

## 【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31年3月1日
【報告者の名称】	九州産業交通ホールディングス株式会社
【報告者の所在地】	熊本市中央区辛島町5番1号
【最寄りの連絡場所】	熊本市中央区辛島町5番1号
【電話番号】	(096)325-8228
【事務連絡者氏名】	取締役 蓑田 幸男
【縦覧に供する場所】	九州産業交通ホールディングス株式会社 (熊本市中央区辛島町5番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、九州産業交通ホールディングス株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社エイチ・アイ・エスをいいます。
- (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、株式についての権利を指します。
- (注5) 本書において、日数又は日時の記載は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を意味します。
- (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項各号に掲げる日以外の日をいいます。

## 1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社エイチ・アイ・エス  
所在地 東京都新宿区西新宿六丁目8番1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31年2月28日開催の臨時取締役会において、当社の支配株主（親会社）である公開買付者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。）について審議を行い、本公開買付けについ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に応募することを推奨する旨を決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、後記「(3) 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「利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議のない旨の意見」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

当社取締役会が上記(1)の意見に至った理由は、

当社が進めている熊本県熊本市中央区桜町地区の再開発事業（以下「桜町再開発事業」といいます。）は、平成31年9月頃の竣工を予定しており、「城下町熊本」の伝統と歴史を継承しつつ、賑わいと活気にあふれた街づくりと人・モノ・情報の交流拠点となる新たなランドマーク施設として世界に対する熊本の情報発信基地になることを目指している中で、観光立県熊本の実現するためには、当社と公開買付者が共同でマーケティングやプロモーション活動をより一層強化していくことが重要であると判断できること

当社と公開買付者との資本関係が更に強化されることで、外部の金融機関等に対しより一層信用力が高まると期待できること

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「本公開買付価格」といいます。）及び本公開買付けに係るその他の諸条件は公開買付者から予め説明を受けていた内容に則したものであって、「(3) 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」で述べるように、日向公認会計士事務所から取得した意見と助言を基に、本公開買付価格が当社の株主の皆様にとって妥当な価格であると判断できること

当社の株式が上場株式でないことから本公開買付けが、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こと

の四点であります。

当社は、公開買付者から、本公開買付けの概要、本公開買付け実施する目的および意思決定の過程、公開買付価格決定の経緯、本公開買付け後の経営方針などについて、次のような説明を受けております。

#### 本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在、当社の普通株式17,687,099株（当社の平成30年12月21日提出の第104期有価証券報告書（以下「第104期有価証券報告書」といいます。）に記載された平成30年9月30日現在の発行済株式総数（20,901,843株）から、同有価証券報告書に記載された平成30年9月30日現在の当社が保有する自己株式数（4,721株）を除く株式数（20,897,122株）に占める割合（以下「所有割合」といいます。）にして84.64%（小数点以下第三位を四捨五入。以下所有割合について同じ。）を所有し、当社を連結子会社としております。公開買付者は、この度、平成31年2月28日開催の取締役会において、当社の第二位株主である澤田ホールディングス株式会社（本書提出日現在保有株式数1,044,900株、所有割合5.00%。以下「澤田ホールディングス」といいます。）が所有する当社の普通株式の全てを取得すること、及び当社の株主の皆様へも当社株式の売却の機会を提供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定いたしました。

上記のとおり、本公開買付けは当社の普通株式の追加取得を目的とするものであり、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）第27条の2以下に規定された法令上の要求に基づいて実施するものです。さらに、本公開買付けにおいては、法第27条の13第4項及び金融商品取引法令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。）第14条の2の2の規定に従い、買付予定の株券等の数（以下「買付予定数」といいます。）の上限を設けておりません。また、本公開買付けは、当社株式が非上場株式会社であるために、実際に応募された株券等の数にかかわらず、売却を希望する当社の株主の皆様に対して、当社株式の売却の機会を提供する目的から、買付予定数の下限の設定をしておりません。従って、公開買付者は、応募株券等の全部の買付けを行います。後記「公開買付けの目的及び意思決定の過程」において述べる理由から、いわゆる二段階買収（公開買付け完了後に、二段階目の買収として特別支配株主の株式等売渡請求や株式併合または当社との合併や株式交換等）を予定しておりません。

公開買付者は、本公開買付けに際して、当社の第二位株主である澤田ホールディングスとの間で、平成31年2月28日付で澤田ホールディングスが保有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結しております。なお、公開買付者と澤田ホールディングスとの間に資本関係はなく、関連当事者（ある当事者が他の当事者を支配しているか、又は、他の当事者の財務上及び業務上の意思決定に対して重要な影響力を有している場合の当事者等のこと）に該当しておりません。また、公開買付者が本公開買付けを行ううえで、澤田ホールディングスとの関係は、形式的特別関係者にも実質的特別関係者にも該当しておりません。

#### 公開買付けの実施に到るまでの背景 （公開買付者の事業展開）

本公開買付けの実施に到るまでに、公開買付者は、後記「当社との資本関係」で経過を記しておりますように、当社株式を過去3回の公開買付けによって取得しております。第一回目の公開買付けは平成17年8月29日から10月6日にかけて（以下「平成17年の公開買付け」といいます。）、第二回目の公開買付けは平成24年5月23日から7月12日にかけて（以下「平成24年の公開買付け」といいます。）、第三回目の公開買付けは平成27年3月23日から4月17日にかけて（以下「平成27年の公開買付け」といいます。）実施しました。

公開買付者の創業は昭和55年12月であり、「もっと多くの方に世界へ飛び出してほしい。いろいろなものを見、たくさんの人と出会ってほしい。」という想いを創業の原点にしております。このように、日本の海外旅行の変革を求めて、リーズナブルな海外航空券の販売からスタートした公開買付者は、お客様の旅心に添い、自由に思い思いに描かれたお客様の旅をお客様の視点でサポートさせていただき、お客様の自由な旅を求めて、旅行市場に様々な変化を生み出してまいりました。現在、公開買付者グループは国内276拠点、海外70カ国157都市272拠点を設け、日本発海外旅行、国内旅行及び訪日旅行、海外現地法人による各国間の旅行までさまざまなプランを開発、手配出来るような体制を構築し、世界中のお客様へ安心かつ快適な旅をサポートさせて頂いております。訪日旅行事業については、訪日外客数は依然大きく増加を続けており、2020年の政府目標が4,000万人に設定されるなど市場は益々拡大が期待されております。また、近年では旅行事業に加え、テーマパーク事業、ホテル事業、エネルギー事業と事業の多角化を推進しております。九州地区においては、当社が同地区の観光産業で貸切バスの保有台数第2位（当社調べによる）を誇るなど確固たる地位を築いており、またテーマパーク事業ではハウステンボスを運営するハウステンボス株式会社（長崎県佐世保市）を、平成22年4月に連結子会社としてグループ会社化しました。また、平成26年5月には株式会社ラグーナテンボスを設立し、蒲郡海洋開発株式会社よりラグーナ蒲郡の主要な事業を承継いたしました。ハウステンボスは、「花の王国」「光の王国」「音楽とショーの王国」「ゲームの王国」「健康と美の王国」「ロボットの王国」を軸に3世代でお楽しみいただけるオンリーワン・ナンバーワンのコンテンツを提供し、ハウステンボスでの体験価値の向上に注力し、平成30年9月期の入園者数は2,722千人となりました。

ホテル事業では、平成28年11月にホテル事業を統括するH.I.S.ホテルホールディングス株式会社を設立し、ロボットを活用した「変なホテル」のモデルを軸に生産性の高いホテルを展開することに注力しております。今後も中長期的に100施設の展開を実現するために観光・ビジネスなどで需要の高い国内外の主要都市でのホテル展開の検討・準備を進めております。

エネルギー事業では、平成30年5月にH.I.S.エネルギーホールディングス株式会社を設立し、電力小売事業と再生可能エネルギーを利用した発電事業に着手しております。公開買付者では、これらの事業により未来をより快適で豊かにするために、世界が直面する課題の解決に向けた取り組みにチャレンジし、世界の平和に貢献できる独創的な未来創造企業を目指しております。

#### (当社の事業展開)

当社は、昭和17年8月に国の戦時統合策に基づき、「熊本の産業振興会社になる」という創業理念のもとに、熊本県下のバス事業者45社とトラック事業者61社が統合・設立され、営業を開始した、九州産業交通株式会社(熊本県最大のバス事業会社)を淵源とする持株会社です。九州産業交通株式会社は、株式会社産業再生機構(以下「産業再生機構」といいます。)による事業再生支援を受けた時期もありましたが(支援期間は平成15年8月から平成17年12月まで)、平成17年の公開買付け後は、公開買付者の出身者が当社の代表取締役社長に就任(当社へ転籍)して、新企業理念を策定し、旅行営業では公開買付者のコーポレートマークの一部を取り入れたマークを掲示するほか、海外旅行商品には公開買付者の商品も販売し、平成18年4月には分社型(物的)新設分割により事業持株会社へ移行し、「九州産業交通株式会社」から「九州産業交通ホールディングス株式会社」に商号を変更しました。

その後、当社は、平成19年にはバス事業・車両整備の事業拠点の発展的統合(3事業所から1事業所に統合集約)を図り、平成22年4月に公開買付者の連結子会社となったハウステンボス社が運営するハウステンボスを目的地とする日帰りバスツアーの企画・募集・催行、平成23年3月の九州新幹線全線開業に合わせて観光地へのアクセス向上を図った商品の開発、「歴史回廊くまもと観光立県」に向けた観光需要の積極的な取込みなどを進め、その一方では、経費の節減や経営全般の効率化に取り組んで財務体質の堅実な改善を進めていくなどして、着実に発展の道を歩み続けております。

現在の当社グループは、連結子会社14社及び持分法非適用関連会社2社より構成されており、自動車運送事業(一般路線バス事業、観光バス事業、高速バス事業、貸切バス事業)、食堂・売店事業(高速道路のサービスエリアや空港におけるレストランの運営や観光土産品の販売)、旅行業、不動産賃貸業(大型家電量販店)、整備事業(一般の自家用車を対象とする車検や板金塗装事業、車両販売、バス整備事業、保険代理店)などの事業を行っており、さらには、熊本県熊本市中央区桜町地区において、平成31年9月頃の竣工を目指し桜町再開発事業を推進しております。

なお、当社は、株式を上場しておりませんが、法第24条第1項第3号の定めにより、有価証券報告書を提出する継続開示会社になっております。

#### (当社との資本関係)

##### [平成17年の公開買付け]

公開買付者は、予め「国内旅行の強化」や「訪日旅行の促進」を中長期的な戦略の中に位置づけおりました。そのような折りに、産業再生機構が当社の事業再生支援を終えて新たな再建スポンサーを募集する機会があり、平成17年8月29日から10月6日にかけての公開買付けによって当社の株式を後述のHIS - HS九州産交投資事業有限責任組合を通じて間接的に取得しました。HIS - HS九州産交投資事業有限責任組合が取得した株式数は19,583,500株であり、それに伴う公開買付者の間接所有割合は18.72%となり、この間接所有分を株式数に換算すると3,912,863株強(所有割合は18.72%)に相当します。この当社株式の取得は、公開買付者の「国内旅行の強化」と「訪日旅行の促進」に向けての相乗効果の実現を目指したものであり、また、当社が行う「バス事業」についても、熊本県民の足を守る公共的事業としてとらえ、責任をもってその経営を支援していくという考えで行ったものです。

[平成17年の公開買付け後から平成24年の公開買付けまで]

平成18年4月にHIS - HS九州産交投資事業有限責任組合は、保有する当社の普通株式を公開買付者に2,554,400株（所有割合は12.22%）売却し、また同時にそれ以外の株主に5,432,600株（所有割合は25.99%）を売却しました。これにより、公開買付者の当社の普通株式の所有割合は、間接所有分2,317,028株（所有割合は11.09%）と合わせ4,871,428株（所有割合は23.31%）となったため、当社を持分法適用関連会社といたしました。さらに、平成20年7月末から9月中旬にかけて、公開買付者は、4者から当社の普通株式を直接に取得した結果、間接所有株式数2,317,028株（所有割合は11.09%）と合わせた所有株式数が6,544,128株（所有割合は31.31%）となりました。なお、HIS - HS九州産交投資事業有限責任組合が平成20年10月24日をもって解散したため、それ以降は公開買付者が所有する当社の普通株式は全て直接所有となり、公開買付者が所有する当社の普通株式数は6,554,100株（所有割合は31.31%）になりました。

[平成24年の公開買付け]

平成24年5月23日から7月12日にかけて、公開買付者は当社を連結子会社にすることを目的とした公開買付けを実施し、当社の株式4,858,199株（所有割合は23.25%）を追加取得することによって、当社を連結子会社化いたしました。その公開買付けの内容は、買付予定数の下限を3,926,100株、上限を4,950,000株という範囲内に定め、当社の株式を1株につき570円で買付けるというものでありました。

平成17年の公開買付け以降、公開買付者は当社との間で、事業面や資金の面での連携を適宜行っておりましたが、当社のこの子会社化は、「観光立国」（観光立国推進基本計画（平成29年3月28日閣議決定）に基づき各施策を推進）や日本政府観光局が推進しているビジットジャパン事業（訪日旅行促進事業）という国を挙げての施策を背景にして、公開買付者が「国内旅行の強化」や「訪日旅行の促進」という中長期的な経営戦略を展開していくにあたって、当社が九州地区の観光産業で貸切バスの保有台数第2位（対象者調べによる）を誇るなど同地区で確固たる地位を築きあげていること、さらには「熊本にもっと深くかわり、九州全域、日本全国、世界へと視野を広げて」行こうと志向していることなどを鑑みて、当社との提携関係を深化・進展させることが一層のシナジー効果を発揮しうると判断いたしました。また、公開買付者の株主に対する説明責任を考慮した場合、公開買付者が当社とのシナジー効果を発揮するには単なる事業提携に留まらず、当社を公開買付者の連結子会社とすることが必要と判断したためであります。

なお、平成24年の公開買付けにおいて、公開買付者が買付予定数の上限を設定した理由は、当社の中核となる事業の存立基盤が熊本県に根ざすものであり、かつ熊本県民に広く支えられて存続するという公共性の強いものであることをも勘案したことによるものでありました。当社の平成24年3月31日当時の全株主数750名のうち、その9割弱の670名の株主が熊本県に在住し、株式数比率でも16%強を占めていたことから、公開買付者は、熊本県民が愛着を持って当社の株式を引き続き保有し、当社を支援し続けていると推測いたしました。その結果、公開買付者は、取得後の株式所有割合が最大限で55.0%に留まるように、当社株式4,950,000株（所有割合にして55.0%に相当する株式数）を、買付予定数の上限として設定いたしました。

[平成27年の公開買付け]

平成27年3月23日から4月17日にかけて、公開買付者は公開買付けを実施し、当社の普通株式6,284,800株（所有割合は30.07%）を追加取得することによって、当社の普通株式に対する所有割合を3分の2以上といたしました。その公開買付けの内容は、買付予定数の上限及び下限を設定せずに応募株券等の全部の買付けを行うもので、当社の株式を1株につき660円で買付けるというものでありました。

当社は、平成24年の公開買付けによって公開買付者の連結子会社となってから、公開買付者との連携を深めつつ、他方では熊本県を存立基盤とする事業集団として、堅実な経営を進めて、同年に発生した九州北部豪雨災害、燃油の高騰、阿蘇山の火山活動、消費税増税の影響などに対処し、業績の向上に努め、企業価値を高めました。しかしながら、当社が進めている桜町再開発事業は、総事業費691億円（そのうちで、補償費等を除いた工事費は541億円）が見込まれており、桜町再開発事業の資金調達に際して公開買付者の債務保証の提供を求める金融機関が存在することなど、その完遂に向けては当社に対する公開買付者の強力な後援を具体化する必要性のあることが明らかになりました。

桜町再開発事業が既存建物等の解体工事に入れるような段階に進んでいく時期になったことから、公開買付者は、当社に対する強力な後援を具体化する必要性があるという認識を基に、当社に対する所有割合を公開買付けによって3分の2以上に引き上げることにに関して、平成27年1月下旬に当社と協議に入りました。その結果、当社からは、当社の信用力の一層の強化（桜町再開発事業は当社と一体となって進める事業であることの公示）が期待できること、及び当社の株主の皆様へ売却の機会が提供できることを理由に、公正な買付価格であれば公開買付者の提案に賛同する旨の意見が表明されました。

このときに当社に提示した、「所有割合を3分の2以上に引き上げる」という本公開買付けの目的は、

- (イ) 公開買付者が当社の完全子会社化を目指したとしても、当社が戦前からの歴史を持った熊本県下の名門企業であるとして、愛着をもって対象者の株式を保有し続けて当社を支援したいという当社の株主が存在していることを考えると、その実現可能性は低いのではないかと想定される。
  - (ロ) 当社が、桜町再開発事業の実施中において、そして桜町再開発事業の完了後においても、その事業活動を行っていくには、熊本県民に広く愛着をもって支援し続けていただくことが肝要であり、そうであれば、公開買付者が当社の完全子会社化を成否は別にしても方針として明示することは、当社の桜町再開発事業を強力に後援するという施策としては適切ではないと判断される。
  - (ハ) 所有割合を現在の54.56%から3分の2以上に引き上げることができれば、当社の株主総会において会社法第309条第2項に定める決議要件（いわゆる特別決議の決議要件）の確保を意味することになり、金融機関やテナント候補者を含めた桜町再開発事業の関係者に対して、信用力の面で当社が公開買付者と一体となって進める事業であることが一層明確になることが期待される。
- (二) 上記(ハ)は、桜町再開発事業の事業計画達成の実現性を高めるものであり、公開買付者の連結業績に寄与する比重も現在より高まることから、このような当社への後援強化について、公開買付者の株主からの理解も得られることが期待される。

という点を考慮したものでありました。

#### 公開買付けの目的及び意思決定の過程

平成27年の公開買付け以降、当社は公開買付者と一体となって桜町再開発事業を推進してまいりました。平成28年4月に発生した熊本地震を受け、防災に伴う耐震強化に努めた設計変更を行い、平成29年1月より複合施設の新築工事の着工を開始し、平成31年9月頃の竣工を予定しております。桜町再開発計画は、商業施設、バスターミナル、公益施設（ホール）、ホテル、住宅、バンケット、シネマコンプレックスなど、多様な用途が一体となった複合施設であり、「城下町熊本」の伝統と歴史を継承しつつ、賑わいと活気にあふれた街づくりと人・モノ・情報の交流拠点となる新たなランドマーク施設になること、熊本地震からの復興シンボル、県内外からの人々の交流拠点、そして世界に対する熊本の情報発信基地になることを目指しています。さらには、周辺地域の再開発事業と相まって、熊本市中心市街地の活性化、ひいては、観光立県熊本を実現に貢献することも視野に入れております。そのような中で、当社としても、公開買付者グループの傘下企業としての強みを活かすため、公開買付者の仕入れ・商品企画力・手配力を活用すると共に、多様化するお客様の年齢層やニーズに応じた最適な旅行提案ができるよう取扱商品の選択と集中を行い魅力ある旅行商品の造成をすると共に、お客様への人的サービスの向上とサポート体制の充実を図っていくことを目指しております。

かかる状況下、平成31年1月4日に対象者の第二位株主である澤田ホールディングスから公開買付者に対し当社の普通株式の売却を行いたいという打診がありました。その後、公開買付者は澤田ホールディングスとの間で平成31年1月上旬から同社が所有する当社の普通株式の取得について協議を開始しました。澤田ホールディングスにおいても第三者機関による株式価値の算定を行ったことから本公開買付価格について重点的に交渉を行いました。平成31年2月8日に公開買付者は登公認会計士事務所からの株式価値の算定結果を受け、澤田ホールディングスに対し本公開買付価格を760円とすることを提案したところ、同社から前向きに検討する旨の回答を受けました。その後、同社は平成31年2月25日付でネクサス東京会計事務所から株式価値の算定結果を取得したとのことです。その結果を踏まえ、同社から公開買付者に対し、平成31年2月27日に本公開買付価格を760円とすることについて同意する旨の回答がありました。

公開買付者は、平成31年2月28日付で、公開買付者と当社の資本関係が更に強化されることで、外部の金融機関等に対しより一層信用力が高まると期待できることから、澤田ホールディングスからその所有する当社の普通株式の全てを取得すること、また同時に売却を希望する当社の株主の皆様に対して、対象の普通株式の売却の機会を提供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定しました。なお、いわゆる二段階買収につきましては、以下の理由により行う必要はないものと判断いたしました。

- (イ) 当社が戦前からの歴史を持ち熊本県に深く根ざした企業であり、愛着をもって当社の株式を保有し続けて当社を支援したいという当社の株主が存在していること。
- (ロ) 桜町再開発事業の完了後においても、その事業活動を行っていくには、熊本県民に広く愛着をもって支援し続けていただくことが肝要であり、そうであれば、公開買付者が当社の完全子会社化を成否は別にしても方針として明示することは、当社の桜町再開発事業を強力に後援するという施策としては適切ではないと判断したこと。
- (ハ) 当社の株主の皆様が桜町再開発事業で手がけるランドマーク施設を消費者の立場のみならず株主の立場から熊本を代表する施設として育ててもらいたいと考えていること。

こうした過程を経て、公開買付者は、平成31年2月28日開催の取締役会において、本公開買付けを行って当社の株式を追加的に取得することを決定いたしました。なお、利益相反取引を回避する見地から、澤田ホールディングスの代表取締役会長でもある、公開買付者の代表取締役会長兼社長の澤田秀雄氏は、公開買付けによる澤田ホールディングスが保有する当社株式の追加取得に係る意思決定には、関与しておりません。

なお、公開買付者は、当社の第二位株主である澤田ホールディングスとの間で、平成31年2月28日付で本応募契約を締結し、澤田ホールディングスが、その保有する当社株式1,044,900株（所有割合5.00%）の全てを本公開買付けに応募するという合意をしております。

#### 公開買付価格決定の経緯

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際しての参考とするために、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関である登公認会計士事務所に、当社の株式価値の評価を依頼し、登公認会計士事務所から平成31年2月6日に株式評価報告書（以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。）を取得しております。

公開買付者株式価値算定書によると、複数の株式評価方法の中から、類似上場企業比較法及びDCF法の各手法を用いて当社の株式価値の算定を行ったとのこととです。

公開買付者株式価値算定書によると、採用した各手法において算定した当社株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

類似上場企業比較法	567円から848円
DCF法	740円から800円

公開買付者は、公開買付者株式価値算定書に記載された各手法の内容・結果を踏まえ、本公開買付価格の検討を行ったとのこととです。まず、当社は公開買付者の連結子会社であること、及び当社と公開買付者が一体となって平成25年4月より開発を進めてきた桜町再開発事業が平成31年9月頃に竣工を予定しており、今後は当該施設からの安定的な不動産賃貸収入を始め、一般路線バス事業、観光バス事業等でも当該施設との相乗効果による収益の拡大が見込まれることものと予測していること等の要因を考慮し、類似上場企業比較法で算定した価値（567円から848円）を重視しつつ、当社が平成31年9月期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを加味したDCF法で算定した価値（740円から800円）も考慮した価格水準が妥当であると判断し、澤田ホールディングスと協議・交渉を重ねたとのこととです。以上の検討結果を受けまして、公開買付者は、平成31年2月28日開催の取締役会において、本公開買付価格を760円と決定したとのこととです。

なお、公開買付者は、平成24年5月23日に公開買付届出書を提出し、公開買付けの方法により当社普通株式4,858,199株（所有割合：23.25%）を、普通株式1株につき金570円（本公開買付価格と比較して190円低い価格）で買付け等を行い、また、平成27年3月23日にさらに公開買付届出書を提出し、公開買付けの方法により当社普通株式6,284,800株（所有割合：30.07%）を、普通株式1株につき金660円（本公開買付価格と比較して100円低い価格）で買付け等を行っております。本書提出日現在、上記の平成27年の公開買付けから4年程度経過しているため、当社の経営成績及び財政状態等も異なっていることから、本公開買付価格が上記各公開買付けにおける買付価格と異なっております。

#### 本公開買付後の経営方針など

公開買付者は、本公開買付け後において、本書提出日現在の当社の経営体制を基本的に変更する予定はありません。

平成24年の公開買付け以降、当社は公開買付者の連結子会社となりましたが、本書提出日現在の当社の経営体制は、基本的には公開買付者の連結子会社となる前の経営体制が継続していて、着実な業績の向上・企業価値の向上に努めております。また、公開買付者は、平成24年の公開買付け後に当社を連結子会社化してからも、当社の中核となる事業の存立基盤が熊本県に根ざすものであり、かつ熊本県民に広く支えられて存続するという公共性の強いものである（当社は、路線バス事業を、関係する地方公共団体から補助金を得て運営しております）ことを尊重し、かつ十分留意したうえで、当社とのシナジーを追求してまいりました。

以上のことから、当社の経営体制を変更する必要性は乏しいと判断しているとのこととです。

#### 本公開買付け後の株券等の取得予定

前記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付けの目的及び意思決定の過程」に記載した事情から、現時点において、本公開買付け後に当社の株券等を追加で取得することは予定していないとのこととです。また、二段階買収を行うことも予定していないとのこととです。

### (3) 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

当社が本書提出日現在において公開買付者の連結子会社であること並びに公開買付者と当社の業務上の継続的な関係を勘案し、公開買付者及び当社は、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として、以下に述べる措置を講じております。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。

#### 当社における独立した第三者算定機関からの本公開買付価格の公正性に関する意見書の入手

当社は、公開買付けの公正性を担保するための措置として、本公開買付価格の公正性を判断するにあたって、その参考資料として当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関である日向公認会計士事務所に対して、公開買付者が平成31年2月6日に登公認会計士事務所から取得した公開買付者株式価値算定書について、採用された評価方法、算定された対象者の普通株式1株当たりの価値につき、公正性に関する意見を求めました。また、これに対する日向公認会計士事務所の意見は、桜町再開発事業をも含めた、平成31年9月期以降5か年にわたる利益計画が作成されたことにより、当社グループ全体の損益・キャッシュフロー等を見積もるために必要な前提や仮定が設定可能となったため、現在よりも将来を重視した評価方法、すなわちインカムアプローチであるDCF法の採用が適当であるとのことです。なお、DCF法は、算定プロセスに自社の予測値を含め多くの見積もり要素を含むため、マーケット全体から見渡した場合、自社評価の客観性を確かめることが困難なことから、マーケットアプローチを併用し、類似企業比較を行ってDCF法による評価額が常識的な範囲に収まっていることを確認することは有用であるとのことです。以上の結果、意見書によると採用された評価方法は適切であり、算定された当社の普通株式1株当たりの価値は財務的見地から妥当であるとのことです。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、取締役会での検討及び意思決定に際しては、公開買付者から独立した当社顧問弁護士である弁護士法人大知 田中法律事務所を選任し、同弁護士法人より、本公開買付けの諸手続きを含む取締役会の意思決定の方法・過程等について、必要な法的助言を受けています。

#### 利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、平成31年2月8日に公開買付者から登公認会計士事務所による株式価値の算定結果を踏まえ公開買付価格を760円とすることについて澤田ホールディングスと協議・交渉中であるとの連絡を受けて以降、上記「当社における独立した第三者算定機関からの本公開買付価格の公正性に関する意見書の入手」及び「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、日向公認会計士事務所から平成31年2月13日付で本公開買付価格の公正性に関する意見書を取得し、また弁護士法人大知 田中法律事務所から本公開買付けの意思決定等に関する法的助言を受けました。その後、平成31年2月27日に公開買付者から澤田ホールディングスとの交渉の結果、本公開買付価格を1株当たり760円とする申し入れを受け、上記意見書及び法的助言を踏まえながら、本公開買付価格を含む本公開買付けに関する諸条件について慎重に検討した結果、(a)当社が進めている桜町再開発事業は、平成31年9月頃の竣工を予定しており、「城下町熊本」の伝統と歴史を継承しつつ、賑わいと活気にあふれた街づくりと人・モノ・情報の交流拠点となる新たなランドマーク施設として世界に対する熊本の情報発信基地になることを目指している中で、観光立県熊本を実現するためには、当社と公開買付者が共同でマーケティングやプロモーション活動をより一層強化していくことが重要であると判断できること、(b)当社と公開買付者の資本関係が更に強化されることで、外部の金融機関等に対しより一層信用力が高まると期待できること、(c)本公開買付価格の算定の経緯及び本公開買付けに係るその他の諸条件は公開買付者から予め説明を受けていた内容に即したものであり、日向公認会計士事務所からの意見書を踏まえ本公開買付価格が当社の株主の皆様にとって妥当な価格であると判断できること、(d)当社の株式が上場株式でないことから本公開買付けが、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。そこで平成31年2月28日開催の臨時取締役会において当社取締役4名のうち利益相反関係を有する可能性がある下記の1名を除く3名の取締役全員が出席し、本公開買付けについて審議を行い、出席した取締役の全会一致により、本公開買付けについて、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に応募することを推奨する旨を決議いたしました。また、当該取締役会には当社監査役3名(うち社外監査役2名)が全員出席し、いずれも上記決議に異議がない旨の意見を述べております。なお、当社の取締役である織田正幸氏は、現在公開買付者の取締役常務執行役員を兼務していることから、利益相反取引の疑義を回避するため、本公開買付けに関する、審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議には参加しておりません。



## 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】

普通株式

氏名	役名	職名	所有個数 (個)	株式に換算し た数(株)	株式に換算した 議決権の数 (個)
矢田 素史	代表取締役社長	監査室・経営企画グループ・ 再開発プロジェクト管掌	200	20,000	200
森 敬輔	常務取締役	IT推進グループ管掌	50	5,000	50
蓑田 幸男	取締役	総務・法務グループ・人事グ ループ・経理グループ管掌	16	1,600	16
織田 正幸	取締役	-	-	-	-
田上 博宣	監査役	常勤	-	-	-
建部 明	監査役	-	-	-	-
小山田 正一	監査役	-	-	-	-
計			266	26,600	

(注1) 役名、職名、所有個数、株式に換算した数及び株式に換算した議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 監査役建部明及び小山田正一は、会社法第2条第16号に定める社外監査役であります。

## 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