和彦氏、渡辺一勝及び中山忠彦氏は、社外監査役であります。

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。