

平成 23 年 9 月 2 日

各 位

会 社 名 株 式 会 社 バ ル ス  
代 表 者 名 代 表 取 締 役 社 長 高 島 郁 夫  
( コード番号 : 2738 東証第一部 )  
問 合 せ 先 取 締 役 社 長 室 長 佐 野 一 幸  
T E L 0 3 - 6 4 1 9 - 3 1 1 1

### MBO の実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、平成 23 年 9 月 2 日開催の当社取締役会において、以下のとおり、マネジメント・バイアウト (MBO) (注 1) の一環として行われる株式会社 TM 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、下記のとおりお知らせいたします。

なお、当社の上記取締役会決議は、公開買付者による本公開買付け及びその後の一連の手続きにより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なわれたものです。

(注 1) 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、買収資金の全部又は一部を出資して、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

(1) 名 称	株式会社 TM コーポレーション	
(2) 所 在 地	東京都渋谷区神宮前五丁目 53 番 67 号	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 高島郁夫	
(4) 事 業 内 容	当社の株式を取得及び保有すること	
(5) 資 本 金	50,000 円	
(6) 設 立 年 月 日	平成 23 年 7 月 22 日	
(7) 大株主及び持株比率	BALS INTERNATIONAL LIMITED 100%	
(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	公開買付者の代表取締役である高島郁夫氏は、当社の代表取締役社長を兼務しており、公開買付者の取締役である佐野一幸氏は、当社の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	公開買付者は、当社の代表取締役社長である高島郁夫氏が議決権の 100%を保有している会社の完全子会社であり、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) 本公開買付けに関する意見の内容

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、以下「(3) 買付け等の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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

#### ① 本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、当社の株式を取得及び保有することを主たる目的として平成23年7月に設立された株式会社であり、本日現在、**BALS INTERNATIONAL LIMITED**（以下「**BIL**」といいます。）がその発行済株式の全てを所有し、当社の代表取締役社長である高島郁夫氏が代表取締役を務めております。**BIL**は、有価証券の保有及び管理を主たる目的として香港法に基づき平成23年8月に設立された会社であり、本日現在、**BLUE WEDGE LIMITED**（以下「**BWL**」といいます。）がその発行済株式の全てを所有しております。また、**BWL**は、有価証券の保有及び管理を主たる目的として香港法に基づき平成23年8月に設立された会社であり、本日現在、高島郁夫氏がその発行済株式の全てを所有しております。

今般、公開買付者は、いわゆるマネジメント・バイアウト（**MBO**）の手法により、当社の発行済株式（但し、当社の自己名義株式を除きます。以下同じです。）の全てを取得して当社を完全子会社化し、当社を非公開化するための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することといたしました。なお、本取引後も特段の事情がない限り、当社の代表取締役社長である高島郁夫氏は、継続して当社の経営にあたることを予定しております。

本公開買付けにおいて公開買付者は、高島郁夫氏（所有株式数 **27,796** 株、所有割合（以下に定義します。） **17.65%**）、高島郁夫氏が唯一の取締役を務め不動産の売買、賃貸業、仲介及び管理を事業内容とする有限会社エフティープランニング（所有株式数 **21,600** 株、所有割合 **13.71%**）、三菱商事株式会社（所有株式数 **9,500** 株、所有割合 **6.03%**）及び当社の元取締役である上原宏之氏（所有株式数 **7,880** 株、所有割合 **5.00%**）から、高島郁夫氏、有限会社エフティープランニング及び三菱商事株式会社（以下総称して「経営株主等」といいます。）についてはそれぞれが所有する当社の普通株式の全てを、上原宏之氏については所有する当社の普通株式 **7,880** 株のうち **7,099** 株を本公開買付けに応募する旨の確約書を得ております（本公開買付けに応募する旨の確約を得ている株式数合計 **65,995** 株、所有割合 **41.90%**）。なお、「所有割合」とは、当社の第22期第1四半期報告書（平成23年6月6日提出）に記載された平成23年4月30日現在の当社の発行済普通株式数（**164,003** 株）から当社が同日現在所有する自己名義所有株式数（**6,500** 株）を除いた株式数（**157,503** 株）に占める割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入し、以下同様に計算しております。）。

本公開買付けにおいて、公開買付者は **107,201** 株（所有割合 **68.06%**）を買付予定数の下限に設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け

を行いません。他方、本公開買付けは買付予定数の上限を設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、公開買付者は応募株券等の全部の買付けを行います。

買付予定数の下限（107,201株、所有割合68.06%）は、当社の第22期第1四半期報告書（平成23年6月6日提出）に記載された平成23年4月30日現在の当社の発行済普通株式数（164,003株）から、(i)当社が同日現在所有する自己名義所有株式数（6,500株）、(ii)三菱UFJ信託銀行株式会社及び日本マスタートラスト信託銀行株式会社（自社株式退職時付与信託口・パルス口）が同日現在所有する当社の普通株式数（1,999株）並びに(iii)本公開買付けに応募する旨の確約書を得ている株主のうち、公開買付者の特別関係者に該当する高島郁夫氏及び三菱商事株式会社と高島郁夫氏が唯一の取締役を務める有限会社エフティープランニングが本日現在所有する当社の普通株式数（合計58,896株）を控除した株式数（96,608株）の過半数に相当する株式数（48,305株、所有割合30.67%）を基礎として、これに経営株主等が本日現在所有する当社の普通株式数（合計58,896株、所有割合37.39%）を加算した数に相当する数となります。このように、公開買付者は、経営株主等以外の多数の株主の賛同が得られない場合には、本公開買付けが成立しないものとし、当社の少数株主の意思を尊重しております。

なお、公開買付者は、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、本公開買付けの成立を条件として、株式会社三井住友銀行及び株式会社みずほ銀行から総額125億円を上限とする借入（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書において定めるとされておりませんが、貸付実行の前提条件としては、融資契約書において、本公開買付けに関して提出される予定の公開買付届出書の添付資料である融資証書記載のものが定められる予定です。

また、本買収ローンにおいては、BILを公開買付者の連帯保証人とし、かつ、本公開買付けにより取得する当社の普通株式等の公開買付者の保有する一定の資産、BWLの保有するBILの株式及びBILの保有する公開買付者の株式を本買収ローンの担保に提供することが予定されております。さらに、当社が公開買付者の完全子会社となった後は、当社を公開買付者の連帯保証人とし、かつ、当社の保有する一定の資産を本買収ローンの担保に提供することが予定されております。

また、公開買付者は、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、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の開始日の前日までに、公開買付者の完全親会社であるBILを割当先として45億円を限度とした第三者割当増資（以下「本増資」といいます。）を行うことを予定しております。BILは、本増資に先だって、BWL及び三菱商事株式会社から出資を受け、その資金を本増資の払込資金に充当することを予定しております。BWLは、BILへの出資に先だって、当該出資への払込みのため、高島郁夫氏からの出資を受ける予定であり、また、高島郁夫氏は、BWLへの出資に先だって、当該出資への払込みのため、株式会社三井住友銀行から融資を受ける予定です。

三菱商事株式会社は、本日現在、当社の普通株式9,500株（所有割合6.03%）を保有する当社の大株主であり、平成22年10月に、中国において、当社と合弁会社「芭璐思商貿（上海）有限公司」を設立し、当社の中国をはじめとするアジア諸国での事業展開において当社との間で取引関係があります。

当社の普通株式は、本日現在、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部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、当社の普通株式は、東京証券取引所の株券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、当社の普通株式は、その後予定される以下「(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）」に記載の公開買付者が当社の発行済株式の全てを取得して当社を完全子会社化するための手続（以下「本完全子会社化手続」といいます。）によって上場廃止になります。

② 本公開買付けの実施が決定されるに至った背景及び理由、本公開買付けに賛同するに至った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、代表取締役社長である高島郁夫氏が、平成 2 年 7 月に輸入家具、輸入インテリア商品の販売を目的に創業いたしました。当時はバブル経済の終焉にあたり、何が豊かさなのか、何が楽しさなのか、といった世の中の価値観が大きく変わろうとしていた時代でした。そして、平成 4 年 7 月に現在の事業の中心となる Francfranc の 1 号店を出店し、インテリア・雑貨小売販売事業を開始いたしました。以来、住空間における「感性豊かなライフスタイルの提案」を基本方針とし、「CUSTOMER No.1!」というスローガンを掲げ、顧客満足の実現を企業の最優先事項として事業を推進してまいりました。

当社がインテリア・雑貨小売販売事業を開始した当時の日本の流通業界では、メーカー発想を重視するいわゆる縦割りの業界構造が中心となっていたため、小売業界においては、ある一つの品目を集中的に取り扱う専門店という業態が主流となっていました。当社の取り組みは、そのようなプロダクト・アウト的な考え方ではなくマーケット・インの発想に基づいた新しい考え方であり、ある顧客層にターゲットを絞り、そのマーケットに適した提案を品目にこだわらず幅広く横断的に行うというビジネスモデルでした。これは、当時の旧態依然とした縦割りの業種の枠に収まりきらない、新しい業態であるといえました。生活全般に「自分の感性・感覚を大切にしたい」という志向性を持つ消費者が増える中、カフェやレストランにご贔屓のお店があったり、ブティックにお気に入りのショップがあるのと同様に、生活スペースを構成する消費材にも自分にあったコンセプトやテイストを求められるお客様のニーズが存在します。当社は、既存の小売業にそうしたニーズに対応した業態が少ないことに着目し、都会型のライフスタイルを基に編集・提案する店舗を展開してまいりました。

この結果、当社は、お客様、取引先、従業員、株主・投資家を始めとする各ステークホルダーの皆様のご理解とご支持により、平成 21 年 1 月期には売上高 367 億 61 百万円、営業利益 32 億 69 百万円、当期純利益 16 億 51 百万円（いずれも連結ベース）と過去最高益を達成し、インテリア・雑貨小売販売事業者として確固たる地位を築くに至りました。

しかし、サブプライムローン問題に端を発した世界金融危機以降の急激な経営環境の変化を受け、平成 22 年 1 月期は売上高 341 億 85 百万円（前期比 93.0%）、営業利益 22 億 28 百万円（同 68.1%）、当期純利益 9 億 4 百万円（同 54.8%）、平成 23 年 1 月期は売上高 333 億 14 百万円（前期比 97.5%）、営業利益 19 億 57 百万円（同 87.9%）、当期純利益 9 億 40 百万円（同 104.0%）（いずれも連結ベース）と 2 期続けて非常に厳しい結果に終わりました。当社はこの間に、膨張した身体をもう一

度見つめ直し、ムダのない引き締まった筋肉質な身体へと体質改善させ、次なる経営ステージに駆け上がるための、言うなれば「足腰の強化期間」に充て、大きく変化した消費マーケットに対応するべく **Francfranc** のリ・ブランディングに取り組んできました。具体的には、お客様をリアルエイジではなくマインドエイジで捉え、実際の年齢にとらわれず、若々しく楽しい生活を志向する全ての人へ向けたブランドへとシフトすることで、変化する消費マーケットにアジャストしてまいりました。ブランディングを意識した路面大型店の出店や、**Francfranc** ならではのフィルターを通した新たな発想による商品開発などが奏功し、平成 22 年 12 月には 2 年ぶりに既存店の売上が前年を上回るなど徐々に業績回復の兆しが見えて来ておりました。

こうした取り組みにより、当社は、平成 24 年 1 月期におきましては 3 期ぶりの増収増益を目指しておりましたが、東日本大地震に伴う営業停止や電力不足による営業時間の短縮等の影響もあり、平成 23 年 6 月 2 日には平成 24 年 1 月期第 2 四半期累計期間及び通期業績予想の下方修正を余儀なくされるなど、非常に厳しい経営環境が続いております。また今後の日本の経済状態についても先行不透明であり、中長期的な国内における成長余力も人口動態などを踏まえると徐々に縮小していくことが想定され、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。

一方で日本を除くアジア全体では非常に多くの人口を抱え、少子高齢化が急速に進む日本とは異なり生産年齢人口が多く、今後も人口ボーナスによる経済成長の継続が見込まれます。また、これに伴い所得水準が急速に改善し、中間層が猛烈な勢いで増加していることから、過去の日本と同様に今後は生活全般に「自分の感性・感覚を大切にしたい」という志向性を持つ消費者が増えていくことが予想されます。しかしながら、現時点において当社と同様の都会型のライフスタイルを基に編集・提案する店舗はほぼ存在しておりません。

こうした経営環境のもと、公開買付者は、当社のインテリア・雑貨小売販売事業における競争優位を引き続き維持し、中長期的に安定的かつ持続的に当社の企業価値を向上させていくためには、更なる経営資源の選択と集中を図りながら、中長期的視点に立った従来の延長線上にない抜本的な構造改革を実施することが必要不可欠であると考えております。具体的には、これまで以上に積極的かつ急速に、国内においてこれまでに蓄積した店舗運営ノウハウを活かし成長著しいアジアを中心とした海外に店舗展開を行いグローバル化を推進していくと共に、海外における直接の商品調達の新なる増加や物流網の整備などのインフラ整備、グローバル展開を支える機動的な組織再編、また創業以来の DNA を継承し経営に携われる人材の育成などが急務であると考えてに至りました。

当社は、既に商品調達機能の拠点を平成 22 年 11 月に香港に移転し、商品開発のスピードアップや調達コストの低減など、商品調達の質を高める環境整備を急速に推し進めております。また店舗展開では平成 15 年 9 月に香港に現地法人 **BALS HONG KONG LIMITED** を設立、同社を通じ香港で 5 店舗の店舗展開を行い、平成 22 年 6 月からは中国上海において三菱商事株式会社との合弁により、芭璐思商貿（上海）有限公司を設立し 3 店舗の営業を行っております。さらに現地での採用活動を行い優秀な人材を確保することなどによりグローバル展開を図りつつありますが、今後はこれらのスピードを更に加速させる予定です。

もっとも、高島郁夫氏は、当社が上場を維持したまま、かかる構造改革を積極的かつ急速に展開した場合には、短期的であるにせよ、利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化などを伴うリスクがあり、高島郁夫氏以外の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と考え、平成 23 年 4 月頃より、本取引についての予備的な検討を開始いたしました。当

社も、高島郁夫氏からこのような説明を受け、同様の問題意識を共有するに至りました。

このような状況を踏まえ、公開買付者の代表取締役である高島郁夫氏は、当社を非公開化することこそが、高島郁夫氏以外の当社の株主の皆様に対して上記の事業再構築に係るリスク負担を回避し、先行き不透明な経営環境を乗り越える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。それを受けて、高島郁夫氏は、本取引についての本格的な検討を開始し、平成23年7月頃よりマネジメント・バイアウト（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、フィナンシャル・アドバイザーとしてSMBC日興証券株式会社（以下「SMBC日興証券」といいます。）を選定した上で、当社に対して同年8月11日に「マネジメント・バイアウト（MBO）に関する提案書」を提出いたしました。

その後、高島郁夫氏及び公開買付者は、当社との間で、当社の企業価値向上策や本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件等について協議・交渉を重ねました。かかる協議・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、平成23年9月2日、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

当社は、公開買付者から本取引の提案を受けた後、公開買付者との間で協議・検討を重ね、以下「(3) 買付け等の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、本取引に関するフィナンシャル・アドバイザーとして、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるプライスウォーターハウスクーパース株式会社（以下「PwC」といいます。）を、また、本取引に関するリーガル・アドバイザーとして、当社及び公開買付者から独立した第三者である佐藤総合法律事務所をそれぞれ選任し、それぞれから助言等を受けた上で、社外取締役及び社外監査役による意見を踏まえ、慎重に検討してまいりました。その結果、当社としましては、公開買付者と同様に、本公開買付けを通じて当社の普通株式の非公開化を行うことにより、更なる経営資源の選択と集中を図りながら、中長期的視点に立った従来の延長線上にない抜本的な構造改革を実施し、これまで以上に積極的かつ急速に、グローバル化を推進していくことは、当社のインテリア・雑貨小売販売事業における競争優位を引き続き維持し、中長期的に安定的かつ持続的な当社の企業価値の向上に資するとの判断に至りました。

また、当社は、以下「(3) 買付け等の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」に記載の通り、PwC から取得した当社普通株式に係る株式価値算定書の算定結果及びかかる算定結果の説明を参考とし、以下「(3) 買付け等の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」「②独立した法律事務所からの助言」に記載の通り、佐藤総合法律事務所から本取引及び本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する助言を受けつつ、また社外取締役及び社外監査役による意見を踏まえ、公開買付者が提示した本公開買付価格その他の本公開買付けの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、本公開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対して合理的な価格により当社普通株式の売却機会を提供するものであり、妥当であると判断い

たしました。

以上から、平成23年9月2日開催の取締役会において、公開買付者の代表取締役を兼務する高島郁夫氏及び公開買付者の取締役を兼務する佐野一幸氏を除く当社の取締役全員が審議及び決議に参加し、参加した取締役の全員一致により、本公開買付けに対し賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うことといたしました。また、上記取締役会には、社外監査役を含む当社監査役全員が出席し、いずれも当社の取締役会が上記決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べております。

本取引後も特段の事情がない限り、当社の代表取締役社長である高島郁夫氏は、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、本公開買付けが成立した場合、本取引後に、グローバル化を推進するための事業再構築の一環として、BIL並びにその子会社である公開買付者、当社、BALS HONG KONG LIMITED 及び芭璐思商貿（上海）有限公司を対象とするグループ再編を行うことを予定しているとのことです。さらに、公開買付者及び当社は、本公開買付けが成立した場合、グローバル化の推進にあたり、三菱商事株式会社と協業していくことを予定しております。BWLは、有価証券の保有及び管理を主たる目的として引き続き存続する予定です。

なお、高島郁夫氏及び佐野一幸氏以外の当社の全ての取締役は、公開買付者との間で、本公開買付け後の当社の経営関与に関して合意しておらず、また当社のすべての監査役は、公開買付者との間で、本公開買付け後の監査役としての地位継続に関して合意しておりません。

### (3) 買付け等の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、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）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等を踏まえ、本公開買付けにおける普通株式の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意思決定過程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。なお、以下の記述中の公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

#### 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、本公開買付価格を決定するに際して、本公開買付価格の公正性を担保するため、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であるSMBC日興証券に当社普通株式の株式価値の算定を依頼しました。SMBC日興証券は、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手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、市場株価法、類似上場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。）を用いて当社普通株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は、SMBC日興証券から平成23年9月1日付で当社普通株式の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書を取得しました。なお、公開買付者は、SMBC日興証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。SMBC日興証券により上記各手法において算定された当社普通株式の1株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりです。

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や当社の業績に関する直近の状況等を勘案の上、平成23年8月31日を基準日として、東京証券取引所における当社普通株式の終値68,400円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値66,952円（小数点以下四捨五入。以下、株価に係る平均値の計算において同じとします。）及び直近3ヶ月間の終値の単純平均値69,455円を基に、当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を66,952円から69,455円までと分析しております。

類似上場会社比較法では、上場会社の中から当社と事業内容等が類似する企業を複数選定し、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、当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を84,491円から94,084円までと分析しています。

DCF法では、公開買付者より提出された当社に係る事業計画を検討の上、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した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、当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を83,681円から101,587円までと分析しております。

公開買付者は、SMBC日興証券による当社普通株式の株式価値算定の結果を参考にしつつ、当社との協議・交渉の結果や、当社による本公開買付けへの賛同の可否、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付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、最終的に平成23年9月2日に本公開買付価格を100,000円に決定いたしました。

なお、本公開買付価格は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である平成23年9月1日の東京証券取引所における当社普通株式の終値67,800円に対して47.5%（小数点以下第二位四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じとします。）、平成23年9月1日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値66,909円に対して49.5%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値69,369円に対して44.2%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値73,983円に対して35.2%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっております。

一方、当社の取締役会は、公開買付者による本取引の提案を検討するにあたって、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるPwCを選任し、本公開買付価格の公正性・妥当性を判断するための基礎資料として、PwCに当社普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成23年9月1日付でPwCより株式価値算定書を取得しました。なお、当社は、第三者算定機関から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。PwCによる当社の株式価値の算定結果は以下のとおりです。

PwCは、当社の取締役（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高島郁夫氏及び佐野一幸氏を除きます。）から事業の現状、当社作成の将来の事業計画（以下「当社事業計画」といいます。）及び当社の業績に関する直近の状況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、一定の前提及び条件の下で当社の株式価値を算定しています。PwCの株式価値算定書では、当社が継続企業であるとの前提の下、市場株価基準方式及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー方式（以下「DCF方式」といいます。）を用いて当社の株式価値を算定しています。

市場株価基準方式は、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評価における客観的な評価手法であると考え、採用しています。市場株価基準方式では、評価基準日を平成23年8月31日として、最近における株価及び取引量並びに当社の業績に関する直近の状況を鑑み、当社普通株式の東京証券取引所市場第一部における評価基準日までの1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月における株価終値平均値（1ヶ月：66,952円、3ヶ月：69,455円、6ヶ月：74,167円）並びに出来高加重平均値（1ヶ月：66,425円、3ヶ月：69,735円、6ヶ月：77,810円）を分析した上で、当社普通株式の1株当たりの株式価値を66,425円～77,810円と算定しています。

DCF方式は、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、採用しています。DCF方式では、当社事業計画（注2）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を評価し、当社普通株式の1株当たりの株式価値を93,429円～125,728円と算定しています。

なお、PwC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2）PwCがDCF方式の基礎として採用した当社の事業計画は、当社が本取引の検討のために作成したものであり、当該事業計画の作成には、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高島郁夫氏及び佐野一幸氏は関与しておりません。当該事業計画は、平成24年1月期については、当期純利益約7億円と見込んでおりますが、平成25年1月期は平成24年1月期に多額に発生した資産除去債務に関する会計基準適用に伴う特別損失の発生が無くなること等から当期純利益約11億円と見込んでおります。また、平成26年1月期以降の収益予想においては大幅な増益を見込んでおりません。

## ② 独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引に関する当社取締役会の意思決定においては、取締役による恣意的な判断がなされないよう、又はその疑義が生じないよう、意思決定過程における透明性・合理性を確保するため、公開買付者及び当社から独立した第三者である佐藤総合法律事務所を指名し、同事務所に対し、本取引及び本公開買付けにおける意思決定過程・意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を依頼しました。

当社は、佐藤総合法律事務所から本取引及び本公開買付けにおける意思決定過程・意思決定方法その他の留意点に関する助言を受け、当該助言を参考に、当社の企業価値向上の観点から本取引及び本公開買付けにつき慎重に協議・検討を行いました。

## ③ 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

当社の代表取締役社長である高島郁夫氏は、公開買付者の代表取締役を兼務しており、また当社の取締役である佐野一幸氏は、公開買付者の取締役を兼務しているため、いずれも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から、本公開買付けの公正性を担保するため、当社の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参加しておらず、また、当社の立場において本取引に関する公開買付者との協議・交渉には

参加しておりません。

他方、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 23 年 9 月 2 日開催の当社の取締役会には、高島郁夫氏及び佐野一幸氏を除く当社の取締役全員がその審議及び決議に参加し、参加した取締役の全員一致により、本公開買付けに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て本公開買付けへの応募を勧めることを決議しております。また、上記取締役会には、社外監査役を含む当社監査役全員が出席し、いずれも当社の取締役会が上記決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べております。

#### ④ 社外取締役及び社外監査役による協議・検討

当社の社外役員（社外取締役又は社外監査役）である水野誠一氏、森田恭通氏、横張清美氏及び井原實氏は、本取引の公正性、透明性及び客観性を高めるべく、当社の取締役会とは別の機会に、佐藤総合法律事務所から、本取引及び本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法等についての恣意性の排除等に関する法的助言を受け、また、PwC から、株式価値算定書を手し、その説明を受けたうえで協議・検討を行いました。その結果、上記各社外役員から、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及び当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を勧めることに異議はない旨の意見が出され、当社の取締役会に報告されました。

#### ⑤ 公開買付価格の適正性及び公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保

公開買付者は、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。）として法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、本公開買付けの公開買付期間を 30 営業日としております。

このように公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これを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おります。

また、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

#### ⑥ 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（107,201 株、所有割合 68.06%）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。買付予定数の下限（107,201 株）は、当社の第 22 期第 1 四半期報告書（平成 23 年 6 月 6 日提出）に記載された平成 23 年 4 月 30 日現在の当社の発行済普通株式数（164,003 株）から、(i) 当社が同日現在所有する自己名義所有株式数（6,500 株）、(ii) 三菱 UFJ 信託銀行株式会社及び日本マスタートラスト信託銀行株式会社（自社株式退職時付与信託口・バルス口）が同日現在所有する当社の普通株式数（1,999 株）並びに (iii) 経営株主等が本日現在所有する当社の普通株式数（合計 58,896 株）を控除した株式数（96,608 株）の過半数に相当する株式数（48,305 株、所有割合 30.67%）を基礎として、これに経営株主等が本日現在所有する当社の普通株式数（合計 58,896 株、所有割合 37.39%）を加算した数に相当する数と

なります。このように、公開買付者は、経営株主等以外の多数の株主の皆様のご賛同が得られない場合には、本公開買付けが成立しないものとし、当社の少数株主の皆様のご意思を尊重しております。

#### (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）

公開買付者によれば、公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を完全子会社化することを企図しているとのことであり、本公開買付けにより当社の発行済株式の全てを取得することができなかった場合には、本公開買付け成立後、公開買付者が当社の発行済株式の全て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、当社は以下のとおり説明を受けております。

すなわち、①本公開買付けが成立した後に、公開買付者は、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の一部変更を行うこと、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。以下同じです。）を付す旨の定款の一部変更を行うこと、及び③当社の当該普通株式の全て（但し、当社が所有する自己名義株式を除きます。）の取得と引換えに別個の種類株式の当社株式を交付することのそれぞれを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、当社に対して要請する予定です。

また、本臨時株主総会にて上記①のご承認をいただき、上記①に係る定款の一部変更の効力が発生しますと、当社は会社法の規定する種類株式発行会社となること、上記②に係る定款の一部変更の効力を生じさせるためには、会社法第 111 条第 2 項第 1 号に基づき、本臨時株主総会における上記②の承認に係る決議に加えて、株式の内容として全部取得条項が付される当社普通株式を所有する株主を構成員とする種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）の決議が必要となるため、公開買付者は、当社に対し、本臨時株主総会の開催日と同日を開催日とする本種類株主総会の開催を要請する予定です。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、当社の発行済普通株式数（但し、当社が平成 23 年 4 月 30 日現在所有する自己名義株式数を除きます。）の 3 分の 2 以上を所有することとなる予定であり、本臨時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、本臨時株主総会及び本種類株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会及び本種類株主総会の開催につきましては、平成 24 年 2 月末日まで、上記③の効力発生に伴う当社の完全子会社化につきましては、平成 24 年 3 月末日までをそれぞれ目処としておりますが、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。

上記の各手続が実行された場合には、当社普通株式は全て全部取得条項が付されたうえで、その全て（但し、当社が所有する自己名義株式を除きます。）が当社に取得されることとなり、当社の株主には当該普通株式の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となりますが、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、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等の結果、各株主に交付される金銭の額については、本公

公開買付価格に当該各株主が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。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される当社の別個の種類株式の内容及び数は本日現在未定ですが、かかる株式の数については、公開買付者が当社の発行済株式の全てを所有することとなるよう、公開買付者以外の当社の株主で本公開買付けに応募しなかった株主の皆様に対して交付する数が 1 株に満たない端数となるように決定される予定です。

上記各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は、(a) 上記②の当社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普通株式の全部取得が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おります。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。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会及び本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の株主の当社普通株式の所有状況又は関係法令についての当局の解釈等の状況によっては、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、公開買付者が当社の発行済株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法の採用を予定しており、この場合に、当該当社の株主に交付される金銭の額についても、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。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。

なお、公開買付者は、上記の各手続の実行後に、当社との間で合併等の組織再編を行う可能性があります。

#### (5) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

当社普通株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付けを行う株式数に上限を設定していないため、本公開買付けの結果、東京証券取引所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る可能性があります。さらに、本公開買付けの成立時点で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）」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付け後に、適用法令に従い、当社普通株式（但し、当社が所有する自己名義株式を除きます。）の全てを取得することを予定しておりますので、その場合には当社普通株式は所定の手続を経て上場廃止になります。上場廃止後は、当社普通株式を東京証券取引所において取引することができません。

### 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等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等に係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、本公開買付けにあたり、高島郁夫氏（所有株式数 27,796 株、所有割合 17.65%）、有限会社エフティープランニング（所有株式数 21,600 株、所有割合 13.71%）、三菱商事株式会社（所有株式数 9,500 株、所有割合 6.03%）及び上原宏之氏（所有株式数 7,880 株、所有割合 5.00%）から、経営株主等についてはそれぞれが所有する当社普通株式の全部を、上原宏之氏については所有する当社の普通株式 7,880 株のうち 7,099 株を本公開買付けに応募する旨の確約書を得ております（本公開買付けに応募する旨の確約を得ている株式数合計 65,995 株、所有割合 41.90%）。

高島郁夫氏が保有する 25,796 株及び有限会社エフティープランニングが保有する 19,600 株には野村信託銀行株式会社によって、また、上原宏之氏が保有する 2,000 株には株式会社新生銀行によって、さらに、上原宏之氏が保有する 1,000 株には三菱 UFJ 信託銀行株式会社によって、それぞれ担保権が設定されているため、高島郁夫氏、有限会社エフティープランニング及び上原宏之氏から取得した確約書においては、当該担保権が設定されている当社普通株式については当該担保権が解除されることが本公開買付けへの応募の前提とされておりますが、その他の応募の前提は存在しません。また、三菱商事株式会社から取得した確約書においては、(i)当該確約書差入日において、本株主間契約（以下「(2) 高島郁夫氏と三菱商事株式会社との間の BIL に係る株主間契約」において定義します。）に規定する高島郁夫氏の表明及び保証（注 3）について、重大な違反が存在しないこと、(ii)本公開買付けが適法且つ有効に開始（本公開買付けのために法令等上必要となる届出書その他の書類が適法且つ有効に提出又は開示されていること、及び、当該書類について関係当局から法令等に違反する可能性がある旨の具体的な懸念が示されていないことを含みますが、これらに限られません。）されており、且つ、撤回されていないこと、(iii)当社及び子会社において、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。）に基づく内部者取引規制の基礎となる未公表の重要事実が存在しないこと（但し、本公開買付けにおける株式の売買又は売付け若しくは買付けが、法第 166 条第 6 項第 7 号又は第 167 条第 5 項第 7 号に該当する場合を除きます。）、及び(iv)当社の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の決議を行い、その旨の意見表明を公表しており、且つ、これが撤回されていないことが、本公開買付けへの応募の前提とされています。さらに、当該確約書差入日から本公開買付けに係る公開買付期間の満了日までに、(i) 本株主間契約に規定する高島郁夫氏の表明及び保証（注 3）について、重大な違反が発生し又は発生することが合理的に見込まれる場合、(ii)本株主間契約に規定する本公開買付けに係る公開買付期間の満了日以前に履行すべき高島郁夫氏の義務（注 4）について、重大な違反が発生した場合、(iii)本公開買付けが適法且つ有効に開始されていないことが判明し、又は、本公開買付けが撤回された場合、(iv)当社及びその子会社において、法に基づく内部者取引規制の基礎となる未公表の重要事実が判明し又は発生した場合（但し、本公開買付けにおける株式の売買又は売付け若しくは買付けが、法第 166 条第 6 項第 7 号又は第 167 条第 5 項第 7 号に該当することが確実であると合理的に見込まれる場合を除きます。）、又は(v)当社の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の決議を撤回した場合（但し、いずれの場合についても、治癒可能なものについては三菱商事株式会社からの違反を指摘する書面による通知後 5 営業日以内又は本公開買付けに係る公開買付期間の満了日のいずれか早く到来する日までに治癒されなかった場合に限り。）には、三菱商事株式会社は、公開買付者に対して書面にて通知することにより、当該確約書を失効させることができるものとされています。なお、上記の前提条件が満たされない場合であっても、三菱商事株式

会社がその裁量により本公開買付けに応募することは妨げられません。

(注3) 本株主間契約において、高島郁夫氏の表明保証として、①高島郁夫氏及びBWLに関する、  
(i) 行為能力、存続及び権限、(ii) 契約締結権限、(iii) 本株主間契約の有効性及び法的拘束力、  
(iv) 本株主間契約の締結及び履行の適法等、(v) 保有する株式の数等、並びに、(vi) 保有する株式に関する合意の不存在、②BIL及び公開買付者に関する、(i) 存続及び権限、(ii) 発行可能株式総数及び発行済株式総数等、(iii) BILによる公開買付者株式の保有及び保有する株式に関する合意の不存在、(iv) 契約等及び債務等の不存在、(v) 法令等の遵守及び反社会的勢力との関係の不存在、(vi) 訴訟等の不存在、(vii) 従業員の不存在、並びに、(viii) 倒産申立等の不存在が規定されています。

(注4) 本株主間契約において、本公開買付けに係る公開買付期間の満了日以前に履行すべき高島郁夫氏の義務として、①公開買付者をして本公開買付けを開始させる義務、②公開買付者に提出した確約書に定める自らの義務を遵守し、有限会社エフティープランニングをしてその義務を遵守させる義務、③三菱商事株式会社の同意無く本公開買付けの条件及び公開買付者に提出した確約書の内容を変更しない義務、④株式会社三井住友銀行及び株式会社みずほ銀行と公開買付者との間でローン契約が締結されるよう、両銀行と誠実に交渉し、三菱商事株式会社に対して交渉内容を情報提供する義務、⑤BIL、公開買付者、当社、BALS HONG KONG LIMITED及び芭璐思商貿(上海)有限公司をして、善良なる管理者の注意をもって業務の遂行及び財産の管理・運営を行わせ、通常の業務の範囲内で事業を遂行させる義務、⑥BWL及び三菱商事株式会社のBILに対する出資実行の前提条件が充足されるよう最大限努力し、且つ、有限会社エフティープランニング、BIL及び公開買付者をしてBILに対する出資実行の前提条件が充足されるよう最大限努力させる義務、⑦競業禁止義務、⑧表明保証違反又は義務違反による補償義務、⑨秘密保持義務、並びに、⑩契約上の地位の譲渡等の禁止義務が規定されています。

## (2) 高島郁夫氏と三菱商事株式会社との間のBILに係る株主間契約

高島郁夫氏は、三菱商事株式会社との間でBILに係る株主間契約(以下「本株主間契約」といいます。)を締結しております。本株主間契約においては、(i) 本公開買付け及び本買収ローンに関する事項、(ii) BWLによるBILへの追加出資及び三菱商事株式会社によるBILへの出資に関する事項(なお、BWL及び三菱商事株式会社による当該各出資直後の持株比率は、BWLが約73.33%、三菱商事株式会社が約26.66%となる予定です。)並びにBILによる公開買付者への追加出資に関する事項、(iii) 高島郁夫氏及び三菱商事株式会社による表明保証に関する事項、(iv) BILの役員構成、三菱商事株式会社の拒否権事項その他BIL及びその子会社(以下「BILグループ」といいます。)のガバナンスに関する事項、(v) 本完全子会社化手続の実施、BILグループのグループ再編その他BILグループの事業運営に関する事項、(vi) 先買権その他BILの株式の譲渡に関する事項等について、合意しております。

## 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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 本公開買付けの実施が決定されるに至った背景及び理由、本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」、「(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。

9. その他投資者が会社情報を適切に理解・判断するために必要な事項

当社は、平成 23 年 9 月 2 日に「平成 24 年 1 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」を公表しております。当社は、平成 23 年 9 月 2 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配当予想を修正して平成 24 年 1 月 31 日現在の株主名簿に記録された株主の皆様に対する剰余金の配当（期末配当）を行わないこと、及び②平成 24 年 1 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。

以上

※ 添付資料

平成 23 年 9 月 2 日付「株式会社バルス株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」

平成23年9月2日

各 位

株式会社TMコーポレーション

代表取締役 高島郁夫

## 株式会社バルス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TM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9月2日開催の株主総会の承認を得て、下記のとおり株式会社バルス（東証第一部、コード2738、以下「対象者」といいます。）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。

### 記

#### 1. 買付け等の目的

##### (1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、対象者の株式を取得及び保有することを主たる目的として平成23年7月に設立された株式会社であり、本日現在、BALS INTERNATIONAL LIMITED（以下「BIL」といいます。）がその発行済株式の全てを所有し、対象者の代表取締役社長である高島郁夫氏が代表取締役を務めております。BILは、有価証券の保有及び管理を主たる目的として香港法に基づき平成23年8月に設立された会社であり、本日現在、BLUE WEDGE LIMITED（以下「BWL」といいます。）がその発行済株式の全てを所有しております。また、BWLは、有価証券の保有及び管理を主たる目的として香港法に基づき平成23年8月に設立された会社であり、本日現在、高島郁夫氏がその発行済株式の全てを所有しております。

今般、公開買付者は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注1）の手法により、対象者の発行済株式（但し、対象者の自己名義株式を除きます。以下同じです。）の全てを取得して対象者を完全子会社化し、対象者を非公開化するための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することといたしました。なお、本取引後も特段の事情がない限り、対象者の代表取締役社長である高島郁夫氏は、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。

本公開買付けにおいて公開買付者は、高島郁夫氏（所有株式数27,796株、所有割合（以下に定義します。）17.65%）、高島郁夫氏が唯一の取締役を務め不動産の売買、賃貸業、仲介及び管理を事業内容とする有限会社エフティープランニング（所有株式数21,600株、所有割合13.71%）、三菱商事株式会社（所有株式数9,500株、所有割合6.03%）及び対象者の元取締役である上原宏之氏（所有株式数7,880株、所有割合5.00%）から、高島郁夫氏、有限会社エフティープランニング及び三菱商事株式会社（以下総称して「経営株主等」といいます。）についてはそれぞれが所有する対象者の普通株式の全てを、上原宏之氏については所有する対象者の普通株式7,880株のうち7,099株を本公開買付けに応募する旨の確約書を得ております（本公開買付けに応募する旨の確約を得ている株式数合計65,995株、所有割合41.90%）。なお、「所有割合」とは、対象者の第22期第1四半期報告書（平成23年6月6日提出）に記載された平成23年4月30日現在の対象者の発行済普通株式数（164,003株）から対象者が同日現在所有する自己名義所有株式数（6,500株）を除いた株式数（157,503株）に占める割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入し、以下同様に計算しております。）。

本公開買付けにおいて、公開買付者は107,201株（所有割合68.06%）を買付予定数の下限に設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。他方、本公開買付けは買付予定数の上限を設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、公開買付者は応募株券等の全部の買付けを行います。

買付予定数の下限（107,201株、所有割合68.06%）は、対象者の第22期第1四半期報告書（平成23年6月6日提出）に記載された平成23年4月30日現在の対象者の発行済普通株式数（164,003株）から、(i) 対象者が同日現在所有する自己名義所有株式数（6,500株）、(ii) 三菱UFJ信託銀行株式会社及び日本マスタートラスト信託銀行株式会社（自社株式退職時付与信託口・バルス口）が同日現在所有する対象者の普通株式数（1,999株）並びに(iii) 本公開買付けに応募する旨の確約書を得ている株主のうち、公開買付者の特別関係者に該当する高島郁夫氏及び三菱商事株式会社と高島郁夫氏

が唯一の取締役を務める有限会社エフティープランニングが本日現在所有する対象者の普通株式数（合計 58,896 株）を控除した株式数（96,608 株）の過半数に相当する株式数（48,305 株、所有割合 30.67%）を基礎として、これに経営株主等が本日現在所有する対象者の普通株式数（合計 58,896 株、所有割合 37.39%）を加算した数に相当する数となります。このように、公開買付者は、経営株主等以外の多数の株主の賛同が得られない場合には、本公開買付けが成立しないものとし、対象者の少数株主の意思を尊重しております。

なお、公開買付者は、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、本公開買付けの成立を条件として、株式会社三井住友銀行及び株式会社みずほ銀行から総額 125 億円を上限とする借入（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書において定めることとされておりますが、貸付実行の前提条件として、融資契約書において、本公開買付けに関して提出される予定の公開買付届出書の添付資料である融資証明書記載のものが定められる予定です。また、本買収ローンにおいては、B I L を公開買付者の連帯保証人とし、かつ、本公開買付けにより取得する対象者の普通株式等の公開買付者の保有する一定の資産、B W L の保有する B I L の株式及び B I L の保有する公開買付者の株式を本買収ローンの担保に提供することが予定されております。さらに、対象者が公開買付者の完全子会社となった後は、対象者を公開買付者の連帯保証人とし、かつ、対象者の保有する一定の資産を本買収ローンの担保に提供することが予定されております。

また、公開買付者は、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、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の開始日の前日までに、公開買付者の完全親会社である B I L を割当先として 45 億円を限度とした第三者割当増資（以下「本増資」といいます。）を行うことを予定しております。B I L は、本増資に先だつて、B W L 及び三菱商事株式会社から出資を受け、その資金を本増資の払込資金に充当することを予定しております。B W L は、B I L への出資に先だつて、当該出資への払込みのため、高島郁夫氏からの出資を受ける予定であり、また、高島郁夫氏は、B W L への出資に先だつて、当該出資への払込みのため、株式会社三井住友銀行から融資を受ける予定です。

三菱商事株式会社は、本日現在、対象者の普通株式 9,500 株（所有割合 6.03%）を保有する対象者の大株主であり、平成 22 年 10 月に、中国において、対象者と合弁会社「芭璐思商貿（上海）有限公司」を設立し、対象者の中国をはじめとするアジア諸国での事業展開において対象者との間で取引関係があります。

対象者の普通株式は、本日現在、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部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、対象者の普通株式は、東京証券取引所の株券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、対象者の普通株式は、その後予定される下記「（5）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の公開買付者が対象者の発行済株式の全てを取得して対象者を完全子会社化するための手続（以下「本完全子会社化手続」といいます。）によって上場廃止になります。

対象者公表の平成 23 年 9 月 2 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、公開買付者から本取引の提案を受けた後、公開買付者との間で協議・検討を重ね、下記「（4）買付け等の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、本取引に関するフィナンシャル・アドバイザーとして、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるプライスウォーターハウスクーパース株式会社（以下「P w C」といいます。）を、また、本取引に関するリーガル・アドバイザーとして、対象者及び公開買付者から独立した第三者である佐藤総合法律事務所をそれぞれ選任し、それぞれから助言等を受けた上で、社外取締役及び社外監査役による意見を踏まえ、慎重に検討してきたとのことです。その結果、対象者としては、公開買付者と同様に、本公開買付けを通じて対象者の普通株式の非公開化を行うことにより、更なる経営資源の選択と集中を図りながら、中長期的視点に立った従来の延長線上にない抜本的な構造改革を実施し、これまで以上に積極的かつ急速に、グローバル化を推進していくことは、対象者のインテリア・雑貨小売販売事業における競争優位を引き続き維持し、中長期的に安定的かつ持続的な対象者の企業価値の向上に資するとの判断に至ったとのことです。

また、対象者は、下記「（4）買付け等の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」に記載の通り、P w C から取得した対象者普通株式に係る株式価値算定書の算定結果及びかかる算定結果の説明を参考とし、下記

「(4) 買付け等の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」「②独立した法律事務所からの助言」に記載の通り、佐藤総合法律事務所から本取引及び本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する助言を受けつつ、また社外取締役及び社外監査役による意見を踏まえ、公開買付者が提示した本公開買付価格その他の本公開買付けの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、本公開買付価格その他の本公開買付けの諸条件は、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機会を提供するものであり、妥当であると判断したとのことです。

以上から、平成 23 年 9 月 2 日開催の取締役会において、公開買付者の代表取締役を兼務する高島郁夫氏及び公開買付者の取締役を兼務する佐野一幸氏を除く対象者の取締役全員が審議及び決議に参加し、参加した取締役の全員一致により、本公開買付けに対し賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うこととしたとのことです。また、上記取締役会には、社外監査役を含む対象者監査役全員が出席し、いずれも対象者の取締役会が上記決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べたとのことです。

(注1) 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、買収資金の全部又は一部を出資して、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) 本公開買付けを実施する背景、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

公開買付者が本公開買付けを実施する背景、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は、以下の通りです。なお、以下の記述中の対象者に関する記述は、対象者から受けた説明に基づくものです。

対象者は、代表取締役社長である高島郁夫氏が、平成 2 年 7 月に輸入家具、輸入インテリア商品の販売を目的に創業いたしました。当時はバブル経済の終焉にあたり、何が豊かさなのか、何が楽しさなのか、といった世の中の価値観が大きく変わろうとしていた時代でした。そして、平成 4 年 7 月に現在の事業の中心となる *Franc franc* の 1 号店を出店し、インテリア・雑貨小売販売事業を開始いたしました。以来、住空間における「感性豊かなライフスタイルの提案」を基本方針とし、「CUSTOMER No. 1!」というスローガンを掲げ、顧客満足の実現を企業の最優先事項として事業を推進してまいりました。

対象者がインテリア・雑貨小売販売事業を開始した当時の日本の流通業界では、メーカー発想を重視するいわゆる縦割りの業界構造が中心となっていたため、小売業界においては、ある一つの品目を集中的に取り扱う専門店という業態が主流となっていました。対象者の取り組みは、そのようなプロダクト・アウト的な考え方ではなくマーケット・インの発想に基づいた新しい考え方であり、ある顧客層にターゲットを絞り、そのマーケットに適した提案を品目にこだわらず幅広く横断的に行うというビジネスモデルでした。これは、当時の旧態依然とした縦割りの業種の枠に収まりきらない、新しい業態であるといえました。生活全般に「自分の感性・感覚を大切にしたい」という志向性を持つ消費者が増える中、カフェやレストランにご贖いのお店があったり、ブティックにお気に入りのショップがあるのと同様に、生活スペースを構成する消費材にも自分にあったコンセプトやテイストを求めるお客様のニーズが存在します。対象者は、既存の小売業にそうしたニーズに対応した業態が少ないことに着目し、都会型のライフスタイルを基に編集・提案する店舗を展開してまいりました。

この結果、対象者は、お客様、取引先、従業員、株主・投資家を始めとする各ステークホルダーの皆様のご理解とご支持により、平成 21 年 1 月期には売上高 367 億 61 百万円、営業利益 32 億 69 百万円、当期純利益 16 億 51 百万円 (いずれも連結ベース) と過去最高益を達成し、インテリア・雑貨小売販売事業者として確固たる地位を築くに至りました。

しかし、サブプライムローン問題に端を発した世界金融危機以降の急激な経営環境の変化を受け、平成 22 年 1 月期は売上高 341 億 85 百万円 (前期比 93.0%)、営業利益 22 億 28 百万円 (同 68.1%)、当期純利益 9 億 4 百万円 (同 54.8%)、平成 23 年 1 月期は売上高 333 億 14 百万円 (前期比 97.5%)、営業利益 19 億 57 百万円 (同 87.9%)、当期純利益 9 億 40 百万円 (同 104.0%) (いずれも連結ベース) と 2 期続けて非常に厳しい結果に終わりました。対象者はこの間に、膨張した身体をもう一度見つめ直し、ムダのない引き締まった筋肉質な身体へと体質改善させ、次なる経営ステージに駆け上がるための、言うなれば「足腰の強化期間」に充て、大きく変化した消費マーケットに対応するべく *Franc franc* のリ・ブランディングに取り組んできました。具体的には、お客様をリアルエイジではなくマインドエイジで捉え、実際の年齢にとらわれず、若々しく楽しい生活を志向する全ての人へ向けたブランドへとシフトすることで、変化する消費マーケットにアジャストしてまいりました。ブランディングを意識した路面大型店の出店や、*Franc franc* なら

ではのフィルターを通した新たな発想による商品開発などが奏功し、平成 22 年 12 月には 2 年ぶりに既存店の売上が前年を上回るなど徐々に業績回復の兆しが見えて来ておりました。

こうした取り組みにより、対象者は、平成 24 年 1 月期におきましては 3 期ぶりの増収増益を目指しておりましたが、東日本大地震に伴う営業停止や電力不足による営業時間の短縮等の影響もあり、平成 23 年 6 月 2 日には平成 24 年 1 月期第 2 四半期累計期間及び通期業績予想の下方修正を余儀なくされるなど、非常に厳しい経営環境が続いております。また今後の日本の経済状態についても先行不透明であり、中長期的な国内における成長余力も人口動態などを踏まえると徐々に縮小していくことが想定され、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。

一方で日本を除くアジア全体では非常に多くの人口を抱え、少子高齢化が急速に進む日本とは異なり生産年齢人口が多く、今後も人口ボーナスによる経済成長の継続が見込まれます。また、これに伴い所得水準が急速に改善し、中間層が猛烈な勢いで増加していることから、過去の日本と同様に今後は生活全般に「自分の感性・感覚を大切にしたい」という志向性を持つ消費者が増えていくことが予想されます。しかしながら、現時点において対象者と同様の都会型のライフスタイルを基に編集・提案する店舗はほぼ存在しておりません。

こうした経営環境のもと、公開買付者は、対象者のインテリア・雑貨小売販売事業における競争優位を引き続き維持し、中長期的に安定的かつ持続的に対象者の企業価値を向上させていくためには、更なる経営資源の選択と集中を図りながら、中長期的視点に立った従来の延長線上にない抜本的な構造改革を実施することが必要不可欠であると考えております。具体的には、これまで以上に積極的かつ急速に、国内においてこれまでに蓄積した店舗運営ノウハウを活かし成長著しいアジアを中心とした海外に店舗展開を行いグローバル化を推進していくと共に、海外における直接の商品調達の更なる増加や物流網の整備などのインフラ整備、グローバル展開を支える機動的な組織再編、また創業以来の DNA を継承し経営に携われる人材の育成などが急務であると考えてに至りました。

対象者は、既に商品調達機能の拠点を平成 22 年 11 月に香港に移転し、商品開発のスピードアップや調達コストの低減など、商品調達の質を高める環境整備を急速に推し進めております。また店舗展開では平成 15 年 9 月に香港に現地法人 BALS HONG KONG LIMITED を設立、同社を通じ香港で 5 店舗の店舗展開を行い、平成 22 年 6 月からは中国上海において三菱商事株式会社との合弁により、芭璐思商貿（上海）有限公司を設立し 3 店舗の営業を行っております。さらに現地での採用活動を行い優秀な人材を確保することなどによりグローバル展開を図りつつありますが、今後はこれらのスピードを更に加速させる予定です。

もっとも、高島郁夫氏は、対象者が上場を維持したまま、かかる構造改革を積極的かつ急速に展開した場合には、短期的であるにせよ、利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化などを伴うリスクがあり、高島郁夫氏以外の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と考え、平成 23 年 4 月頃より、本取引についての予備的な検討を開始いたしました。対象者も、高島郁夫氏からこのような説明を受け、同様の問題意識を共有するに至りました。

このような状況を踏まえ、公開買付者の代表取締役である高島郁夫氏は、対象者を非公開化することこそが、高島郁夫氏以外の対象者の株主の皆様に対して上記の事業再構築に係るリスク負担を回避し、先行き不透明な経営環境を乗り越える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。それを受けて、高島郁夫氏は、本取引についての本格的な検討を開始し、平成 23 年 7 月頃よりマネジメント・バイアウト（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、フィナンシャル・アドバイザーとして SMBC 日興証券株式会社（以下「SMBC 日興証券」といいます。）を選定した上で、対象者に対して同年 8 月 11 日に「マネジメント・バイアウト（MBO）に関する提案書」を提出いたしました。

その後、高島郁夫氏及び公開買付者は、対象者との間で、対象者の企業価値向上策や本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件等について協議・交渉を重ねました。かかる協議・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、平成 23 年 9 月 2 日、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

本取引後も特段の事情がない限り、対象者の代表取締役社長である高島郁夫氏は、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、本公開買付けが成立した場合、本取引後に、グローバル化を推進するための事業再構築の一環として、BIL 並びにその子会社である公開買付者、対象者、BALS HONG KONG LIMITED 及び芭璐思商貿（上海）有限公司を対象とするグループ再編を行うことを予定しております。さらに、公開買付者及び対象者は、本公開買付けが成立した場合、グローバル化の推進にあたり、三菱商事株式会社と協業していくことを予定しております。BWL は、有価証券の保有及び管理を主たる目的として引き続き存続する予定です。

なお、高島郁夫氏及び佐野一幸氏以外の対象者の全ての取締役は、公開買付者との間で、本公開買付け後の対象者の経

営関与に関して合意しておらず、また対象者のすべての監査役は、公開買付者との間で、本公開買付け後の監査役としての地位継続に関して合意しておりません。

### (3) 本公開買付けに関する合意

#### ① 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等に係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、本公開買付けにあたり、高島郁夫氏（所有株式数 27,796 株、所有割合 17.65%）、有限会社エフティープランニング（所有株式数 21,600 株、所有割合 13.71%）、三菱商事株式会社（所有株式数 9,500 株、所有割合 6.03%）及び上原宏之氏（所有株式数 7,880 株、所有割合 5.00%）から、経営株主等についてはそれぞれが所有する対象者普通株式の全部を、上原宏之氏については所有する対象者の普通株式 7,880 株のうち 7,099 株を本公開買付けに応募する旨の確約書を得ております（本公開買付けに応募する旨の確約を得ている株式数合計 65,995 株、所有割合 41.90%）。

高島郁夫氏が保有する 25,796 株及び有限会社エフティープランニングが保有する 19,600 株には野村信託銀行株式会社によって、また、上原宏之氏が保有する 2,000 株には株式会社新生銀行によって、さらに、上原宏之氏が保有する 1,000 株には三菱UFJ信託銀行株式会社によって、それぞれ担保権が設定されているため、高島郁夫氏、有限会社エフティープランニング及び上原宏之氏から取得した確約書においては、当該担保権が設定されている対象者普通株式については当該担保権が解除されることが本公開買付けへの応募の前提とされておりますが、その他の応募の前提は存在しません。また、三菱商事株式会社から取得した確約書においては、(i) 当該確約書差入日において、本株主間契約（下記「②高島郁夫氏と三菱商事株式会社との間のB I Lに係る株主間契約」において定義します。）に規定する高島郁夫氏の表明及び保証（注2）について、重大な違反が存在しないこと、(ii) 本公開買付けが適法且つ有効に開始（本公開買付けのために法令等上必要となる届出書その他の書類が適法且つ有効に提出又は開示されていること、及び、当該書類について関係当局から法令等に違反する可能性がある旨の具体的な懸念が示されていないことを含みますが、これらに限られません。）されており、且つ、撤回されていないこと、(iii) 対象者及びその子会社において、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。）に基づく内部者取引規制の基礎となる未公表の重要事実が存在しないこと（但し、本公開買付けにおける株式の売買又は売付け若しくは買付けが、法第166条第6項第7号又は第167条第5項第7号に該当する場合を除きます。）、及び(iv) 対象者の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の決議を行い、その旨の意見表明を公表しており、且つ、これが撤回されていないことが、本公開買付けへの応募の前提とされています。さらに、当該確約書差入日から本公開買付けに係る公開買付期間の満了日まで、(i) 本株主間契約に規定する高島郁夫氏の表明及び保証（注2）について、重大な違反が発生し又は発生することが合理的に見込まれる場合、(ii) 本株主間契約に規定する本公開買付けに係る公開買付期間の満了日以前に履行すべき高島郁夫氏の義務（注3）について、重大な違反が発生した場合、(iii) 本公開買付けが適法且つ有効に開始されていないことが判明し、又は、本公開買付けが撤回された場合、(iv) 対象者及びその子会社において、法に基づく内部者取引規制の基礎となる未公表の重要事実が判明し又は発生した場合（但し、本公開買付けにおける株式の売買又は売付け若しくは買付けが、法第166条第6項第7号又は第167条第5項第7号に該当することが確実であると合理的に見込まれる場合を除きます。）、又は(v) 対象者の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の決議を撤回した場合（但し、いずれの場合についても、治癒可能なものについては三菱商事株式会社からの違反を指摘する書面による通知後5営業日以内又は本公開買付けに係る公開買付期間の満了日のいずれか早く到来する日までに治癒されなかった場合に限り、）には、三菱商事株式会社は、公開買付者に対して書面にて通知することにより、当該確約書を失効させることができるものとされています。なお、上記の前提条件が満たされない場合であっても、三菱商事株式会社はその裁量により本公開買付けに応募することは妨げられません。

（注2）本株主間契約において、高島郁夫氏の表明保証として、①高島郁夫氏及びBWLに関する、(i) 行為能力、存続及び権限、(ii) 契約締結権限、(iii) 本株主間契約の有効性及び法的拘束力、(iv) 本株主間契約の締結及び履行の適法性等、(v) 保有する株式の数等、並びに、(vi) 保有する株式に関する合意の不存在、②B I L及び公開買付者に関する、(i) 存続及び権限、(ii) 発行可能株式総数及び発行済株式総数等、(iii) B I Lによる公開買付者株式の保有及び保有する株式に関する合意の不存在、(iv) 契約等及び債務等の不存在、(v) 法令等の遵守及び反社会的勢力との関係の不存在、(vi) 訴訟等の不存在、(vii) 従業員の不存在、並びに、(viii) 倒産申立等の不存在が規定されています。

（注3）本株主間契約において、本公開買付けに係る公開買付期間の満了日以前に履行すべき高島郁夫氏の義務として、①公開買付者をして本公開買付けを開始させる義務、②公開買付者に提出した確約書に定める自らの義務を遵守し、

有限会社エフティープランニングをしてその義務を遵守させる義務、③三菱商事株式会社の同意なく本公開買付けの条件及び公開買付者に提出した確約書の内容を変更しない義務、④株式会社三井住友銀行及び株式会社みずほ銀行と公開買付者との間でローン契約が締結されるよう、両銀行と誠実に交渉し、三菱商事株式会社に対して交渉内容を情報提供する義務、⑤B I L、公開買付者、対象者、BALS HONG KONG LIMITED及び芭璐思商貿（上海）有限公司をして、善良なる管理者の注意をもって業務の遂行及び財産の管理・運営を行わせ、通常の業務の範囲内で事業を遂行させる義務、⑥BWL及び三菱商事株式会社のB I Lに対する出資実行の前提条件が充足されるよう最大限努力し、且つ、有限会社エフティープランニング、B I L及び公開買付者をしてB I Lに対する出資実行の前提条件が充足されるよう最大限努力させる義務、⑦競業禁止義務、⑧表明保証違反又は義務違反による補償義務、⑨秘密保持義務、並びに、⑩契約上の地位の譲渡等の禁止義務が規定されています。

## ② 高島郁夫氏と三菱商事株式会社との間のB I Lに係る株主間契約

高島郁夫氏は、三菱商事株式会社との間でB I Lに係る株主間契約（以下「本株主間契約」といいます。）を締結しております。本株主間契約においては、(i) 本公開買付け及び本買収ローンに関する事項、(ii) BWLによるB I Lへの追加出資及び三菱商事株式会社によるB I Lへの出資に関する事項（なお、BWL及び三菱商事株式会社による当該各出資直後の持株比率は、BWLが約73.33%、三菱商事株式会社が約26.66%となる予定です。）並びにB I Lによる公開買付者への追加出資に関する事項、(iii) 高島郁夫氏及び三菱商事株式会社による表明保証に関する事項、(iv) B I Lの役員構成、三菱商事株式会社の拒否権事項その他B I L及びその子会社（以下「B I Lグループ」といいます。）のガバナンスに関する事項、(v) 本完全子会社化手続の実施、B I Lグループのグループ再編その他B I Lグループの事業運営に関する事項、(vi) 先買権その他B I Lの株式の譲渡に関する事項等について、合意しております。

## (4) 買付け等の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

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）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等を踏まえ、本公開買付けにおける普通株式の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意思決定過程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 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、本公開買付価格の公正性を担保するため、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であるSMBC日興証券に対象者普通株式の株式価値の算定を依頼しました。SMBC日興証券は、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手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、市場株価法、類似上場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。）を用いて対象者普通株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は、SMBC日興証券から平成23年9月1日付で対象者普通株式の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書を取得しました。なお、公開買付者は、SMBC日興証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。SMBC日興証券により上記各手法において算定され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や対象者の業績に関する直近の状況等を勘案の上、平成23年8月31日を基準日として、東京証券取引所における対象者普通株式の終値68,400円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値66,952円（小数点以下四捨五入。以下、株価に係る平均値の計算において同じとします。）及び直近3ヶ月間の終値の単純平均値69,455円を基に、対象者普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を66,952円から69,455円までと分析しております。

類似上場会社比較法では、上場会社の中から対象者と事業内容等が類似する企業を複数選定し、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、対象者普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を84,491円から94,084円までと分析しています。

DCF法では、公開買付者より提出された対象者に係る事業計画を検討の上、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した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、対象者普通株式の1株当たりの株式

価値の範囲を 83,681 円から 101,587 円までと分析しております。

公開買付者は、SMB C 日興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にしつつ、対象者との協議・交渉の結果や、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付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、最終的に平成 23 年 9 月 2 日に本公開買付価格を 100,000 円に決定いたしました。

なお、本公開買付価格は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である平成 23 年 9 月 1 日の東京証券取引所における対象者普通株式の終値 67,800 円に対して 47.5%（小数点以下第二位四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じとします。）、平成 23 年 9 月 1 日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 66,909 円に対して 49.5%、同過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 69,369 円に対して 44.2%、同過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 73,983 円に対して 35.2%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっております。

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、公開買付者による本取引の提案を検討するにあたって、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関である PwC を選任し、本公開買付価格の公正性・妥当性を判断するための基礎資料として、PwC に対象者普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成 23 年 9 月 1 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、第三者算定機関から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。PwC による対象者の株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

PwC は、対象者の取締役（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高島郁夫氏及び佐野一幸氏を除きます。）から事業の現状、対象者作成の将来の事業計画（以下「対象者事業計画」といいます。）及び対象者の業績に関する直近の状況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、一定の前提及び条件の下で対象者の株式価値を算定したとのことです。PwC の株式価値算定書では、対象者が継続企業であるとの前提の下、市場株価基準方式及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー方式（以下「DCF 方式」といいます。）を用いて対象者の株式価値を算定しているとのことです。

市場株価基準方式は、対象者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評価における客観的な評価手法であると考え、採用しているとのことです。市場株価基準方式では、評価基準日を平成 23 年 8 月 31 日として、最近における株価及び取引量並びに対象者の業績に関する直近の状況を鑑み、対象者普通株式の東京証券取引所市場第一部における評価基準日までの 1 ヶ月、3 ヶ月及び 6 ヶ月における株価終値平均値（1 ヶ月：66,952 円、3 ヶ月：69,455 円、6 ヶ月：74,167 円）並びに出来高加重平均値（1 ヶ月：66,425 円、3 ヶ月：69,735 円、6 ヶ月：77,810 円）を分析した上で、対象者普通株式の 1 株当たりの株式価値を 66,425 円～77,810 円と算定しているとのことです。

DCF 方式は、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 方式では、対象者事業計画（注 4）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を評価し、対象者普通株式の 1 株当たりの株式価値を 93,429 円～125,728 円と算定しているとのことです。

なお、PwC 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。

（注 4）PwC が DCF 方式の基礎として採用した対象者の事業計画は、対象者が本取引の検討のために作成したものであり、当該事業計画の作成には、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高島郁夫氏及び佐野一幸氏は関与していないとのことです。当該事業計画は、平成 24 年 1 月期については、当期純利益約 7 億円と見込んでおりますが、平成 25 年 1 月期は平成 24 年 1 月期に多額に発生した資産除去債務に関する会計基準適用に伴う特別損失の発生が無くなること等から当期純利益約 11 億円と見込んでいるとのことです。また、平成 26 年 1 月期以降の収益予想においては大幅な増益を見込んでいないとのことです。

## ② 独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引に関する対象者取締役会の意思決定においては、取締役による恣意的な判断がなされないよう、又はその疑義が生じないよう、意思決定過程における透明性・合理性を確保するため、公開買付者及び対象者から独立した第三者である佐藤総合法律事務所を指名し、同事務所に対し、本取引及び本公開買付けにおける意思決定過程・意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を依頼したとのことです。

対象者は、佐藤総合法律事務所から本取引及び本公開買付けにおける意思決定過程・意思決定方法その他の留意点に関する助言を受け、当該助言を参考に、対象者の企業価値向上の観点から本取引及び本公開買付けにつき慎重に協議・検討を行ったとのことです。

#### ③ 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者の代表取締役社長である高島郁夫氏は、公開買付者の代表取締役を兼務しており、また対象者の取締役である佐野一幸氏は、公開買付者の取締役を兼務しているため、いずれも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から、本公開買付けの公正性を担保するため、対象者の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参加しておらず、また対象者の立場において本取引に関する公開買付者との協議・交渉には参加していないとのことです。

他方、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 23 年 9 月 2 日開催の対象者の取締役会には、高島郁夫氏及び佐野一幸氏を除く対象者の取締役全員がその審議及び決議に参加し、参加した取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を勧めることを決議しているとのことです。また、上記取締役会には、社外監査役を含む対象者監査役全員が出席し、いずれも対象者の取締役会が上記決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べているとのことです。

#### ④ 社外取締役及び社外監査役による協議・検討

対象者プレスリリースによれば、対象者の社外役員（社外取締役又は社外監査役）である水野誠一氏、森田恭通氏、横張清美氏及び井原實氏は、本取引の公正性、透明性及び客観性を高めるべく、対象者の取締役会とは別の機会に、佐藤総合法律事務所から、本取引及び本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法等についての恣意性の排除等に関する法的助言を受け、また、PwCから、株式価値算定書を入手し、その説明を受けたうえで協議・検討を行ったとのことです。その結果、上記各社外役員から、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及び対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を勧めることに異議はない旨の意見が出され、対象者の取締役会に報告されたとのことです。

#### ⑤ 公開買付価格の適正性及び公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保

公開買付者は、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。）として法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、本公開買付けの公開買付期間を 30 営業日としております。

このように公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、対象者の株主に対して本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これを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おります。

また、公開買付者と対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が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は一切行っており、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

#### ⑥ 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（107,201 株、所有割合 68.06%）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。買付予定数の下限（107,201 株）は、対象者の第 22 期第 1 四半期報告書（平成 23 年 6 月 6 日提出）に記載された平成 23 年 4 月 30 日現在の対象者の発行済普通株式数（164,003 株）から、(i) 対象者が同日現在所有する自己名義所有株式数（6,500 株）、(ii) 三菱UFJ 信託銀行株式会社及び日本マスタートラスト信託銀行株式会社（自社株式退職時付与信託口・パルス口）が同日現在所有する対象者の普通株式数（1,999 株）並びに(iii) 経営株主等が本日現在所有する対象者の普通株式数（合計 58,896 株）を控除した株式数（96,608 株）の過半数に相当する株式数（48,305 株、所有割合 30.67%）を基礎として、これに経営株主等が本日現在所有する対象者の普通株式数（合計 58,896 株、所有割合 37.39%）を加算した数に相当する数となります。このように、公開買付者は、経営株主等以外の多数の株主の賛同が得られない場合には、本公開買付けが成立しないものとし、対象者の少数株主の意思を尊重しております。

#### (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）

公開買付者は、上記「(1)本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者を完全子会社化することを企図しており、本公開買付けにより対象者の発行済株式の全てを取得することができなかつた場合には、本公開買付け成立後、以下に述べる方法により、公開買付者が対象者の発行済株式の全て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、①本公開買付けが成立した後に、公開買付者は、対象者において普通株式とは別個の種類株式を發行できる旨の定款の一部変更を行うこと、②対象者の發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。以下同じです。）を付す旨の定款の一部変更を行うこと、及び③対象者の当該普通株式の全て（但し、対象者が所有する自己名義株式を除きます。）の取得と引換えに別個の種類株式の対象者の株式を交付することのそれぞれを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、対象者に対して要請する予定です。

また、本臨時株主総会にて上記①のご承認をいただき、上記①に係る定款の一部変更の効力が発生しますと、対象者は会社法の規定する種類株式發行会社となるところ、上記②に係る定款の一部変更の効力を生じさせるためには、会社法第 111 条第 2 項第 1 号に基づき、本臨時株主総会における上記②の承認に係る決議に加えて、株式の内容として全部取得条項が付される対象者普通株式を所有する株主を構成員とする種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）の決議が必要となるため、公開買付者は、対象者に対し、本臨時株主総会の開催日と同日を開催日とする本種類株主総会の開催を要請する予定です。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、対象者の発行済普通株式数（但し、対象者が平成 23 年 4 月 30 日現在所有する自己名義株式数を除きます。）の 3 分の 2 以上を所有することとなる予定であり、本臨時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、本臨時株主総会及び本種類株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会及び本種類株主総会の開催につきましては、平成 24 年 2 月末日まで、上記③の効力発生に伴う対象者の完全子会社化につきましては、平成 24 年 3 月末日までをそれぞれ目処としておりますが、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。

上記の各手続が実行された場合には、対象者普通株式は全て全部取得条項が付されたうえで、その全て（但し、対象者が所有する自己名義株式を除きます。）が対象者に取得されることとなり、対象者の株主には当該普通株式の取得の対価として対象者の別個の種類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株式の数が 1 株に満たない端数となる株主に対しては、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株式の売却等の結果、各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。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される対象者の別個の種類株式の内容及び数は本日現在未定ですが、かかる株式の数については、公開買付者が対象者の発行済株式の全てを所有することとなるよう、公開買付者以外の対象者の株主で本公開買付けに応募しなかつた株主に対して交付する数が 1 株に満たない端数となるように決定される予定です。

上記各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は、(a) 上記②の対象者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普通株式の全部取得が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おります。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となります。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会及び本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ありません。

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、公開買付者以外の対象者の株主の対象者普通株式の所有状況又は関係法令についての当局の解釈等の状況によっては、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、公開買付者が対象者の発行済株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかつた株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法の採用を予定しており、この場合に、当該対象者の株主に交付される金銭の額についても、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。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。

なお、公開買付者は、上記の各手続の実行後に、対象者との間で合併等の組織再編を行う可能性があります。

(6) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

対象者の普通株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場されておりますが、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定しておらず、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者の普通株式は所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、上記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、公開買付者は、本完全子会社化手続により対象者を完全子会社化することを企図しておりますので、その場合には東京証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者の普通株式は所定の手続を経て上場廃止となります。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東京証券取引所において取引することはできなくなります。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 商号	株式会社バルス	
② 事業内容	インテリア・雑貨小売販売事業	
③ 設立年月	平成2年7月	
④ 本店所在地	東京都渋谷区神宮前五丁目53番67号	
⑤ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 高島郁夫	
⑥ 資本金	1,680,879千円	
⑦ 大株主及び持株比率 (平成23年1月31日現在)	高島郁夫	16.95%
	有限会社エフティープランニング	13.17%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	7.46%
	三菱商事株式会社	5.79%
	上原宏之	4.80%
	野村信託銀行株式会社(投信口)	2.80%
	ザ チェース マンハッタン バンク エヌエイ ロンドン エス エル オムニバス アカウント(常任代理人 株式会社みずほコーポレート 銀行決済営業部)	2.67%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	2.50%
	百鬼弘	2.05%
	高島務	0.88%
⑧ 公開買付者と対象者の 関係等	資本関係	公開買付者と対象者との間には、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る高島郁夫氏は対象者の代表取締役社長を、公開買付者の取締役である佐野一幸氏は対象者の取締役をそれぞれ兼務しております。
	取引関係	公開買付者と対象者との間には、取引関係はありません。
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

(2) 買付け等の期間

① 届出当初の買付け等の期間

平成23年9月5日(月曜日)から平成23年10月19日(水曜日)まで(30営業日)

② 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100,000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、本公開買付価格を決定するに際して、本公開買付価格の公正性を担保するため、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であるSMB C日興証券に対象者普通株式の株式価値の算定を依頼しました。SMB C日興証券は、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手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、市場株価法、類似上場会社比較法及びDCF法を用いて対象者普通株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は、SMB C日興証券から平成23年9月1日付で対象者普通株式の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書を取得しました。なお、公開買付者は、SMB C日興証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。SMB C日興証券により上記各手法において算定され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や対象者の業績に関する直近の状況等を勘案の上、平成23年8月31日を基準日として、東京証券取引所における対象者普通株式の終値68,400円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値66,952円及び直近3ヶ月間の終値の単純平均値69,455円を基に、対象者普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を66,952円から69,455円までと分析しております。

類似上場会社比較法では、上場会社の中から対象者と事業内容等が類似する企業を複数選定し、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、対象者普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を84,491円から94,084円までと分析しています。

DCF法では、公開買付者より提出された対象者に係る事業計画を検討の上、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した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、対象者普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を83,681円から101,587円までと分析しております。

公開買付者は、SMB C日興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にしつつ、対象者との協議・交渉の結果や、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付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、最終的に平成23年9月2日に本公開買付価格を100,000円に決定いたしました。

なお、本公開買付価格は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である平成23年9月1日の東京証券取引所における対象者普通株式の終値67,800円に対して47.5%、平成23年9月1日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値66,909円に対して49.5%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値69,369円に対して44.2%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値73,983円に対して35.2%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっております。

##### ② 算定の経緯

###### (買付価格の決定に至る経緯)

東日本大地震に伴う営業停止や電力不足による営業時間の短縮等の影響もあり、対象者は平成23年6月2日には平成24年1月期第2四半期累計期間及び通期業績予想の下方修正を余儀なくされるなど、非常に厳しい経営環境が続いております。また今後の日本の経済状態についても先行不透明であり、中長期的な国内における成長余力も人口動態などを踏まえると徐々に縮小していくことが想定され、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。

一方で日本を除くアジア全体では非常に多くの人口を抱え、少子高齢化が急速に進む日本とは異なり生産年齢人口が多く、今後も人口ボーナスによる経済成長の継続が見込まれます。また、これに伴い所得水準が急速に改善し、中間層が猛烈な勢いで増加していることから、過去の日本と同様に今後は生活全般に「自分の感性・感覚を大切にしたい」という志向性を持つ消費者が増えていくことが予想されます。しかしながら、現時点において対象者と同様の都会型のライフスタイルを基に編集・提案する店舗はほぼ存在していません。

こうした経営環境のもと、公開買付者は、対象者のインテリア・雑貨小売販売事業における競争優位を引き続き維持し、中長期的に安定的かつ持続的に対象者の企業価値を向上させていくためには、更なる経営資源の選択と集中を図りながら、中長期的視点に立った従来の延長線上にない抜本的な構造改革を実施することが必要不可欠であると考えております。具体的には、これまで以上に積極的かつ急速に、国内においてこれまでに蓄積した店舗運営ノウハウを活かし成長著しいアジアを中心とした海外に店舗展開を行いグローバル化を推進していくと共に、海外における直接の商品調達の更なる増加や物流網の整備などのインフラ整備、グローバル展開を支える機動的な組織再編、また創業以来のDNAを継承し経営に携われる人材の育成などが急務であると考えてに至りました。

対象者は、既に商品調達機能の拠点を平成 22 年 11 月に香港に移転し、商品開発のスピードアップや調達コストの低減など、商品調達の質を高める環境整備を急速に推し進めております。また店舗展開では平成 15 年 9 月に香港に現地法人 BALS HONG KONG LIMITED を設立、同社を通じ香港で 5 店舗の店舗展開を行い、平成 22 年 6 月からは中国上海において三菱商事株式会社との合弁により、芭璐思商貿（上海）有限公司を設立し 3 店舗の営業を行っております。さらに現地での採用活動を行い優秀な人材を確保することなどによりグローバル展開を図りつつありますが、今後はこれらのスピードを更に加速させる予定です。

もともと、高島郁夫氏は、対象者が上場を維持したまま、かかる構造改革を積極的かつ急速に展開した場合には、短期的であるにせよ、利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化などを伴うリスクがあり、高島郁夫氏以外の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と考え、平成 23 年 4 月頃より、本取引についての予備的な検討を開始いたしました。対象者も、高島郁夫氏からこのような説明を受け、同様の問題意識を共有するに至りました。

このような状況を踏まえ、公開買付者の代表取締役である高島郁夫氏は、対象者を非公開化することこそが、高島郁夫氏以外の対象者の株主の皆様に対して上記の事業再構築に係るリスク負担を回避し、先行き不透明な経営環境を乗り越える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。それを受けて、高島郁夫氏は、本取引についての本格的な検討を開始し、平成 23 年 7 月頃よりマネジメント・バイアウト（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、フィナンシャル・アドバイザーとして SMBC 日興証券を選定した上で、対象者に対して同年 8 月 11 日に「マネジメント・バイアウト（MBO）に関する提案書」を提出いたしました。

その後、高島郁夫氏及び公開買付者は、対象者との間で、対象者の企業価値向上策や本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件等について協議・交渉を重ねました。かかる協議・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、平成 23 年 9 月 2 日、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

公開買付者は、SMBC 日興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にしつつ、対象者との協議・交渉の結果や、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付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、最終的に平成 23 年 9 月 2 日に本公開買付価格を 100,000 円に決定いたしました。

（本公開買付価格の公正性を担保するための措置）

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）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等を踏まえ、本公開買付けにおける普通株式の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意思決定過程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. 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、本公開買付価格の公正性を担保するため、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関である SMBC 日興証券に対象者普通株式の株式価値の算定を依頼しました。SMBC 日興証券は、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手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、市場株価法、類似上場会社比較法及び DCF 法を用いて対象者普通株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は、SMBC 日興証券から平成 23 年 9 月 1 日付で対象者普通株式の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書を取得しました。なお、公開買付者は、SMBC 日興証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。SMBC 日興証券により上記各手法において算定され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や対象者の業績に関する直近の状況等を勘案の上、平成 23 年 8 月 31 日を基準日として、東京証券取引所における対象者普通株式の終値 68,400 円、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 66,952 円及び直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 69,455 円を基に、対象者普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 66,952 円から 69,455 円までと分析しております。

類似上場会社比較法では、上場会社の中から対象者と事業内容等が類似する企業を複数選定し、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、対象者普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 84,491 円から 94,084 円までと分析しています。

DCF法では、公開買付者より提出された対象者に係る事業計画を検討の上、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した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、対象者普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を83,681円から101,587円までと分析しております。

公開買付者は、SMB C日興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にしつつ、対象者との協議・交渉の結果や、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付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、最終的に平成23年9月2日に本公開買付価格を100,000円に決定いたしました。

なお、本公開買付価格は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である平成23年9月1日の東京証券取引所における対象者普通株式の終値67,800円に対して47.5%、平成23年9月1日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値66,909円に対して49.5%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値69,369円に対して44.2%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値73,983円に対して35.2%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっております。

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、公開買付者による本取引の提案を検討するにあたって、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるPwCを選任し、本公開買付価格の公正性・妥当性を判断するための基礎資料として、PwCに対象者普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成23年9月1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、第三者算定機関から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。PwCによる対象者の株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

PwCは、対象者の取締役（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高島郁夫氏及び佐野一幸氏を除きます。）から事業の現状、対象者事業計画及び対象者の業績に関する直近の状況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、一定の前提及び条件の下で対象者の株式価値を算定したとのことです。PwCの株式価値算定書では、対象者が継続企業であるとの前提の下、市場株価基準方式及びDCF方式を用いて対象者の株式価値を算定しているとのことです。

市場株価基準方式は、対象者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評価における客観的な評価手法であると考え、採用しているとのことです。市場株価基準方式では、評価基準日を平成23年8月31日として、最近における株価及び取引量並びに対象者の業績に関する直近の状況を鑑み、対象者普通株式の東京証券取引所市場第一部における評価基準日までの1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月における株価終値平均値（1ヶ月：66,952円、3ヶ月：69,455円、6ヶ月：74,167円）並びに出来高加重平均値（1ヶ月：66,425円、3ヶ月：69,735円、6ヶ月：77,810円）を分析した上で、対象者普通株式の1株当たりの株式価値を66,425円～77,810円と算定しているとのことです。

DCF方式は、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方式では、対象者事業計画（注）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を評価し、対象者普通株式の1株当たりの株式価値を93,429円～125,728円と算定しているとのことです。

なお、PwC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。

（注）PwCがDCF方式の基礎として採用した対象者の事業計画は、対象者が本取引の検討のために作成したものであり、当該事業計画の作成には、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高島郁夫氏及び佐野一幸氏は関与していないとのことです。当該事業計画は、平成24年1月期については、当期純利益約7億円と見込んでおりますが、平成25年1月期は平成24年1月期に多額に発生した資産除去債務に関する会計基準適用に伴う特別損失の発生が無くなること等から当期純利益約11億円と見込んでいるとのことです。また、平成26年1月期以降の収益予想においては大幅な増益を見込んでいないとのことです。

#### b. 独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引に関する対象者取締役会の意思決定においては、取締役による恣意的な判断がなされないよう、又はその疑義が生じないよう、意思決定過程における透明性・合理性を確保するため、公開買付者及び対象者から独立した第三者である佐藤総合法律事務所を指名し、同事務所に対し、本取引及び本公開買

付けにおける意思決定過程・意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を依頼したとのことです。

対象者は、佐藤総合法律事務所から本取引及び本公開買付けにおける意思決定過程・意思決定方法その他の留意点に関する助言を受け、当該助言を参考に、対象者の企業価値向上の観点から本取引及び本公開買付けにつき慎重に協議・検討を行ったとのことです。

c. 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者の代表取締役社長である高島郁夫氏は、公開買付者の代表取締役を兼務しており、また対象者の取締役である佐野一幸氏は、公開買付者の取締役を兼務しているため、いずれも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から、本公開買付けの公正性を担保するため、対象者の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参加しておらず、また対象者の立場において本取引に関する公開買付者との協議・交渉には参加していないとのことです。他方、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 23 年 9 月 2 日開催の対象者の取締役会には、高島郁夫氏及び佐野一幸氏を除く対象者の取締役全員がその審議及び決議に参加し、参加した取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を勧めることを決議しているとのことです。また、上記取締役会には、社外監査役を含む対象者監査役全員が出席し、いずれも対象者の取締役会が上記決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べているとのことです。

d. 社外取締役及び社外監査役による協議・検討

対象者プレスリリースによれば、対象者の社外役員（社外取締役又は社外監査役）である水野誠一氏、森田恭通氏、横張清美氏及び井原實氏は、本取引の公正性、透明性及び客観性を高めるべく、対象者の取締役会とは別の機会に、佐藤総合法律事務所から、本取引及び本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法等についての恣意性の排除等に関する法的助言を受け、また、PwC から、株式価値算定書を手し、その説明を受けたいと協賛・検討を行ったとのことです。その結果、上記各社外役員から、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及び対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を勧めることに異議はない旨の意見が出され、対象者の取締役会に報告されたとのことです。

e. 公開買付価格の適正性及び公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間として法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、本公開買付けの公開買付期間を 30 営業日としております。

このように公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、対象者の株主に対して本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これを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おります。

また、公開買付者と対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が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は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

f. 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（107,201 株、所有割合 68.06%）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。買付予定数の下限（107,201 株）は、対象者の第 22 期第 1 四半期報告書（平成 23 年 6 月 6 日提出）に記載された平成 23 年 4 月 30 日現在の対象者の発行済普通株式数（164,003 株）から、(i) 対象者が同日現在所有する自己名義所有株式数（6,500 株）、(ii) 三菱UFJ 信託銀行株式会社及び日本マスタートラスト信託銀行株式会社（自社株式退職時付与信託口・パルス口）が同日現在所有する対象者の普通株式数（1,999 株）並びに(iii) 経営株主等が本日現在所有する対象者の普通株式数（合計 58,896 株）を控除した株式数（96,608 株）の過半数に相当する株式数（48,305 株、所有割合 30.67%）を基礎として、これに経営株主等が本日現在所有する対象者の普通株式数（合計 58,896 株、所有割合 37.39%）を加算した数に相当する数となります。このように、公開買付者は、経営株主等以外の多数の株主の賛同が得られない場合には、本公開買付けが成立しないものとし、対象者の少数株主の意思を尊重しております。

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SMB C日興証券は、公開買付者の関連当事者には該当せず、その他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
157,503 (株)	107,201 (株)	— (株)

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(107,201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(107,201株)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) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己名義株式を取得する予定はありません。

(注3) 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、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が取得する対象者の株券等の最大数である157,503株を記載しております。なお、当該最大数は、対象者の第22期第1四半期報告書(平成23年6月6日提出)に記載された平成23年4月30日現在の対象者普通株式の発行済株式数(164,003株)から、同日現在対象者が所有する自己名義株式数(6,500株)を控除した株式数となります。

(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	一個	(買付け等前における株券等所有割合 ー%)
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	38,651個	(買付け等前における株券等所有割合 24.54%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	157,503個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	一個	(買付け等後における株券等所有割合 ー%)
対象者の総株主等の議決権の数	157,503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(但し、特別関係者のうち法第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を除きます。)が保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。但し、本公開買付けにおいては、特別関係者の保有する株券等についても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、「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」を分子に加算しておりません。

(注2) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者の第22期第1四半期報告書(平成23年6月6日提出)記載の総株主等の議決権の数です。

(注3) 「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 15,750,300,000円

(注) 買付代金は、買付予定数(157,503株)に、1株当たりの買付価格(100,000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

SMB C日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

② 決済の開始日 平成 23 年 10 月 28 日（金曜日）

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本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（外国人株主等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（外国人株主等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」又は「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、返還することが必要な株券等を、公開買付期間の末日の翌々営業日（本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）に、公開買付代理人の応募株主口座上で、応募が行われた時の状態（応募が行われた時の状態とは、本公開買付けへの応募注文の執行が解除された状態を意味します。）に戻します。

(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（107,201 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（107,201 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。

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 3 号イ乃至チ、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。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、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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

対象者が公開買付期間中に、法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合は、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、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合には、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、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。

契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに、下記に指定する者に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ください（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になれる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。）。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の 15 時 30 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（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になれる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。）。

解除書面を受領する権限を有する者

SMB C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号  
（その他の SMB C 日興証券株式会社国内各営業店）

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う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。

#### 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 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。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更等の内容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、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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。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、公開買付期間の末日の翌日に、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 23 年 9 月 5 日（月曜日）

(11) 公開買付代理人               SMB C 日興証券株式会社

### 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」「(2) 本公開買付けを実施する背景、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」、「(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）」及び「(6) 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。

#### 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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者から本取引の提案を受けた後、公開買付者との間で協議・検討を重ね、上記「1. 買付け等の目的」「(4) 買付け等の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、本取引に関するフィナンシャル・アドバイザーとして、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるPwCを、また、本取引に関するリーガル・アドバイザーとして、対象者及び公開買付者から独立した第三者である佐藤総合法律事務所をそれぞれ選任し、それぞれから助言等を受けた上で、社外取締役及び社外監査役による意見を踏まえ、慎重に検討してきたとのこと。その結果、対象者としては、公開買付者と同様に、本公開買付けを通じて対象者の普通株式の非公開化を行うことにより、更なる経営資源の選択と集中を図りながら、中長期的視点に立った従来の延長線上にない抜本的な構造改革を実施し、これまで以上に積極的かつ急速に、グローバル化を推進していくことは、対象者のインテリア・雑貨小売販売事業における競争優位を引き続き維持し、中長期的に安定的かつ持続的な対象者の企業価値の向上に資するとの判断に至ったとのこと。

また、対象者は、上記「1. 買付け等の目的」「(4) 買付け等の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」に記載の通り、PwCから取得した対象者普通株式に係る株式価値算定書の算定結果及びかかる算定結果の説明を参考とし、上記「1. 買付け等の目的」「(4) 買付け等の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」「②独立した法律事務所からの助言」に記載の通り、佐藤総合法律事務所から本取引及び本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する助言を受けつつ、また社外取締役及び社外監査役による意見を踏まえ、公開買付者が提示した本公開買付け価格その他の本公開買付けの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、本公開買付け価格その他の本公開買付けの諸条件は、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機会を提供するものであり、妥当であると判断したとのこと。

以上から、平成 23 年 9 月 2 日開催の取締役会において、公開買付者の代表取締役を兼務する高島郁夫氏及び公開買付者の取締役を兼務する佐野一幸氏を除く対象者の取締役全員が審議及び決議に参加し、参加した取締役の全員一致により、本公開買付けに対し賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うこととしたとのこと。また、上記取締役会には、社外監査役を含む対象者監査役全員が出席し、いずれも対象者の取締役会が上記決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べたとのこと。

###### 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、本公開買付けにあたり、対象者の代表取締役社長である高島郁夫氏（所有株式数 27,796 株、所有割合 17.65%）から、高島郁夫氏が所有する対象者普通株式の全部を本公開買付けに応募する旨の確約書を得ております。高島郁夫氏が保有する 25,796 株には野村信託銀行株式会社によって担保権が設定されているため、高島郁夫氏から取得した確約書においては、当該担保権が設定されている対象者普通株式については当該担保権が解除されることが本公開買付けへの応募の前提とされておりますが、その他の応募の前提は存在しません。

###### ③ 本公開買付けを実施する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

上記「1. 買付け等の目的」「(2) 本公開買付けを実施する背景、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」をご参照ください。

###### ④ 買付け等の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」「(4) 買付け等の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 平成24年1月期第2四半期決算短信

対象者は、平成23年9月2日に、以下の内容の平成24年1月期第2四半期決算短信を公表しております。当該公表に基づく、対象者の連結損益状況等は以下のとおりです。なお、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証しうる立場になく、また実際かかる検証を行っておりません。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照下さい。

(i) 損益の状況 (連結)

決算年月	平成24年1月期 (平成24年1月期第2四半期連結累計期間)
売上高 (千円)	16,132,767
売上原価 (千円)	6,403,058
販売費及び一般管理費 (千円)	9,114,893
営業外収益 (千円)	58,190
営業外費用 (千円)	73,040
四半期純利益 (千円)	△60,264

(ii) 1株当たりの状況 (連結)

決算年月	平成24年1月期 (平成24年1月期第2四半期連結累計期間)
1株当たり四半期純利益 (円)	△387.54
1株当たり配当額 (円)	1,000.00
1株当たり純資産額 (円)	54,317.55

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23年9月2日に「平成24年1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」を公表しております。当該公表によれば、対象者は、平成23年9月2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配当予想を修正して平成24年1月31日現在の株主名簿に記録された株主の皆様に対する剰余金の配当(期末配当)を行わないこと、及び②平成24年1月期より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。

以 上