

平成 22 年 11 月 19 日

各 位

会 社 名 株式会社 サザビーリーグ
 代表者名 代表取締役社長 森 正督
 (コード番号 7553)
 問合せ先 経理財務室室長 武藤 真朗
 TEL (03) 5412-1858

MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、平成22年11月19日開催の取締役会において、以下のとおり、マネジメント・バイアウト（MBO）（*）の一環として行われる株式会社AHA（以下「公開買付者」といいます。）による当社普通株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）について賛同の意見を表明すること及び当社の株主の皆様に対し、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ので、お知らせいたします。

なお、上記取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を経て当社を完全子会社化することを企図していること、並びに、当社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たものです。

（*）マネジメント・バイアウトとは、一般に、買収対象会社の経営陣が、金融投資家と共同して、事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

記

1. 公開買付者の概要（平成22年11月19日現在）

(1) 名称	株式会社AHA
(2) 所在地	東京都渋谷区渋谷一丁目7番5号青山セブンハイツ1004号室
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 角田良太
(4) 事業内容	①株式・社債等、有価証券への投資、保有及び運用 ②不動産の管理、賃貸、保有及び運用 ③前各号に付帯関連する一切の業務
(5) 資本金	100万円
(6) 設立年月日	平成22年8月20日
(7) 大株主及び持株比率	角田 良太 100%
(8) 上場会社（当社）と公開買付者の関係	
資本関係	当社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

	ん。また、当社の関係者及び関係会社と公開買付者の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき資本関係はありません。
人的関係	当社の取締役常務執行役員である角田良太は、公開買付者の代表取締役を兼務しており、公開買付者の議決権の100.00%を保有しております。
取引関係	当社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。また、当社の関係者及び関係会社と公開買付者の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき取引関係はありません。
関連当事者への該当状況	当社の取締役常務執行役員である角田良太氏は、公開買付者の代表取締役を兼務しており、公開買付者の議決権の100.00%を保有しております。

2. 本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、平成22年11月19日開催の取締役会において、公開買付者による当社普通株式の取得を目的とした本公開買付けの実施について、本公開買付けに関する下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、下記のとおり出席取締役の全員一致により、①本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び②当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を勧めることを決議いたしました。

なお、当社の取締役常務執行役員である角田良太氏は、公開買付者の代表取締役及び株主であるとともに、公開買付者との間で本公開買付けにおいてその所有する当社普通株式の全部に応募する旨の契約を締結しており、本公開買付けの決済後に公開買付者への出資を予定していること、当社の代表取締役社長である森正督氏及び当社の取締役会長である鈴木陸三氏は、公開買付者との間で、本公開買付けにおいてその所有する当社普通株式の全部に応募する旨の契約を締結しており、本公開買付けの決済後に公開買付者への出資を予定していることから、決議の公正性確保の観点から、当社取締役のうち、角田良太氏、森正督氏及び鈴木陸三氏は、上記取締役会決議について、その審議及び決議に参加していません。

(2) 意見の根拠及び理由

①本公開買付けの概要

公開買付者は、公開買付者の代表取締役でありかつ当社の取締役常務執行役員である角田良太氏がその発行済株式のすべてを所有しており、当社の株券等を取得及び保有すること等を目的として設立された会社です。

当社は、公開買付者より、以下の説明を受けております。

今般、公開買付者は、当社の発行済普通株式（ただし、当社が保有する自己株式を除きます。）のすべてを取得し、当社普通株式を非公開化することを目的として、本公開買付けを実施いたします。

なお、本公開買付けにおいては、当社の非公開化を目的としているため、当社が平成22年11月12日に提出した第39期第2四半期報告書に記載された平成22年9月30日現在の発行済株式総数（20,939,200株）から、上記四半期報告書に記載された平成22年9月30日現在当社が保有する自己株式数（878,981株）及び応募見込み株式数

(10,881,800株。以下に定義します。)を控除した株式数(9,178,419株)の過半数に相当する株式数(4,589,210株)に、応募見込み株式数を加えた株式数(15,471,010株)を、買付予定数の下限として設定しております。

本公開買付けは、マネジメント・バイアウト(MBO)のための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として行うことを企図しております。当社の代表取締役社長である森正督氏、当社の取締役会長である鈴木陸三氏、及び公開買付者の代表取締役でありかつ当社の取締役常務執行役員である角田良太氏は、厳しい事業環境の中でより柔軟かつ迅速な経営判断を行い、日々変化する環境に適切に対応できるような体制を整え、当社の中長期的かつ安定的な企業価値の更なる向上を実現させるためには、事業戦略や資本政策についての観点から当社普通株式を非公開化することが必要ではないかと考え、精査を重ねてまいりました。その結果、平成22年6月頃、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法を用いて、当社を公開買付者の完全子会社とし、当社普通株式を非公開化することが当社の中長期的な企業価値の向上にとって最善であると判断いたしました。

公開買付者は、森正督氏(所有株式数:2,186,000株)、鈴木陸三氏(所有株式数:4,792,000株)、当社の大株主である角田雄二氏(所有株式数:1,172,800株)及び角田良太氏(所有株式数:3,000株)(以下総称して「応募契約締結者」といいます。)との間で、それぞれが所有する当社普通株式の全部(合計8,153,800株。ただし、角田雄二氏の所有株式のうち質権が設定されている485,000株については、公開買付期間中に質権が解除され、応募が可能となっていることを条件とします。)について、本公開買付けに応募する旨の合意をしており、概要後記「(iii)公開買付応募契約」記載の公開買付応募契約を締結しています。また、公開買付者は、当社の大株主である森正樹氏(所有株式数:933,000株)、森真弓氏(所有株式数:504,000株)、森由佳子氏(所有株式数:504,000株)、鈴木シモンアレクサンドルマリーギ氏(所有株式数:429,000株)及び鈴木陸三氏が業務執行組合員を務める組合(SZLFファンド)(所有株式数:358,000株)(以下「応募契約締結者」と併せて「応募予定者」と総称します。)から、それぞれが所有する当社普通株式の全部(合計2,728,000株)について、本公開買付けに応募する意向を有していると聞いております(かかる応募予定者が所有する当社普通株式の全部(合計10,881,800株)を、以下「応募見込み株式数」といいます。))。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに係る決済後に、角田良太氏に対して公開買付者の普通株式を、鈴木陸三氏がその発行済株式又は持分のすべてを所有する会社(以下「資産管理会社S」といいます。)並びに森正督氏、森正樹氏及び森由佳子氏がその発行済株式又は持分のすべてを所有する会社(以下「資産管理会社M」といい、「資産管理会社S」と併せて「A種種類株主」と総称します。)に対して公開買付者のA種種類株式を、資産管理会社S、森正督氏、森正樹氏、森由佳子氏及び角田雄二氏(以下総称して「B種種類株主」といいます。)に対して公開買付者のB種種類株式をそれぞれ発行し、角田良太氏、A種種類株主及びB種種類株主から、後述のとおり、本取引に関し出資を受ける予定です(当該出資の内容(予定)につきましては、後記「(i)株式引受契約及び株主間契約」をご参照下さい。))。

さらに、公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金として、金融機関から最大415億円の融資を受けることを予定しています。当該融資に係る契約は未締結で

すが、当該融資の内容（予定）については、後記「(ii)ローン契約」をご参照下さい。

本公開買付け後の経営体制につきましては、森正督氏は当社の代表取締役社長として、鈴木陸三氏及び角田良太氏は当社の取締役として、それぞれ本公開買付けの成立後も継続して当社の経営に関与する予定ですが、詳細については、今後当社と協議しながら決定していく予定です。

本公開買付けを含む本取引は、角田良太氏が全株式を所有し、かつ代表取締役を務める公開買付者が、角田良太氏、A種種類株主及びB種種類株主からの出資並びに金融機関からの融資を得て、当社経営陣によるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行うものでありますが、本取引に関し、概要以下の契約を締結予定又は締結済みです。

(i) 株式引受契約及び株主間契約

本取引において、概要以下の内容の株式引受契約及び株主間契約がそれぞれ締結される予定です。

(a) 株式引受契約

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、角田良太氏、A種種類株主及びB種種類株主との間で公開買付者の発行する株式の引受けに関して株式引受契約をそれぞれ締結する予定です。同契約では、本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けの決済後に、角田良太氏は公開買付者が発行する普通株式（払込金額9,900万円）を、資産管理会社Sは公開買付者が発行するA種種類株式（払込金額19億円）及びB種種類株式（払込金額40億円）を、資産管理会社Mは公開買付者が発行するA種種類株式（払込金額11億円）を、森正督氏は公開買付者が発行するB種種類株式（払込金額20億円）を、森正樹氏は公開買付者が発行するB種種類株式（払込金額7億円）を、森由佳子氏は公開買付者が発行するB種種類株式（払込金額3億円）を、角田雄二氏は公開買付者が発行するB種種類株式（払込金額5億円）を、それぞれ引受けることが規定される予定となっております。

なお、A種種類株式は議決権株式、B種種類株式は無議決権株式となる予定であり、上記の角田良太氏、A種種類株主及びB種種類株主による公開買付者に対する各出資の完了後は、角田良太氏が公開買付者の株主総会における議決権の過半数を有することとなるように、A種種類株式の1単元の株式数を設定する予定です。なお、各出資の完了後の公開買付者の経営に関する株主間の合意事項の概要については後記「(b)株主間契約」をご参照ください。

(b) 株主間契約

角田良太氏、A種種類株主及びB種種類株主は、本公開買付けが成立した場合、前記株式引受契約に基づき、公開買付者の株式の引受けを行うに際して、株主間契約を締結する予定です。同契約においては、株主総会の普通決議について、議決権を行使することができる株主の議決権の過半数を有する株主が出席し、出席した当該株主の議決権の3分の2以上に当たる多数をもって行う旨を公開買付者の定款において定めること、公開買付者の取締役については普通株主及びA種種類株主（以下総称して「本議決権株主」といいます。）が協議の上公開買付者の株主総会で選任すること、公開買付者の経営に関する重要な事項を決定する場合には予め本議決権株主間で協議を行うこと、公開買付者の株式は原則として譲渡その他の処分が禁止されること等が規定される予定となっております。なお、同契

約については、公開買付者も当事者となる予定です。

(ii) ローン契約

本取引において、公開買付者は、株式会社日本政策投資銀行から、本公開買付けに係る決済資金等として、最大415億円を借り入れること（以下「本件買収ローン」といいます。）を予定しております。本件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、本件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、本件買収ローンにおける契約においては、通常の買収ローンにおいて規定される貸出実行条件、財務制限条項等の契約条件と同様の契約条件が規定される予定です。特に本件買収ローンに関しては、公開買付者が本公開買付けの結果取得することとなる当社株式等及び公開買付者の株式を当該融資の担保に供し、当社が公開買付者の完全子会社となった後は、当社及び当社の完全子会社が公開買付者の連帯保証人となり、また当社の一定の資産を当該融資の担保に供することが予定されています。

(iii) 公開買付応募契約

公開買付者は、応募契約締結者との間で、応募契約締結者が所有する当社普通株式のすべて（合計8,153,800株。ただし、角田雄二氏の所有株式のうち質権が設定されている485,000株については、公開買付期間中に質権が解除され、応募が可能となっていることを条件とします。）を本公開買付けに応募する旨の合意をしており、概要以下の公開買付応募契約を締結しております。これらの各公開買付応募契約においては、(a)公開買付者が適法に本公開買付けを開始していること、(b)当社の取締役会が本公開買付けに対する賛同表明を行っており、当該賛同表明が撤回されていないこと、(c)公開買付応募契約中の公開買付者に係る表明保証又は公開買付応募契約中の公開買付者の義務につき重大な違反が存在しないこと、及び(d)応募契約締結者が金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）第166条第1項柱書に規定される、当社に係る未公表の重要事実を認識していないことが、各応募契約締結者による本公開買付けへの応募の前提条件とされております。なお、かかる応募の前提条件が満たされない場合であっても、各応募契約締結者が自らの判断で本公開買付けに応募することは禁止又は制限されておられません。

②本公開買付けに賛同の意見を表明することを決定するに至った意思決定の過程

当社は、現取締役会長である鈴木陸三氏が、昭和47年4月に家具の輸入販売等を目的として創業し、設立後バッグ袋物の企画製造販売に進出し、バッグのオリジナルブランド「S A Z A B Y」の販売を開始いたしました。その後、昭和56年9月に生活雑貨とティールームを複合したオリジナルブランド「A f t e r n o o n T e a」の1号店を開店し、本格的に小売業の展開を始めました。以降、衣食住に係るオリジナルブランドの開発及び国内外の著名なパートナーとの事業提携を進め、今日までに多くのお客様のご支援をいただくことに至りました。

創業以来、当社は、ライフスタイルビジネスの先駆者として時代やファッションの変化を俊敏に捉え、消費者の嗜好や潜在的なニーズに対し、先見性や独創性にとんだ商品・MD（マーチャンダイジング）の提案、衣食住の複合的な店舗空間の展開等を通して、大きく成長し、「クリエイティブ・リテイラー（創造的な小売業）」という独自のポジションを築き上げてきました。

当社は創業時のDNAを継承しながら、ブランドポートフォリオ経営を主軸として、さらなる企業価値の向上と持続的な発展を目指し、市場の競争環境やさまざまなリスクが高まる中、平成20年4月に持株会社体制に移行し、グループの経営効率の更なる向上、経営人材の育成に注力してきました。

一方、わが国の経済は、米国に端を発する世界的な金融不安と、株式や為替の急激な相場変動等による企業業績や雇用・所得環境の急激な悪化により、個人消費の低迷・景気の後退が鮮明になってきております。同様に、当社の属する業界においては、消費者の節約志向や生活防衛意識の高まりの中で、コストパフォーマンスに対するより厳しい選別と、業種・業態を越えた競合の激化が進行しております。

このような環境の中で、今後も消費者の低価格志向やコストパフォーマンスに対する意識は高まるものと予想され、それに伴い、当社を取り巻く経営環境は一層の厳しさを増すものと見込まれます。公開買付者は、こうした厳しい事業環境下で当社が勝ち抜いていくためには、大きな変革が必要と考えており、そのためには当社の経営資源（ヒト、モノ、カネ）を再配置し、短期的な売上や利益、株価にとらわれず、創業時のDNAを一層深化させ、今まで以上に消費者の目線に立って魅力的な商品・MD（マーチャンダイジング）、店舗空間等を提案し続けることや、現在展開している各ブランドのライフサイクル（創業期、成長期、成熟期、衰退期）にあわせて最適な事業戦略を組みなおし、必要な投資を行うことが必要不可欠であると考えております。

こうした変革を実現するにあたり、当社の経営資源の再配置の過程においては、事業開始以来、一定の年数が経過している基幹ブランドへの再投資や、新規ブランド開発や商品開発、店舗開発のための初期投資費用の増加や複数の事業の収支構造の抜本的改革に伴う特別損失等の一時的な費用の発生等も見込まれること等、かかる変革の実現には相応の時間が必要となり、その効果も直ちに現れるものではないことから、短期的ではあるものの、当社の経営に重大な影響を与え、当社の株主の皆様は短期的にマイナスの影響を及ぼす可能性があります。さらには、当社が、中長期的な企業価値の向上という視点に立ち、かかる抜本的な事業改革を機動的に遂行するためには、短期的な業績に左右されることなく、公開買付者、当社の経営陣及び従業員が一丸となって取り組む必要があります。そうしたことを踏まえ、当社の代表取締役社長である森正督氏、当社の取締役会長である鈴木陸三氏、及び公開買付者の代表取締役でありかつ当社の取締役常務執行役員である角田良太氏は、当社の株主の皆様は経営改革に伴い発生するリスクの負担が及ばぬように回避しつつ、当社が持続的な成長を続ける企業体質を有する企業へと変換するためには、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法によって、公開買付者が当社の全株式を取得することにより、非公開化することが最も有効な手段であるという結論に至りました。また、公開買付者がすべての当社普通株式を取得し、実質的に資本と経営を一体とすることにより、当社の経営陣及び従業員に対しての求心力を高められるものと考えられます。

当社は、平成9年9月に日本証券業協会に店頭登録し、平成16年12月にはジャスダック証券取引所（現在の大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード））に株式を上場しており、エクイティ・ファイナンスによる資本市場からの資金調達、知名度の向上による優れた人材の確保、取引先に対する社会的な信用力の向上等、上場企業として様々なメリットを享受してまいりました。しかしながら、現在の当社の財務状況等からは、当面はエクイティ・ファイナンスによる資金調達は見込まれず、また、企業の内部統制（J-SOX）や四半期決算への対応など、近年の度重なる法制度の改正

等により、資本市場に対する規制も強化されており、株式の上場を維持するために必要なコスト（株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用、金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用等）は、今後、益々増大することが見込まれることから、今後も継続して株式を上場することにより生じるデメリットがメリットを上回るものと考え、この点からも、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法が当社の中長期的な企業価値の向上にとって最善の手段であると考えに至りました。

一方、当社は、公開買付者からの上記提案を受け、リーガル・アドバイザーである大原法律事務所からの助言等を踏まえ、上記のような当社が置かれている状況を総合的に考慮して協議・検討及び交渉を行いました。その結果、本取引により当社の普通株式を非公開化したうえで上記経営改革を行っていくことが当社にとっても、また当社の一般株主にとっても、最善の選択肢であるとの結論に達するとともに、下記「(3) 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」に記載の株式会社KPMG FAS（以下「KPMG」といいます。）による株式価値算定書、第三者委員会からの答申の内容等を踏まえ、本公開買付けにおける当社普通株式の1株当たりの買付価格その他の本公開買付けの諸条件は、当社の株主の皆様にとって妥当なものであり、当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、平成22年11月19日開催の当社の取締役会において、①本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び②当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を勧めることを決議致しました。

なお、当社の取締役常務執行役員である角田良太氏は、公開買付者の代表取締役及び株主であるとともに、公開買付者との間で本公開買付けにおいてその所有する当社普通株式の全部を応募する旨の契約を締結しており、本公開買付けの決済後に公開買付者への出資を予定していること、当社の代表取締役社長である森正督氏及び当社の取締役会長である鈴木陸三氏は、公開買付者との間で、本公開買付けにおいてその所有する当社普通株式の全部を応募する旨の契約を締結しており、本公開買付けの決済後に公開買付者への出資を予定していることから、当社との構造的な利益相反状態になることに鑑み、角田良太氏、森正督氏及び鈴木陸三氏は特別利害関係人として、本公開買付けの賛同決議を含む本取引に関する取締役会決議について、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にも一切参加しておりません。（下記「(3) 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「③利害関係のない取締役及び監査役全員の承認」をご参照ください。）。

（3）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

当社及び公開買付者は、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、及び利益相反の回避等の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置を実施しました（なお、以下の記載の中で公開買付者において実施した措置等については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。）。

① 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付けにおける当社普通株式の買付価格の公正性を担保するため、買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社とは独立した第三者算定機関である野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）に当社の株式価値の算定を依頼しました。

野村證券は、市場株価平均法、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。）の各手法によって、当社の株式価値の算定を行い、公開買付者は野村證券から平成22年11月18日に当社の株式価値の算定結果について報告を受けました。上記各手法において算定された当社普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法	1,374円～1,443円
類似会社比較法	1,395円～2,088円
DCF法	1,932円～3,987円

市場株価平均法では、算定基準日を平成22年11月17日として、算定基準日終値（1,380円）、直近1週間の終値の平均（1,390円）、直近1ヶ月の終値の平均（1,443円）、直近3ヶ月の終値の平均（1,374円）、直近6ヶ月の終値の平均（1,392円）を採用し、当社普通株式1株当たりの価値の範囲を1,374円から1,443円までと分析しています。

類似会社比較法では、当社と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を分析し、当社普通株式1株当たりの価値の範囲を1,395円から2,088円までと分析しています。

DCF法では、当社の事業計画、直近までの業績の動向及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成23年3月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・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、当社普通株式1株当たりの価値の範囲を1,932円から3,987円までと分析しています。

公開買付者は、野村證券による当社普通株式の株式価値算定の結果を参考として、当社と協議の上、当社における本公開買付けへの賛同の可否、当社普通株式の市場株価の動向とその間の金融・マーケット環境の変化、過去のマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われた発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付価格に付されたプレミアムの実例及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、現在の金融・マーケット環境や当社のファンダメンタルズが反映されていると考えられる当社普通株式の市場価格に適切なプレミアムを付した買付価格を当社の既存の株主に対し提示することが相当であると判断し、最終的に平成22年11月19日に本公開買付けの買付価格を2,000円に決定いたしました。

なお、本公開買付けの買付価格は、本公開買付けの実施についての公表の前営業日である平成22年11月18日の大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）における当社普通株式の終値1,389円に対して43.99%（小数点以下第三位を四捨五入）、平成22年11月18日までの大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）における当社普通株式の終値の1ヶ月平均値1,440円（小数点以下を四捨五入）に対して38.89%（小数点以下第三位を四捨五入）、平成22年11月18日までの大阪証券取引所JASDAQ

AQ（スタンダード）における当社普通株式の終値の3ヶ月平均値1,376円（小数点以下を四捨五入）に対して45.35%（小数点以下第三位を四捨五入）、平成22年11月18日までの大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）における当社普通株式の終値の6ヶ月平均値1,391円（小数点以下を四捨五入）に対して43.78%（小数点以下第三位を四捨五入）のプレミアムを加えた金額となります。

なお、公開買付者は野村證券から買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

一方、当社の取締役会は、本公開買付けにおける買付価格の評価を行うにあたり、その公正性を担保すべく、公開買付者及び当社とは独立した第三者算定機関であり、かつ関連当事者に該当しないKPMGに当社の株式価値の算定を依頼し、平成22年11月18日付で株式価値算定書を取得しました。なお、当社は、当初からKPMGに当社の株式価値の算定を依頼しており、算定機関を変更した事実はありません。

KPMGは当社の取締役（なお、角田良太氏、森正督氏及び鈴木陸三氏は除きます。）から事業の現状及び将来の事業計画等の資料を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて市場株価方式、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー方式（以下「DCF方式」といいます。）及び類似会社比準方式（参考）を用いて、当社の普通株式の株式価値分析を行い、当社はKPMGから平成22年11月18日に、下記の各方式による分析結果の意味するところの説明を受けるとともに、当社の株式価値の算定結果について報告を受けました。当社は、KPMGから買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

上記各方式において算定された当社普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。なお、KPMGは、かかる算定にあたり、当社が公表した平成22年10月29日付プレスリリース「業績予想の修正に関するお知らせ」記載の当社の平成23年3月期第2四半期（累計）の連結業績予想、及び平成23年3月期通期の連結業績予想の上方修正を勘案しております。

市場株価方式	1,351円～1,443円
DCF方式	1,925円～2,396円
類似会社比準方式（参考）	1,552円～2,106円

市場株価方式では、算定基準日を平成22年11月17日として、当社株式の大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）における算定基準日終値（1,380円）、算定基準日より1週間単位で遡った1週間から4週間の終値単純平均値（それぞれ、1週間の単純平均値（1,390円）、2週間の単純平均値（1,409円）、3週間の単純平均値（1,429円）、4週間の単純平均値（1,440円））、算定基準日より1ヶ月単位で遡った1ヶ月間から6ヶ月間までの終値単純平均値（それぞれ、1ヶ月の単純平均値（1,443円）、2ヶ月の単純平均値（1,426円）、3ヶ月の単純平均値（1,374円）、4ヶ月の単純平均値（1,351円）、5ヶ月の単純平均値（1,353円）、6ヶ月の単純平均値（1,392円））をもとに、当社普通株式1株当たりの価値の範囲を1,351円から1,443円までと分析しております。

DCF方式では、当社の事業計画、直近までの業績の動向及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成23年3月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・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、当社普通株式1株当たりの価値

の範囲を1,925円から2,396円までと分析しています。

類似会社比準方式では、事業内容及び事業規模等の観点から当社の株式価値を比準できるほど当社と類似する上場会社は見受けられなかったものの、市場株価方式及びDCF方式による算定結果と比較検討する目的で、当社の各事業と同様の事業を1つの事業として営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を分析し、当社普通株式1株当たりの価値の範囲を1,552円から2,106円までと分析し参考値としております。

当社の取締役会は、KPMGによる当社普通株式の株式価値算定の結果及びかかる結果についての説明を参考として、本公開買付けの買付価格や本公開買付けに関する諸条件の妥当性について、当社の財務状況、事業環境及び株主間の公平性等の観点から慎重に、協議・検討した結果、本取引が当社の経営基盤を強化し、今後の中長期的な当社の企業価値の増大に資するものであるとともに、本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当であり、当社の株主の皆様に対して、合理的な価格による当社普通株式の売却の機会をご提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募されることを勧めることを平成22年11月19日に決議いたしました。また、当社は、その保有する自己株式を本公開買付けに一切応募しないことを決定しております。

② 独立した法律事務所等からの助言

本取引に関する当社の取締役会の意思決定に関しては、公開買付者及び当社とは独立したリーガル・アドバイザーである大原法律事務所より本公開買付けの諸手続を含む取締役会の意思決定の方法・過程等について法的助言を受け、それに従うことにより、意思決定過程における透明性・合理性を確保しております。そして、本公開買付けに賛同することが当社の企業価値の向上に繋がるものかどうかという点につき、同事務所からの法的助言を踏まえて、慎重に検討いたしました。なお、当社は、当初から大原法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任しており、リーガル・アドバイザーを変更した事実はありません。

③ 利害関係のない取締役及び監査役全員の承認

当社は、平成22年11月19日開催の取締役会において、前記①、②及び後記④に記載した協議・検討を経て、本取引が当社の経営基盤を強化し、今後の中長期的な当社の企業価値の増大に資するものであるとともに、本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当であり、当社の株主の皆様に対して、合理的な価格により当社普通株式の売却の機会をご提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募されることを勧めることについて決議しております。

なお、当社の取締役常務執行役員である角田良太氏は、公開買付者の代表取締役及び株主であるとともに、公開買付者との間で本公開買付けにおいてその所有する当社普通株式の全部を応募する旨の契約を締結しており、本公開買付けの決済後に公開買付者への出資を予定していること、当社の代表取締役社長である森正督氏及び当社の取締役会長である鈴木陸三氏は、公開買付者との間で、本公開買付けにおいてその所有する当社普通株式の全部を応募する旨の契約を締結しており、本公開買付けの決済後に公開買付者への出資を予定していることから、当社との構造的な

利益相反状態になることに鑑み、角田良太氏、森正督氏及び鈴木陸三氏は特別利害関係人として、本公開買付けの賛同決議を含む本取引に関する取締役会決議について、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にも一切参加しておりません。

当社の上記取締役会には、特別利害関係を有する角田良太氏、森正督氏及び鈴木陸三氏を除き、当社取締役の全員が出席し、決議に参加した取締役の全員一致で本公開買付けに賛同の意を表明することを決議いたしました。

さらに、上記取締役会には当社監査役の全員が出席し、当社の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することに異議がない旨の意見を述べました。

④ 第三者委員会の設置及び第三者委員会への諮問

当社の取締役会は、平成22年9月27日、本公開買付けの公正さを確保し、本取引の透明性及び客観性を高めるために、第三者委員会を設置し、かかる第三者委員会に対し、企業価値向上の観点から見て本取引の目的は正当といえるか、本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当なものといえるか、本公開買付けにおいて手続の適正性は保たれているか等の観点から、当社の取締役会が本公開買付けに対し賛同表明すること及び当社の株主に対し本公開買付けへの応募を勧めることは相当か、という点について、当社取締役会に対する答申を行うことを委嘱しました。当社の取締役会は、第三者委員会の委員として、公開買付者及び当社から客観的かつ実質的に独立性を有し監督能力・アドバイス能力を備えている鏑木慎治氏（当社の社外監査役）、尾崎輝郎氏（公認会計士）及び佐貫葉子氏（弁護士。第三者委員会委員長。）の3名を選定しています。なお、当社は、当初からこの3名を第三者委員会の委員として選定しており、第三者委員会の委員を変更した事実はありません。

第三者委員会は、当社の事業の概要説明も含め全12回にわたり開催され、上記諮問事項の検討を行うにあたり、当社取締役（なお、角田良太氏、森正督氏及び鈴木陸三氏は除きます。）へのインタビュー及び関係書類の精査等を行いました。加えて、第三者委員会は、公開買付者の代表取締役である角田良太氏に対するインタビュー及び質疑応答を行うとともに、KPMGが当社に対して提出した株式価値算定書を参考とし、KPMGから株価算定手法及び株価算定内容につき詳細な説明を受けました。

第三者委員会は、これらの結果を踏まえつつ諮問事項につき慎重に検討した結果、平成22年11月18日付で、当社の取締役会に対して、企業価値向上の観点から見て本取引の目的は正当であり、本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当なものといえ、本公開買付けにおいて手続の適正性は保たれていると判断でき、これらの観点から、当社の取締役会が本公開買付けに対し賛同表明すること及び当社の株主に対し本公開買付けへの応募を勧めることは相当である旨の答申を行うことを、委員全員の一致で決議し、同月19日に、当社の取締役会に対して、かかる答申を提出しました。

⑤ 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、本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を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。公開買付期間を比較的長期間である30営業日に設定することにより、当社の株主の

皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも買付け等を行う機会を確保することで、買付価格の公正性をも担保することを意図しております。また、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、公開買付者と当社とは、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、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを過度に制限するような内容の合意を行っておりません。

(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）

公開買付者は、本公開買付けの成立後に当社の全株式を取得できない場合には、本公開買付け成立後に以下に述べる方法により、公開買付者が当社の全株式を所有するための手続を実施することを予定しているとのことであり、具体的な方法について、当社は以下のとおり説明を受けております。

公開買付者は、本公開買付けの成立後に、①当社において普通株式とは別の種類の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当社の発行するすべ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。以下同じです。）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取得と引き換えに別の種類の当社株式を交付すること（ただし、当該別の種類の株式について上場申請は行わない予定です。）、以上①ないし③を付議議案に含む臨時株主総会及び上記②の定款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の開催を当社に要請する予定です。なお、公開買付者は、上記の臨時株主総会及び種類株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

上記の各手続の効力が発生し実行された場合には、当社の発行するすべての普通株式は全部取得条項が付された上で、すべて当社に取得されることとなり（ただし、当社の保有する自己株式を除きます。）、当社の株主には当該取得の対価として別の種類の当社株式が交付されることとなりますが、交付されるべき当該当社株式の数が1に満たない端数となる株主に対しては、法令の手続に従い、当該端数の合計数（合計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当社株式の売却の結果、当該株主に交付される金銭の額については、本公開買付けの買付価格を基準として算定する予定です。また、全部取得条項が付された普通株式の取得の対価として交付する当社株式の種類及び数は、本日現在未定であります。公開買付者は、当社の保有する自己株式を除く当社の発行済株式のすべてを自らが所有するよう、公開買付者以外の当社の株主に交付しなければならない当社株式の数が1に満たない端数となるよう決定する予定であります。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、(a)少数株主の権利保護を目的として会社法第116条及び第117条その他関係法令の定めに従って、株主はその有する株式の買取請求を行うことができる権利を有しており、また、(b)同様の趣旨に基づき、全部取得条項が付された普通株式の全部取得が臨時株主総会において決議された場合には、会社法第172条その他の関係法令の定めに従って、株主は当該株式の取得の価格の決定の申し立てを行うことができます。これらの(a)又は(b)の方法によ

る1株当たりの買取価格及び取得価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

また、上記方法については、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合、公開買付者以外の当社株主の当社普通株式の保有状況又は関係法令についての当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法もしくは有無に変更が生じる可能性があります。

上記臨時株主総会及び種類株主総会の開催につきましては平成23年2月を目処としておりますが、以上の場合における具体的な手続及び実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

公開買付者は上記の手続により当社を完全子会社化した後に、当社との間で公開買付者を吸収合併存続会社、当社を吸収合併消滅会社として吸収合併を行うことを予定しております。

なお、本プレスリリースは、上記臨時株主総会及び種類株主総会における当社の株主の賛同を勧誘するものではありません。また、上記の各手続における税務上の取扱いについては、各自の税務アドバイザーにご確認いただきますよう、お願いいたします。

当社は、平成22年11月19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、①平成23年3月31日現在の株主名簿に記録された株主に対する剰余金の配当（期末配当）を行わないこと、②平成23年3月期より株主優待制度を廃止すること、を決議しております。詳細は本日付プレスリリース「平成23年3月期配当予想の修正及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。

（5）上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

前述のとおり、公開買付者は当社普通株式の非公開化を目的としており、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果、大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）の株券上場廃止基準に該当した場合、当社普通株式は、所定の手続を経て、上場廃止となります。

また、当該基準のいずれにも該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付け後に、適用ある法令及び前記「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項について）」に記載の手続に従い、当社の全株式（ただし、当社の保有する自己株式を除きます。）を取得することを予定しており、この場合にも当社普通株式は上場廃止となります。

なお、当社の普通株式が上場廃止となった場合は、当社の普通株式を大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）において取引することはできません。

（6）上場廃止を目的とする公開買付けに応募することを勧める理由及び代替措置の検討状況

本公開買付けに関する上記「（2）意見の根拠及び理由」に記載のとおり、当社としては、本取引により当社の普通株式を非公開化したうえで当社の経営改革を行っていくことが当社にとっても、また当社の一般株主の皆様にとっても、最善の選択肢であるとの結論に達するとともに、上記「（3）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KPMGによる株式価値算定書、第三者委員会からの答申の内容等を踏まえ、本取引が当社の経営基盤を強化し、今後の中長期的な当社の企業価値の増大に資するものであるとともに、本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当であり、当社の株主の皆様に対して、合理的な価格による当社普通株式の売却の機会をご提供するものであると判断し、平成22年11月19日開催の当社の取締役会において、特別利害関係を有する角田良太氏、森正督氏及び鈴木陸三氏以外の全ての取締役の出席の下、出席取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募されることを勧める旨を決議いたしました。

また、本公開買付けにより、公開買付者が当社の全株式（ただし、当社が保有する自己株式を除きます。）を取得することができなかった場合には、公開買付者は、当社の少数株主の利益を保護すべく、上場廃止に伴う代替措置として、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）」に記載の方法により、上場廃止となる当社の普通株式に代わる対価として金銭の交付を受ける機会を当社の少数株主に提供しつつ、当社の普通株式を非公開化することを企図しているとのことです。

(7) 当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧めることが妥当であると判断した根拠

当社は、創業以来、ライフスタイルビジネスの先駆者として時代やファッションの変化を俊敏に捉え、消費者の嗜好や潜在的なニーズに対し、先見性や独創性にとんだ商品・MD（マーチャндаイジング）の提案、衣食住の複合的な店舗空間の展開等を通して、大きく成長し、「クリエイティブ・リテイラー（創造的な小売業）」という独自のポジションを築き上げてきました。また、当社は創業時のDNAを継承しながら、ブランドポートフォリオ経営を主軸として、さらなる企業価値の向上と永続的な発展を目指し、市場の競争環境やさまざまなリスクが高まる中、平成20年4月に持株会社体制に移行し、グループの経営効率の更なる向上、経営人材の育成に注力してきました。

一方、外部環境に目を転じますと、わが国の経済は、米国に端を発する世界的な金融不安と、株式や為替の急激な相場変動等による企業業績や雇用・所得環境の急激な悪化により、個人消費の低迷・景気の後退が鮮明になってきております。同様に、当社の属する業界においては、消費者の節約志向や生活防衛意識の高まりの中で、コストパフォーマンスに対するより厳しい選別と、業種・業態を越えた競合の激化が進行しております。

このような環境の中、当社は、平成22年3月期において、連結売上高836億63百万円（前連結会計年度比6.5%減）、連結営業利益31億52百万円（同6.0%減）、連結経常利益47億51百万円（同0.9%減）、連結当期純利益は26億7百万円（同41.6%増）と、減収減益ながらも何とか踏みとどまってまいりましたが、今後も消費者の低価格志向やコストパフォーマンスに対する意識は高まるものと予想され、それに伴い、当社を取り巻く経営環境は一層の厳しさを増すものと見込まれます。こうした厳しい事業環境下で当社が勝ち抜いていくためには、大きな変革が必要と考えており、そのためには当社の経営資源（ヒト、モノ、カネ）を再配置し、短期的な売上や利益、株価にとらわれず、創業時のDNAを一層深化させ、今まで以上に消費者の目線に立って魅力的な商品・MD（マーチャндаイジング）、店舗空間等を提案し続けることや、現在展

開している各ブランドのライフサイクル（創業期、成長期、成熟期、衰退期）にあわせて最適な事業戦略を組みなおし、必要な投資を行うことが必要不可欠であると考えております。

当社は、平成22年11月19日開催の当社取締役会において、上記のような当社が置かれている状況を総合的に考慮して、本買付価格や、本公開買付けに関する諸条件の妥当性について、当社の財務状況、事業環境及び株主間の公平性等の観点から慎重に、協議・検討した結果、本取引により当社の普通株式を非公開化したうえで抜本的な改革を行っていくことが当社にとっても、また当社の一般株主の皆様にとっても、最善の選択肢であるとの結論に達しました。それとともに、上記「(3) 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KPMGによる株式価値算定書、第三者委員会からの答申の内容等を踏まえ、本取引が、当社の経営基盤を強化し、今後の中長期的な当社の企業価値の増大に資するものであるとともに、本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当であり、当社の株主の皆様に対して、合理的な価格による当社普通株式の売却の機会をご提供するものであると判断し、特別利害関係を有する角田良太氏、森正督氏及び鈴木陸三氏以外の全ての取締役の出席の下、出席取締役の全員一致により、公開買付者による当社普通株式に対する公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨を決議いたしました。

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

(1) 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

公開買付者は、応募契約締結者との間で、それぞれが所有する当社普通株式のすべて（合計8,153,800株。ただし、角田雄二氏の所有株式のうち質権が設定されている485,000株については、公開買付期間中に質権が解除され、応募が可能となっていることを条件とします。）を本公開買付けに応募する旨の合意をしており、概要以下の公開買付応募契約を締結しております。これらの各公開買付応募契約においては、(a) 公開買付者が適法に本公開買付けを開始していること、(b) 当社の取締役会が本公開買付けに対する賛同表明を行っており、当該賛同表明が撤回されていないこと、(c) 公開買付応募契約中の公開買付者に係る表明保証又は公開買付応募契約中の公開買付者の義務につき重大な違反が存在しないこと、及び(d) 応募契約締結者が法第166条第1項柱書に規定される当社に係る未公表の重要事実を認識していないことが、各応募契約締結者による本公開買付けへの応募の前提条件とされております。なお、かかる応募の前提条件が満たされない場合であっても、各応募契約締結者が自らの判断で本公開買付けに応募することは禁止又は制限されておられません。

(2) 公開買付者と当社の取締役との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、当社の取締役である鈴木陸三氏、森正督氏及び角田良太氏との間で、それぞれが保有する当社普通株式の本公開買付けへの応募に関し、それぞれが所有する当社普通株式のすべて（合計6,981,000株）を本公開買付けに応募する旨の合意をしており、概要以下の公開買付応募契約を締結しております。これらの各公開買付応募

契約においては、(a) 公開買付者が適法に本公開買付けを開始していること、(b) 当社の取締役会が本公開買付けに対する賛同表明を行っており、当該賛同表明が撤回されていないこと、(c) 公開買付応募契約中の公開買付者に係る表明保証又は公開買付応募契約中の公開買付者の義務につき重大な違反が存在しないこと、及び(d) 応募契約締結者が法第166条第1項柱書に規定される当社に係る未公表の重要事実を認識していないことが、各応募契約締結者による本公開買付けへの応募の前提条件とされております。なお、かかる応募の前提条件が満たされない場合であっても、各応募契約締結者が自らの判断で本公開買付けに応募することは禁止又は制限されておられません。

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. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けに賛同の意見を表明することを決定するに意思決定の過程」、「(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）」、及び「(5) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由」をご参照ください。

以 上

添付資料

公開買付者の「株式会社サザビーリーグ株券に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」

平成 22 年 11 月 19 日

各 位

会 社 名 株式会社AHA
代表者名 代表取締役 角田 良太

株式会社サザビーリーグ株券に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

株式会社AHA（以下「公開買付者」といいます。）は、平成 22 年 11 月 19 日、以下のとおり、株式会社サザビーリーグ（コード番号：7553、大阪証券取引所 JASDAQ（スタンダード）、以下「対象者」といいます。）の普通株式を公開買付け（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、お知らせいたします。

1. 買付け等の目的等

（1）本公開買付けの概要

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、公開買付者の代表取締役でありかつ対象者の取締役常務執行役員である角田良太氏
がその発行済株式のすべてを所有しており、対象者の株券等を取得及び保有すること等を目的として
設立された会社です。

今般、公開買付者は、対象者の発行済普通株式（ただし、対象者が保有する自己株式を除きます。）
のすべてを取得し、対象者普通株式を非公開化することを目的として、本公開買付けを実施いたしま
す。なお、本公開買付けにおいては、対象者の非公開化を目的としているため、対象者が平成 22 年
11 月 12 日に提出した第 39 期第 2 四半期報告書に記載された平成 22 年 9 月 30 日現在の発行済株式総
数（20,939,200 株）から、上記四半期報告書に記載された平成 22 年 9 月 30 日現在対象者が保有する
自己株式数（878,981 株）及び応募見込み株式数（10,881,800 株。以下に定義します。）を控除した株
式数（9,178,419 株）の過半数に相当する株式数（4,589,210 株）に、応募見込み株式数を加えた株式
数（15,471,010 株）を、買付予定数の下限として設定しております（買付予定数の下限については、
後記「2. 買付け等の概要」の「（5）買付予定の株券等の数」をご参照下さい。）。

本公開買付けは、マネジメント・バイアウト（MBO）（注）のための一連の取引（以下「本取引」
といいます。）の一環として行うことを企図しております。対象者の代表取締役社長である森正督氏、
対象者の取締役会長である鈴木陸三氏、及び公開買付者の代表取締役でありかつ対象者の取締役常務
執行役員である角田良太氏は、厳しい事業環境の中でより柔軟かつ迅速な経営判断を行い、日々変化
する環境に適切に対応できるような体制を整え、対象者の中長期的かつ安定的な企業価値の更なる向
上を実現させるためには、事業戦略や資本政策についての観点から対象者普通株式を非公開化するこ
とが必要ではないかと考え、精査を重ねてまいりました。その結果、平成 22 年 6 月頃、マネジメン
ト・バイアウト（MBO）の手法を用いて、対象者を公開買付者の完全子会社とし、対象者普通株式

を非公開化することが対象者の中長期的な企業価値の向上にとって最善であると判断いたしました。

公開買付者は、森正督氏（所有株式数：2,186,000株）、鈴木陸三氏（所有株式数：4,792,000株）、対象者の大株主である角田雄二氏（所有株式数：1,172,800株）及び角田良太氏（所有株式数：3,000株）（以下総称して「応募契約締結者」といいます。）との間で、それぞれが所有する対象者普通株式の全部（合計8,153,800株。ただし、角田雄二氏の所有株式のうち質権が設定されている485,000株については、公開買付期間中に質権が解除され、応募が可能となっていることを条件とします。）について、本公開買付けに応募する旨の合意をしており、概要後記「② 本公開買付け後の経営体制」の「(iii) 公開買付応募契約」記載の公開買付応募契約を締結しています。また、公開買付者は、対象者の大株主である森正樹氏（所有株式数：933,000株）、森真弓氏（所有株式数：504,000株）、森由佳子氏（所有株式数：504,000株）、鈴木シモンアレクサンドルマリーギ氏（所有株式数：429,000株）及び鈴木陸三氏が業務執行組合員を務める組合（SZLFファンド）（所有株式数：358,000株）（以下「応募契約締結者」と併せて「応募予定者」と総称します。）から、それぞれが所有する対象者普通株式の全部（合計2,728,000株）について、本公開買付けに応募する意向を有していると聞いております（かかる応募予定者が所有する対象者普通株式の全部（合計10,881,800株）を、以下「応募見込み株式数」といいます。）。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに係る決済後に、角田良太氏に対して公開買付者の普通株式を、鈴木陸三氏がその発行済株式又は持分のすべてを所有する会社（以下「資産管理会社S」といいます。）並びに森正督氏、森正樹氏及び森由佳子氏がその発行済株式又は持分のすべてを所有する会社（以下「資産管理会社M」といい、「資産管理会社S」と併せて「A種種類株主」と総称します。）に対して公開買付者のA種種類株式を、資産管理会社S、森正督氏、森正樹氏、森由佳子氏及び角田雄二氏（以下総称して「B種種類株主」といいます。）に対して公開買付者のB種種類株式をそれぞれ発行し、角田良太氏、A種種類株主及びB種種類株主から、後述のとおり、本取引に関し出資を受ける予定です（当該出資の内容（予定）につきましては、後記「② 本公開買付け後の経営体制」の「(i) 株式引受契約及び株主間契約」をご参照下さい。）。

さらに、公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金として、金融機関から最大415億円の融資を受けることを予定しています。当該融資に係る契約は未締結ですが、当該融資の内容（予定）については、後記「② 本公開買付け後の経営体制」の「(ii) ローン契約」をご参照下さい。

（注）マネジメント・バイアウト（MBO）とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、金融投資家と共同して、事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

② 本公開買付け後の経営体制

森正督氏は対象者の代表取締役社長として、鈴木陸三氏及び角田良太氏は対象者の取締役として、それぞれ本公開買付けの成立後も継続して対象者の経営に関与する予定ですが、詳細については、今後対象者と協議しながら決定していく予定です。

本公開買付けを含む本取引は、角田良太氏が全株式を所有し、かつ代表取締役を務める公開買付者が、角田良太氏、A種種類株主及びB種種類株主からの出資並びに金融機関からの融資を得て、対象者経営陣によるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行うものでありますが、本取引に関し、概要以下の契約を締結予定又は締結済みです。

(i) 株式引受契約及び株主間契約

本取引において、概要以下の内容の株式引受契約及び株主間契約がそれぞれ締結される予定です。

(a) 株式引受契約

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、角田良太氏、A種種類株主及びB種種類株主との間で公開買付者の発行する株式の引受けに関して株式引受契約をそれぞれ締結する予定です。同契約では、本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けの決済後に、角田良太氏は公開買付者が発行する普通株式（払込金額 9,900 万円）を、資産管理会社Sは公開買付者が発行するA種種類株式（払込金額 19 億円）及びB種種類株式（払込金額 40 億円）を、資産管理会社Mは公開買付者が発行するA種種類株式（払込金額 11 億円）を、森正督氏は公開買付者が発行するB種種類株式（払込金額 20 億円）を、森正樹氏は公開買付者が発行するB種種類株式（払込金額 7 億円）を、森由佳子氏は公開買付者が発行するB種種類株式（払込金額 3 億円）を、角田雄二氏は公開買付者が発行するB種種類株式（払込金額 5 億円）を、それぞれ引受けることが規定される予定となっております。

なお、A種種類株式は議決権株式、B種種類株式は無議決権株式となる予定であり、上記の角田良太氏、A種種類株主及びB種種類株主による公開買付者に対する各出資の完了後は、角田良太氏が公開買付者の株主総会における議決権の過半数を有することとなるように、A種種類株式の1単元の株式数を設定する予定です。なお、各出資の完了後の公開買付者の経営に関する株主間の合意事項の概要については後記「(b) 株主間契約」をご参照ください。

(b) 株主間契約

角田良太氏、A種種類株主及びB種種類株主は、本公開買付けが成立した場合、前記株式引受契約に基づき、公開買付者の株式の引受けを行うに際して、株主間契約を締結する予定です。同契約においては、株主総会の普通決議について、議決権を行使することができる株主の議決権の過半数を有する株主が出席し、出席した当該株主の議決権の3分の2以上に当たる多数をもって行う旨を公開買付者の定款において定めること、公開買付者の取締役については普通株主及びA種種類株主（以下総称して「本議決権株主」といいます。）が協議の上公開買付者の株主総会で選任すること、公開買付者の経営に関する重要な事項を決定する場合には予め本議決権株主間で協議を行うこと、公開買付者の株式は原則として譲渡その他の処分が禁止されること等が規定される予定となっております。なお、同契約については、公開買付者も当事者となる予定です。

(ii) ローン契約

本取引において、公開買付者は、株式会社日本政策投資銀行から、本公開買付けに係る決済資金等として、最大 415 億円を借り入れること（以下「本件買収ローン」といいます。）を予定しております。本件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、本件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、本件買収ローンにおける契約においては、通常の買収ローンにおいて規定される貸出実行条件、財務制限条項等の契約条件と同様の契約条件が規定される予定です。特に本件買収ローンに関しては、公開買付者が本公開買付けの結果取得することとなる対象者株式等及び公開買付者の株式を当該融資の担保に供し、対象者が公開買付者の完全子会社となった後は、対象者及び対象者の完全子会社が公開買付者の連帯保証人となり、また対象者の一定の資産を当該融資の担保に供することが予定されています。

(iii) 公開買付応募契約

公開買付者は、応募契約締結者との間で、応募契約締結者が所有する対象者普通株式のすべて（合計 8,153,800 株。ただし、角田雄二氏の所有株式のうち質権が設定されている 485,000 株については、公開買付期間中に質権が解除され、応募が可能となっていることを条件とします。）を本公開買付けに応募する旨の合意をしており、概要以下の公開買付応募契約を締結しております。これらの各公開買付応募契約においては、（a）公開買付者が適法に本公開買付けを開始していること、（b）対象者の取締役会が本公開買付けに対する賛同表明を行っており、当該賛同表明が撤回されていないこと、（c）公開買付応募契約中の公開買付者に係る表明保証又は公開買付応募契約中の公開買付者の義務につき重大な違反が存在しないこと、及び（d）応募契約締結者が金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）第 166 条第 1 項柱書に規定される、対象者に係る未公表の重要事実を認識していないことが、各応募契約締結者による本公開買付けへの応募の前提条件とされております。なお、かかる応募の前提条件が満たされない場合であっても、各応募契約締結者が自らの判断で本公開買付けに応募することは禁止又は制限されておられません。

(2) 本公開買付けを実施する背景及び理由並びに意思決定の過程

対象者は、現取締役会長である鈴木陸三氏が、昭和 47 年 4 月に家具の輸入販売等を目的として創業し、設立後バッグ袋物の企画製造販売に進出し、バッグのオリジナルブランド「S A Z A B Y」の販売を開始いたしました。その後、昭和 56 年 9 月に生活雑貨とティールームを複合したオリジナルブランド「A f t e r n o o n T e a」の 1 号店を開店し、本格的に小売業の展開を始めました。以降、衣食住に係るオリジナルブランドの開発及び国内外の著名なパートナーとの事業提携を進め、今日までに多くのお客様のご支援をいただくことに至りました。

創業以来、対象者は、ライフスタイルビジネスの先駆者として時代やファッションの変化を俊敏に捉え、消費者の嗜好や潜在的なニーズに対し、先見性や独創性にとんだ商品・MD（マーチャンダイジング）の提案、衣食住の複合的な店舗空間の展開等を通して、大きく成長し、「クリエイティブ・リタイラー（創造的な小売業）」という独自のポジションを築き上げてきました。

対象者は創業時のDNAを継承しながら、ブランドポートフォリオ経営を主軸として、さらなる企業価値の向上と永続的な発展を目指し、市場の競争環境やさまざまなリスクが高まる中、平成 20 年 4 月に持株会社体制に移行し、グループの経営効率の更なる向上、経営人材の育成に注力してきました。

一方、わが国の経済は、米国に端を発する世界的な金融不安と、株式や為替の急激な相場変動等による企業業績や雇用・所得環境の急激な悪化により、個人消費の低迷・景気の後退が鮮明になってきております。同様に、対象者の属する業界においては、消費者の節約志向や生活防衛意識の高まりの中で、コストパフォーマンスに対するより厳しい選別と、業種・業態を越えた競合の激化が進行しております。

このような環境の中で、今後も消費者の低価格志向やコストパフォーマンスに対する意識は高まるものと予想され、それに伴い、対象者を取り巻く経営環境は一層の厳しさを増すものと見込まれます。公開買付者は、こうした厳しい事業環境下で対象者が勝ち抜いていくためには、大きな変革が必要と考えており、そのためには対象者の経営資源（ヒト、モノ、カネ）を再配置し、短期的な売上や利益、

株価にとらわれず、創業時のDNAを一層深化させ、今まで以上に消費者の目線に立って魅力的な商品・MD（マーチャンダイジング）、店舗空間等を提案し続けることや、現在展開している各ブランドのライフサイクル（創業期、成長期、成熟期、衰退期）にあわせて最適な事業戦略を組みなおし、必要な投資を行うことが必要不可欠であると考えております。

こうした変革を実現するにあたり、対象者の経営資源の再配置の過程においては、事業開始以来、一定の年数が経過している基幹ブランドへの再投資や、新規ブランド開発や商品開発、店舗開発のための初期投資費用の増加や複数の事業の収支構造の抜本的改革に伴う特別損失等の一時的な費用の発生等も見込まれること等、かかる変革の実現には相応の時間が必要となり、その効果も直ちに現れるものではないことから、短期的ではあるものの、対象者の経営に重大な影響を与え、対象者の株主の皆様は短期的にマイナスの影響を及ぼす可能性があります。さらには、対象者が、中長期的な企業価値の向上という視点に立ち、かかる抜本的な事業改革を機動的に遂行するためには、短期的な業績に左右されることなく、公開買付者、対象者の経営陣及び従業員が一丸となって取り組む必要があります。そうしたことを踏まえ、対象者の代表取締役社長である森正督氏、対象者の取締役会長である鈴木陸三氏、及び公開買付者の代表取締役でありかつ対象者の取締役常務執行役員である角田良太氏は、対象者の株主の皆様は経営改革に伴い発生するリスクの負担が及ばぬように回避しつつ、対象者が持続的な成長を続ける企業体質を有する企業へと変換するためには、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により、公開買付者が対象者の全株式を取得することにより、非公開化することが最も有効な手段であるという結論に至りました。また、公開買付者がすべての対象者普通株式を取得し、実質的に資本と経営を一体とすることにより、対象者の経営陣及び従業員に対しての求心力を高められるものと考えられます。

対象者は、平成9年9月に日本証券業協会に店頭登録し、平成16年12月にはジャスダック証券取引所（現在の大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード））に株式を上場しており、エクイティ・ファイナンスによる資本市場からの資金調達、知名度の向上による優れた人材の確保、取引先に対する社会的な信用力の向上等、上場企業として様々なメリットを享受してまいりました。しかしながら、現在の対象者の財務状況等からは、当面はエクイティ・ファイナンスによる資金調達は見込まれず、また、企業の内部統制（J-SOX）や四半期決算への対応など、近年の度重なる法制度の改正等により、資本市場に対する規制も強化されており、株式の上場を維持するために必要なコスト（株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用、金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用等）は、今後、益々増大することが見込まれることから、今後も継続して株式を上場することにより生じるデメリットがメリットを上回るものと考え、この点からも、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法が対象者の中長期的な企業価値の向上にとって最善の手段であると考えに至りました。

（３）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

① 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付けにおける対象者普通株式の買付価格の公正性を担保するため、買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者とは独立した第三者算定機関である野村證券株式会社

(以下「野村証券」といいます。)に対象者の株式価値の算定を依頼しました。

野村証券は、市場株価平均法、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。)の各手法によって、対象者の株式価値の算定を行い、公開買付者は野村証券から平成22年11月18日に対象者の株式価値の算定結果について報告を受けました。上記各手法において算定された対象者普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法 1,374円～1,443円

類似会社比較法 1,395円～2,088円

DCF法 1,932円～3,987円

市場株価平均法では、算定基準日を平成22年11月17日として、算定基準日終値(1,380円)、直近1週間の終値の平均(1,390円)、直近1ヶ月の終値の平均(1,443円)、直近3ヶ月の終値の平均(1,374円)、直近6ヶ月の終値の平均(1,392円)を採用し、対象者普通株式1株当たりの価値の範囲を1,374円から1,443円までと分析しています。

類似会社比較法では、対象者と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を分析し、対象者普通株式1株当たりの価値の範囲を1,395円から2,088円までと分析しています。

DCF法では、対象者の事業計画、直近までの業績の動向及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成23年3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、対象者普通株式1株当たりの価値の範囲を1,932円から3,987円までと分析しています。

公開買付者は、野村証券による対象者普通株式の株式価値算定の結果を参考として、対象者と協議の上、対象者における本公開買付けへの賛同の可否、対象者普通株式の市場株価の動向とその間の金融・マーケット環境の変化、過去のマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われた発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付価格に付されたプレミアムの実例及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、現在の金融・マーケット環境や対象者のファンダメンタルズが反映されていると考えられる対象者普通株式の市場価格に適切なプレミアムを付した買付価格を対象者の既存の株主に対し提示することが相当であると判断し、最終的に平成22年11月19日に本公開買付けの買付価格を2,000円に決定いたしました。

なお、本公開買付けの買付価格は、本公開買付けの実施についての公表の前営業日である平成22年11月18日の大阪証券取引所JASDAQ(スタンダード)における対象者普通株式の終値1,389円に対して43.99%(小数点以下第三位を四捨五入)、平成22年11月18日までの大阪証券取引所JASDAQ(スタンダード)における対象者普通株式の終値の1ヶ月平均値1,440円(小数点以下を四捨五入)に対して38.89%(小数点以下第三位を四捨五入)、平成22年11月18日までの大阪証券取引所JASDAQ(スタンダード)における対象者普通株式の終値の3ヶ月平均値1,376円(小数点以下を四捨五入)に対して45.35%(小数点以下第三位を四捨五入)、平成22年11月18日までの大阪証券取引所JASDAQ(スタンダード)における対象者普通株式の終値の6ヶ月平均値1,391円(小数点以下を四捨五入)に対して43.78%(小数点以下第三位を四捨五入)のプレミアムを加えた金額となります。

なお、公開買付者は野村証券から買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取

得しておりません。

一方、対象者によって公表された平成 22 年 11 月 19 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、対象者の取締役会は、本公開買付けにおける買付価格の評価を行うにあたり、その公正性を担保すべく、公開買付者及び対象者とは独立した第三者算定機関であり、かつ関連当事者に該当しない株式会社KPMG FAS（以下「KPMG」といいます。）に対象者の株式価値の算定を依頼し、平成 22 年 11 月 18 日付で株式価値算定書を取得したとのことです。なお、対象者は、当初からKPMGに対象者の株式価値の算定を依頼しており、算定機関を変更した事実はないとのことです。

KPMGは対象者の取締役（なお、角田良太氏、森正督氏及び鈴木陸三氏は除きます。）から事業の現状及び将来の事業計画等の資料を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて市場株価方式、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー方式（以下「DCF方式」といいます。）及び類似会社比準方式（参考）を用いて、対象者の普通株式の株式価値分析を行い、対象者はKPMGから平成 22 年 11 月 18 日に、下記の各方式による分析結果の意味するところの説明を受けるとともに、対象者の株式価値の算定結果について報告を受けたとのことです。対象者は、KPMGから買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

上記各方式において算定された対象者普通株式 1 株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。なお、KPMGは、かかる算定にあたり、対象者によって公表された平成 22 年 10 月 29 日付プレスリリース「業績予想の修正に関するお知らせ」記載の対象者の平成 23 年 3 月期第 2 四半期（累計）の連結業績予想、及び平成 23 年 3 月期通期の連結業績予想の上方修正を勧告したとのことです。

KPMGによる株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価方式	1,351 円～1,443 円
DCF方式	1,925 円～2,396 円
類似会社比準方式（参考）	1,552 円～2,106 円

市場株価方式では、算定基準日を平成 22 年 11 月 17 日として、対象者株式の大阪証券取引所 JASDAQ（スタンダード）における算定基準日終値（1,380 円）、算定基準日より 1 週間単位で遡った 1 週間から 4 週間の終値単純平均値（それぞれ、1 週間の単純平均値（1,390 円）、2 週間の単純平均値（1,409 円）、3 週間の単純平均値（1,429 円）、4 週間の単純平均値（1,440 円））、算定基準日より 1 ヶ月単位で遡った 1 ヶ月から 6 ヶ月までの終値単純平均値（それぞれ 1 ヶ月の単純平均値（1,443 円）、2 ヶ月の単純平均値（1,426 円）、3 ヶ月の単純平均値（1,374 円）、4 ヶ月の単純平均値（1,351 円）、5 ヶ月の単純平均値（1,353 円）、6 ヶ月の単純平均値（1,392 円））をもとに、対象者普通株式 1 株当たりの価値の範囲を 1,351 円から 1,443 円までと分析しております。

DCF方式では、対象者の事業計画、直近までの業績の動向及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成 23 年 3 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、対象者普通株式 1 株当たりの価値の範囲を 1,925 円から 2,396 円までと分析しています。

類似会社比準方式では、事業内容及び事業規模等の観点から対象者の株式価値を比準できるほど対象者と類似する上場会社は見受けられなかったものの、市場株価方式及びDCF方式による算定結果と比較検討する目的で、対象者の各事業と同様の事業を 1 つの事業として営む上場会社の市場株価や

収益性を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を分析し、対象者普通株式1株当たりの価値の範囲を1,552円から2,106円までと分析し参考値としております。対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、KPMGによる対象者普通株式の株式価値算定の結果及びかかる結果についての説明を参考として、本公開買付けの買付価格や本公開買付けに関する諸条件の妥当性について、対象者の財務状況、事業環境及び株主間の公平性等の観点から慎重に、協議・検討した結果、本取引が対象者の経営基盤を強化し、今後の中長期的な対象者の企業価値の増大に資するものであるとともに、本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当であり、対象者の株主の皆様に対して、合理的な価格による対象者普通株式の売却の機会をご提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募されることを勧めることを平成22年11月19日に決議したとのことです。また、対象者は、その保有する自己株式を本公開買付けに一切応募しないことを決定したとのことです。

② 独立した法律事務所等からの助言

対象者プレスリリースによれば、本取引に関する対象者の取締役会的意思決定に関しては、公開買付者及び対象者とは独立したリーガル・アドバイザーである大原法律事務所より本公開買付けの諸手続を含む取締役会的意思決定の方法・過程等について法的助言を受け、それに従うことにより、意思決定過程における透明性・合理性を確保しているとのことです。そして、本公開買付けに賛同することが対象者の企業価値の向上に繋がるものかどうかという点につき、同事務所からの法的助言を踏まえて、慎重に検討したとのことです。なお、対象者は、当初から大原法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任しており、リーガル・アドバイザーを変更した事実はないとのことです。

③ 利害関係のない取締役及び監査役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者は、平成22年11月19日開催の取締役会において、前記①、②及び後記④に記載した協議・検討を経て、本取引が対象者の経営基盤を強化し、今後の中長期的な対象者の企業価値の増大に資するものであるとともに、本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当であり、対象者の株主の皆様に対して、合理的な価格により対象者普通株式の売却の機会をご提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募されることを勧めることについて決議したとのことです。

なお、対象者の取締役常務執行役員である角田良太氏は、公開買付者の代表取締役及び株主であるとともに、公開買付者との間で本公開買付けにおいてその所有する対象者普通株式の全部を応募する旨の契約を締結しており、本公開買付けの決済後に公開買付者への出資を予定していること、対象者の代表取締役社長である森正督氏及び対象者の取締役会長である鈴木陸三氏は、公開買付者との間で、本公開買付けにおいてその所有する対象者普通株式の全部を応募する旨の契約を締結しており、本公開買付けの決済後に公開買付者への出資を予定していることから、対象者との構造的な利益相反状態になることに鑑み、角田良太氏、森正督氏及び鈴木陸三氏は特別利害関係人として、本公開買付けの賛同決議を含む本取引に関する取締役会決議について、その審議及び決議には参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議にも一切参加していないとのことです。

対象者の上記取締役会には、特別利害関係を有する角田良太氏、森正督氏及び鈴木陸三氏を除き、対象者取締役の全員が出席し、決議に参加した取締役の全員一致で本公開買付けに賛同の意を表明することを決議したとのことです。

さらに、上記取締役会には対象者監査役の全員が出席し、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することに異議がない旨の意見を述べたとのことです。

④ 第三者委員会の設置及び第三者委員会への諮問

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、平成 22 年 9 月 27 日、本公開買付けの公正さを確保し、本取引の透明性及び客観性を高めるために、第三者委員会を設置し、かかる第三者委員会に対し、企業価値向上の観点から見て本取引の目的は正当といえるか、本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当なものといえるか、本公開買付けにおいて手続の適正性は保たれているか等の観点から、対象者の取締役会が本公開買付けに対し賛同表明すること及び対象者の株主に対し本公開買付けへの応募を勧めることは相当か、という点について、対象者取締役会に対する答申を行うことを委嘱したとのことです。対象者の取締役会は、第三者委員会の委員として、公開買付者及び対象者から客観的かつ実質的に独立性を有し監督能力・アドバイス能力を備えている鏑木慎治氏（対象者の社外監査役）、尾崎輝郎氏（公認会計士）及び佐貫葉子氏（弁護士。第三者委員会委員長）の 3 名を選定しているとのことです。なお、対象者は、当初からこの 3 名を第三者委員会の委員として選定しており、第三者委員会の委員を変更した事実はないとのことです。

第三者委員会は、対象者の事業の概要説明も含め全 12 回にわたり開催され、上記諮問事項の検討を行うにあたり、対象者取締役（なお、角田良太氏、森正督氏及び鈴木陸三氏は除きます。）へのインタビュー及び関係書類の精査等を行ったとのことです。加えて、第三者委員会は、公開買付者の代表取締役である角田良太氏に対するインタビュー及び質疑応答を行うとともに、KPMG が対象者に対して提出した株式価値算定書を参考とし、KPMG から株価算定手法及び株価算定内容につき詳細な説明を受けたとのことです。

第三者委員会は、これらの結果を踏まえつつ諮問事項につき慎重に検討した結果、平成 22 年 11 月 18 日付で、対象者の取締役会に対して、企業価値向上の観点から見て本取引の目的は正当であり、本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当なものといえ、本公開買付けにおいて手続の適正性は保たれていると判断でき、これらの観点から、対象者の取締役会が本公開買付けに対し賛同表明すること及び対象者の株主に対し本公開買付けへの応募を勧めることは相当である旨の答申を行うことを、委員全員の一致で決議し、同月 19 日に、対象者の取締役会に対して、かかる答申を提出したとのことです。

⑤ 買付け等の期間を比較的長期に設定

公開買付者は、本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を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。公開買付期間を比較的長期間である 30 営業日に設定することにより、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも買付け等を行う機会を確保することで、買付価格の公正性をも担保することを意図しております。また、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、公開買付者と対象者とは、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、当該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過度に制限するような内容の合意を行っておりません。

（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ついて）

公開買付者は、本公開買付けの成立後に対象者の全株式を取得できない場合には、本公開買付け成立後に以下に述べる方法により、公開買付者が対象者の全株式を所有するための手続を実施することを予定しております。

具体的には、本公開買付けの成立後に、①対象者において普通株式とは別の種類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対象者の発行するすべ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。以下同じです。）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取得と引き換えに別の種類の対象者株式を交付すること（ただし、当該別の種類の株式について上場申請は行わない予定です。）、以上①ないし③を付議議案に含む臨時株主総会及び上記②の定款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の開催を対象者に要請する予定です。なお、公開買付者は、上記の臨時株主総会及び種類株主総会において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、対象者の発行するすべての普通株式は全部取得条項が付された上で、すべて対象者に取得されることとなり、対象者の株主には当該取得の対価として別の種類の対象者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株式の数が 1 に満たない端数となる株主に対しては、法令の手続に従い、当該端数の合計数（合計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株式の売却の結果、当該株主に交付される金銭の額については、本公開買付けの買付価格を基準として算定する予定です。また、全部取得条項が付された普通株式の取得の対価として交付する対象者株式の種類及び数は、本日現在未定であります。公開買付者は、対象者の保有する自己株式を除く対象者の発行済株式のすべてを自らが所有するよう、公開買付者以外を対象者の株主に交付しなければならない対象者株式の数が 1 に満たない端数となるよう決定する予定であります。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、（a）少数株主の権利保護を目的として会社法第 116 条及び第 117 条その他関係法令の定めに従って、株主はその有する株式の買取請求を行うことができる権利を有しており、また、（b）同様の趣旨に基づき、全部取得条項が付された普通株式の全部取得が臨時株主総会において決議された場合には、会社法第 172 条その他の関係法令の定めに従って、株主は当該株式の取得の価格の決定の申し立てを行うことができます。これらの（a）又は（b）の方法による 1 株当たりの買取価格及び取得価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

また、上記方法については、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合、公開買付者以外を対象者株主の対象者普通株式の保有状況又は関係法令についての当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法もしくは有無に変更が生じる可能性があります。

上記臨時株主総会及び種類株主総会の開催につきましては平成 23 年 2 月を目処としておりますが、以上の場合における具体的な手続及び実施時期等については、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。

公開買付者は上記の手続により対象者を完全子会社化した後に、対象者との間で公開買付者を吸収合併存続会社、対象者を吸収合併消滅会社として吸収合併を行うことを予定しております。

なお、本プレスリリースは、上記臨時株主総会及び種類株主総会における対象者の株主の賛同を勧

誘するものでは一切ありません。また、上記の各手続における税務上の取扱いについては、各自の税務アドバイザーにご確認いただきますよう、お願いいたします。

対象者は、平成 22 年 11 月 19 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、①平成 23 年 3 月期の配当予想を修正し、平成 23 年 3 月 31 日現在の株主名簿に記録された株主に対する剰余金の配当（期末配当）を行わないこと、②株主優待制度を廃止すること、を決議しております。

（５）上場廃止となる見込みがある旨及び上場廃止を目的とする理由

前述のとおり、公開買付者は対象者普通株式の非公開化を目的としており、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果、大阪証券取引所 J A S D A Q（スタンダード）の株券上場廃止基準に該当した場合、対象者普通株式は、所定の手続を経て、上場廃止となります。

また、当該基準のいずれにも該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付け後に、適用ある法令及び前記「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項について）」に記載の手続に従い、対象者の全株式（ただし、対象者の保有する自己株式を除きます。）を取得することを予定しており、この場合にも対象者普通株式は上場廃止となります。

なお、対象者の普通株式が上場廃止となった場合は、対象者の普通株式を大阪証券取引所 J A S D A Q（スタンダード）において取引することはできません。

２．買付け等の概要

（１）対象者の概要

① 名 称	株式会社サザビーリーグ	
② 所 在 地	東京都渋谷区元代々木町 49 番 13 号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 森 正督	
④ 事 業 内 容	持株会社としてのグループ経営戦略の策定、推進、グループ経営の監査、その他の経営管理等	
⑤ 資 本 金	4,593 百万円	
⑥ 設 立 年 月 日	昭和 44 年 2 月 2 日	
⑦ 大株主及び持株比率 (平成 22 年 9 月 30 日 現在)	鈴木 陸三	22.88%
	森 正督	10.43%
	角田 雄二	5.60%
	森 正樹	4.45%
	中村 洋	3.27%
	株式会社レモンガスかごしま	3.14%
	ビービーエイチ フォー ファイデリティー ロープライス ストック フアンド（常任代理人 株式会社三菱東京 U F J 銀行）	2.86%
	株式会社三菱東京 U F J 銀行	2.83%

	みずほ信託銀行株式会社退職給付信託みずほ銀行口再 信託受託者資産管理サービス信託銀行株式会社 森 真弓 森 由佳子	2.46% 2.40% 2.40%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資 本 関 係	公開買付者と対象者との間には、記載すべき資本関係はありません。 また、公開買付者の関係者及び関係会社と対象者の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき資本関係はありません。	
人 的 関 係	公開買付者の代表取締役であり、議決権の 100.00%を保有する角田良太は、対象者の取締役常務執行役員を兼務しております。	
取 引 関 係	公開買付者と対象者との間には、記載すべき取引関係はありません。 また、公開買付者の関係者及び関係会社と対象者の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき取引関係はありません。	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	公開買付者の代表取締役であり、議決権の 100.00%を保有する角田良太は、対象者の取締役常務執行役員を兼務しており、関連当事者に該当します。	

(2) 買付け等の期間

① 日程

取 締 役 決 定	平成 22 年 11 月 19 日 (金曜日)
公 開 買 付 開 始 公 告 日	平成 22 年 11 月 22 日 (月曜日) 公告掲載新聞名 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 電子公告アドレス (https://info.edinet-fsa.go.jp/)
公開買付届出書提出日	平成 22 年 11 月 22 日 (月曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

平成 22 年 11 月 22 日 (月曜日) から平成 23 年 1 月 11 日 (火曜日) まで (30 営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式 1 株につき、金 2,000 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、本公開買付けにおける対象者普通株式の買付価格の公正性を担保するため、買付価

格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者とは独立した第三者算定機関である野村證券に対象者の株式価値の算定を依頼しました。

野村證券は、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の各手法によって、対象者の株式価値の算定を行い、公開買付者は野村證券から平成22年11月18日に対象者の株式価値の算定結果について報告を受けました。上記各手法において算定された対象者普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法	1,374円～1,443円
類似会社比較法	1,395円～2,088円
DCF法	1,932円～3,987円

市場株価平均法では、算定基準日を平成22年11月17日として、算定基準日終値（1,380円）、直近1週間の終値の平均（1,390円）、直近1ヶ月の終値の平均（1,443円）、直近3ヶ月の終値の平均（1,374円）、直近6ヶ月の終値の平均（1,392円）を採用し、対象者普通株式1株当たりの価値の範囲を1,374円から1,443円までと分析しています。

類似会社比較法では、対象者と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を分析し、対象者普通株式1株当たりの価値の範囲を1,395円から2,088円までと分析しています。

DCF法では、対象者の事業計画、直近までの業績の動向及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成23年3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、対象者普通株式1株当たりの価値の範囲を1,932円から3,987円までと分析しています。

公開買付者は、野村證券による対象者普通株式の株式価値算定の結果を参考として、対象者と協議の上、対象者における本公開買付けへの賛同の可否、対象者普通株式の市場株価の動向とその間の金融・マーケット環境の変化、過去のマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われた発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付価格に付されたプレミアムの実例及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、現在の金融・マーケット環境や対象者のファンダメンタルズが反映されていると考えられる対象者普通株式の市場価格に適切なプレミアムを付した買付価格を対象者の既存の株主に対し提示することが相当であると判断し、最終的に平成22年11月19日に本公開買付けの買付価格を2,000円に決定いたしました。

なお、本公開買付けの買付価格は、本公開買付けの実施についての公表の前営業日である平成22年11月18日の大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）における対象者普通株式の終値1,389円に対して43.99%（小数点以下第三位を四捨五入）、平成22年11月18日までの大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）における対象者普通株式の終値の1ヶ月平均値1,440円（小数点以下を四捨五入）に対して38.89%（小数点以下第三位を四捨五入）、平成22年11月18日までの大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）における対象者普通株式の終値の3ヶ月平均値1,376円（小数点以下を四捨五入）に対して45.35%（小数点以下第三位を四捨五入）、平成22年11月18日までの大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）における対象者普通株式の終値の6ヶ月平均値1,391円（小数点以下を四捨五入）に対して43.78%（小数点以下第三位を四捨五入）のプレミアムを加えた金額となります。

なお、公開買付者は野村證券から買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

② 算定の経緯

（買付価格の決定に至る経緯）

対象者の代表取締役社長である森正督氏、対象者の取締役会長である鈴木陸三氏、及び公開買付者の代表取締役でありかつ対象者の取締役常務執行役員である角田良太氏は、厳しい事業環境の中でより柔軟かつ迅速な経営判断を行い、日々変化する環境に適切に対応できるような体制を整え、対象者の中長期的かつ安定的な企業価値の更なる向上を実現させるためには、事業戦略や資本政策についての観点から対象者普通株式を非公開化することが必要ではないかと考え、精査を重ねてまいりました。その結果、平成 22 年 6 月頃、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法を用いて、対象者を公開買付者の完全子会社とし、対象者普通株式を非公開化することが対象者の中長期的な企業価値の向上にとって最善であると判断いたしました。

公開買付者は、本公開買付けにおける対象者普通株式の買付価格の公正性を担保するため、買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者とは独立した第三者算定機関である野村證券に対象者の株式価値の算定を依頼しました。

野村證券は、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の各手法によって、対象者の株式価値の算定を行い、公開買付者は野村證券から平成 22 年 11 月 18 日に対象者の株式価値の算定結果について報告を受けました。上記各手法において算定された対象者普通株式 1 株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法 1,374 円～1,443 円

類似会社比較法 1,395 円～2,088 円

DCF法 1,932 円～3,987 円

市場株価平均法では、算定基準日を平成 22 年 11 月 17 日として、算定基準日終値（1,380 円）、直近 1 週間の終値の平均（1,390 円）、直近 1 ヶ月の終値の平均（1,443 円）、直近 3 ヶ月の終値の平均（1,374 円）、直近 6 ヶ月の終値の平均（1,392 円）を採用し、対象者普通株式 1 株当たりの価値の範囲を 1,374 円から 1,443 円までと分析しています。

類似会社比較法では、対象者と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を分析し、対象者普通株式 1 株当たりの価値の範囲を 1,395 円から 2,088 円までと分析しています。

DCF法では、対象者の事業計画、直近までの業績の動向及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成 23 年 3 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、対象者普通株式 1 株当たりの価値の範囲を 1,932 円から 3,987 円までと分析しています。

公開買付者は、野村證券による対象者普通株式の株式価値算定の結果を参考として、対象者と協議の上、対象者における本公開買付けへの賛同の可否、対象者普通株式の市場株価の動向とその間の金融・マーケット環境の変化、過去のマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われた発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付価格に付されたプレミアムの実例及び本公

開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、現在の金融・マーケット環境や対象者のファンダメンタルズが反映されていると考えられる対象者普通株式の市場価格に適切なプレミアムを付した買付価格を対象者の既存の株主に対し提示することが相当であると判断し、最終的に平成 22 年 11 月 19 日に本公開買付けの買付価格を 2,000 円に決定いたしました。

(買付価格の公正性を担保するための措置)

(i) 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付けにおける対象者普通株式の買付価格の公正性を担保するため、買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者とは独立した第三者算定機関である野村證券に対象者の株式価値の算定を依頼しました。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、本公開買付けにおける買付価格の評価を行うにあたり、その公正性を担保すべく、公開買付者及び対象者とは独立した第三者算定機関であり、かつ関連当事者に該当しない KPMG に対象者の株式価値の算定を依頼し、平成 22 年 11 月 18 日付で株式価値算定書を取得したとのことです。なお、対象者は、当初から KPMG に対象者の株式価値の算定を依頼しており、算定機関を変更した事実はないとのことです。

KPMG は対象者の取締役（なお、角田良太氏、森正督氏及び鈴木陸三氏は除きます。）から事業の現状及び将来の事業計画等の資料を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて市場株価方式、DCF 方式及び類似会社比準方式（参考）を用いて、対象者の普通株式の株式価値分析を行い、対象者は KPMG から平成 22 年 11 月 18 日に、下記の各方式による分析結果の意味するところの説明を受けるとともに、対象者の株式価値の算定結果について報告を受けたとのことです。なお、対象者は、KPMG から買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

上記各方式において算定された対象者普通株式 1 株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。なお、KPMG は、かかる算定にあたり、対象者によって公表された平成 22 年 10 月 29 日付プレスリリース「業績予想の修正に関するお知らせ」記載の対象者の平成 23 年 3 月期第 2 四半期（累計）の連結業績予想、及び平成 23 年 3 月期通期の連結業績予想の上方修正を勘案したとのことです。

市場株価方式 1,351 円～1,443 円

DCF 方式 1,925 円～2,396 円

類似会社比準方式（参考） 1,552 円～2,106 円

市場株価方式では、算定基準日を平成 22 年 11 月 17 日として、対象者株式の大阪証券取引所 JASDAQ（スタンダード）における算定基準日終値（1,380 円）、算定基準日より 1 週間単位で遡った 1 週間から 4 週間の終値単純平均値（それぞれ、1 週間の単純平均値（1,390 円）、2 週間の単純平均値（1,409 円）、3 週間の単純平均値（1,429 円）、4 週間の単純平均値（1,440 円））、算定基準日より 1 ヶ月単位で遡った 1 ヶ月から 6 ヶ月までの終値単純平均値（それぞれ 1 ヶ月の単純平均値（1,443 円）、2 ヶ月の単純平均値（1,426 円）、3 ヶ月の単純平均値（1,374 円）、4 ヶ月の単純平均値（1,351 円）、5 ヶ月の単純平均値（1,353 円）、6 ヶ月の単純平均値（1,392 円））をもとに、対象者普通株式 1 株当たりの価値の範囲を 1,351 円から 1,443 円までと分析しております。

DCF 方式では、対象者の事業計画、直近までの業績の動向及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成 23 年 3 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、対象者普通株式1株当たりの価値の範囲を1,925円から2,396円までと分析しています。

類似会社比準方式では、事業内容及び事業規模等の観点から対象者の株式価値を比準できるほど対象者と類似する上場会社は見受けられなかったものの、市場株価方式及びDCF方式による算定結果と比較検討する目的で、対象者の各事業と同様の事業を1つの事業として営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を分析し、対象者普通株式1株当たりの価値の範囲を1,552円から2,106円までと分析し参考値としております。

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、KPMGによる対象者普通株式の株式価値算定の結果及びかかる結果についての説明を参考として、本公開買付けの買付価格や本公開買付けに関する諸条件の妥当性について、対象者の財務状況、事業環境及び株主間の公平性等の観点から慎重に、協議・検討した結果、本取引が対象者の経営基盤を強化し、今後の中長期的な対象者の企業価値の増大に資するものであるとともに、本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当であり、対象者の株主の皆様に対して、合理的な価格による対象者普通株式の売却の機会をご提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募されることを勧めることを平成22年11月19日に決議したとのことです。また、対象者は、その保有する自己株式を本公開買付けに一切応募しないことを決定したとのことです。

(ii) 独立した法律事務所等からの助言

対象者プレスリリースによれば、本取引に関する対象者の取締役会の意思決定に関しては、公開買付者及び対象者とは独立したリーガル・アドバイザーである大原法律事務所より本公開買付けの諸手続を含む取締役会の意思決定の方法・過程等について法的助言を受け、それに従うことにより、意思決定過程における透明性・合理性を確保しているとのことです。そして、本公開買付けに賛同することが対象者の企業価値の向上に繋がるものかどうかという点につき、同事務所からの法的助言を踏まえて、慎重に検討したとのことです。なお、対象者は、当初から大原法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任しており、リーガル・アドバイザーを変更した事実はないとのことです。

(iii) 利害関係のない取締役及び監査役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者は、平成22年11月19日開催の取締役会において、前記(i)、(ii)及び後記(iv)に記載した協議・検討を経て、本取引が対象者の経営基盤を強化し、今後の中長期的な対象者の企業価値の増大に資するものであるとともに、本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当であり、対象者の株主の皆様に対して、合理的な価格により対象者普通株式の売却の機会をご提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募されることを勧めることについて決議したとのことです。

なお、対象者の取締役常務執行役員である角田良太氏は、公開買付者の代表取締役及び株主であるとともに、公開買付者との間で本公開買付けにおいてその所有する対象者普通株式の全部を応募する旨の契約を締結しており、本公開買付けの決済後に公開買付者への出資を予定していること、対象者の代表取締役社長である森正督氏及び対象者の取締役会長である鈴木陸三氏は、公開買付者との間で、本公開買付けにおいてその所有する対象者普通株式の全部を応募する旨の契約を締結しており、本公開買付けの決済後に公開買付者への出資を予定していることから、対象者との構造的な利益相反状態になることに鑑み、角田良太氏、森正督氏及び鈴木陸三氏は特別利害関係人として、本公開買付けの

賛同決議を含む本取引に関する取締役会決議について、その審議及び決議には参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議にも一切参加していないとのことです。

対象者の上記取締役会には、特別利害関係を有する角田良太氏、森正督氏及び鈴木陸三氏を除き、対象者取締役の全員が出席し、決議に参加した取締役の全員一致で本公開買付けに賛同の意を表明することを決議したとのことです。

さらに、上記取締役会には対象者監査役の全員が出席し、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することに異議がない旨の意見を述べたとのことです。

(iv) 第三者委員会の設置及び第三者委員会への諮問

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、平成 22 年 9 月 27 日、本公開買付けの公正さを確保し、本取引の透明性及び客観性を高めるために、第三者委員会を設置し、かかる第三者委員会に対し、企業価値向上の観点から見て本取引の目的は正当といえるか、本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当なものといえるか、本公開買付けにおいて手続の適正性は保たれているか等の観点から、対象者の取締役会が本公開買付けに対し賛同表明すること及び対象者の株主に対し本公開買付けへの応募を勧めることは相当か、という点について、対象者取締役会に対する答申を行うことを委嘱したとのことです。対象者の取締役会は、第三者委員会の委員として、公開買付者及び対象者から客観的かつ実質的に独立性を有し監督能力・アドバイス能力を備えている鏑木慎治氏（対象者の社外監査役）、尾崎輝郎氏（公認会計士）及び佐貫葉子氏（弁護士。第三者委員会委員長）の 3 名を選定しているとのことです。なお、対象者は、当初からこの 3 名を第三者委員会の委員として選定しており、第三者委員会の委員を変更した事実はないとのことです。

第三者委員会は、対象者の事業の概要説明も含め全 12 回にわたり開催され、上記諮問事項の検討を行うにあたり、対象者取締役（なお、角田良太氏、森正督氏及び鈴木陸三氏は除きます。）へのインタビュー及び関係書類の精査等を行ったとのことです。加えて、第三者委員会は、公開買付者の代表取締役である角田良太氏に対するインタビュー及び質疑応答を行うとともに、KPMG が対象者に対して提出した株式価値算定書を参考とし、KPMG から株価算定手法及び株価算定内容につき詳細な説明を受けたとのことです。

第三者委員会は、これらの結果を踏まえつつ諮問事項につき慎重に検討した結果、平成 22 年 11 月 18 日付で、対象者の取締役会に対して、企業価値向上の観点から見て本取引の目的は正当であり、本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当なものといえ、本公開買付けにおいて手続の適正性は保たれていると判断でき、これらの観点から、対象者の取締役会が本公開買付けに対し賛同表明すること及び対象者の株主に対し本公開買付けへの応募を勧めることは相当である旨の答申を行うことを、委員全員の一致で決議し、同月 19 日に、対象者の取締役会に対して、かかる答申を提出したとのことです。

(v) 買付け等の期間を比較的長期に設定

公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ 30 営業日としております。公開買付期間を比較的長期間である 30 営業日に設定することにより、対象者の株主の皆様が本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも買付け等を行う機会を確保することで、買付価格の公正性をも担保することを意図しております。また、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、公開買付者と対象者とは、

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、当該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過度に制限するような内容の合意を行っておりません。

③ 算定機関との関係

公開買付者の第三者算定機関である野村證券は、公開買付者及び対象会社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しません。

(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
20,060,219(株)	15,471,010(株)	—(株)

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(15,471,010株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。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20,060,219株を記載しております。なお、当該最大数は、対象者が平成22年11月12日に提出した第39期第2四半期報告書に記載された平成22年9月30日現在の発行済株式総数(20,939,200株)から、上記四半期報告書に記載された平成22年9月30日現在の自己株式数(878,981株)を控除した株式数です。

(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) 買付予定数の下限は、上記四半期報告書に記載された平成22年9月30日現在の発行済株式総数(20,939,200株)から、上記四半期報告書に記載された平成22年9月30日現在の自己株式数(878,981株)及び応募見込み株式数(10,881,800株)を控除した株式数(9,178,419株)の過半数に相当する株式数(4,589,210株)に、応募見込み株式数を加えた株式数(15,471,010株)です。

(注5) 単元未満株式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。

(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	0個	(買付け等前における株券等所有割合 0.00%)
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	103,778個	(買付け等前における株券等所有割合 51.73%)
買付予定の株券等に係る議決権の数	200,602個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
対象者の総株主等の議決権の数	200,568個	

(注1) 「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」は、公開買付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。

(注2) 「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、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、特別関係者の所有株券等に係る議決権の数は分子に加算しておりません。また、特別関係者のうち角田良太氏は、法第 27 条の 2 第 1 項各号における株券等所有割合の計算において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 3 条第 2 項第 1 号に基づき特別関係者から除外される者に該当いたしますが、同氏は公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することを合意している者としても特別関係者に実質的に該当すると判断されることから、その所有株券等の数は、「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」に含まれております。

(注 3) 「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の株券等の数に係る議決権の数を記載しております。

(注 4) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者が平成 22 年 11 月 12 日に提出した第 39 期第 2 四半期報告書に記載された平成 22 年 9 月 30 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、単元未満株式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、単元未満株式に係る議決権の数（上記四半期報告書に記載された平成 22 年 9 月 30 日現在の単元未満株式 3,500 株から、上記四半期報告書に記載された平成 22 年 9 月 30 日現在の対象者の保有する単元未満自己株式 81 株を控除した 3,419 株に係る議決権の数である 34 個）を加えて、分母を 200,602 個として計算しております。

(注 5) 「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」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 40,120,438,000 円

(注) 上記の買付代金には、買付予定数（20,060,219 株）に 1 株当たりの買付価格（2,000 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金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地

野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目 9 番 1 号

② 決済の開始日

平成 23 年 1 月 18 日（火曜日）

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（外国人株主等の場合は常任代理人）の住所宛に郵送します（公開買付代理人のインターネット専用サービスである野村ジョイを経由して応募した場合は除きます。）。野村ジョイを経由して応募された場合には、野村ジョイのホームページ(<https://www.nomurajoy.jp/>)に記載される方法により交付されます。

買付けは、金銭にて行います。応募株主等は公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により受け取ることができます（送金手数料がかかる場合があります。）。

④ 株券等の返還方法

後記「(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応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します（株券等を他の金融商品取引業者等に設定した応募株主等の口座に振替える場合は、その旨指示してください。）。

(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（15,471,010 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（15,471,010 株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。

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 号イないしリ及びヲないしソ、第 3 号イないしチ及びヌ、並びに同条第 2 項第 3 号ないし第 6 号に定める事情のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

なお、令第 14 条第 1 項第 3 号ヌについては、同号イからリまでに掲げる事実に至る事実として、以下のいずれかに該当する場合をいいます。

(i) 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。

(ii) 対象者の重要な子会社に同号イからトまでに掲げる事実が発生した場合。

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。ただし、公開買付け期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、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。

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、公開買付け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。ただし、公開買付け期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、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。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の 15 時 30 分までに下記に指定する者の応募の受付を行った本店又は全国各支店（公開買付代理人のインターネット専用サービスである野村ジョイは除きます。）に公開買付応募申込の受付票を添付のうえ、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ください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の 15 時 30 分までに到達することを条件とします。なお、野村ジョイを経由して応募された契約の解除をする場合は、野村ジョイのホームページ(<https://www.nomurajoy.jp/>)に記載される方法によって公開買付期間末日の 15 時 30 分までに解除手続を行ってください。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

買付条件等の変更を行おうとする場合は、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。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、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を行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合は、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。ただし、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方法により訂正します。

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。

(10) 公開買付開始公告日

平成 22 年 11 月 22 日（月曜日）

(11) 公開買付代理人

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目 9 番 1 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、「1. 買付け等の目的」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ついて）」及び「(5) 上場廃止となる見込みがある旨及び上場廃止を目的とする理由」をご参照ください。

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有無及び内容

① 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

対象者は、平成 22 年 11 月 19 日開催の取締役会において、前記「1. 買付け等の目的」の「(3) 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①ないし⑤に記載した措置に関する協議・検討を経て、本取引が対象者の経営基盤を強化し、今後の中長期的な対象者の企業価値の増大に資するものであるとともに、本公開買付けの諸条件は妥当であり、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格による対象者普通株式の売却の機会をご提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募されることを勧めることについて決議しております。

② 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者は、対象者の役員である森正督氏、鈴木陸三氏及び角田良太氏との間で、それぞれが保有する対象者普通株式の本公開買付けへの応募に関し、それぞれが所有する対象者普通株式のすべて（合計 6,981,000 株）を本公開買付けに応募する旨の合意をしており、概要以下の公開買付応募契約を締結しております。これらの各公開買付応募契約においては、(a) 公開買付者が適法に本公開買付けを開始していること、(b) 対象者の取締役会が本公開買付けに対する賛同表明を行っており、当該賛同表明が撤回されていないこと、(c) 公開買付応募契約中の公開買付者に係る表明保証又は公開買付応募契約中の公開買付者の義務につき重大な違反が存在しないこと、及び (d) 応募契約締結者が法第 166 条第 1 項柱書に規定される対象者に係る未公表の重要事実を認識していないことが、各応募契約締結者による本公開買付けへの応募の前提条件とされております。なお、かかる応募の前提条件が満たされない場合であっても、各応募契約締結者が自らの判断で本公開買付けに応募することは禁止又は制限されておられません。

③ 本公開買付けを実施する背景及び理由並びに意思決定の過程

「1. 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けを実施する背景及び理由並びに意思決定の過程」をご参照ください。

④ 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

「1. 買付け等の目的」の「(3) 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」をご参照ください。

(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

① 業績予想の修正

対象者は、平成 22 年 10 月 29 日付けのプレスリリース「業績予想の修正に関するお知らせ」において、平成 22 年 8 月 12 日に公表した連結業績予想を修正した旨公表しております。当該公表に基づく対象者の平成 23 年 3 月期通期の連結業績予想の概要は以下のとおりです。

(i) 平成 23 年 3 月期第 2 四半期累計連結業績予想数値の修正

(平成 22 年 4 月 1 日～平成 22 年 9 月 30 日)

(単位：百万円、%)

	売上高	営業利益	経常利益	四半期純利益
前回発表予想(A)	38,600	1,000	1,100	△1,000
今回修正予想(B)	38,740	1,270	1,560	△670
増減額(B-A)	140	270	460	330
増減率(%)	0.4	27.0	41.8	—
(参考) 前期第 2 四半期実績 (平成 22 年 3 月期第 2 四半期)	40,480	638	1,605	552

(ii) 平成 23 年 3 月期通期連結業績予想数値の修正

(平成 22 年 4 月 1 日～平成 23 年 3 月 31 日)

(単位：百万円、%)

	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益
前回発表予想(A)	80,800	3,750	4,500	700
今回修正予想(B)	81,700	4,200	5,150	1,250
増減額(B-A)	900	450	650	550
増減率(%)	1.1	12.0	14.4	78.6
(参考) 前期実績 (平成 22 年 3 月期)	83,663	3,152	4,751	2,607

② 配当予想の修正及び株主優待制度の廃止

対象者は、平成 22 年 11 月 19 日付プレスリリース「平成 23 年 3 月期配当予想の修正及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」において、対象者は、平成 22 年 11 月 19 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、①平成 23 年 3 月 31 日現在の株主名簿に記録された株主に対する剰余金の配当（期末配当）を行わないこと、②平成 23 年 3 月期より株主優待制度を廃止すること、を決議した旨公表しております。当該公表に基づく対象者の配当予想修正内容及び株主優待制度の廃止の概要は以下のとおりです。

(i) 配当予想修正内容

	1株当たり配当金				
	第1四半期末	第2四半期末	第3四半期末	第4四半期末	年間
前回発表予想	円 銭 —	円 銭 —	円 銭 —	円 銭 30.00	円 銭 30.00
今回修正予想	—	—	—	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>
(参考) 前期実績 (平成22年3月期)	—	0.00	—	30.00	30.00

(ii) 株主優待制度の廃止について

対象者は、平成22年11月19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23年3月期より株主優待制度を廃止することを決議いたしました。これにより、平成22年3月31日現在の株主名簿に記録された100株以上保有の株主に対し、本年6月下旬に贈呈申し上げました株主優待（カタログギフト）をもちまして、株主優待制度は廃止されることになります。

以 上