

各 位

会 社 名：株式会社エイブル&パートナーズ  
 代表者名：代表取締役社長 平田 竜史  
 (コード番号：3272)  
 問合せ先：秘書室 室長 河瀬 和彦  
 (TEL：03-5770-2602)

## MB0 の実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、平成 24 年 4 月 13 日開催の取締役会において、以下のとおり、いわゆるマネジメント・バイアウト(※)の一環として行われる株式会社 AC コーポレーション (以下「公開買付者」といいます。) による当社の普通株式及び新株予約権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、当社の株主及び本新株予約権者 (以下に定義します。) 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決議いたしましたので、お知らせいたします。なお、当社の取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続により当社を完全子会社化することを企図していること、及び当社の普通株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われるものです。

(※) 本公開買付けは、いわゆるマネジメント・バイアウト (以下「MB0」といいます。) であり、当社代表取締役会長兼 CEO である佐藤茂氏からの出資による公開買付者が当社取締役会との合意に基づき事業の継続を前提として当社株式及び新株予約権を取得するために行うものです。

### 1. 公開買付者の概要

|                   |                                                      |                                                             |
|-------------------|------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|
| (1) 名 称           | 株式会社 AC コーポレーション                                     |                                                             |
| (2) 所 在 地         | 東京都港区元赤坂一丁目 5 番 5 号                                  |                                                             |
| (3) 代表者の役職・氏名     | 代表取締役 佐藤 茂                                           |                                                             |
| (4) 事 業 内 容       | 当社の株券等を取得及び保有し、本公開買付け後に当社の事業を支配し、管理することを主たる事業としております |                                                             |
| (5) 資 本 金 の 額     | 12.5 百万円                                             |                                                             |
| (6) 設 立 年 月 日     | 平成 24 年 3 月 19 日                                     |                                                             |
| (7) 大株主及び持株比率     | 佐藤 茂 100.0%                                          |                                                             |
| (8) 上場会社と公開買付者の関係 | 資 本 関 係                                              | 該当事項はありません。                                                 |
|                   | 人 的 関 係                                              | 当社の代表取締役である佐藤茂氏は、公開買付者の代表取締役を兼務しております。                      |
|                   | 取 引 関 係                                              | 該当事項はありません。                                                 |
|                   | 関連当事者への該当状況                                          | 当社の代表取締役である佐藤茂氏が、公開買付者の議決権の 100%を所有しておりますので、当社の関連当事者に該当します。 |

## 2. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

### (1) 意見の内容

当社は、本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し、かつ、当社の株主及び本新株予約権者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「(5) 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」の「④ 当社における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」記載の方法により決議されております。

### (2) 本公開買付けを含む本取引に関する意見の根拠及び理由

#### 1. 本公開買付けを含む本取引の概要

当社は、公開買付者より、本公開買付け及びその後の取引の概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者によれば、公開買付者は、当社の大株主であり当社の代表取締役会長兼 CEO である佐藤茂氏がその発行済株式の全てを所有し、かつ代表取締役を務める、当社の普通株式及び本新株予約権 (※) の取得及び所有等を目的として平成 24 年 3 月 19 日付で設立された買収目的会社とのことです。

(※) 「本新株予約権」とは、平成 22 年 6 月 30 日開催の株式会社 CHINTAI (以下「CHINTAI」といいます。) 臨時株主総会決議に基づき発行され、当社共同持株会社設立時にこれに代わるものとして新株予約権者に交付された新株予約権 (以下「第 1 回新株予約権」といいます。) 及び平成 22 年 6 月 29 日開催の株式会社エイブル (以下「エイブル」といいます。) 定時株主総会決議に基づき発行され、当社共同持株会社設立時にこれに代わるものとして新株予約権者に交付された新株予約権 (以下「第 2 回新株予約権」といいます。) を意味します。

今般、公開買付者は、本公開買付けを含む当社を非公開化させ当社の株主を公開買付者及び佐藤茂氏のみとするための取引 (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したとのことです。なお、本取引は、いわゆる MBO に該当し、本取引後も特段の事情がない限り、佐藤茂氏は継続して当社の経営にあたることを予定しているとのことです。また、公開買付者は、本取引実施後に当社の経営体制を大幅に変更する予定は有していないとのことです。なお、佐藤茂氏は、本公開買付けの成立を条件として、6 月上旬頃を目途に、公開買付者に約 50 億円の再出資を予定しているとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、当社の筆頭株主である株式会社ミント社 (公開買付者と同様、佐藤茂氏が代表取締役社長を務める株式会社であり、以下「ミント社」といいます。) より同社が所有する当社の普通株式の全部 (23,218,000 株、所有株式割合 (※1) 30.84%)、佐藤進治氏 (※2) より同氏が所有する当社の普通株式の全部 (3,826,900 株、所有株式割合 5.08%)、佐藤鉄也氏が代表取締役を務める株式会社エスアンドエフ (※2) より同社が所有する当社の普通株式の全部 (3,192,950 (※3) 株、所有株式割合 4.24%) 及び佐藤禮子氏 (※2) より同氏が所有する当社の普通株式の全部 (238,970 株、所有株式割合 0.32%) 計 30,476,820 株 (所有株式割合 40.49%) について本公開買付けに応募する旨の表明を受けているとのことです。また、佐藤茂氏からは、同氏が所有する当社の普通株式の全部 (17,849,400 株 (※4)、所有株式割合 23.71%) について、本公開買付けに応募しない旨の表明を受けているとのことです (以下、佐藤茂氏が応募しない旨表明している株式 (17,849,400 株) を「佐藤茂氏応募対象外株式」といいます。)

(※1) 「所有株式割合」とは、当社の第 2 期第 1 四半期報告書 (平成 24 年 3 月 16 日提出) に記載された平成 24 年 1 月 31 日現在の発行済株式総数 (80,000,000 株) と第 1 期有価証券報告書 (平成 24 年 1 月 27 日提出) に記載された平成 23 年 10 月 31 日現在の本新株予約権の目的である普通株

式の数(972,000株)に同日から平成24年1月31日までの変動(平成23年10月31日から平成24年1月31日までに第1回新株予約権50個(普通株式5,000株相当)が減少しております。)を反映した平成24年1月31日現在の本新株予約権の目的である普通株式の数(967,000株)の合計数から、当社の平成24年10月期第1四半期決算短信(平成24年3月16日提出)に記載された平成24年1月31日現在の当社が所有する自己株式数(5,691,776株)を控除した数(75,275,224株)に占める割合(小数点以下第三位四捨五入)をいいます。以下同じとします。

- (※2) 佐藤進治氏、佐藤鉄也氏及び佐藤禮子氏は、佐藤茂氏の親族です。
- (※3) 株式会社エスアンドエフが所有する当社の普通株式(3,192,950株)についてはソシエテジェネラル信託銀行株式会社に信託し、当該信託銀行の名義で所有しております。
- (※4) 佐藤茂氏が所有する当社の普通株式(17,849,400株)のうち、9,849,400株については佐藤茂氏の名義で所有しており、4,000,000株については日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社に、4,000,000株については日本マスタートラスト信託銀行株式会社に信託し、それぞれ上記信託銀行の名義で所有しております(佐藤茂氏は、当該信託に係る当社の普通株式(計8,000,000株)についても議決権行使の指図権を有しております。)。なお、佐藤茂氏は、本公開買付け後における公開買付者の株券の所有割合等の状況に照らし必要と認める場合には、上記信託銀行名義の当社の普通株式を佐藤茂氏の名義に変更する可能性があります。

本公開買付けにおいては、当社の普通株式及び本新株予約権の全て(ただし、佐藤茂氏応募対象外株式及び当社の自己株式を除きます。)を取得することを目的としており、買付予定数の上限は設けていないとのことです。他方、本公開買付けにおいては、38,607,018株を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けにおける応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(38,607,018株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。当該応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(38,607,018株)に満たない場合には応募株券等の全部の買付けを行わないとのことです。なお、買付予定数の下限である38,607,018株は、当社の発行済株式総数及び潜在株式総数の合計から当社の自己株式を除いた株式数(75,275,224株)(※)の75%に相当する株式数から佐藤茂氏応募対象外株式(17,849,400株)を控除した数に相当します。このように、公開買付者は、本公開買付け後において、公開買付者及び佐藤茂氏の所有する当社の株券等が当社の発行済株式総数及び潜在株式総数の合計から当社の自己株式を除いた株式数(75,275,224株)の75%に相当する数(かかる数は、後記「(4)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)」に記載の本公開買付け後に予定される一連の手続を可能とする株式数(総株主等の議決権の数の3分の2の議決権に相当する普通株式数)を一定程度上回るように設定しております。)以上となるように、買付予定数の下限を設定しているとのことです。

- (※) 当社の第2期第1四半期報告書(平成24年3月16日付提出)に記載された平成24年1月31日現在の発行済株式総数(80,000,000株)と第1期有価証券報告書(平成24年1月27日提出)に記載された平成23年10月31日現在の本新株予約権の目的である当社の株式数(972,000株)に同日から平成24年1月31日までの変動(平成23年10月31日から平成24年1月31日までに第1回新株予約権50個(普通株式5,000株相当)が減少しております。)を反映した平成24年1月31日現在の本新株予約権の目的である普通株式の数(967,000株)の合計数から当社の平成24年10月期第1四半期決算短信(平成24年3月16日提出)に記載された平成24年1月31日現在の当社が所有する自己株式数(5,691,776株)を控除することにより計算しております。

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、株式会社りそな銀行及び株式会社三菱東京UFJ銀行から総額344億円を上限とした借入れ(以下「本買収ローン」といいます。)を行うことを予定しているとのことです。本買収ローンに係る融資条件の詳細については別途協議のうえ、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされているとのことです。本買収ローンに係る融資契約では、一定の貸出実行条件、財務制限条項等の、この種の融資契約に通常定められる契約条件が規定される予定とのことです。特に、本買収ローンにおい

ては、佐藤茂氏応募対象外株式及び佐藤茂氏の所有する公開買付者の株式並びに公開買付者が本公開買付けにより取得する当社の普通株式その他公開買付者の一定の資産等について担保権が設定されることが予定されているほか、公開買付者は、本公開買付けの成立後、当社の株主を公開買付者及び佐藤茂氏のみとする手続（以下「本全部取得手続」といいます。）により当社の議決権の全てを公開買付者及び佐藤茂氏が取得した後に、当社及び当社の一定の完全子会社を公開買付者の連帯保証人とし、かつ、当社及び当社の一定の完全子会社の一定の資産を当該融資の担保に提供させる予定とのことです。

本全部取得手続により当社の議決権の全てを公開買付者及び佐藤茂氏が取得した後、公開買付者は、当社との間で合併（以下「本合併」といいます。）を行い、当社の株主を佐藤茂氏のみとすることを予定しているとのことです（これらの手続を含む本公開買付け後の組織再編等の方針の詳細については下記「(4) 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）」をご参照下さい。）。

なお、当社の普通株式は、本日現在、大阪証券取引所ジャスダック市場（以下「JASDAQ」といいます。）に上場しておりますが、上記のとおり、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、当社の普通株式は、大阪証券取引所の上場廃止基準に従い、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、当社の普通株式は、本公開買付けの結果、当該基準に該当しない場合でも、その後予定される本全部取得手続によって上場廃止になる見込みです。当社の普通株式の上場廃止後は、当社の普通株式を JASDAQ において取引することができなくなります。

## 2. 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

当社は、エイブル及び CHINTAI を主要子会社として構成する持株会社です。両社は、賃貸不動産仲介事業を中心とする各事業領域において、約 30 年以上にわたり強固なビジネスモデルを構築してまいりました。CHINTAI は情報誌「CHINTAI」やインターネットサイト「CHINTAI ネット」を通じた賃貸不動産物件情報の提供を主な事業とし、賃貸情報誌を全国 26 エリアで発行、賃貸物件検索サイト推定接触者数 No. 1（ビデオリサーチインタラクティブ調べ、調査期間：平成 23 年 5 月～平成 23 年 10 月末）を獲得しております。また、エイブルは賃貸不動産の仲介事業及び管理事業を主な事業として、全国 452 の直営店舗網（平成 23 年 10 月 31 日時点）を展開し、エイブルブランドの知名度を活かし、高い集客力による競争優位性のある事業運営を目指しております。

一方で、マクロ経済収縮を背景とする個人の借り換え意欲の減退は根深く、またデフレ環境下における客単価の下落や、マンション建築を主とするハウスメーカー等の参入等、当社の主力事業である賃貸仲介事業を取り巻く環境は厳しい状況にあります。

加えて、当社のもう一つの主力事業であるメディア事業は、雑誌「CHINTAI」が成熟期を迎える中、インターネット媒体を通じたサービスにシフトしておりますが、インターネット媒体につきましても、コストパフォーマンスに対するより厳しい選別、付加価値の提供を通じた各社の差別化戦略など、競合他社間での競争激化が進んでおります。

このような環境下、当社は、平成 22 年 11 月に、主たる事業領域である賃貸不動産仲介事業における圧倒的優位性と、各ステークホルダー様に対して最大の価値をご提供することを目的として、「コア・コンピタンス」（企業の中核的な力）の再構築、グループ成長戦略による「外部成長」の加速及び、安心・快適で豊かな「くらし」のご提案と実現を基本方針とし、エイブル及び CHINTAI の共同持株会社として設立されました。

共同持株会社の設立により、①「仕入」、「集客」、「仲介」の連鎖によって加速するバリューチェーンの確立、②グループ経営資源の効率配分、最適活用による事業展開、③間接部門の削減等によるコスト

削減、等の効果が期待され、平成 23 年 10 月期は持株会社設立第 1 期目として、また、平成 22 年 12 月に発表した中期経営計画の初年度として、グループシナジーを生むことに注力し、主要グループ会社でそれぞれに設置していた人事部門、総務部門、広報宣伝部門等の集中を行い、ガバナンスの強化を図りました。また、株式会社エイブル CHINTAI マーケティング（以下「エイブル CHINTAI マーケティング」といいます。）の設立により、営業チャネルの統合を行い、営業効率の改善による加盟店の新規獲得や、既存お取引先である不動産仲介事業者のニーズを網羅できる体制を整え、新しいサービスの展開としてエイブル CHINTAI マーケティングが、Google 社の新サービスである Google AdWords の認定リセラーとして、戦略的パートナーシップを締結するなど、新たな取り組みを推進いたしました。

一方で、平成 23 年 10 月期の経済情勢は、リーマンショック以降世界経済が緩やかな景気回復の兆しを示していたところで、3 月 11 日に東日本大震災が発生し、震災の影響による内需の縮小、さらにはギリシャ危機に端を発する世界経済の悪化により、景気の低迷が続きました。不動産賃貸市場におきましても、平成 23 年 4 月から 9 月の貸家の新設住宅着工戸数（国土交通省発表）が前年を上回り、人口の移動においても前年と同水準まで回復するなど好転の兆しが見えてはきているものの、予断を許さない状況が続きました。

そのような状況下、平成 23 年 10 月期の当社の業績は、共同持株会社設立によって期待されていた一定の効果は得られたものの、東日本大震災により当社の繁忙期である 3 月から 4 月の人口動態が大幅に縮小したこともあり、賃貸仲介実績は前年同期間の 177,196 件を大きく下回る 165,405 件に留まるといふ、外部環境に大きく左右される結果となりました。

当社は、グループ一丸となって、新たな発想、新たなサービス、新たなライフスタイルを生み、住まいを中心に人生をより豊かなものへと変えていく理想の企業集団となるべく、『安心・快適で豊かな「くらし」の提案と実現』という原点回帰を志向しておりますが、一方で、国内における人口の減少といった構造的な変化に加え、長引く景気低迷等により、当社の主力事業を取り巻く経営環境はより一層厳しさを増すことが見込まれます。これらの外部環境に左右されず、原点回帰を志向するためには、共同持株会社の設立のみに止まらず、当社の中核事業の更なる抜本的改革及び取り組みの再強化が不可欠であると考えております。

#### 仲介事業の再強化

以下の施策を通じて、従来以上に強固な営業基盤を再構築することで、当社の中核事業である仲介事業の再強化を目指します。

- お客様に対する顔となるエイブル店舗の改築を迅速且つ効率的に実施することを通じて、集客力の向上につなげます。
- エイブルの営業員が営業に集中できる環境の構築として、新規人員の採用及び優秀な人材の処遇改善等により、各人員の業務の負荷を軽減し効率を高めること、並びに各直営店舗の営業体制の再構築を予定しております。
- グループの要となるエイブル、CHINTAI及びグループ各社の優秀な人材を確保・育成する人事体制の構築及び既存従業員のモチベーション向上を図る評価体系の構築を通じ、中長期的な人材の育成に努めます。

#### 不動産管理事業の強化

以下の施策を通じて、当社のバリューチェーンの一翼である不動産管理事業の強化を目指します。

- コールセンターの増設を行うことにより、営業員の業務負荷の軽減に伴う新規管理戸数の拡大に向けた営業余力の一層の増加が期待できるとともに、管理サービスの質の向上を図ることで解約率の低下、管理物件稼働率の上昇に努めて参ります。

このような状況を踏まえて、当社の代表取締役会長兼 CEO である佐藤茂氏は、上記のような経営課題の克服と今後の事業戦略を実行するための方法論として、MBO による当社の非上場化は以下のとおり有効と考えるに至ったとのことです。

- a) 中核事業の営業力再構築をはじめとした一連の抜本的改革は、迅速な意思決定のもとで実行されることが不可欠であること

- b) 中核事業の抜本的改革及び取り組みの再強化を実行に移すには相応の期間及び資金が必要であるとともに、当初計画したとおりに収益に寄与するとは限らずリスクが伴うものであって、短期的にはコストの増加等により利益水準が低下し、結果として証券市場から評価が得られず、当社の株主の皆様に対して多大なる影響を与えてしまう可能性も否定できないこと（他方、当社が上場会社として足許の収益の獲得にとらわれることとなれば、かえって中長期的な競争力の維持・拡大を実現困難とする可能性があると考えております。）
- c) 現在の状況に鑑みれば、株式上場の最大のメリットである市場を通じた資金調達必要性が当社には無く、すでに幅広い知名度、ブランド、信用力等を有している当社にとって、上場を維持するメリットは必ずしも大きくない状況にある一方で、近年、資本市場に対する規制が急速に強化されていることに伴い、上場を維持するために必要なコスト（会計基準の厳格化、J-SOX（金融商品取引法上の内部統制）の導入、IFRS（国際財務報告基準）準拠による開示項目の変更、有価証券報告書等の継続開示にかかる費用等）の増加が見込まれるため、費用対効果の観点より、上場を維持することが当社にとって必要以上に経営負担となる可能性があること（なお、非上場化を実施した場合には、上場維持に費やしていたコスト等を適時的確な投資に活用することを企画しています。）

以上のとおり、当社の代表取締役会長兼 CEO である佐藤茂氏は、安心・快適で豊かな「暮らし」を提案し、実現することを通じて社会の発展に貢献するという当社の経営理念実現のためには、当社普通株式を非公開化することが、一般の株主の皆様経営戦略の抜本的見直しにより生じ得る多大なリスクが及ぶことを回避しつつ、投下資本の回収機会を提供し、また、上場維持に伴う様々なコストを削減しつつ、当社の資本を公開買付者中心に再構成し、迅速かつ果敢な経営判断を行うことで、短期的な経営成績の変動に左右されることなく長期安定的な企業価値の維持・向上の機会を確保し、激化する競合他社との競争に負けない競争力の強化及び中長期的な視点からの抜本的かつ機動的な経営戦略を実践するために最も有効な手段であるという結論に至ったとのこと。

佐藤茂氏は、本取引の実現可能性についての予備的な検討を開始し、平成 24 年 2 月頃より MBO の実現可能性の精査のための買収監査（デュー・ディリジェンス）を実施してきたとのことであり、ファイナンシャル・アドバイザーとして三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券」といいます。）を選定した上で、当社に対して同年 3 月 9 日に「マネジメント・バイアウトに関するご提案」を提出しました。その後、平成 24 年 3 月 19 日に本取引を実行するための買収目的会社として設立された公開買付者は、佐藤茂氏とともに、当社との間で本取引の実施の是非及び条件等について協議・交渉を重ね、平成 24 年 4 月 13 日に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。

佐藤茂氏による「マネジメント・バイアウトに関するご提案」を受けて当社の取締役会は、後記「(5) 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」に記載の各措置を講じた上で、リーガル・アドバイザーである弁護士大川原紀之（ヴァスコ・ダ・ガマ法律会計事務所）から受けた法的助言、並びにファイナンシャル・アドバイザーであるパークレイズ・キャピタル証券株式会社（以下「パークレイズ証券」といいます。）から取得した株式価値算定書（以下「本算定書」といいます。）の内容及び同社からの助言を踏まえつつ、本取引に関する提案を検討するために当社の取締役会の諮問機関として平成 24 年 3 月 12 日に設置された第三者委員会からの意見書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、平成 24 年 4 月 13 日開催の当社の取締役会において、上記のような当社を取り巻く事業環境及び当社が直面する経営課題等を踏まえると、公開買付者から提案のあった抜本的かつ機動的な経営戦略の実現による当社の中長期的な企業価値の向上に向けられた経営施策について、当社の株主の皆様リスクが及ぶことを回避しつつ同経営政策を実施していくことが、当社の中長期的かつ持続的な企業価値の向上の達成につながるものであり、当社として最善の選択肢であると判断いたしました。また、当社の取締役会は、パークレイズ証券から取得した本算定書の算定結果及びかかる算定結果の説明を参考にしつつ、第三者委員会の意見書の内容等を踏まえ、当社の普通株式に係る買付け等の価格（以

下「本公開買付価格」といいます。)、本新株予約権に係る買付け等の価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主及び本新株予約権の保有者(以下「本新株予約権者」といいます。))の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して直近の一定期間の平均株価に対してプレミアムが付与された価格により当社普通株式及び本新株予約権の売却の合理的な機会を提供するものであると判断いたしました。

そこで、当社の取締役会は、当社取締役のうち後述する特別利害関係人を除く当社の取締役の全員である取締役4名による慎重な検討の結果、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び本新株予約権者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。

また、上記取締役会には、当社の社外監査役を含む当社の全ての監査役が審議に参加し、その全ての監査役が、いずれも当社の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び本新株予約権者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異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の代表取締役会長兼CEOである佐藤茂氏は、本公開買付けについて特別の利害関係を有することに鑑みて、上記本公開買付けに賛同の意見を表明する旨の決議を行った平成24年4月13日開催の当社の取締役会を含む本取引に関連して開催された全ての取締役会について、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公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません(後記「(5)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」の「④当社における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」をご参照ください。)

### (3) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社普通株式は、本日現在、JASDAQに上場しておりますが、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けていないため、本公開買付けの結果次第では、当社普通株式は大阪証券取引所の上場廃止基準に従い、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、本公開買付けの結果、当該基準に該当しない場合でも、下記「(4)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)」記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、本全部取得手続を行うことを予定しておりますので、その場合にも、当社普通株式は上場廃止となる見込みです。なお、当社の普通株式の上場廃止後は、当社の普通株式をJASDAQにおいて取引することはできなくなります。

### (4) 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)

公開買付者によれば、本公開買付けにおいて当社の発行済普通株式の全て(但し、佐藤茂氏応募対象外株式及び当社の自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、公開買付者は、公開買付者及び佐藤茂氏が当社の発行済株式の全て(但し、当社の自己株式を除きます。)を取得することを目的として、以下の一連の取引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、公開買付者は、本公開買付けの成立後速やかに、当社に、①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変更を行うことにより、当社を会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。)の規定する種類株式発行会社とすること、②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。)を付す旨の定款変更を行うこと、及び③当社の当該全部取得条項が付された普通株式の全部(但し、当社の自己株式を除きます。)の取得と引き換えに当社の別個の種類株式を交付することを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本株主総会」といいます。)を開催し、上記①乃至③の議案を上程すること、並びに上記②の定款一部変更を付議議案に含む当社の普通株主による種類株主総会(以下「本種類株主総会」といいます。)を本株主総会の開催日と同日に開催し、上記②の議案を上程することを要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、本株主総会及び本種類株主総会上記各議案が上程された場合、上記各議案に賛成する予定とのことです。

上記の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は、全部取得条項が付された上で、その全て(但し、当社の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(但し、当社を除きます。)の皆様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になりま

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売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。なお、公開買付者は、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、当該株主の皆様へ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の皆様が所有していた当社の普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定した上で、当社に裁判所に対する任意売却許可の申立てを行っていただく予定とのことです。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する当社株式の種類及び数は、本日現在未定ですが、公開買付者は、公開買付者及び佐藤茂氏が当社の発行済株式の全て（但し、当社の自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、公開買付者及び佐藤茂氏以外の当社の株主の皆様のうちで本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様に対して交付する当社株式の数が1株に満たない端数となるよう決定する予定とのことです。

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、(a) 上記②の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従って、株主はその所有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、(b) 上記③の全部取得条項が付された当社の普通株式の全部の取得が本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。これらの(a)又は(b)の方法による1株当たりの買付価格又は取得価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

なお、本公開買付けは、本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への賛同を勧誘するものではありません。

また、上記①乃至③の手続については、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合、又は公開買付者及び佐藤茂氏以外の当社の株主の皆様への当社株式の所有状況等によっては、それと同等の効果を有する他の方法を実施する可能性があります。但し、その場合でも、公開買付者及び佐藤茂氏以外の当社の株主の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法により、公開買付者及び佐藤茂氏が当社の発行済株式の全て（但し、当社の自己株式を除きます。）を所有することを予定しており、この場合において公開買付者以外の株主の皆様へ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の皆様が所有していた当社の普通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。この場合における具体的な手続については、当社と公開買付者が協議のうえ、決定次第当社が速やかに公表する予定です。

また、公開買付者は、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されずに残存した場合には、当社に、本新株予約権の無償による取得、本新株予約権の権利者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続等を実施いただく予定とのことです。

公開買付者は、当社に、平成24年8月を目途に本株主総会及び本種類株主総会の開催を要請する予定とのことです。本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、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す。なお、公開買付者は、上記の各手続実行後に当社と吸収合併することを予定しておりますが、その具体的な日程等の詳細については未定です。

#### (5) 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

公開買付者及び当社は、本公開買付けがMBOの手法による本取引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を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、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回避の観点から、主として以下のような本取引の公正性を担保する措置を講じております。

① 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、本公開買付価格を決定するに際して参考にするため、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三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対し、当社の株式価値評価分析を依頼したとのことです（なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者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ないとのことです。）。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、市場株価分析、類似企業比較分析及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF分析」といいます。）の各手法を用いて当社の株式価値評価分析を行い、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から平成24年4月13日に株式価値算定書を取得したとのことです（なお、公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです）。上記各手法において分析された当社の普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

|          |            |
|----------|------------|
| 市場株価分析   | 399円から423円 |
| 類似企業比較分析 | 367円から458円 |
| DCF分析    | 472円から590円 |

まず、市場株価分析では、本公開買付け公表日の前営業日である平成24年4月12日を基準日として、JASDAQにおける当社の普通株式の直近1ヶ月の普通取引終値の単純平均値（423円）、直近3ヶ月の普通取引終値の単純平均値（402円）及び直近6ヶ月の普通取引終値の単純平均値（399円）を基に、普通株式1株当たりの価値の範囲を399円から423円までと分析したとのことです。

次に、類似企業比較分析では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を評価し、普通株式1株当たりの価値の範囲を367円から458円までと分析したとのことです。

DCF分析では、当社の事業計画、直近までの業績の動向、公開買付者と当社との間で生み出されるシナジー等の諸要素を考慮した平成24年10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や株式価値を分析し、普通株式1株当たりの価値の範囲を472円から590円までと分析したとのことです。

なお、公開買付者は本公開買付価格の検討にあたっては、DCF分析による評価結果が、当社の将来の収益力及び成長性を反映している点並びにシナジーを考慮している点等を勘案し、DCF分析による分析結果を最も重視し、当該分析結果の範囲内で検討を行ったとのことです。

公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した株式価値算定書記載の分析結果を参考にし、当社との間における価格交渉の内容、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社の普通株式の市場株価動向、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、最終的に平成24年4月13日に、本公開買付価格を580円と決定したとのことです。

本公開買付価格である580円は、本公開買付け公表日の前営業日である平成24年4月12日のJASDAQにおける当社の普通株式の普通取引終値の429円に対して35.2%（小数点以下第二位四捨五入）、過去1週間（平成24年4月6日から平成24年4月12日まで）の普通取引終値の単純平均値429円（小数点以下四捨五入）に対して35.2%（小数点以下第二位四捨五入）、過去1ヶ月間（平成24年3月13日から平成24年4月12日まで）の普通取引終値の単純平均値423円（小数点以下四捨五入）に対して37.1%（小数点以下第二位四捨五入）、過去3ヶ月間（平成24年1月13日から平成24年4月12日まで）の普通取引終値の単純平均値402円（小数点以下四捨五入）に対して44.3%（小数点以下第二位四捨五入）、過去6ヶ月間（平成24年10月13日から平成24年4月12日まで）の普通取引終値の単純平均値399円（小数点以下四捨五入）に対して45.4%（小数点以下第二位四捨五入）のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

また、本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれます。本新株予約権は本日現在において第2回

新株予約権は既に行使期間中であり、第1回新株予約権についても、本公開買付けの期間中である平成24年5月1日から行使期間に入ります。また、第1回新株予約権及び第2回新株予約権の各行使価額(第1回新株予約権については356円50銭、第2回新株予約権については441円。)が本公開買付価格である580円をそれぞれ下回っております。そこで、公開買付者は、第1回新株予約権に係る買付価格を、本公開買付価格580円と第1回新株予約権の行使価額356円50銭との差額である223円50銭に、当該新株予約権1個に対し目的となる普通株式の数である100を乗じた金額である22,350円、第2回新株予約権に係る買付価格を、本公開買付価格580円と第2回新株予約権の行使価額441円との差額である139円に、当該新株予約権1個に対し目的となる普通株式の数である230を乗じた金額である31,970円と、それぞれ決定したとのことです。

なお、本新株予約権に係る公開買付価格は、本公開買付価格と各新株予約権の行使価額との差額に本新株予約権1個当たりの目的となる株式数を乗じた金額としており、実質的に普通株式に対する買付価格と同等であることから、公開買付者は、本公開買付けにおける本新株予約権の買付け等の価格を決定するにあたり、第三者からの評価書は取得していないとのことです。

## 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、公開買付者から提示された本公開買付けの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、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バークレイズ証券に当社普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成24年4月13日付で本算定書を取得しております。なお、当社は、バークレイズ証券から本公開買付価格の公正性に関する評価(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

バークレイズ証券は、当社普通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、当社の取締役から事業の現状及び将来の見通し等の説明を受け、それらの情報等を踏まえて、当社の株式価値を算定しております。

バークレイズ証券は、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算定にあたり採用すべき算定方法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提のもと、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、市場株価法、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。)を主要な算定方法として用いて、当社普通株式の株式価値を算定しております。バークレイズ証券が上記各手法を採用した理由及び当該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はそれぞれ以下のとおりです。

| 評価手法    | 1株当たり株式価値レンジ |
|---------|--------------|
| 市場株価法   | : 399円から423円 |
| 類似会社比較法 | : 404円から484円 |
| DCF法    | : 550円から601円 |

市場株価法は、当社普通株式の株式市場における株価を基に株式価値を評価する手法であり、上場企業の株式価値算定における客観的な算定手法であると考え、採用しております。市場株価法では、最近における当社普通株式の市場取引の状況等を勘案の上、算定基準日を平成24年4月12日として、当社の普通株式の直近1ヶ月の普通取引終値の単純平均値(423円)、直近3ヶ月の普通取引終値の単純平均値(402円)及び直近6ヶ月の普通取引終値の単純平均値(399円)を基に、当社普通株式1株当たりの株式価値を399円~423円と算定しております。

類似会社比較法は、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益性等を示す財務諸表との比較を通じて、企業の価値の算定を行う手法となります。当社には比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似会社比較法による株式価値の類推が可能であるため、類似会社比較法を採用し、当社普通株式の1株当たりの株式価値を404円~484円と算定しております。

DCF法は、企業の将来キャッシュ・フロー(収益力)に基づく評価手法であるため、継続企業(ゴーイング・コンサーン)の評価を行う上で適した手法であると考え、採用しております。DCF法では、当

社の事業計画等を基礎として算定した将来キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって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を550円～601円と算定しております。なお、DCF法に基づく株式価値算定の基礎とされた事業計画等において、大幅な増減益は見込まれておりません。

なお、パークレイズ証券は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

(注) パークレイズ証券は、本算定書の作成に際し、当社から提供を受けた財務情報その他の情報・資料及び一般的に公開されている情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報等が、すべて正確かつ完全であることを前提として依拠しており、この点について別段の検証を行っておりません。また、パークレイズ証券は、当社の財務予測に関する情報について、当社の説明に基づき、当社の将来の業績に関して現時点において入手可能な当社の経営陣による最善の見通し及び判断を反映して合理的に作成されたものであること及び当社が当該業績予測に基づき事業運営を行うことを前提としております。

### ③ 当社における第三者委員会による検討

当社の取締役会は、平成24年3月12日、本取引の提案についての審議に慎重を期し、本公開買付けに対する意見表明に関する当社の意思決定過程における恣意性を排除するとともに、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、当社取締役会の諮問機関として第三者委員会を設置し、かかる第三者委員会に対し、(a) 本取引における買付価格に関する当社取締役会による交渉経緯及び交渉結果の検証及び報告、(b) 本公開買付けに係る手続の公正性、本公開買付けの対価(本公開買付け価格、本新株予約権に係る買付け等の価格及び本公開買付け後に予定されている二段階目の買取における対価)の公正性及び妥当性、並びに本公開買付けに関する決議(本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含みます)を当社の取締役会が行うことの是非(当該決議を行うことが少数株主にとって不利益なものでないことに関する意見も含みます。)についての第三者委員会としての意見書を提出することを委嘱する決議を行いました。

当社の取締役会は、第三者委員会の委員として、本取引に関し独立性を有する当社社外監査役である渡邊光誠氏(委員長、弁護士)、本取引に関し独立性を有する岡正晶氏(弁護士)及び本取引に関し独立性を有する千島亮人氏(公認会計士)の3名を選定しております。

第三者委員会は、平成24年3月15日より同年4月10日まで合計5回開催され、本件諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、公開買付者から本取引の目的、本公開買付けの諸条件及び前記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買取に関する事項)」に記載の本公開買付け後に予定される一連の手続の内容、その他本取引の背景等に関する説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行うとともに、本公開買付けの諸条件につき検討を行いました。次に、パークレイズ証券が作成した本算定書の基礎となる事業計画について当社の取締役から説明を受け、質疑応答を行ってその合理性を検討するとともに、パークレイズ証券から、本算定書に基づき、当社の普通株式の価値評価に関する説明を受けました。更に、当該株価算定結果等を踏まえた当社と公開買付者との交渉状況等を当社の取締役及びパークレイズ証券より聴取することにより、意思決定に至る手続の適正性を検討いたしました。

第三者委員会は、このような経緯のもとで、本件諮問事項について当社の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討した結果、平成24年4月13日に、当社の取締役会に対し、本取引に係る手続が公正であること、本公開買付けを含む本取引により当社の株主及び本新株予約権者に交付される対価(本公開買付け価格、本新株予約権に係る買付け等の価格及び本公開買付け後に予定されている二段階目の買取における対価)が公正かつ妥当であること及び本公開買付けに関する決議(本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含

みます。)を当社の取締役会が行うことが妥当であること、をそれぞれ委員全員の一致で決議したことを内容とする第三者委員会意見書(以下「本意見書」といいます。)を提出いたしました。

本意見書の概要は以下のとおりです(なお、以下では本意見書に記載された用語をそのまま引用しており、「貴社」は当社を、「本公開買付け」は本公開買付けを、「本取引」は本取引をそれぞれ意味します。)

- (a) 本取引における買付価格に関する貴社取締役会による交渉経緯及び交渉結果の検証及び報告について

貴社取締役会と公開買付者との間の交渉経緯及び交渉結果そのものに不適切な点は見受けられず、公正な手続がとられたものと認められる。

- (b) 下記事項について当委員会としての意見の提出

- (i) 本取引に係る手続の公正性について

本取引に係る手続は公正であると認められる。

当委員会は、本取引に係る手続に関し、以下に列挙する事項を検討した結果、上記意見を提出するに至った。

- ① 起用した専門家の公正性及び独立性
- ② 公開買付期間
- ③ 取引保護条項等の不存在
- ④ 買付株式数の下限の設定
- 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)
- ⑥ 株価に不当な影響を及ぼす行為がなされていないこと

- (ii) 本取引の対価(本公開買付価格、本新株予約権に係る買付け等の価格及び本公開買付け後に予定されている二段階目の買収における対価)の公正性及び妥当性

本取引の対価は公正かつ妥当であると認められる。

当委員会は、本取引の対価に関し、以下の観点から検討を行った結果、上記意見を提出するに至った。

- ① 独立した第三者機関による株式価値の算定結果
- ② 株式価値の算定方法等の合理性
- ③ 市場価格の公正性
- ④ 本公開買付価格の決定の経緯
- ⑤ 本公開買付価格の水準に関する検討
- ⑥ 新株予約権の買付価格
- ⑦ 二段階目の買収における対価

- (iii) 本取引に関する決議(本公開買付けに賛同し、かつ、貴社の株主及び本新株予約権者に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含む)を貴社取締役会が行うことの是非(当該決議を行うことが少数株主にとって不利益なものでないことに関する意見を含む)

貴社取締役会が、本公開買付けに賛同し、かつ、貴社の株主及び本新株予約権者に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を行うことは是と料する。

また、本取引に関する決議を行うことは少数株主にとって不利益なものではないと料する。

当委員会は、以下の理由により、上記意見を提出するに至った。

- ① 本取引がもたらす企業価値の向上について

当委員会としては、前記のような貴社を取り巻く事業環境及び貴社が直面する経営課

題等を踏まえると、本取引を成立させ、佐藤茂氏が提案するような抜本的かつ機動的な経営政策等を進めることは、相応のリスクはあるものの、貴社の中長期的かつ持続的な企業価値の向上の達成に資すると判断し得るものであると思料する。

② 本取引に係る手続の公正性、本取引の対価の公正性及び妥当性

本取引に係る手続が公正に行われたものと認められることについては前記のとおりである。

また、本取引の対価（本公開買付価格、本新株予約権に係る買付け等の価格及び本公開買付け後に予定されている二段階目の買収における対価）が公正かつ妥当であることについては前記のとおりである。

④ 当社における法律事務所からの助言

当社の取締役会は、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、本公開買付けを含む本取引に関し独立性を有する弁護士大川原紀之（ヴァスコ・ダ・ガマ法律会計事務所）をリーガル・アドバイザーとして選任し、同事務所から、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ております。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

当社取締役会は、本算定書及び本意見書を参考にし、弁護士大川原紀之（ヴァスコ・ダ・ガマ法律会計事務所）からの法的助言を踏まえて、本公開買付けを含む本取引の一連の手続及び本公開買付けの諸条件を慎重に協議・検討した結果、公開買付者から提案のあった事業構造の抜本的な改革及び取り組みの強化を、一般株主の皆様にはリスクが及ぶことを回避しつつ実施していくことが、当社の中長期的な成長及び持続的な企業価値の向上の実現にとって必要不可欠であり、当社として最善の選択肢であると判断できると共に、本公開買付価格、本新株予約権に係る買付け等の価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主及び本新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して合理的な株式及び本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断したことから、平成24年4月13日開催の当社取締役会において、公開買付者の代表取締役を兼務している当社の代表取締役会長兼CEOである佐藤茂氏を除く全ての取締役の全員一致で、本公開買付けへ賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行っております。

なお、当社の代表取締役会長兼CEOである佐藤茂氏は公開買付者の代表取締役を兼務しているため、本公開買付けを含む本取引について当社との間で利益が相反するものと認められることに鑑み、当社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及び決議には一切参加しておらず、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。また、当該取締役会には、当社の社外監査役を含む全ての監査役が出席し、その全ての監査役が、当社の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

⑥ 価格の適正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間について、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していることから、当社の株主及び本新株予約権者の皆様において、本公開買付けに対する応募について適切な判断の時間と機会を確保することを可能にするとともに、公開買付者以外の方が対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって、本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。また、公開買付者と当社とは、公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されないことがないよう、当社が公開買付者の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、それら対抗的買収提案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を一切行っておりません。

#### ⑦ 買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限（38,607,018株）以上の応募があることをその成立の条件としております。この買付予定数の下限（38,607,018株）は、当社の発行済及び潜在株式総数の合計から当社の自己株式を除いた株式数（75,275,224株）（※）の75%に相当する株式数から佐藤茂氏応募対象外株式（17,849,400株）を控除した数に相当するものです。このように、公開買付者は、前記「（4）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）」に記載の本公開買付け後に予定される一連の手続を可能とする株式数（総株主等の議決権の数の3分の2の議決権に相当する普通株式数）を一定程度上回るように買付予定数の下限（38,607,018株）を設定し、本公開買付けにおける応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（38,607,018株）に満たない場合には応募株券等の全部の買付けを行わないこととしております。

（※）当社の第2期第1四半期報告書（平成24年3月16日付提出）に記載された平成24年1月31日現在の発行済株式総数（80,000,000株）と第1期有価証券報告書（平成24年1月27日提出）に記載された平成23年10月31日現在の本新株予約権の目的である普通株式の数（972,000株）に同日から平成24年1月31日までの変動（平成23年10月31日から平成24年1月31日までに第1回新株予約権50個（普通株式5,000株相当）が減少しております。）を反映した平成24年1月31日現在の本新株予約権の目的である普通株式の数（967,000株）の合計数から当社の平成24年10月期第1四半期決算短信（平成24年3月16日提出）に記載された平成24年1月31日現在の当社が所有する自己株式数（5,691,776株）を控除することにより計算しております。

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

本公開買付けに際して、公開買付者は、ミント社より同社が所有する当社の普通株式の全部（23,218,000株、所有株式割合30.84%）、佐藤進治氏より同氏が所有する当社の普通株式の全部（3,826,900株、所有株式割合5.08%）、株式会社エスアンドエフより同社が所有する当社の普通株式の全部（3,192,950株、所有株式割合4.24%）及び佐藤禮子氏より同氏が所有する当社の普通株式の全部（238,970株、所有株式割合0.32%）、計30,476,820株（所有株式割合40.49%）について本公開買付けに応募する旨の表明を受けているとのことです。また、佐藤茂氏からは、佐藤茂氏応募対象外株式（17,849,400株、所有株式割合23.71%）について、本公開買付けに応募しない旨の表明を受けているとのことです。

#### 4. 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。

#### 5. 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。

#### 6. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

#### 7. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

## 8. 今後の見通し

上記「2. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けを含む本取引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、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」、「(3) 上場廃止となる見込み及びその事由」及び「(4) 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)」をご参照ください。

## 9. 支配株主との取引等に関する事項

公開買付者の当社代表取締役会長兼 CEO 佐藤茂は当社の支配株主であるため、本取引は支配株主との取引等に該当します。

当社が、平成 24 年 2 月 27 日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書で示している「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」に関する本取引における適合状況は、以下のとおりです。

当社は、「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」に従って、本取引に係る手続の公正性に配慮した上で、本取引の一環として行われる公開買付けによる本公開買付けについて、当社取締役会で審議を行ったうえ、取締役会決議をもって、本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対し、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。当社取締役会における審議及び決議には公開買付者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及び交渉にも一切参加しておりません。

また、上記「2. (5) 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」に記載のとおり、本公開買付けの公正性を担保し、利益相反を回避するための措置を講じており、当社の意思決定における支配株主からの独立性は十分に確保されていると考えております。

さらに、当社は、平成 24 年 4 月 13 日に、支配株主との間で利害関係を有しない第三者委員会から、上記「2. (5) ③当社における第三者委員会による検討」に記載した内容の意見書により、本取引に係る当社の決定が少数株主にとって不利益なものではない旨の意見を入手しております。

なお、平成 24 年 2 月 27 日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書で示している「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」は以下のとおりです。

「当社は、法令や社内規程に基づき、必要に応じて取締役会で決議し、少数株主との取引等実施を決定して参ります。また、当該取引について、監査役や内部監査部門が監査を行うことにより、適正な取引が行われているかを監視し、当社ひいては少数株主の利益を害することを防止して参ります。支配株主との取引等に関する水準の決定については、外部の専門家の意見を踏まえ、市場価格を勘案した一般的な取引と同等の条件といたします。」

## 10. その他

当社は、平成 24 年 4 月 13 日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、平成 24 年 10 月期の配当予想を修正し平成 24 年 10 月期の中間配当及び期末配当を行わないことを決議しております。この点に関しましては、平成 24 年 4 月 13 日付けで「平成 24 年 10 月期配当予想の修正に関するお知らせ」を公表しております。

(参考) 買付け等の概要【別添】

以 上

別添

平成 24 年 4 月 13 日

各 位

会 社 名 株式会社ACコーポレーション

代表者名 代表取締役 佐藤 茂

## 株式会社エイブル&パートナーズ株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

株式会社ACコーポレーション（以下「公開買付者」といいます。）は、平成 23 年 4 月 13 日、以下のとおり、株式会社エイブル&パートナーズ（大阪証券取引所 JASDAQ 市場スタンダード（以下「JASDAQ」といいます。）、コード番号：3272、以下「対象者」といいます。）の株券等を公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

### 記

#### 1. 買付け等の目的等

##### （1）本公開買付けの概要

公開買付者は、対象者の大株主であり対象者の代表取締役会長兼CEOである佐藤茂氏がその発行済株式の全てを所有し、かつ代表取締役を務めており、対象者の普通株式及び本新株予約権（※）の取得及び所有等を目的として平成 24 年 3 月 19 日付で設立された買収目的会社です。

（※）「本新株予約権」とは、平成 22 年 6 月 30 日開催の株式会社CHINTAI（以下「CHINTAI」といいます。）臨時株主総会決議に基づき発行され、対象者共同持株会社設立時にこれに代わるものとして新株予約権者に交付された新株予約権（以下「第 1 回新株予約権」といいます。）及び平成 22 年 6 月 29 日開催の株式会社エイブル（以下「エイブル」といいます。）定時株主総会決議に基づき発行され、対象者共同持株会社設立時にこれに代わるものとして新株予約権者に交付された新株予約権（以下「第 2 回新株予約権」といいます。）を意味します。

今般、公開買付者は、本公開買付けを含む対象者を非公開化させ対象者の株主を公開買付者及び佐藤茂氏のみとするための取引（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（一般に、買収対象会社の業務執行を行う取締役の全部又は一部が資金を出資して、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購入することをいい、以下「MBO」といいます。）に該当し、本取引後も特段の事情がない限り、佐藤茂氏は継続して対象者の経営にあたることを予定しております。また、公開買付者は、本取引実施後に対象者の経営体制を大幅に変更する予定は有しておりません。

なお、佐藤茂氏は、本公開買付けの成立を条件として、6 月上旬頃を目途に、公開買付者に約 50 億円の再出資を予定しております。

本公開買付けに際して、公開買付者は、対象者の筆頭株主である株式会社ミント社（公開買付者と同様、佐藤茂氏が代表取締役社長を務める株式会社であり、以下「ミント社」といいます。）より同社が所有する対象者の普通株式の全部（23,218,000 株、所有株式割合（※1）30.84%）、佐藤進治氏（※2）より同氏が所有する対象者の普通株式の全部（3,826,900 株、所有株式割合 5.08%）、佐藤鉄也氏（※2）が代表取締役を務める株式会社エスアンドエフより同社が所有する対象者の普通株式の全部（3,192,950 株（※3）、所有株式割合 4.24%）及び佐藤禮子氏（※2）より同氏が所有する対

象者の普通株式の全部（238,970株、所有株式割合0.32%）、計30,476,820株（所有株式割合40.49%）について本公開買付けに応募する旨の表明を受けております。また、佐藤茂氏からは、同氏が所有する対象者の普通株式の全部（17,849,400株（※4）、所有株式割合23.71%）について、本公開買付けに応募しない旨の表明を受けております（以下、佐藤茂氏が応募しない旨表明している株式（17,849,400株）を「佐藤茂氏応募対象外株式」といいます。）。

※1 「所有株式割合」とは、対象者の第2期第1四半期報告書（平成24年3月16日提出）に記載された平成24年1月31日現在の発行済株式総数（80,000,000株）と第1期有価証券報告書（平成24年1月27日提出）に記載された平成23年10月31日現在の本新株予約権の目的である普通株式の数（972,000株）に同日から平成24年1月31日までの変動（対象者によれば、平成23年10月31日から平成24年1月31日までに第1回新株予約権50個（普通株式5,000株相当）が減少したとのことです。）を反映した平成24年1月31日現在の本新株予約権の目的である普通株式の数（967,000株）の合計数から、対象者の平成24年10月期第1四半期決算短信（平成24年3月16日提出）に記載された平成24年1月31日現在の対象者が所有する自己株式数（5,691,776株）を控除した数（75,275,224株）に占める割合（小数点以下第三位四捨五入）をいいます。以下同じとします。

※2 佐藤進治氏、佐藤鉄也氏及び佐藤禮子氏は、佐藤茂氏の親族です。

※3 株式会社エスアンドエフが所有する対象者の普通株式（3,192,950株）についてはソシエテジェネラル信託銀行株式会社に信託し、当該信託銀行の名義で所有しております。

※4 佐藤茂氏が所有する対象者の普通株式（17,849,400株）のうち、9,849,400株については佐藤茂氏の名義で所有しており、4,000,000株については日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社に、4,000,000株については日本マスタートラスト信託銀行株式会社に信託し、それぞれ上記信託銀行の名義で所有しております（佐藤茂氏は、当該信託に係る対象者の普通株式（計8,000,000株）についても議決権行使の指図権を有しております。）。なお、佐藤茂氏は、本公開買付け後における公開買付者の株券の所有割合等の状況に照らし必要と認める場合には、上記信託銀行名義の対象者の普通株式を佐藤茂氏の名義に変更する可能性があります。

本公開買付けにおいては、対象者の普通株式及び本新株予約権の全て（ただし、佐藤茂氏応募対象外株式及び対象者の自己株式を除きます。）を取得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。他方、本公開買付けにおいては、38,607,018株を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けにおける応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（38,607,018株）以上の場合には、応募株券等の全部の買付けを行います。当該応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（38,607,018株）に満たない場合には応募株券等の全部の買付けを行いません。なお、買付予定数の下限である38,607,018株は、対象者の発行済株式総数及び潜在株式総数の合計から対象者の自己株式を除いた株式数（75,275,224株）（対象者の第2期第1四半期報告書（平成24年3月16日提出）に記載された平成24年1月31日現在の発行済株式総数（80,000,000株）と第1期有価証券報告書（平成24年1月27日提出）に記載された平成23年10月31日現在の本新株予約権の目的である普通株式の数（972,000株）に同日から平成24年1月31日までの変動（対象者によれば、平成23年10月31日から平成24年1月31日までに第1回新株予約権50個（普通株式5,000株相当）が減少したとのことです。）を反映した平成24年1月31日現在の本新株予約権の目的である普通株式の数（967,000株）の合計数から対象者の平成24年10月期第1四半期決算短信（平成24年3月16日提出）に記載された平成24年1月31日現在の対象者が所有する自己株式数（5,691,776株）を控除することにより計算。）の75%に相当する株式数から佐藤茂氏応募対象外株式（17,849,400株）を控除した数に相当します。このように、公開買付者は、本公開買付け後において、公開買付者及び佐藤茂氏の所有する対象者の株券等が対象者の発行済株式総数及び潜在株式総数の合計から対象者の自己株式を除いた株式数（75,275,224株）の75%に相当する数（かかる数は、後記「(4)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）」に記載の本公開買付け後に予定される一連の手続を可能とする株式数（総株主等の議決権の数の3分の2の議決権に相当する普通株式数）を一定程度上回るように設定しております。）以上となるように、買付予定数の下限を設定しております。

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、株式会社りそな銀行及び株式会社三菱東京UFJ銀行から総額344億円を上限とした借入れ（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。本買収ローンに係る融資条件の詳細については別途協議のうえ、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本買収ローンに係る融資契約では、一定の貸出実行条件、財務制限条項等の、この種の融資契約に通常定められる契約条件が規定される予定です。特に、本買収ローンにおいては、佐藤茂氏応募対象外株式及び佐藤茂氏の所有する公開買付者の株式並びに公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者の普通株式その他公開買付者の一定の資産等について担保権が設定されることが予定されているほか、公開買付者は、本公開買付けの成立後、対象者の株主を公開買付者及び佐藤茂氏のみとする手続（以下「本全部取得手続」といいます。）により対象者の議決権の全てを公開買付者及び佐藤茂氏が取得した後に、対象者及び対象者の一定の完全子会社を公開買付者の連帯保証人とし、かつ、対象者及び対象者の一定の完全子会社の一定の資産を当該融資の担保に提供させる予定です。

本全部取得手続により対象者の議決権の全てを公開買付者及び佐藤茂氏が取得した後、公開買付者は、対象者との間で合併（以下「本合併」といいます。）を行い、対象者の株主を佐藤茂氏のみとすることを予定しております（これらの手続を含む本公開買付け後の組織再編等の方針の詳細については下記「(4) 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）」をご参照下さい。）。

なお、対象者の普通株式は、本日現在、JASDAQに上場しておりますが、上記のとおり、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、対象者の普通株式は、大阪証券取引所の上場廃止基準に従い、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、対象者の普通株式は、本公開買付けの結果、当該基準に該当しない場合でも、その後予定される本全部取得手続によって上場廃止になる見込みです。対象者の普通株式の上場廃止後は、対象者の普通株式をJASDAQにおいて取引することができなくなります。

対象者によれば、対象者は、平成24年4月13日開催の対象者の取締役会において、対象者を取り巻く事業環境及び対象者が直面する経営課題等を踏まえると、公開買付者から提案のあった抜本的かつ機動的な経営戦略の実現による対象者の中長期的な企業価値の向上に向けられた経営施策について、対象者の株主の皆様がリスクが及ぶことを回避しつつ同経営政策を実施していくことが、対象者の中長期的かつ持続的な企業価値の向上の達成につながるものであり、対象者として最善の選択肢であると判断したとのことです。また、対象者の取締役会は、パークレイズ・キャピタル証券株式会社（以下「パークレイズ証券」といいます）から取得した株式価値算定書（以下「本算定書」といいます。）の算定結果及びかかる算定結果の説明を参考にしつつ、第三者委員会の意見書の内容等を踏まえ、公開買付者との交渉を経て決定された本公開買付けにおける普通株式1株に対する買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）、本新株予約権に係る買付け等の価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件が妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主及び本新株予約権の保有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様に対して合理的な株式及び本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断（判断過程の詳細については、下記「(3) 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等を担保するための措置」をご参照ください。）し、対象者の代表取締役である佐藤茂氏を除く全ての取締役が全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとのことです。なお、上記取締役会には対象者の社外監査役を含む全ての監査役が出席し、

その全ての監査役が、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者の株主及び本新株予約権者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異議がない旨の意見を述べたとのことです。

## (2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

対象者は、エイブル及びCHINTAIを主要子会社として構成する持株会社です。両社は、賃貸不動産仲介事業を中心とする各事業領域において、約30年以上にわたり強固なビジネスモデルを構築してまいりました。CHINTAIは情報誌「CHINTAI」やインターネットサイト「CHINTAIネット」を通じた賃貸不動産物件情報の提供を主な事業とし、賃貸情報誌を全国26版で発行、賃貸物件検索サイト推定接触者数No.1（ビデオリサーチインタラクティブ調べ、調査期間：平成23年5月～平成23年10月末）を獲得しております。また、エイブルは賃貸不動産の仲介事業及び管理事業を主な事業として、全国452の直営店舗網（平成23年10月31日時点）を展開し、エイブルブランドの知名度を活かし、高い集客力による競争優位性のある事業運営を目指しております。

一方で、マクロ経済収縮を背景とする個人の借り換え意欲の減退は根深く、またデフレ環境下における客単価の下落や、マンション建築を主とするハウスメーカー等の参入等、対象者の主力事業である賃貸仲介事業を取り巻く環境は厳しい状況にあります。

加えて、対象者のもう一つの主力事業であるメディア事業は、雑誌「CHINTAI」が成熟期を迎える中、インターネット媒体を通じたサービスにシフトしておりますが、インターネット媒体につきましても、コストパフォーマンスに対するより厳しい選別、付加価値の提供を通じた各社の差別化戦略など、競合他社間での競争激化が進んでおります。

このような環境下、対象者は、平成22年11月に、主たる事業領域である賃貸不動産仲介事業における圧倒的優位性と、各ステークホルダー様に対して最大の価値をご提供することを目的として、「コア・コンピタンス」（企業の中核的な力）の再構築、グループ成長戦略による「外部成長」の加速及び、安心・快適で豊かな「くらし」のご提案と実現を基本方針とし、エイブル及びCHINTAIの共同持株会社として設立されました。共同持株会社の設立により、①「仕入」、「集客」、「仲介」の連鎖によって加速するバリューチェーンの確立、②グループ経営資源の効率配分、最適活用による事業展開、③間接部門の削減等によるコスト削減、等の効果が期待され、平成23年10月期は持株会社設立第1期目として、また、平成22年12月に発表した中期経営計画の初年度として、グループシナジーを生むことに注力し、主要グループ会社でそれぞれに設置していた人事部門、総務部門、広報宣伝部門等の集中を行い、ガバナンスの強化を図りました。

また、株式会社エイブルCHINTAIマーケティング（以下「エイブルCHINTAIマーケティング」といいます。）の設立により、営業チャネルの統合を行い、営業効率の改善による加盟店の新規獲得や、既存お取引先である不動産仲介事業者のニーズを網羅できる体制を整え、新しいサービスの展開としてエイブルCHINTAIマーケティングが、Google社の新サービスであるGoogle AdWords認定リセラーとして、戦略的パートナーシップを締結するなど、新たな取り組みを推進いたしました。

一方で、平成23年10月期の経済情勢は、リーマンショック以降世界経済が緩やかな景気回復の兆しを示していたところで、3月11日に東日本大震災が発生し、震災の影響による内需の縮小、さらにはギリシャ危機に端を発する世界経済の悪化により、景気の低迷が続きました。不動産賃貸市場におきましても、平成23年4月から9月の貸家の新設住宅着工戸数（国土交通省発表）が前年を上回り、人口の移動においても前年と同水準まで回復するなど好転の兆しが見えてはきているものの、予断を許さない状況が続きました。

そのような状況下、平成23年10月期の対象者の業績は、共同持株会社設立によって期待されていた

一定の効果は得られたものの、東日本大震災により対象者の繁忙期である3月から4月の人口動態が大幅に縮小したこともあり、賃貸仲介実績は前年同期間の177,196件を大きく下回る165,405件に留まるという、外部環境に大きく左右される結果となりました。

対象者は、グループ一丸となって、新たな発想、新たなサービス、新たなライフスタイルを生み、住まいを中心に人生をより豊かなものへと変えていく理想の企業集団となるべく、『安心・快適で豊かな「くらし」の提案と実現』という原点回帰を志向しておりますが、一方で、国内における人口の減少といった構造的な変化に加え、長引く景気低迷等により、対象者の主力事業を取り巻く経営環境はより一層厳しさを増すことが見込まれます。これらの外部環境に左右されず、原点回帰を志向するためには、共同持株会社の設立のみに止まらず、対象者の中核事業の更なる抜本的改革及び取り組みの再強化が不可欠であると考えております。

#### ① 仲介事業の再強化

以下の施策を通じて、従来以上に強固な営業基盤を再構築することで、対象者の中核事業である仲介事業の再強化を目指します。

- お客様に対する顔となるエイブル店舗の改築を迅速且つ効率的に実施することを通じて、集客力の向上につなげます。
- エイブルの営業員が営業に集中できる環境の構築として、新規人員の採用及び優秀な人材の処遇改善等により、各人員の業務の負荷を軽減し効率を高めること、並びに各直営店舗の営業体制の再構築を予定しております。
- グループの要となるエイブル、CHINTAI及びグループ各社の優秀な人材を確保・育成する人事体制の構築及び既存従業員のモチベーション向上を図る評価体系の構築を通じ、中長期的な人材の育成に努めます。

#### ② 不動産管理事業の強化

以下の施策を通じて、対象者のバリューチェーンの一翼である不動産管理事業の強化を目指します。

- コールセンターの増設を行うことにより、営業員の業務負荷の軽減に伴う新規管理戸数の拡大に向けた営業余力の一層の増加が期待できるとともに、管理サービスの質の向上を図ることと解約率の低下、管理物件稼働率の上昇に努めて参ります。

このような状況を踏まえて、対象者の代表取締役会長兼CEOである佐藤茂氏は、上記のような経営課題の克服と今後の事業戦略を実行するための方法論として、MBOによる対象者の非上場化は以下のとおり有効と考えるに至りました。

- a) 中核事業の営業力再構築をはじめとした一連の抜本的改革は、迅速な意思決定のもとで実行されることが不可欠であること
- b) 中核事業の抜本的改革及び取り組みの再強化を実行に移すには相応の期間及び資金が必要であるとともに、当初計画したとおりに収益に寄与するとは限らずリスクが伴うものであって、短期的にはコストの増加等により利益水準が低下し、結果として証券市場から評価が得られず、対象者の株主の皆様に対して多大なる影響を与えてしまう可能性も否定できないこと（他方、対象者が上場会社として足許の収益の獲得にとらわれることとなれば、かえって中長期的な競争力の維持・拡大を実現困難とする可能性があると考えております。）
- c) 現在の状況に鑑みれば、株式上場の最大のメリットである市場を通じた資金調達必要性が対象者には無く、すでに幅広い知名度、ブランド、信用力等を有している対象者にとって、上場を維持するメリットは必ずしも大きくない状況にある一方で、近年、資本市場に対する規制が急速に強化されていることに伴い、上場を維持するために必要なコスト（会計基準の厳格化、J-SOX（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。）上の内部統制）の導入、IFRS（国際財務報告基準）準拠による開示項目の変更、有価証券報告書等の継続開示にかかる費用等）の増加が見込まれるため、費用対効果の観点より、上場

を維持することが対象者にとって必要以上に経営負担となる可能性があること（なお、非上場化を実施した場合には、上場維持に費やしていたコスト等を適時的確な投資に活用することを企画しています。）

以上のとおり、対象者の代表取締役会長兼CEOである佐藤茂氏は、安心・快適で豊かな「くらし」を提案し、実現することを通じて社会の発展に貢献するという対象者の経営理念実現のためには、対象者普通株式を非公開化することが、一般の株主の皆様経営戦略の抜本的見直しにより生じ得る多大なリスクが及ぶことを回避しつつ、投下資本の回収機会を提供し、また、上場維持に伴う様々なコストを削減しつつ、対象者の資本を公開買付者中心に再構成し、迅速かつ果敢な経営判断を行うことで、短期的な経営成績の変動に左右されることなく長期安定的な企業価値の維持・向上の機会を確保し、激化する競合他社との競争に負けない競争力の強化及び中長期的な視点からの抜本的かつ機動的な経営戦略を実践するために最も有効な手段であるという結論に至りました。

佐藤茂氏は、本取引の実現可能性についての予備的な検討を開始し、平成24年2月頃よりMBOの実現可能性の精査のための買収監査（デュー・ディリジェンス）を実施し、ファイナンシャル・アドバイザーとして三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。）を選定した上で、対象者に対して同年3月9日に「マネジメント・パイアウトに関するご提案」を提出いたしました。その後、平成24年3月19日に本取引を実行するための買収目的会社として設立された公開買付者は、佐藤茂氏とともに、対象者との間で本取引の実施の是非及び条件等について協議・交渉を重ね、平成24年4月13日に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。

### （3）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等を担保するための措置

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがMBOの手法による本取引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を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、以下のような措置を実施いたしました。

#### ① 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、本公開買付価格を決定するに際して参考にするため、公開買付者及び対象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三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対し、対象者の株式価値評価分析を依頼しました（なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者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ません。）。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、市場株価分析、類似企業比較分析及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF分析」といいます。）の各手法を用いて対象者の株式価値評価分析を行い、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から平成24年4月13日に株式価値算定書を取得いたしました（なお、公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。）。上記各手法において分析された対象者の普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

|          |            |
|----------|------------|
| 市場株価分析   | 399円から423円 |
| 類似企業比較分析 | 367円から458円 |
| DCF分析    | 472円から590円 |

まず、市場株価分析では、本公開買付け公表日の前営業日である平成24年4月12日を基準日として、JASDAQにおける対象者の普通株式の直近1ヶ月の普通取引終値の単純平均値（423円）、直近3ヶ月の普通取引終値の単純平均値（402円）及び直近6ヶ月の普通取引終値の単純平均値（399

円)を基に、普通株式1株当たりの価値の範囲を399円から423円までと分析しております。

次に、類似企業比較分析では、対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、対象者の株式価値を評価し、普通株式1株当たりの価値の範囲を367円から458円までと分析しております。

DCF分析では、対象者の事業計画、直近までの業績の動向、公開買付者と対象者との間で生み出されるシナジー等の諸要素を考慮した平成24年10月期以降の対象者の将来の収益予想に基づき、対象者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や株式価値を分析し、普通株式1株当たりの価値の範囲を472円から590円までと分析しております。

なお、公開買付者は本公開買付価格の検討にあたっては、DCF分析による評価結果が、対象者の将来の収益力及び成長性を反映している点並びにシナジーを考慮している点等を勘案し、DCF分析による分析結果を最も重視し、当該分析結果の範囲内で検討を行いました。

公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した株式価値算定書記載の分析結果を参考にし、対象者との間における価格交渉の内容、対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者の普通株式の市場株価動向、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、最終的に平成24年4月13日に、本公開買付価格を580円と決定いたしました。

本公開買付価格である580円は、本公開買付け公表日の前営業日である平成24年4月12日のJASDAQにおける対象者の普通株式の普通取引終値の429円に対して35.2%（小数点以下第二位四捨五入）、過去1週間（平成24年4月6日から平成24年4月12日まで）の普通取引終値の単純平均値429円（小数点以下四捨五入）に対して35.2%（小数点以下第二位四捨五入）、過去1ヶ月間（平成24年3月13日から平成24年4月12日まで）の普通取引終値の単純平均値423円（小数点以下四捨五入）に対して37.1%（小数点以下第二位四捨五入）、過去3ヶ月間（平成24年1月13日から平成24年4月12日まで）の普通取引終値の単純平均値402円（小数点以下四捨五入）に対して44.3%（小数点以下第二位四捨五入）、過去6ヶ月間（平成23年10月13日から平成24年4月12日まで）の普通取引終値の単純平均値399円（小数点以下四捨五入）に対して45.4%（小数点以下第二位四捨五入）のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

また、本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれます。本新株予約権は本日現在において第2回新株予約権は既に行使期間中であり、第1回新株予約権についても、本公開買付けの期間中である平成24年5月1日から行使期間に入ります。また、第1回新株予約権及び第2回新株予約権の各行使価額（第1回新株予約権については356円50銭、第2回新株予約権については441円。）が本公開買付価格である580円をそれぞれ下回っております。そこで、公開買付者は、第1回新株予約権に係る買付価格を、本公開買付価格580円と第1回新株予約権の行使価額356円50銭との差額である223円50銭に、当該新株予約権1個に対し目的となる普通株式の数である100を乗じた金額である22,350円、第2回新株予約権に係る買付価格を、本公開買付価格580円と第2回新株予約権の行使価額441円との差額である139円に、当該新株予約権1個に対し目的となる普通株式の数である230を乗じた金額である31,970円と、それぞれ決定いたしました。

なお、本新株予約権に係る公開買付価格は、本公開買付価格と各新株予約権の行使価額との差額に本新株予約権1個当たりの目的となる株式数を乗じた金額としており、実質的に普通株式に対する買付価格と同等であることから、公開買付者は、本公開買付けにおける本新株予約権の買付け等の価格

を決定するにあたり、第三者からの評価書は取得していません。

### ② 対象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

対象者によれば、対象者は、公開買付者から提示された本公開買付けの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、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてパークレイズ証券に対象者普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成 24 年 4 月 13 日付で本算定書を取得しているとのことです。なお、対象者は、パークレイズ証券から本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

パークレイズ証券は、対象者の普通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、対象者の取締役から事業の現状及び将来の見通し等の説明を受け、それらの情報等を踏まえて、対象者の株式価値を算定しているとのことです。

パークレイズ証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定方法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提のもと、対象者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、市場株価法、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。）を主要な算定方法として用いて、対象者普通株式の株式価値を算定しているとのことです。パークレイズ証券が上記各手法を採用した理由及び当該各手法に基づき算定した対象者普通株式の 1 株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりとのことです。

| 評価手法    | 1 株当たり株式価値レンジ   |
|---------|-----------------|
| 市場株価法   | : 399 円から 423 円 |
| 類似会社比較法 | : 404 円から 484 円 |
| DCF法    | : 550 円から 601 円 |

市場株価法は、対象者の普通株式の株式市場における株価を基に株式価値を評価する手法であり、上場企業の株式価値算定における客観的な算定手法であると考え、採用しているとのことです。市場株価法では、最近における対象者普通株式の市場取引の状況等を勘案の上、算定基準日を平成 24 年 4 月 12 日として、対象者の普通株式の直近 1 ヶ月の普通取引終値の単純平均値（423 円）、直近 3 ヶ月間の株価の普通取引終値の単純平均値（402 円）及び直近 6 ヶ月の普通取引終値の単純平均値（399 円）を基に、対象者普通株式 1 株当たりの株式価値を 399 円～423 円と算定しているとのことです。

類似会社比較法は、対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益性等を示す財務諸表との比較を通じて、企業の価値の算定を行う手法となります。対象者には比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似会社比較法による株式価値の類推が可能であるため、類似会社比較法を採用し、対象者普通株式の 1 株当たりの株式価値を 404 円～484 円と算定しているとのことです。

DCF法は、企業の将来キャッシュ・フロー（収益力）に基づく評価手法であるため、継続企業（ゴーイング・コンサーン）の評価を行う上で適した手法であると考え、採用しているとのことです。DCF法では、対象者の事業計画等を基礎として算定した将来キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値や株式価値を分析し、対象者普通株式の 1 株当たりの株式価値を 550 円～601 円と算定しているとのことです。なお、DCF法に基づく株式価値算定の基礎とされた事業計画等において、大幅な増減益は見込まれていないとのことです。

なお、パークレイズ証券は、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

### ③ 第三者委員会の設置

対象者によれば、対象者の取締役会は、平成 24 年 3 月 12 日、本取引の提案についての審議に慎重を期し、本公開買付けに対する意見表明に関する対象者の意思決定過程における恣意性を排除すると

ともに、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、対象者取締役会の諮問機関として第三者委員会を設置し、かかる第三者委員会に対し、(a)本取引における買付価格に関する対象者取締役会による交渉経緯及び交渉結果の検証及び報告、(b)本公開買付けに係る手続の公正性、本公開買付の対価（本公開買付価格、本新株予約権に係る買付け等の価格及び本公開買付け後に予定されている二段階目の買取における対価）の公正性及び妥当性、並びに本公開買付けに関する決議（本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含みます）を対象者の取締役会が行うことの是非（当該決議を行うことが少数株主にとって不利益なものでないことに関する意見も含みます。）についての第三者委員会としての意見書を提出することを委嘱する決議を行ったとのことです。

対象者の取締役会は、第三者委員会の委員として、本取引に関し独立性を有する対象者社外監査役である渡邊光誠氏（委員長、弁護士）、本取引に関し独立性を有する岡正晶氏（弁護士）及び本取引に関し独立性を有する千島亮人氏（公認会計士）の3名を選定しているとのことです。

第三者委員会は、平成24年3月15日より同年4月10日まで合計5回開催され、本件諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、公開買付者から本取引の目的、本公開買付けの諸条件及び後記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）」に記載の本公開買付け後に予定される一連の手続の内容、その他本取引の背景等に関する説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行うとともに、本公開買付けの諸条件につき検討を行いました。次に、パークレイズ証券が作成した本算定書の基礎となる事業計画について対象者の取締役から説明を受け、質疑応答を行ってその合理性を検討するとともに、パークレイズ証券から、本算定書に基づき、対象者の普通株式の価値評価に関する説明を受けたとのことです。更に、当該株価算定結果等を踏まえた対象者と公開買付者との交渉状況等を対象者の取締役及びパークレイズ証券より聴取することにより、意思決定に至る手続の適正性を検討したとのことです。

第三者委員会は、このような経緯のもとで、本件諮問事項について対象者の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討した結果、平成24年4月13日に、対象者の取締役会に対し、本取引に係る手続が公正であること、本公開買付けを含む本取引により株主及び本新株予約権者に交付される対価（本公開買付価格、本新株予約権に係る買付け等の価格及び本公開買付け後に予定されている二段階目の買取における対価）が公正かつ妥当であること及び本公開買付けに関する決議（本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含みます。）を対象者の取締役会が行うことが妥当であること、をそれぞれ委員全員の一致で決議したことを内容とする第三者委員会意見書（以下「本意見書」といいます。）を提出したとのことです。

本意見書の概要は以下のとおりとのことです（なお、以下では本意見書に記載された用語をそのまま引用しており、「貴社」は対象者を、「本公開買付け」は本公開買付けを、「本取引」は本取引をそれぞれ意味するとのことです。）。

(a) 本取引における買付価格に関する貴社取締役会による交渉経緯及び交渉結果の検証及び報告について

貴社取締役会と公開買付者との間の交渉経緯及び交渉結果そのものに不適切な点は見受けられず、公正な手続がとられたものと認められる。

(b) 下記事項について当委員会としての意見の提出

(i) 本取引に係る手続の公正性について

本取引に係る手続は公正であると認められる。

当委員会は、本取引に係る手続に関し、以下に列挙する事項を検討した結果、上記意見を提出するに至った。

① 起用した専門家の公正性及び独立性

- ② 公開買付期間
- ③ 取引保護条項等の不存在
- ④ 買付株式数の下限の設定
- 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）
- ⑥ 株価に不当な影響を及ぼす行為がなされていないこと

(ii) 本取引の対価（本公開買付価格、本新株予約権に係る買付け等の価格及び本公開買付け後に予定されている二段階目の買収における対価）の公正性及び妥当性

本取引の対価は公正かつ妥当であると認められる。

当委員会は、本取引の対価に関し、以下の観点から検討を行った結果、上記意見を提出するに至った。

- ① 独立した第三者機関による株式価値の算定結果
- ② 株式価値の算定方法等の合理性
- ③ 市場価格の公正性
- ④ 本公開買付価格の決定の経緯
- ⑤ 本公開買付価格の水準に関する検討
- ⑥ 新株予約権の買付価格
- ⑦ 二段階目の買収における対価

(iii) 本取引に関する決議（本公開買付けに賛同し、かつ、貴社の株主及び本新株予約権者に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含む）を貴社取締役会が行うことの是非（当該決議を行うことが少数株主にとって不利益なものでないことに関する意見を含む）

貴社取締役会が、本公開買付けに賛同し、かつ、貴社の株主及び本新株予約権者に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を行うことは是と料する。

また、本取引に関する決議を行うことは少数株主にとって不利益なものではないと料する。

当委員会は、以下の理由により、上記意見を提出するに至った。

① 本取引がもたらす企業価値の向上について

当委員会としては、前記のような貴社を取り巻く事業環境及び貴社が直面する経営課題等を踏まえると、本取引を成立させ、佐藤茂氏が提案するような抜本的かつ機動的な経営政策等を進めることは、相応のリスクはあるものの、貴社の中長期的かつ持続的な企業価値の向上の達成に資すると判断し得るものであると料する。

② 本取引に係る手続の公正性、本取引の対価の公正性及び妥当性

本取引に係る手続が公正に行われたものと認められることについては前記のとおりである。

また、本取引の対価（本公開買付価格、本新株予約権に係る公開買付け等の価格及び本公開買付け後に予定されている二段階目の買収における対価）が公正かつ妥当であることについては前記のとおりである。

④ 独立した法律事務所からの助言

対象者によれば、対象者の取締役会は、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、本取引に関し独立性を有する弁護士大川原紀之（ヴェスコ・ダ・ガマ法律会計事務所）をリーガル・アドバイザーとして選任し、同事務所から、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ているとのこと。

⑤ 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

対象者によれば、対象者取締役会は、本算定書及び本意見書を参考にし、弁護士大川原紀之（ヴァスコ・ダ・ガマ法律会計事務所）からの法的助言を踏まえて、本公開買付けを含む本取引の一連の手続及び本公開買付けの諸条件を慎重に協議・検討した結果、公開買付者から提案のあった事業構造の抜本的な改革及び取り組みの強化を、一般株主の皆様にもリスクが及ぶことを回避しつつ実施していくことが、対象者の中長期的な成長及び持続的な企業価値の向上の実現にとって必要不可欠であり、対象者として最善の選択肢であると判断できると共に、本公開買付価格、本新株予約権に係る買付け等の価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主及び本新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対して合理的な株式及び本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断したことから、平成 24 年 4 月 13 日開催の対象者取締役会において、公開買付者の代表取締役を兼務している対象者の代表取締役会長兼 CEO である佐藤茂氏を除く全ての取締役の全員一致で、本公開買付けへ賛同の意見を表明し、かつ、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとのことです。

なお、対象者の代表取締役会長兼 CEO である佐藤茂氏は公開買付者の代表取締役を兼務しているため、本公開買付けを含む本取引について対象者との間で利益が相反するものと認められることに鑑み、対象者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及び決議には一切参加しておらず、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していません。また、当該取締役会には、対象者の社外監査役を含む全ての監査役が出席し、その全ての監査役が、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。

#### ⑥ 価格の適正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間について、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していることから、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様において、本公開買付けに対する応募について適切な判断の時間と機会を確保することを可能にするるとともに、公開買付者以外の方が対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって、本公開買付価格及び本新株予約権に係る買付け等の価格の適正性を担保することを企図しております。また、公開買付者と対象者とは、公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないように、対象者が公開買付者の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、それら対抗的買収提案者が対象者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を一切行っておりません。

#### ⑦ 買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限（38,607,018 株）以上の応募があることをその成立の条件としております。この買付予定数の下限（38,607,018 株）は、対象者の発行済株式総数及び潜在株式総数の合計から対象者の自己株式を除いた株式数（75,275,224 株）（対象者の第 2 期第 1 四半期報告書（平成 24 年 3 月 16 日付提出に記載された平成 24 年 1 月 31 日現在の発行済株式総数（80,000,000 株と第 1 期有価証券報告書（平成 24 年 1 月 27 日提出）に記載された平成 23 年 10 月 31 日現在の本新株予約権の目的である普通株式の数（972,000 株）に同日から平成 24 年 1 月 31 日までの変動（対象者によれば、平成 23 年 10 月 31 日から平成 24 年 1 月 31 日までに第 1 回新株予約権 50 個（普通株式 5,000 株相当）が減少したとのことです。）を反映した平成 24 年 1 月 31 日現在の本新株予約権の目的である普通株式の数（967,000 株）の合計数から対象者の平成 24 年 10 月期第 1 四半期決算短信（平成 24 年 3 月 16 日提出）に記載された平成 24 年 1 月 31 日現在の対象者が所有する自己株式数（5,691,776 株）を控除することにより計算。）の 75%に相当する株式数から佐藤茂氏応募対象外株式（17,849,400 株）を控除した数に相当するものです。このように、公開買付者は、後記

「(4) 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）」に記載の本公開買付け後に予定される一連の手続を可能とする株式数（総株主等の議決権の数の3分の2の議決権に相当する普通株式数）を一定程度上回るように買付予定数の下限（38,607,018株）を設定し、本公開買付けにおける応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（38,607,018株）に満たない場合には応募株券等の全部の買付けを行わないこととしております。

(4) 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）

本公開買付けにおいて対象者の発行済普通株式の全て（但し、佐藤茂氏応募対象外株式及び対象者の自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、公開買付者は、公開買付者及び佐藤茂氏が対象者の発行済株式の全て（但し、対象者の自己株式を除きます。）を取得することを目的として、以下の一連の取引を実施することを予定しています。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの成立後速やかに、対象者に、①対象者において普通株式とは別個の種類別の株式を発行できる旨の定款変更を行うことにより、対象者を会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。）の規定する種類株式発行会社とすること、②対象者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。）を付す旨の定款変更を行うこと、及び③対象者の当該全部取得条項が付された普通株式の全部（但し、対象者の自己株式を除きます。）の取得と引き換えに対象者の別個の種類別の株式を交付することを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本株主総会」といいます。）を開催いただき、上記①乃至③の議案を上程いただくこと、並びに上記②の定款一部変更を付議議案に含む対象者の普通株主による種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）を本株主総会の開催日と同日に開催いただき、上記②の議案を上程いただくことを要請する予定です。なお、公開買付者は、本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、上記各議案に賛成する予定です。

上記の各手続が実行された場合には、対象者の発行する全ての普通株式は、全部取得条項が付された上で、その全て（但し、対象者の自己株式を除きます。）が対象者に取得されることとなり、対象者の株主（但し、対象者を除きます。）の皆様には当該取得の対価として対象者の別個の種類別の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対象者の別個の種類別の株式の数が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。）に相当する当該対象者の別個の種類別の株式を売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。なお、当該端数の合計数に相当する当該対象者の別個の種類別の株式の売却の結果、当該株主の皆様には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の皆様が所有していた対象者の普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定した上で、対象者に裁判所に対する任意売却許可の申立てを行っていただく予定です。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する対象者株式の種類及び数は、本日現在未定ですが、公開買付者及び佐藤茂氏が対象者の発行済株式の全て（但し、対象者の自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、公開買付者及び佐藤茂氏以外の対象者の株主の皆様のうちで本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様に対して交付する対象者株式の数が1株に満たない端数となるよう決定していただく予定です。

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、(a)上記②の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従って、株主はその所有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、(b)上記③の全部取得条項が付された対象者の普通株式の全部の取得が本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。これらの(a)又は(b)の方法による1株当たりの買付価格又は取得価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

なお、本公開買付けは、本株主総会及び本種類株主総会における対象者の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。

また、上記①乃至③の手続については、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合、又は公開買付者及び佐藤茂氏以外の対象者の株主の皆様を対象者株式の所有状況等によっては、それと同等の効果を有する他の方法を実施する可能性があります。但し、その場合でも、公開買付者及び佐藤茂氏以外の対象者の株主の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法により、公開買付者及び佐藤茂氏が対象者の発行済株式の全て（但し、対象者の自己株式を除きます。）を所有することを予定しており、この場合において公開買付者以外の株主の皆様へ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の皆様が所有していた対象者の普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。この場合における具体的な手続については、対象者と協議のうえ、決定次第対象者が速やかに公表する予定です。

また、公開買付者は、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されずに残存した場合には、対象者に、本新株予約権の無償による取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続等を実施いただく予定です。

公開買付者は、対象者に、平成24年8月を目途に本株主総会及び本種類株主総会の開催を要請する予定ですが、本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、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。なお、公開買付者は、上記の各手続実行後に対象者と吸収合併することを予定しておりますが、その具体的な日程等の詳細については未定です。

#### (5) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者普通株式は、本日現在、JASDAQに上場しておりますが、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けていないため、本公開買付けの結果次第では、対象者普通株式は大証証券取引所の上場廃止基準に従い、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、本公開買付けの結果、当該基準に該当しない場合でも、上記「(4) 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）」記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、本全部取得手続を行うことを予定しておりますので、その場合にも、対象者普通株式は上場廃止になる見込みです。なお、対象者の普通株式の上場廃止後は、対象者の普通株式をJASDAQにおいて取引することはできなくなります。

#### (6) 公開買付者と対象者の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

本公開買付けに際して、公開買付者は、ミント社より同社が所有する対象者の普通株式の全部（23,218,000株、所有株式割合30.84%）、佐藤進治氏より同氏が所有する対象者の普通株式の全部（3,826,900株、所有株式割合5.08%）、株式会社エスアンドエフより同社が所有する対象者の普通株式の全部（3,192,950株、所有株式割合4.24%）及び佐藤禮子氏より同氏が所有する対象者の普通株式の全部（238,970株、所有株式割合0.32%）、計30,476,820株（所有株式割合40.49%）について本公開買付けに応募する旨の表明を受けております。また、佐藤茂氏からは、佐藤茂氏応募対象外株式（17,849,400株、所有株式割合23.71%）について、本公開買付けに応募しない旨の表明を受けております。

## 2. 買付け等の概要

### (1) 対象者の概要

|   |           |                                    |
|---|-----------|------------------------------------|
| ① | 名 称       | 株式会社エイブル&パートナーズ                    |
| ② | 所 在 地     | 東京都港区元赤坂一丁目5番5号                    |
| ③ | 代表者の役職・氏名 | 代表取締役会長 佐藤 茂<br>代表取締役社長 平田 竜史      |
| ④ | 事 業 内 容   | 不動産賃貸仲介事業、不動産管理事業、賃貸住宅の情報提供による広告業等 |

|                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |          |                                                                                                                   |         |                                                               |                            |                                 |                                        |                                                                                |       |       |                              |       |                                                       |       |               |       |                                             |       |             |       |
|-------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------------------------------------------------------------|----------------------------|---------------------------------|----------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|------------------------------|-------|-------------------------------------------------------|-------|---------------|-------|---------------------------------------------|-------|-------------|-------|
| ⑤ 資 本 金                                               | 3,000 百万円 (平成 23 年 10 月 31 日現在)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |          |                                                                                                                   |         |                                                               |                            |                                 |                                        |                                                                                |       |       |                              |       |                                                       |       |               |       |                                             |       |             |       |
| ⑥ 設 立 年 月 日                                           | 平成 22 年 11 月 1 日                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |          |                                                                                                                   |         |                                                               |                            |                                 |                                        |                                                                                |       |       |                              |       |                                                       |       |               |       |                                             |       |             |       |
| ⑦ 大株主及び持株比率                                           | <table border="0"> <tr> <td>株式会社ミント社</td> <td>29.02%</td> </tr> <tr> <td>佐藤 茂</td> <td>12.31%</td> </tr> <tr> <td>日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)</td> <td>5.13%</td> </tr> <tr> <td>日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (リテール信託口 620090808)</td> <td>5.00%</td> </tr> <tr> <td>佐藤 進治</td> <td>4.78%</td> </tr> <tr> <td>特定有価証券信託受託者ソシエテジェネラル信託銀行株式会社</td> <td>3.38%</td> </tr> <tr> <td>メロンバンクエヌエートリーティアークライアントオムニバス<br/>(常任代理人 株式会社三菱東京UFJ銀行)</td> <td>2.50%</td> </tr> <tr> <td>株式会社三菱東京UFJ銀行</td> <td>1.25%</td> </tr> <tr> <td>シービーニューヨークチョウアソシエーツ<br/>(常任代理人 シティバンク銀行株式会社)</td> <td>1.00%</td> </tr> <tr> <td>株式会社エスアンドエフ</td> <td>0.86%</td> </tr> </table> <p style="text-align: right;">(平成 23 年 10 月 31 日現在)</p> | 株式会社ミント社 | 29.02%                                                                                                            | 佐藤 茂    | 12.31%                                                        | 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口) | 5.13%                           | 日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (リテール信託口 620090808) | 5.00%                                                                          | 佐藤 進治 | 4.78% | 特定有価証券信託受託者ソシエテジェネラル信託銀行株式会社 | 3.38% | メロンバンクエヌエートリーティアークライアントオムニバス<br>(常任代理人 株式会社三菱東京UFJ銀行) | 2.50% | 株式会社三菱東京UFJ銀行 | 1.25% | シービーニューヨークチョウアソシエーツ<br>(常任代理人 シティバンク銀行株式会社) | 1.00% | 株式会社エスアンドエフ | 0.86% |
| 株式会社ミント社                                              | 29.02%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |          |                                                                                                                   |         |                                                               |                            |                                 |                                        |                                                                                |       |       |                              |       |                                                       |       |               |       |                                             |       |             |       |
| 佐藤 茂                                                  | 12.31%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |          |                                                                                                                   |         |                                                               |                            |                                 |                                        |                                                                                |       |       |                              |       |                                                       |       |               |       |                                             |       |             |       |
| 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)                            | 5.13%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |          |                                                                                                                   |         |                                                               |                            |                                 |                                        |                                                                                |       |       |                              |       |                                                       |       |               |       |                                             |       |             |       |
| 日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (リテール信託口 620090808)                | 5.00%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |          |                                                                                                                   |         |                                                               |                            |                                 |                                        |                                                                                |       |       |                              |       |                                                       |       |               |       |                                             |       |             |       |
| 佐藤 進治                                                 | 4.78%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |          |                                                                                                                   |         |                                                               |                            |                                 |                                        |                                                                                |       |       |                              |       |                                                       |       |               |       |                                             |       |             |       |
| 特定有価証券信託受託者ソシエテジェネラル信託銀行株式会社                          | 3.38%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |          |                                                                                                                   |         |                                                               |                            |                                 |                                        |                                                                                |       |       |                              |       |                                                       |       |               |       |                                             |       |             |       |
| メロンバンクエヌエートリーティアークライアントオムニバス<br>(常任代理人 株式会社三菱東京UFJ銀行) | 2.50%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |          |                                                                                                                   |         |                                                               |                            |                                 |                                        |                                                                                |       |       |                              |       |                                                       |       |               |       |                                             |       |             |       |
| 株式会社三菱東京UFJ銀行                                         | 1.25%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |          |                                                                                                                   |         |                                                               |                            |                                 |                                        |                                                                                |       |       |                              |       |                                                       |       |               |       |                                             |       |             |       |
| シービーニューヨークチョウアソシエーツ<br>(常任代理人 シティバンク銀行株式会社)           | 1.00%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |          |                                                                                                                   |         |                                                               |                            |                                 |                                        |                                                                                |       |       |                              |       |                                                       |       |               |       |                                             |       |             |       |
| 株式会社エスアンドエフ                                           | 0.86%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |          |                                                                                                                   |         |                                                               |                            |                                 |                                        |                                                                                |       |       |                              |       |                                                       |       |               |       |                                             |       |             |       |
| ⑧ 上場会社と対象者の関係                                         | <table border="1"> <tr> <td>資 本 関 係</td> <td>対象者と公開買付者との間には、記載すべき資本関係はありません。<br/>なお、公開買付者の議決権の 100.00%を保有している対象者の代表取締役会長である佐藤茂氏は、対象者の普通株式 17,849,400 株を保有しています。</td> </tr> <tr> <td>人 的 関 係</td> <td>対象者の代表取締役である佐藤茂は、公開買付者の代表取締役を兼任しており、公開買付者の議決権の 100.0%を保有しています</td> </tr> <tr> <td>取 引 関 係</td> <td>対象者と公開買付者との間には、記載すべき取引関係はありません。</td> </tr> <tr> <td>関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況</td> <td>対象者の代表取締役会長である佐藤茂氏は、公開買付け者の代表取締役を兼務しており、公開買付者の議決権の 100.0%を保有しているため、関連当事者に該当します</td> </tr> </table>                                                                                                                                                                                                        | 資 本 関 係  | 対象者と公開買付者との間には、記載すべき資本関係はありません。<br>なお、公開買付者の議決権の 100.00%を保有している対象者の代表取締役会長である佐藤茂氏は、対象者の普通株式 17,849,400 株を保有しています。 | 人 的 関 係 | 対象者の代表取締役である佐藤茂は、公開買付者の代表取締役を兼任しており、公開買付者の議決権の 100.0%を保有しています | 取 引 関 係                    | 対象者と公開買付者との間には、記載すべき取引関係はありません。 | 関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況                  | 対象者の代表取締役会長である佐藤茂氏は、公開買付け者の代表取締役を兼務しており、公開買付者の議決権の 100.0%を保有しているため、関連当事者に該当します |       |       |                              |       |                                                       |       |               |       |                                             |       |             |       |
| 資 本 関 係                                               | 対象者と公開買付者との間には、記載すべき資本関係はありません。<br>なお、公開買付者の議決権の 100.00%を保有している対象者の代表取締役会長である佐藤茂氏は、対象者の普通株式 17,849,400 株を保有しています。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |          |                                                                                                                   |         |                                                               |                            |                                 |                                        |                                                                                |       |       |                              |       |                                                       |       |               |       |                                             |       |             |       |
| 人 的 関 係                                               | 対象者の代表取締役である佐藤茂は、公開買付者の代表取締役を兼任しており、公開買付者の議決権の 100.0%を保有しています                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |          |                                                                                                                   |         |                                                               |                            |                                 |                                        |                                                                                |       |       |                              |       |                                                       |       |               |       |                                             |       |             |       |
| 取 引 関 係                                               | 対象者と公開買付者との間には、記載すべき取引関係はありません。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |          |                                                                                                                   |         |                                                               |                            |                                 |                                        |                                                                                |       |       |                              |       |                                                       |       |               |       |                                             |       |             |       |
| 関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況                                 | 対象者の代表取締役会長である佐藤茂氏は、公開買付け者の代表取締役を兼務しており、公開買付者の議決権の 100.0%を保有しているため、関連当事者に該当します                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |          |                                                                                                                   |         |                                                               |                            |                                 |                                        |                                                                                |       |       |                              |       |                                                       |       |               |       |                                             |       |             |       |

(注) 持株比率は、対象者の発行済株式総数に対する所有株式の割合 (小数点第三位以下切捨て) を記載しております

## (2) 買付け等の日程等

### ① 日程

|            |                                                                                                                                              |
|------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 取締役による決定   | 平成 24 年 4 月 13 日 (金曜日)                                                                                                                       |
| 公開買付開始公告日  | 平成 24 年 4 月 16 日 (月曜日)<br>電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。<br>(電子公告アドレス <a href="http://info.edinet-fsa.go.jp/">http://info.edinet-fsa.go.jp/</a> ) |
| 公開買付届出書提出日 | 平成 24 年 4 月 16 日 (月曜日)                                                                                                                       |

### ② 届出当初の買付け等の期間

平成 24 年 4 月 16 日 (月曜日) から平成 24 年 5 月 30 日 (水曜日) まで (30 営業日)

- ③ 対象者の請求に基づく延長の可能性の有無  
該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

- ① 普通株式1株につき金580円  
② 新株予約権  
イ 第1回新株予約権1個につき金22,350円  
ロ 第2回新株予約権1個につき金31,970円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して参考にするため、公開買付者及び対象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三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対し、対象者の株式価値評価分析を依頼しました（なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者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ません。）。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、市場株価分析、類似企業比較分析及びDCF分析の各手法を用いて対象者の株式価値評価分析を行い、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から平成24年4月13日に株式価値算定書を取得いたしました（なお、公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していません。）。上記各手法において分析された対象者の普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

|          |            |
|----------|------------|
| 市場株価分析   | 399円から423円 |
| 類似企業比較分析 | 367円から458円 |
| DCF分析    | 472円から590円 |

まず市場株価分析では、本公開買付け公表日の前営業日である平成24年4月12日を基準日として、JASDAQにおける対象者の普通株式の直近1ヶ月の普通取引終値の単純平均値（423円）、直近3ヶ月の普通取引終値の単純平均値（402円）及び直近6ヶ月の普通取引終値の単純平均値（399円）を基に、普通株式1株当たりの価値の範囲を399円から423円までと分析しております。

次に類似企業比較分析では、対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、対象者の株式価値を評価し、普通株式1株当たりの価値の範囲を367円から458円までと分析しております。

DCF分析では、対象者の事業計画、直近までの業績の動向、公開買付者と対象者との間で生み出されるシナジー等の諸要素を考慮した平成24年10月期以降の対象者の将来の収益予想に基づき、対象者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や株式価値を分析し、普通株式1株当たりの価値の範囲を472円から590円までと分析しております。

なお、公開買付者は本公開買付価格の検討にあたっては、DCF分析による評価結果が、対象者の将来の収益力及び成長性を反映している点並びにシナジーを考慮している点等を勘案し、DCF分析による分析結果を最も重視し、当該分析結果の範囲内で検討を行いました。

公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した株式価値算定書記載の分析結果を参考にし、対象者との間における価格交渉の内容、対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、

対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者の普通株式の市場株価動向、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、最終的に平成 24 年 4 月 13 日に、本公開買付け価格を 580 円と決定いたしました。

本公開買付け価格である 580 円は、本公開買付け公表日の前営業日である平成 24 年 4 月 12 日の J A S D A Q における対象者の普通株式の普通取引終値の 429 円に対して 35.2% (小数点以下第二位四捨五入)、過去 1 週間 (平成 24 年 4 月 6 日から平成 24 年 4 月 12 日まで) の普通取引終値の単純平均値 429 円 (小数点以下四捨五入) に対して 35.2% (小数点以下第二位四捨五入)、過去 1 ヶ月間 (平成 24 年 3 月 13 日から平成 24 年 4 月 12 日まで) の普通取引終値の単純平均値 423 円 (小数点以下四捨五入) に対して 37.1% (小数点以下第二位四捨五入)、過去 3 ヶ月間 (平成 24 年 1 月 13 日から平成 24 年 4 月 12 日まで) の普通取引終値の単純平均値 402 円 (小数点以下四捨五入) に対して 44.3% (小数点以下第二位四捨五入)、過去 6 ヶ月間 (平成 23 年 10 月 13 日から平成 24 年 4 月 12 日まで) の普通取引終値の単純平均値 399 円 (小数点以下四捨五入) に対して 45.4% (小数点以下第二位四捨五入) のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

## (2) 新株予約権

本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれます。本新株予約権は本日現在において第 2 回新株予約権は既に行使期間中であり、第 1 回新株予約権についても、本公開買付けの期間中である平成 24 年 5 月 1 日から行使期間に入ります。また、第 1 回新株予約権及び第 2 回新株予約権の各行使価額 (第 1 回新株予約権については 356 円 50 銭、第 2 回新株予約権については 441 円。) が本公開買付け価格である 580 円をそれぞれ下回っております。そこで、公開買付者は、平成 24 年 4 月 13 日に、第 1 回新株予約権に係る買付け価格を、本公開買付け価格 580 円と第 1 回新株予約権の行使価額 356 円 50 銭との差額である 223 円 50 銭に、当該新株予約権 1 個に対し目的となる普通株式の数である 100 を乗じた金額である 22,350 円、第 2 回新株予約権に係る買付け価格を、本公開買付け価格 580 円と第 2 回新株予約権の行使価額 441 円との差額である 139 円に、当該新株予約権 1 個に対し目的となる普通株式の数である 230 を乗じた金額である 31,970 円と、それぞれ決定いたしました。

なお、本新株予約権に係る公開買付け価格は、本公開買付け価格と各新株予約権の行使価額との差額に本新株予約権 1 個当たりの目的となる株式数を乗じた金額としており、実質的に普通株式に対する買付け価格と同等であることから、公開買付者は、本公開買付けにおける本新株予約権の買付け等の価格を決定するにあたり、第三者からの評価書は取得していません。

## ② 算定の経緯

(本公開買付け価格の決定に至る経緯)

マクロ経済収縮を背景とする個人の借り換え意欲の減退、デフレ環境下における客単価の下落や、マンション建築を主とするハウスメーカー等の参入等、引き続き対象者の賃貸仲介事業を取り巻く環境は厳しい状況にあります。

加えて、対象者のもう一つの主力事業であるメディア事業は、雑誌「CHINTAI」が成熟期を迎える中、インターネット媒体を通じたサービスにシフトしておりますが、インターネット媒体につきましても、コストパフォーマンスに対するより厳しい選別、付加価値の提供を通じた各社の差別化戦略など、競合他社間での競争激化が進んでおります。

一方で、平成 23 年 10 月期の経済情勢は、リーマンショック以降世界経済が緩やかな景気回復の兆しを示していたところで、3 月 11 日に東日本大震災が発生し、震災の影響による内需の縮小、さらにはギリシャ危機に端を発する世界経済の悪化により、景気の低迷が続きました。不動産賃貸市場におきましても、平成 23 年 4 月から 9 月の貸家の新設住宅着工戸数 (国土交通省発表) が前年を上回り、人口の移動においても前年と同水準まで回復するなど好転の兆しが見えてはきているものの、予

断を許さない状況が続きました。

そのような状況下、平成 23 年 10 月期の対象者の業績は、共同持株会社設立によって期待されていた一定の効果は得られたものの、東日本大震災により対象者の繁忙期である 3 月から 4 月の人口動態が大幅に縮小したこともあり、賃貸仲介実績は前年同期間の 177,196 件を大きく下回る 165,405 件に留まるといふ、外部環境に大きく左右される結果となりました。

対象者は、グループ一丸となって、新たな発想、新たなサービス、新たなライフスタイルを生み、住まいを中心に人生をより豊かなものへと変えていく理想の企業集団となるべく、『安心・快適で豊かな「暮らし」の提案と実現』という原点回帰を志向しておりますが、一方で、国内における人口の減少といった構造的な変化に加え、長引く景気低迷等により、対象者の主力事業を取り巻く経営環境はより一層厳しさを増すことが見込まれます。これらの外部環境に左右されず、原点回帰を志向するためには、共同持株会社の設立のみに止まらず、対象者の中核事業の更なる抜本的改革及び取り組みの再強化が不可欠であると考えております。

対象者の代表取締役会長兼 CEO である佐藤茂氏は、安心・快適で豊かな「暮らし」を提案し、実現することを通じて社会の発展に貢献するという対象者の経営理念実現のためには、対象者普通株式を非公開化することが、一般の株主の皆様へに経営戦略の抜本的見直しにより生じ得る多大なリスクが及ぶことを回避しつつ、投下資本の回収機会を提供し、また、上場維持に伴う様々なコストを削減しつつ、対象者の資本を公開買付者中心に再構成し、迅速かつ果敢な経営判断を行うことで、短期的な経営成績の変動に左右されることなく長期安定的な企業価値の維持・向上の機会を確保し、激化する競合他社との競争に負けない競争力の強化及び中長期的な視点からの抜本的かつ機動的な経営戦略を実践するために最も有効な手段であるという結論に至りました。

佐藤茂氏は、本取引の実現可能性についての予備的な検討を開始し、平成 24 年 2 月頃より MBO の実現可能性の精査のための買収監査（デュー・ディリジェンス）を実施し、ファイナンシャル・アドバイザーとして三菱UFJモルガン・スタンレー証券を選定した上で、対象者に対して同年 3 月 9 日に「マネジメント・バイアウトに関するご提案」を提出いたしました。その後、平成 24 年 3 月 19 日に本取引を実行するための買収目的会社として設立された公開買付者は、佐藤茂氏とともに、対象者との間で本取引の実施の是非及び条件等について協議・交渉を重ね、平成 24 年 4 月 13 日に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。

公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した株式価値算定書記載の分析結果を参考にし、対象者との間における価格交渉の内容、対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者の普通株式の市場株価動向、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、最終的に平成 24 年 4 月 13 日に、本公開買付価格を 580 円と決定いたしました。

（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等を担保するための措置）

公開買付者及び対象者は、本公開買付けが MBO の手法による本取引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を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、以下のような措置を実施いたしました。

(a) 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、本公開買付価格を決定するに際して参考にするため、公開買付者及び対象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三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対し、対象者の株式価値評価分析を依頼しました（なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者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ません。）。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、市場株価分析、類似企業比較分析及びDCF分析の各手法を用いて対象者の株式価値評価分析を行い、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から平成24年4月13日に株式価値算定書を取得いたしました（なお、公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。）。上記各手法において分析された対象者の普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

|          |            |
|----------|------------|
| 市場株価分析   | 399円から423円 |
| 類似企業比較分析 | 367円から458円 |
| DCF分析    | 472円から590円 |

まず、市場株価分析では、本公開買付け公表日の前営業日である平成24年4月12日を基準日として、JASDAQにおける対象者の普通株式の直近1ヶ月の普通取引終値の単純平均値（423円）、直近3ヶ月の普通取引終値の単純平均値（402円）及び直近6ヶ月の普通取引終値の単純平均値（399円）を基に、普通株式1株当たりの価値の範囲を399円から423円までと分析しております。

次に、類似企業比較分析では、対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、対象者の株式価値を評価し、普通株式1株当たりの価値の範囲を367円から458円までと分析しております。

DCF分析では、対象者の事業計画、直近までの業績の動向、公開買付者と対象者との間で生み出されるシナジー等の諸要素を考慮した平成24年10月期以降の対象者の将来の収益予想に基づき、対象者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や株式価値を分析し、普通株式1株当たりの価値の範囲を472円から590円までと分析しております。

なお、公開買付者は本公開買付価格の検討にあたっては、DCF分析による評価結果が、対象者の将来の収益力及び成長性を反映している点並びにシナジーを考慮している点等を勘案し、DCF分析による分析結果を最も重視し、当該分析結果の範囲内で検討を行いました。

公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した株式価値算定書記載の分析結果を参考にし、対象者との間における価格交渉の内容、対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者の普通株式の市場株価動向、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、最終的に平成24年4月13日に、本公開買付価格を580円と決定いたしました。

本公開買付価格である580円は、本公開買付け公表日の前営業日である平成24年4月12日のJASDAQにおける対象者の普通株式の普通取引終値の429円に対して35.2%（小数点以下第二位四捨五入）、過去1週間（平成24年4月6日から平成24年4月12日まで）の普通取引終値の単純平均値429円（小数点以下四捨五入）に対して35.2%（小数点以下第二位四捨五入）、過去1ヶ月間（平成24年3月13日から平成24年4月12日まで）の普通取引終値の単純平均値423円（小数点以下四捨五入）に対して37.1%（小数点以下第二位四捨五入）、過去3ヶ月間（平成24年1月13日から平成24年4月12日まで）の普通取引終値の単純平均値402円（小数点以下四捨五入）に対して44.3%（小数点以下第二位四捨五入）、過去6ヶ月間（平成23年10月13日から平成24年4月12日まで）の普通取引終値の単純平均値399円（小数点以下四捨五入）に対して45.4%（小数点以下第二位四捨五入）のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

また、本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれます。本新株予約権は本日現在において第2

回新株予約権は既に行使期間中であり、第1回新株予約権についても、本公開買付けの期間中である平成24年5月1日から行使期間に入ります。また、第1回新株予約権及び第2回新株予約権の各行使価額（第1回新株予約権については356円50銭、第2回新株予約権については441円。）が本公開買付け価格である580円をそれぞれ下回っております。そこで、公開買付者は、第1回新株予約権に係る買付け価格を、本公開買付け価格580円と第1回新株予約権の行使価額356円50銭との差額である223円50銭に、当該新株予約権1個に対し目的となる普通株式の数である100を乗じた金額である22,350円、第2回新株予約権に係る買付け価格を、本公開買付け価格580円と第2回新株予約権の行使価額441円との差額である139円に、当該新株予約権1個に対し目的となる普通株式の数である230を乗じた金額である31,970円と、それぞれ決定いたしました。

なお、本新株予約権に係る公開買付け価格は、本公開買付け価格と各新株予約権の行使価額との差額に本新株予約権1個当たりの目的となる株式数を乗じた金額としており、実質的に普通株式に対する買付け価格と同等であることから、公開買付者は、本公開買付けにおける本新株予約権の買付け等の価格を決定するにあたり、第三者からの評価書は取得しておりません。

#### (b) 対象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取得

対象者によれば、対象者は、公開買付者から提示された本公開買付けの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に、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてパークレイズ証券に対象者普通株式の株式価値の算定を依頼し、本算定書を取得しているとのことです。なお、対象者は、パークレイズ証券から本公開買付け価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

パークレイズ証券は、対象者の普通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、対象者の取締役から事業の現状及び将来の見通し等の説明を受け、それらの情報等を踏まえて、対象者の株式価値を算定しているとのことです。

パークレイズ証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定方法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提のもと、対象者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、市場株価法、類似会社比較法、及びDCF法を主要な算定方法として用いて、対象者普通株式の株式価値を算定しているとのことです。パークレイズ証券が上記各手法を採用した理由及び当該各手法に基づき算定した対象者普通株式の1株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりとのことです。

| 評価手法    | 1株当たり株式価値レンジ |
|---------|--------------|
| 市場株価法   | : 399円から423円 |
| 類似会社比較法 | : 404円から484円 |
| DCF法    | : 550円から601円 |

市場株価法は、対象者の普通株式の株式市場における株価を基に株式価値を評価する手法であり、上場企業の株式価値算定における客観的な算定手法であると考え、採用しているとのことです。市場株価法では、最近における対象者普通株式の市場取引の状況等を勘案の上、算定基準日を平成24年4月12日として、対象者の普通株式の直近1ヶ月の普通取引終値の単純平均値（423円）、直近3ヶ月間の株価の普通取引終値の単純平均値（402円）及び直近6ヶ月の普通取引終値の単純平均値（399円）を基に、対象者普通株式1株当たりの株式価値を399円～423円と算定しているとのことです。

類似会社比較法は、対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益性等を示す財務諸表との比較を通じて、企業の価値の算定を行う手法となります。対象者には比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似会社比較法による株式価値の類推が可能であるため、類似会社比較法を採用し、対象者普通株式の1株当たりの株式価値を404円～484円と算定しているとのことです。

DCF法は、企業の将来キャッシュ・フロー（収益力）に基づく評価手法であるため、継続企業（ゴーイング・コンサーン）の評価を行う上で適した手法であると考え、採用しているとのことです。DCF法では、対象者の事業計画等を基礎として算定した将来キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値や株式価値を分析し、対象者普通株式の1株当たりの株式価値を550円～601円と算定しているとのことです。なお、DCF法に基づく株式価値算定の基礎とされた事業計画等において、大幅な増減益は見込まれていないとのことです。

なお、パークレイズ証券は、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

### (c) 第三者委員会の設置

対象者によれば、対象者の取締役会は、平成24年3月12日、本取引の提案についての審議に慎重を期し、本公開買付けに対する意見表明に関する対象者の意思決定過程における恣意性を排除するとともに、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、対象者取締役会の諮問機関として第三者委員会を設置し、かかる第三者委員会に対し、(a)本取引における買付価格に関する対象者取締役会による交渉経緯及び交渉結果の検証及び報告、(b)本公開買付けに係る手続の公正性、本公開買付の対価（本公開買付価格、本新株予約権に係る買付け等の価格及び本公開買付け後に予定されている二段階目の買収における対価）の公正性及び妥当性、並びに本公開買付に関する決議（本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含みます）を対象者の取締役会が行うことの是非（当該決議を行うことが少数株主にとって不利益なものでないことに関する意見も含みます。）についての第三者委員会としての意見書を提出することを委嘱する決議を行ったとのことです。

対象者の取締役会は、第三者委員会の委員として、本取引に関し独立性を有する対象者社外監査役である渡邊光誠氏（委員長、弁護士）、本取引に関し独立性を有する岡正晶氏（弁護士）及び本取引に関し独立性を有する千島亮人氏（公認会計士）の3名を選定しているとのことです。

第三者委員会は、平成24年3月15日より同年4月10日まで合計5回開催され、本件諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、公開買付者から本取引の目的、本公開買付けの諸条件及び上記「1. 買付け等の目的等」の「(4) 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）」に記載の本公開買付け後に予定される一連の手続の内容、その他本取引の背景等に関する説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行うとともに、本公開買付けの諸条件につき検討を行いました。次に、パークレイズ証券が作成した本算定書の基礎となる事業計画について対象者の取締役から説明を受け、質疑応答を行ってその合理性を検討するとともに、パークレイズ証券から、本算定書に基づき、対象者の普通株式の価値評価に関する説明を受けたとのことです。更に、当該株価算定結果等を踏まえた対象者と公開買付者との交渉状況等を対象者の取締役及びパークレイズ証券より聴取することにより、意思決定に至る手続の適正性を検討したとのことです。

第三者委員会は、このような経緯のもとで、本件諮問事項について対象者の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討した結果、平成24年4月13日に、対象者の取締役会に対し、本取引に係る手続が公正であること、本公開買付けを含む本取引により株主及び本新株予約権者に交付される対価（本公開買付価格、本新株予約権に係る買付け等の価格及び本公開買付け後に予定されている二段階目の買収における対価）が公正かつ妥当であること及び本公開買付けに関する決議（本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含みます。）を対象者の取締役会が行うことが妥当であること、をそれぞれ委員全員の一致で決議したことを内容とする本意見書を提出したとのことです。

本意見書の概要は以下のとおりとのことです（なお、以下では本意見書に記載された用語をそのまま引用しており、「貴社」は対象者を、「本公開買付け」は本公開買付けを、「本取引」は本取引をそれぞれ意味するとのことです。）。

- (a) 本取引における買付価格に関する貴社取締役会による交渉経緯及び交渉結果の検証及び報告について

貴社取締役会と公開買付者との間の交渉経緯及び交渉結果そのものに不適切な点は見受けられず、公正な手続がとられたものと認められる。

- (b) 下記事項について当委員会としての意見の提出

- (i) 本取引に係る手続の公正性について

本取引に係る手続は公正であると認められる。

当委員会は、本取引に係る手続に関し、以下に列挙する事項を検討した結果、上記意見を提出するに至った。

- ① 起用した専門家の公正性及び独立性
- ② 公開買付期間
- ③ 取引保護条項等の不存在
- ④ 買付株式数の下限の設定
- 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）
- ⑥ 株価に不当な影響を及ぼす行為がなされていないこと

- (ii) 本取引の対価（本公開買付価格、本新株予約権に係る買付け等の価格及び本公開買付け後に予定されている二段階目の買収における対価）の公正性及び妥当性

本取引の対価は公正かつ妥当であると認められる。

当委員会は、本取引の対価に関し、以下の観点から検討を行った結果、上記意見を提出するに至った。

- ① 独立した第三者機関による株式価値の算定結果
- ② 株式価値の算定方法等の合理性
- ③ 市場価格の公正性
- ④ 本公開買付価格の決定の経緯
- ⑤ 本公開買付価格の水準に関する検討
- ⑥ 新株予約権の買付価格
- ⑦ 二段階目の買収における対価

- (iii) 本取引に関する決議（本公開買付けに賛同し、かつ、貴社の株主及び本新株予約権者に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を含む）を貴社取締役会が行うことの是非（当該決議を行うことが少数株主にとって不利益なものでないことに関する意見を含む）

貴社取締役会が、本公開買付けに賛同し、かつ、貴社の株主及び本新株予約権者に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を行うことは是と思料する。

また、本取引に関する決議を行うことは少数株主にとって不利益なものではないと思料する。

当委員会は、以下の理由により、上記意見を提出するに至った。

- ① 本取引がもたらす企業価値の向上について

当委員会としては、前記のような貴社を取り巻く事業環境及び貴社が直面する経営課題等を踏まえると、本取引を成立させ、佐藤茂氏が提案するような抜本的かつ機動的な経営政策等を進めることは、相応のリスクはあるものの、貴社の中長期的かつ持続的な企業価値の向上の達成に資すると判断し得るものであると思料する。

- ② 本取引に係る手続の公正性、本取引の対価の公正性及び妥当性

本取引に係る手続が公正に行われたものと認められることについては前記のとおりである。また、本取引の対価（本公開買付価格、本新株予約権に係る公開買付け等の価格及び本公

開買付け後に予定されている二段階目の買収における対価)が公正かつ妥当であることについては前記のとおりである。

(d) 独立した法律事務所からの助言

対象者によれば、対象者の取締役会は、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、本取引に関し独立性を有する弁護士大川原紀之（ヴァスコ・ダ・ガマ法律会計事務所）をリーガル・アドバイザーとして選任し、同事務所から、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ているとのこと。

(e) 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

対象者によれば、対象者取締役会は、本算定書及び本意見書を参考にし、弁護士大川原紀之（ヴァスコ・ダ・ガマ法律会計事務所）からの法的助言を踏まえて、本公開買付けを含む本取引の一連の手続及び本公開買付けの諸条件を慎重に協議・検討した結果、公開買付者から提案のあった事業構造の抜本的な改革及び取り組みの強化を、一般株主の皆様にもリスクが及ぶことを回避しつつ実施していくことが、対象者の中長期的な成長及び持続的な企業価値の向上の実現にとって必要不可欠であり、対象者として最善の選択肢であると判断できると共に、本公開買付価格、本新株予約権に係る買付け等の価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主及び本新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対して合理的な株式及び本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断したことから、平成24年4月13日開催の対象者取締役会において、公開買付者の代表取締役を兼務している対象者の代表取締役会長兼CEOである佐藤茂氏を除く全ての取締役の全員一致で、本公開買付けへ賛同の意見を表明し、かつ、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとのこと。

なお、対象者の代表取締役会長兼CEOである佐藤茂氏は公開買付者の代表取締役を兼務しているため、本公開買付けを含む本取引について対象者との間で利益が相反するものと認められることに鑑み、対象者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及び決議には一切参加しておらず、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。また、当該取締役会には、対象者の社外監査役を含む全ての監査役が出席し、その全ての監査役が、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのこと。

(f) 価格の適正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間について、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していることから、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様において、本公開買付けに対する応募について適切な判断の時間と機会を確保することを可能にするるとともに、公開買付者以外の方が対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって、本公開買付価格及び本新株予約権に係る買付け等の価格の適正性を担保することを企図しております。また、公開買付者と対象者とは、公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないように、対象者が公開買付者の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、それら対抗的買収提案者が対象者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を一切行っておりません。

(g) 買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限（38,607,018株）以上の応募があること

をその成立の条件としております。この買付予定数の下限（38,607,018株）は、対象者の発行済株式総数及び潜在株式総数の合計から対象者の自己株式を除いた株式数（75,275,224株）（対象者の第2期第1四半期報告書（平成24年3月16日付提出に記載された平成24年1月31日現在の発行済株式総数（80,000,000株と第1期有価証券報告書（平成24年1月27日提出）に記載された平成23年10月31日現在の本新株予約権の目的である普通株式の数（972,000株）に同日から平成24年1月31日までの変動（対象者によれば、平成23年10月31日から平成24年1月31日までに第1回新株予約権50個（普通株式5,000株相当）が減少したとのことです。）を反映した平成24年1月31日現在の本新株予約権の目的である普通株式の数（967,000株）の合計数から対象者の平成24年10月期第1四半期決算短信（平成24年3月16日提出）に記載された平成24年1月31日現在の対象者が所有する自己株式数（5,691,776株）を控除することにより計算。）の75%に相当する株式数から佐藤茂氏応募対象外株式（17,849,400株）を控除した数に相当するものです。このように、公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(4) 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）」に記載の本公開買付け後に予定される一連の手続を可能とする株式数（総株主等の議決権の数の3分の2の議決権に相当する普通株式数）を一定程度上回るように買付予定数の下限（38,607,018株）を設定し、本公開買付けにおける応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（38,607,018株）に満たない場合には応募株券等の全部の買付けを行わないこととしております。

### ③ 算定機関等との関係

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者及び対象者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ません。

### (5) 買付予定の株券等の数

| 買付予定数       | 買付予定数の下限    | 買付予定数の上限 |
|-------------|-------------|----------|
| 57,425,824株 | 38,607,018株 | 一株       |

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限（38,607,018株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者の株券等の最大数である57,425,824株を記載しております。なお、当該最大数は、対象者が平成24年3月16日に提出した対象者の第2期第1四半期報告書に記載された平成24年1月31日現在の対象者の発行済株式総数（80,000,000株）から、①対象者の平成24年10月期第1四半期決算短信（平成24年3月16日提出）に記載された平成24年1月31日現在の対象者が所有する自己株式数（5,691,776株）及び②佐藤茂氏応募対象外株式（17,849,400株）を控除し、かつ、③対象者の第1期有価証券報告書（平成24年1月27日提出）に記載された平成23年10月31日現在の本新株予約権の目的である普通株式の数（972,000株）に同日から平成24年1月31日までの変動（対象者によれば、平成23年10月31日から平成24年1月31日までに第1回新株予約権50個（普通株式5,000株相当）が減少したとのことです。）を反映した平成24年1月31日現在の本新株予約権の目的である普通株式の数（967,000株）を加えた株式数です。

(注3) 本公開買付けを通じて、対象者が保有する自己株式を取得する予定はありません。

(注4) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注5) 買付予定数の下限は、対象者の発行済株式総数及び潜在株式総数の合計から対象者の自己株式を除いた株式数（75,275,224株）（対象者の第2期第1四半期報告書（平成24年3月16日付提出）

に記載された平成 24 年 1 月 31 日現在の発行済株式総数 (80,000,000 株) と第 1 期有価証券報告書 (平成 24 年 1 月 27 日提出) に記載された平成 23 年 10 月 31 日現在の本新株予約権の目的である普通株式の数 (972,000 株) に同日から平成 24 年 1 月 31 日までの変動 (対象者によれば、平成 23 年 10 月 31 日から平成 24 年 1 月 31 日までに第 1 回新株予約権 50 個 (普通株式 5,000 株相当) が減少したとのことです。) を反映した平成 24 年 1 月 31 日現在の本新株予約権の目的である普通株式の数 (967,000 株) の合計数から対象者の平成 24 年 10 月期第 1 四半期決算短信 (平成 24 年 3 月 16 日提出) に記載された平成 24 年 1 月 31 日現在の対象者が所有する自己株式数 (5,691,776 株) を控除することにより計算。) の 75% に相当する株式数から佐藤茂氏応募対象外株式 (17,849,400 株) を控除した数に相当株式数 (38,607,018 株) を記載しております。

(注 6) 公開買付期間末日までに本新株予約権が行使される可能性があります、当該行使により発行又は移転される対象者の普通株式についても本公開買付けの対象とします。

#### (6) 買付け等による株券等所有割合の異動

|                              |           |                            |
|------------------------------|-----------|----------------------------|
| 買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数 | 一個        | (買付け等前における株券等所有割合—%)       |
| 買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数 | 219,152 個 | (買付け等前における株券等所有割合 29.11%)  |
| 買付予定の株券等に係る議決権の数             | 574,258 個 | (買付け等後における株券等所有割合 100.00%) |
| 対象者の総株主の議決権の数                | 741,182 個 |                            |

(注 1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、佐藤茂氏を除く各特別関係者の所有株券等も本公開買付けの対象としているため、「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、佐藤茂氏応募対象外株式 (17,849,400 株、所有株式割合 23.71%) のみ分子に加算しております。

(注 2) 「買付予定の株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定数 (57,425,824 株) に係る議決権の数を記載しております。

(注 3) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者が平成 24 年 3 月 16 日に提出した第 2 期第 1 四半期報告書に記載された平成 23 年 10 月 31 日現在の総株主の議決権の数 (1 単元の株式数を 100 株として記載されたもの) です。ただし、本新株予約権の行使により発行又は移転される可能性のある対象者普通株式及び単元未満株式のいずれについても本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、同四半期報告書に記載された平成 24 年 1 月 31 日現在の発行済株式総数 (80,000,000 株) に、対象者の第 1 期有価証券報告書に記載された平成 23 年 10 月 31 日現在の本新株予約権の目的である普通株式の数 (972,000 株) に同日から平成 24 年 1 月 31 日までの変動 (対象者によれば、平成 23 年 10 月 31 日から平成 24 年 1 月 31 日までに第 1 回新株予約権 50 個 (普通株式 5,000 株相当) が減少したとのことです。) を反映した平成 24 年 1 月 31 日現在の本新株予約権の目的である普通株式の数 (967,000 株) を加え、対象者の平成 24 年 10 月期第 1 四半期決算短信 (平成 24 年 3 月 16 日提出) に記載された平成 24 年 1 月 31 日現在の対象者が所有する自己株式数 (5,691,776 株) を控除した 75,275,224 株に係る議決権の数 (752,752 個) を分母として計算しております。

(注 4) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 33,306,977,920 円

(注) 買付代金は、買付予定数 (57,425,824 株) に 1 株当たりの買付価格 (580 円) を乗じた金額を記載しております。

#### (8) 決済の方法

① 買付け等の決済をする証券会社・銀行等の名称及び本店の所在地

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区丸の内二丁目5番2号

② 決済の開始日

平成24年6月6日(水曜日)

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送します。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指定した場所へ送金します。

④ 株券等の返還方法

下記「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「①法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「②公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、決済の開始日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以後速やかに、返還すべき株券等を返還します。株式については、応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還し、新株予約権については、新株予約権の応募に際して提出された書類をそれぞれ応募株主等の指示により応募株主等への交付又は応募株主等の住所への郵送により返還します。

#### (9) その他買付け等の条件及び方法

①法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限(38,607,018株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(38,607,018株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

②公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令(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条第1項第1号イ乃至リ及びワ乃至ソ、第2号、第3号イ乃至チ及びヌ、第5号並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、本公開買付けにおいて、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、①対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合及び②対象者の重要な子会社に令第14条第1項第3号イからリまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、当該公告を公開買付期間末日までに行うことが困難である場合には、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。)第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

### ③買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合には、府令第 19 条第 1 項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、当該公告を公開買付期間末日までに行うことが困難である場合には、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

### ④応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をされる場合は、公開買付期間末日の16時00分までに、下記に指定する者の本店又は全国各支店に「公開買付応募申込受付票」及び本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付して下さい。契約の解除は、解除書面が下記に指定する者に交付され、又は到達したときに効力を生じます。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時00分までに下記に指定する者に到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区丸の内二丁目5番2号

(その他三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社全国各支店)

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。

### ⑤買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第 27 条の 6 第 1 項及び令第 13 条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

この場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、当該公告を公開買付期間末日までに行うことが困難である場合には、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

### ⑥訂正届出書を提出した場合の開示の方法

公開買付者が訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（法第 27 条の 8 第 11 項ただし書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第 20 条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付することにより訂正します。

### ⑦公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、令第 9 条の 4 及び府令第 30 条の 2 に規定する方法により公表します。

### ⑧その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるもので

はなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本公開買付けに係る公開買付届出書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けいたしません。

本公開買付けに応募する方（外国人株主等の場合はその常任代理人）はそれぞれ、以下の表明・保証を行うことを要求されます。

応募者が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと、応募者が本公開買付けに関するいかなる情報若しくは買付けに関する書類を、米国内において、若しくは米国に向けて、又は米国内からこれを受領したり送付したりしていないこと、買付け若しくは公開買付応募申込書の署名乃至交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと、及び、他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動している者ではないこと（当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

(10) 公開買付開始公告日

平成 24 年 4 月 16 日（月曜日）

(11) 公開買付代理人

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区丸の内二丁目5番2号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、上記「1. 買付け等の目的等」をご参照下さい。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の内容

①公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

対象者公表の平成 24 年 4 月 13 日付「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、平成 24 年 4 月 13 日開催の対象者の取締役会において、対象者を取り巻く事業環境及び対象者が直面する経営課題等を踏まえると、公開買付者から提案のあった抜本的かつ機動的な経営戦略の実現による対象者の中長期的な企業価値の向上に向けられた経営施策について、対象者の株主の皆様にもリスクの負担が及ぶことを回避しつつ同経営政策を実施していくことが、対象者の中長期的かつ持続的な企業価値の向上の達成につながるものであり、対象者として最善の選択肢であると判断したとのことです。また、公開買付者との交渉を経て決定された本公開買付価格、本新株予約権に係る買付け等の価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件が妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対して合理的な株式及び本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断（判断過程の詳細については、下記「(3) 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等を担保するための措置」をご参照ください。）し、対象者の代表取締役である佐藤茂氏を除く全ての取締役が全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとのことです。なお、上記取締役会には対象者の社外監査役を含む全ての監査役が出席し、その全ての監査役が、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者の株主及び本新株予約権者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異議がない旨の意見を述べたとのことです。

なお、佐藤茂氏は、本公開買付けの成立を条件として、6月上旬頃を目途に、公開買付者に約 50 億円の再出資を予定しております。

②本公開買付けを実施する背景及び目的並びに本公開買付けを実施するに至った意思決定の過程

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照下さい。

③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

上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 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等を担保するための措置」をご参照下さい。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

対象者公表の平成 24 年 4 月 13 日付「平成 24 年 10 月期配当予想の修正に関するお知らせ」によれば、対象者は、平成 24 年 4 月 13 日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、平成 24 年 10 月期の配当予想を修正し、平成 24 年 10 月期の中間配当及び期末配当を行わないことを決議したとのことです。

以 上

本プレスリリースに含まれる情報を閲覧された方は、金融商品取引法第 167 条第 3 項及び同施行令第 30 条の規定により、内部者取引（いわゆるインサイダー取引）規制に関する第一次情報受領者として、本プレスリリースの発表から 12 時間を経過するまでは、株式会社エイブル&パートナーズの株券等の買付け等が禁止される可能性がありますので、十分にご注意下さい。万一、当該買付け等を行ったことにより、刑事、民事、行政上の責任を問われることがあっても、株式会社 AC コーポレーション及び株式会社エイブル&パートナーズは一切責任を負いかねますので、あらかじめご了承下さい。

本プレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、本公開買付けに係る売付け等の申込みの勧誘又は買付け等の申込みを目的として作成されたものではありません。売付け等の申込みをされる際には、必ず本公開買付けに係る公開買付け説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断でなされるようお願いいたします。

本プレスリリースは、有価証券に係る売却の申込みの勧誘、購入申込に該当する、又はその一部を構成するものではなく、本プレスリリース（若しくはその一部）又はその配付の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

本プレスリリースには、株式会社 AC コーポレーション及び株式会社エイブル&パートナーズの経営陣の考え方に基づく、事業展開の見通しを記載してあります。実際の結果は多くの要因によって、これらの見込みから大きく乖離する可能性があります。

本公開買付けに関するすべての手続は、特段の記載がない限り、すべて日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部について英語で作成され、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとします。

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において又は米国に向けて行われるものではなく、また米国の郵便その他の州際通商又は国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、さらに米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、本公開買付けに係る公開買付け届出書又は関連する買付け書類はいずれも、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことは出来ません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

国又は地域によっては、本プレスリリースの発表又は配付に法令上の制限が課されている場合があります。かかる場合にはそれらの制限に留意し、当該国又は地域の法令を遵守して下さい。本公開買付けの実施が違法となる国又は地域においては、仮に本プレスリリース又はその訳文が受領されても、本公開買付けに関する株券の売付け等の申込みの勧誘又は買付け等の申込みをしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとします。