

平成 23 年 2 月 3 日

各 位

会社名 カルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社
代表者名 代表取締役社長兼 CEO 増田宗昭
(コード番号 4756 東証第 1 部)
問合せ先 取締役 CFO 粕谷進一
(TEL. 03 - 6800 - 4467)

MBO の実施及び当社株式等に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ

当社は、平成 23 年 2 月 3 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) (*1) の一環として行われる株式会社 MM ホールディングス (以下「公開買付者」といいます。) による当社の普通株式及び新株予約権に対する公開買付け (以下「本公開買付け」といいます。) について、出席取締役の全員一致により、(i)本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び(ii)本公開買付けに応募するか否かについては、応募することを積極的に推奨するものでもなく、また、応募しないことを推奨するものでもなく、中立の立場を採った上で、株主の皆様のご判断にお任せすることが最善であるとの意見である旨を決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、当該取締役会決議は、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非上場化することを企図していること、並びに、当社の普通株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

(*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の全部又は一部が、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 23 年 2 月 3 日現在)

(1) 名 称	株式会社 MM ホールディングス
(2) 所 在 地	東京都千代田区丸の内一丁目 11 番 1 号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 増田 宗昭
(4) 事 業 内 容	①有価証券の取得及び保有 ②会社の株式を所有することにより、当該会社の事業活動を支配、管理する事業 ③上記各号に附帯関連する一切の業務
(5) 資 本 金	1 百万円

(6) 設 立 年 月 日	平成 22 年 12 月 28 日	
(7) 大 株 主 及 び 持 株 比 率	増田 宗昭 100.00%	
(8) 上 場 会 社 と 当 該 会 社 と の 間 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。なお、公開買付者の議決権の 100.00%を保有している、当社の代表取締役社長兼 CEO である増田宗昭氏は、平成 22 年 9 月 30 日現在の当社の発行済株式総数から同日現在の当社の自己株式数を除いた株式数の 41.01% (77,307,000 株) を保有しております。
	人 的 関 係	当社の代表取締役社長兼 CEO である増田宗昭氏は、公開買付者の代表取締役社長を兼務しており、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、平成 22 年 3 月期において、当社と、公開買付者の代表取締役社長である増田宗昭氏の近親者が議決権の 100.00%を保有している会社との間には以下の取引があります。 ① 新宿 TSUTAYA に設置の塔屋看板の賃借取引 及び新宿 TSUTAYA の店舗賃借取引 ② TSUTAYA 枚方駅前本店の店舗賃借取引
	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	当社の代表取締役社長兼 CEO である増田宗昭氏は、公開買付者の代表取締役社長を兼務しており、公開買付者の議決権の 100.00%を保有しているため、関連当事者に該当いたします。

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 23 年 2 月 3 日開催の当社取締役会において、公開買付者による、公開買付者の代表取締役社長である増田宗昭氏の保有する当社の普通株式 (77,307,000 株) 及び当社の自己株式を除く当社の普通株式、並びに当社の新株予約権の取得を目的とした本公開買付けの実施について、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、本公開買付けに賛同の意見を表明することを決議いたしました。

なお、当社取締役会としては、本公開買付けについて、その趣旨等が当社の将来の企業価値向上に資するものであり、株主の皆様を含めた当社の全てのステークホルダーの

利益にかなうものであると判断して賛同しておりますが、本公開買付けに応募するか否かについては、応募することを積極的に推奨するものでもなく、また、応募しないことを推奨するものでもなく、中立の立場を採った上で、株主の皆様のご判断にお任せすることが最善であるとの意見である旨を決議しております。

また、本新株予約権（*2）につきましては、ストックオプションとして発行されたものであることに加え、買付価格が 1 円とされていることから、本新株予約権を本公開買付けに応募するか否かについては、新株予約権者の皆様のご判断にお任せする旨の決議を併せて行っております。

なお、上記取締役会決議は、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「④ 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の賛成」に記載の方法により、決議されております。

（*2）本新株予約権とは、以下の新株予約権をいいます。

平成 16 年 6 月 24 日開催の当社定時株主総会決議に基づき発行された新株予約権

平成 17 年 6 月 23 日開催の当社定時株主総会決議に基づき発行された新株予約権

平成 18 年 1 月 20 日開催の当社臨時株主総会決議（株式交換に係るもの）に基づきその義務が承継された新株予約権

平成 18 年 6 月 28 日開催の当社定時株主総会決議に基づき発行された新株予約権

平成 19 年 7 月 19 日開催の当社取締役会決議に基づき発行された新株予約権

平成 20 年 7 月 17 日開催の当社取締役会決議に基づき発行された新株予約権

平成 21 年 9 月 11 日開催の当社取締役会決議に基づき発行された新株予約権

平成 21 年 10 月 13 日開催の当社取締役会決議に基づき発行された新株予約権

平成 21 年 12 月 4 日開催の当社取締役会決議に基づき発行された新株予約権

平成 22 年 5 月 11 日開催の当社取締役会決議に基づき発行された新株予約権

平成 22 年 6 月 17 日開催の当社取締役会決議に基づき発行された新株予約権

（2）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、要旨、下記の説明を受けております。

記

公開買付者は、当社の大株主（所有株式数 77,307,000 株（*3）、所有割合（*4）：41.01%）であり、当社の代表取締役社長兼 CEO である増田宗昭氏がその発行済株式の全てを所有し、かつ代表取締役社長を務めており、当社の普通株式及び本新株予約権の取得及び保有等を目的として平成 22 年 12 月 28 日付で設立された買収目的会社です。

今般、公開買付者は、当社を非公開化させ当社の株主を増田宗昭氏のみとするための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することといたしました。なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、増田宗昭氏は、本取引後も、特段の事情がない限り、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は、当社の普通株式及び本新株予約権の全て（但し、増田宗昭氏が所有する当社の普通株式及び当社の自己株式を除きます。）を取得することを目的としており、買付予定数の上限は設けておりません。他方、本公開買付けにおいては、当社の第26期第2四半期報告書（平成22年11月11日付提出）に記載された平成22年9月30日現在の当社の発行済株式総数（194,243,620株）から、①同四半期報告書に記載された平成22年9月30日現在の当社の自己株式数（5,739,553株）、②増田宗昭氏が所有する本日現在の当社の普通株式数（77,307,000株）（*3）、③マスダアンドパートナーズ株式会社（公開買付者と同様に増田宗昭氏が代表取締役社長を務める株式会社であり、以下「M&P」といいます。）が本日現在所有する当社の普通株式数（1,950,000株）を控除し、かつ、同四半期報告書に記載された本新株予約権（但し、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。）の末日までに権利行使期間が未到来の新株予約権については、行使されて当社の普通株式となる可能性がないため、当該新株予約権の目的である当社の普通株式の数（2,195,000株）は加算しておりません。）の目的である当社の普通株式の数（4,992,700株）を加えた普通株式数（114,239,767株）の過半数（57,119,884株。これは、公開買付者の非利害関係者が所有する普通株式数の過半数、即ち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する普通株式数に当たります。）に、M&Pが所有する本日現在の当社の普通株式数（1,950,000株）を加えた普通株式数（59,069,884株）を買付予定数の下限として設定しております。従いまして、公開買付者は、本公開買付けにおける応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（59,069,884株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。当該応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（59,069,884株）に満たない場合には応募株券等の全部の買付けを行いません。

なお、本公開買付けの対象となる当社の普通株式1株当たりの買付価格（以下「本買付価格」といいます。）は600円です。

本公開買付けに際して、公開買付者は、M&Pより、同社が所有する当社の普通株式の全部（1,950,000株）を本公開買付けに応募する旨の同意を得ております。他方、増田宗昭氏からは、同氏が所有する当社の普通株式の全部（77,307,000株）（*3）及び新株予約権の全部2,180個（目的となる普通株式の数合計232,000株）について、本公開買付けに応募しない旨の表明を受けております。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けに係る決済等

に要する資金に使用するため、株式会社みずほコーポレート銀行及び株式会社三井住友銀行から総額 1,000 億円を上限とした借入れ（以下「本買収ローン」といいます。）を行うことを予定しております。本買収ローンに係る融資条件の詳細については、別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本買収ローンに係る融資契約では、一定の貸出実行条件、財務制限条項等の、この種の融資契約に通常定められる契約条件と同様の契約条件が規定される予定です。特に、本買収ローンにおいては、増田宗昭氏の所有する当社の普通株式及び公開買付者の株式並びに公開買付者が本公開買付けにより取得する当社の普通株式その他公開買付者の一定の資産等について担保権が設定されることが予定されているほか、本全部取得手続（下記「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の「①本全部取得手続」で定義します。）により当社の議決権の全てを公開買付者及び増田宗昭氏が取得した後は、当社及び当社の一定の完全子会社が公開買付者の連帯保証人となり、また当社及び当社の一定の完全子会社の一定の資産を当該融資の担保に供することが予定されております。

公開買付者は、本公開買付けの成立後、本公開買付けの結果に応じて、当社の株主を公開買付者及び増田宗昭氏のみとする本全部取得手続を実施することを予定しております。また、当社の株主が公開買付者及び増田宗昭氏のみとなった後、公開買付者は、当社との間で、公開買付者を消滅会社、当社を存続会社とする合併を行い、当社の株主を増田宗昭氏のみとすることを予定しております（これらの手続を含む本公開買付け後の組織再編等の方針の詳細については下記「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照下さい。）。

(*3) 増田宗昭氏は、増田富美氏（故人）の所有していた当社の普通株式（160,000 株）に係る共有持分（3 分の 1）を有しておりますが、現在、遺産分割協議中であるため、同氏の所有に係る当社の普通株式数（77,307,000 株）には含めておりません。なお、公開買付者は、増田宗昭氏から、増田富美氏（故人）の所有していた当社の普通株式（160,000 株）に係る遺産分割が、本公開買付けの公開買付け期間中に行われるか否かは未定であるものの、仮に同期間中に増田宗昭氏が当該普通株式の全部又は一部を相続した場合、当該普通株式について本公開買付けに応募しない旨の表明を受けております。

(*4) 「所有割合」とは、当社の第 26 期第 2 四半期報告書（平成 22 年 11 月 11 日付提出）に記載された平成 22 年 9 月 30 日現在の当社の発行済株式総数（194,243,620 株）から、同四半期報告書に記載された平成 22 年 9 月 30 日現在の当社の自己株式数（5,739,553 株）を控除した数（188,504,067 株）に対する所有株式数の割合をいいます。なお、その計算においては小数点以下第三位を四捨五入しております。

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、昭和 60 年 9 月に蔦屋書店（現 TSUTAYA）のフランチャイズの本部として設立され、単にモノを買う場所ではなく、「自分らしさ」を演出するためのスタイルを選べる場（インフラ）として「TSUTAYA」を創り、展開して参りました。当社の創業から二十余年の間、人々のライフスタイルは常に変化をしているものの、当社は、そのコンセプトを維持した上で、常に時代に沿った文化やニーズに対応できるよう、順調に業容を拡大し成長してきており、現在では、CD・DVD レンタル業界におけるリーディングカンパニーとして確固たる地位を築いております。現在、当社グループは、(i)TSUTAYA 直営事業、(ii)TSUTAYA FC 事業、(iii)T ポイントを核とするアライアンス・コンサルティング事業、(iv)TSUTAYA online 等のサービスを手掛けるインターネット事業を主な事業としており、これまで企画・開発して参りましたプラットフォームを通じて蓄積してきた多層的なマーケティング情報を活用し、データベースマーケティングで「世界一の企画会社」になることを中長期的な目標に掲げ、更なる成長を目指しております。

一方、昨今のわが国の経済は、企業の設備投資や雇用情勢、所得環境等は依然として厳しい状況が続いており、平成 22 年 3 月期後半にかけて持ち直しの兆しが見られたものの、世界経済の低迷の影響により企業収益が悪化し、所得の減少や雇用不安の高まり等を受けて個人消費も低迷しております。当社の属する流通小売・サービス業界においても、デフレ環境下における客単価の下落や、業種・業態を越えた競争等、引き続き厳しい経営環境にあり、他方で、当社の主力事業が属する市場である「CD・DVD レンタル市場」は成熟期を迎えつつあり、コストパフォーマンスに対するより厳しい選別や競合他社との競争激化が進んでおります。また、当社グループの総売上高（連結ベース）の前年比増加率についても、平成 20 年 3 月期には 12.9%だったものが、平成 21 年 3 月期にはマイナス 7.2%、平成 22 年 3 月期にはマイナス 14.2%と継続的に低下しつつあり、業容の拡大に翳りが見え始めております。以上に加え、主力事業である TSUTAYA 事業においては、今後の更なる競争激化に加えて、インターネットによるコンテンツの配信速度の加速が見込まれ、わが国における人口の減少も相まって、当社の主力事業を取り巻く経営環境はより一層厳しさを増すものと見込まれます。

このような当社を取り巻く経営環境に対する厳しい認識の下、当社では、当社グループの「全体最適」を目的として、当社グループの経営資源の集中と経営の効率化を図るべく、平成 21 年 4 月 1 日付で、当社グループ内の組織再編（子会社間の吸収合併、会社分割、事業譲渡に伴う子会社の解散及び子会社の商号変更等）を行い、同年 10 月 1 日付で、当社を存続会社、当社の完全子会社である株式会社 CCC を消滅会社とする吸収合併を行っております。その上で、当社グループで展開する各事業を 4 つのビジネスユニット（アライアンス・コンサルティング事業本部、リコメンド事業本部、ネット事業本部、及び TSUTAYA 事業本部）に分け、ビジネスユニットリーダーに決裁権限を大きく委譲することで、現場の意思決定の迅速化を図り、「実行力」を核にして、顧客価値の更なる向上に取り組んで参りました。また、主力事業である TSUTAYA 事業においては、PPT

(Pay Per Transaction：レンタル出来高払いによる収益分配方式)による商品調達の拡充やコンテンツ流通に注力する一方、直営店舗の譲渡・閉鎖等による資産保有の効率化や中核事業へのグループ経営資源の集約、事業及び子会社の再編や整理にも鋭意努めて参りました。

しかしながら、公開買付者の代表取締役社長である増田宗昭氏は、今後もより一層厳しさを増すことが予想される経営環境のもと、当社の競争優位を引き続き維持し、将来にわたって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、経営戦略を実践することが必要であると考えており、具体的には(i)収益依存度の高いTSUTAYA FC事業のビジネスモデルの転換、(ii)TSUTAYA直営事業の収益強化、(iii)Tポイントを核とするアライアンス・コンサルティング事業の成長の実現、及び(iv)配信サービスに代表されるインターネット関連業界の競争激化への対応を目的とした新企画の開発、店舗付加価値の向上、既存店舗のモデルチェンジ・業態転換を含む抜本的かつ機動的な事業の再構築が必要不可欠であると考えております。もっとも、増田宗昭氏は、当社が上場を維持したままかかる事業の再構築を実行した場合には、短期的であるにせよ、売上規模の縮小や利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化などを伴うリスクがあり、増田宗昭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ております。当社としても、増田宗昭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っております。

また、当社は、上場会社の責務として、市場との対話を充実させるための積極的かつ詳細なIR活動を実施して参りましたが、増田宗昭氏は、「世界一の企画会社」を目指している当社にとっては、IR活動の中で、企画会社としての当社の経営戦略等の企業情報を提供すればするほど、新規事業に関する当社のコア戦略が競合他社に模倣され易くなる結果、収益の機会損失に繋り、ひいては株主その他加盟店及び従業員を含む各ステークホルダーの中長期的な価値を毀損する可能性も否定できないという、企画会社が上場しているが故の問題も抱えていると考えております。加えて、増田宗昭氏は、当面、エクイティ・ファイナンス活用による大規模な資金調達の必要性がなく、かつ既にブランド力・信用力等も備えた当社にとって、上場を維持するメリットが薄れてきているにもかかわらず、近年、資本市場に対する規制が急速に強化されていることに伴い、上場を維持するために必要な様々なコスト(会計基準の厳格化、J-SOX(金融商品取引法上の内部統制)の導入、IFRS(国際財務報告基準)準拠による開示項目の変更、有価証券報告書等の継続開示に係る費用等)の増大化が見込まれ、上場を維持することが当社にとって必要以上の経営負担となる可能性があると考えております。この点についても、当社は、増田宗昭氏と同様の問題意識を共有するに至っております。

このような状況を踏まえ、公開買付者の代表取締役社長である増田宗昭氏は、当社を非公開化することこそが、上場維持に伴う様々なコストを削減すると同時に、増田宗昭

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、激化する競合他社との競争に負けない競争力を強化し、かつ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、増田宗昭氏は、当社の非公開化の実現可能性についての予備的な検討を開始し、平成 22 年 11 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 GCA アドバイザリー株式会社（以下「GCA」といいます。）及び野村證券株式会社を選定した上で、当社に対して同年 12 月 21 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。また、増田宗昭氏は、同年 12 月 28 日には、本取引を実行するための買収目的会社として公開買付者を設立いたしました。その後、公開買付者は、平成 23 年 1 月 14 日には本公開買付けの条件を含む本取引の概要を記載した「意向表明書」を、同月 24 日には当該意向表明書記載の本公開買付けの価格を引き上げること等を内容とした「意向表明書」（総称して、以下「本意向表明書」といいます。）をそれぞれ当社に対して提出の上、買付価格等の条件の詳細について当社に提案して参りました。

当社は、公開買付者からの上記各提案を受け、当社のフィナンシャル・アドバイザーである株式会社 KPMG FAS（以下「KPMG」といいます。）及びリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所からの助言等を踏まえ、当社が置かれている事業環境及び経営状況等を総合的に考慮して、当該提案を慎重に検討いたしました。

また、当社は、平成 22 年 12 月 21 日開催の当社取締役会において、本公開買付けの公正性を確保し、取引の透明性及び客観性を高めるために、公開買付者、増田宗昭氏及び当社から独立した、社外監査役 2 名（うち 1 名は弁護士）及び監査役 1 名から構成される諮問機関である独立委員会（以下「独立委員会」といいます。）を設置することを決議し、独立委員会に対して、当社取締役会が本公開買付けに対して意見表明を行うに当たり、少数株主の利益保護の観点から、本公開買付けの買付条件の妥当性を確保するため、当社取締役会に対して答申を行うこと、及び公開買付者との間で本公開買付けに係る条件等について交渉することを委嘱いたしました。

独立委員会は、当社からの委嘱を受け、本意向表明書に記載された本公開買付けを含む本取引の内容を分析・検討するとともに、増田宗昭氏に対して、本取引を実施する背景、目的、意義、検討状況及び本取引に関する考え方についてヒアリング及び質疑応答を実施いたしました。さらに、独立委員会は、当社が平成 23 年 3 月を目処に策定作業を進めている中期経営計画についても、当社から計画案の提出を受けた上で、担当者に対するヒアリング及び質疑応答を実施するなど、詳細な分析・検討を行いました。

また、独立委員会は、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株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス」といいます。）を独自にフィナン

シャル・アドバイザーとして選定し、プルータスに対して当社の株式価値の算定を依頼いたしました。独立委員会は、プルータスによる株式価値の算定結果を踏まえて、本意向表明書において提案を受けた本公開買付けに係る買付価格について公開買付者との間で複数回にわたる協議・交渉を行った結果、当初の提案価格である 1 株当たり 575 円を 600 円にまで引き上げることに成功したものの、当該価格はプルータスが算定したディスカунテッド・キャッシュ・フロー（以下「DCF」といいます。）法による当社の株式価値の価格レンジを下回るものとなっております。

こうした検討・交渉を踏まえて、独立委員会は、公開買付者が本公開買付けを含む本取引を実行することは、当社の将来の企業価値向上に資するものであり、また、本公開買付けの諸条件については公正性・妥当性及び適正性を有し、当社の少数株主にとって不利益なものではないと判断でき、当社が本公開買付けに賛同意見を表明することには理由があると思料するものの、当社の株主が本公開買付けに応募することを推奨することの是非については、積極的に推奨することも応募しないことを推奨するものでもなく、中立の立場を採った上で、最終的に株主の判断に委ねるのが相当である旨を当社取締役会に対して答申いたしました。

当社は、当該提案の内容及び本取引の条件等に関して、増田宗昭氏、公開買付者及び独立委員会との間で慎重に検討、協議及び交渉を進めた結果、増田宗昭氏及び公開買付者が提案する経営方針、すなわち、上記に記載のとおり、経営資源の選択と集中を図りながら経営戦略を実践し、抜本的かつ機動的な事業の再構築を行うことは、当社取締役会が認識する当社の経営の現状と課題、及びそれに関する対応方針と一致し、当社の中長期的な企業価値を向上させるものと判断いたしました。また、当社といたしましては、公開買付者がマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として本公開買付けを行い、株主の皆様に対し所有株式を一定の合理的な条件で売却する機会を確保しつつ当社を非公開化することは、上記事業の再構築の実行に伴い短期的に生じ得る売上げ規模の縮小や利益水準の低下、及びキャッシュ・フローの悪化等のリスク負担を株主の皆様が背負うことを回避することを可能とし、また、事業の再構築の過程で生じ得る少数株主との間の利益相反を回避することも可能とするため、適切であると判断いたしました。

他方、当社といたしましては、本買付価格については、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」に記載のとおり、KPMG から提出された株式価値算定書、独立委員会が独自に選任したフィナンシャル・アドバイザーであるプルータスから独立委員会宛てに提出された株式価値算定書及び独立委員会からの答申の内容等を踏まえ、直近の市場価格対比において一応の合理性がみられ、本公開買付けに係る買付価格として公正性・妥当性又は適正性を欠くほどの水準にあるとは言えないものの、DCF 法に基づくレンジの下限価格である 1 株当たり 666 円を上回っていないため、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を積極的に推奨することができる水準には達していないとの結論に達しました。

これらを踏まえて、当社は、平成 23 年 2 月 3 日開催の当社取締役会において、増田宗昭氏以外の全取締役及び社外監査役を含む全監査役の出席の下、出席取締役の全員一致により、(i)本公開買付けに賛同の意見を表明すること、(ii)本公開買付けに応募するか否かについては、応募することを積極的に推奨するものでもなく、また、応募しないことを推奨するものでもなく、中立の立場を採った上で、株主の皆様のご判断にお任せすることが最善であるとの意見であることを決議いたしました。また、当社取締役会は、本新株予約権について、ストックオプションとして発行されたものであることに加え、買付価格が 1 円とされていることから、本新株予約権を本公開買付けに応募するか否かについては、新株予約権者の皆様のご判断にお任せする旨の決議をいたしました。

なお、当社は、当該取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、(i)平成 23 年 3 月期の配当予想を修正し、平成 23 年 3 月期の剰余金の配当（期末配当）を行わないこと、(ii)平成 23 年 3 月期より株主優待制度を廃止すること、及び(iii)本新株予約権に係る新株予約権者が、その保有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認することを決議いたしました。上記配当予想の修正と株主優待制度の廃止に関しましては、当社が別途公表する平成 23 年 2 月 3 日付「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」（以下「配当予想の修正等に係るプレスリリース」といいます。）に記載のとおりです。

③ 本公開買付け後の経営方針

公開買付者の代表取締役社長である増田宗昭氏は、本取引後も、特段の事情がない限り、継続して当社の経営にあたることを予定しております。また、当社は、公開買付者から、本公開買付け実施後に当社の経営体制を大幅に変更する予定はないと聞いております。なお、増田宗昭氏及び公開買付者は、本取引の完了後、新たに当社の役職員向けのインセンティブ・プランを導入することも検討しているとのことですが、その具体的な内容等については本取引の完了後決定される予定です。

（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、本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以下の各種措置を実施いたしました（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

当社は、公開買付者より、公開買付者における買付価格の検討につき、要旨、以下の

説明を受けております。

記

公開買付者は、本買付価格の公正性を担保するため、本買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーである GCA より株式価値算定書を取得し、参考としております。

株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社の普通株式 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

(i)市場株価平均法では、当社の算定基準日を平成 23 年 2 月 2 日として、それぞれ株価及び取引量を観測して算定基準日終値、算定基準日までの直近 1 ヶ月平均、直近 3 ヶ月平均及び直近 6 ヶ月平均を元に株式価値を分析し、1 株当たりの株式価値が 405 円から 469 円と算定されております。

株価採用期間		1 株当たり株式価値
算定基準日終値	平成 23 年 2 月 2 日	452 円
直近 1 ヶ月平均	平成 23 年 1 月 4 日～平成 23 年 2 月 2 日	469 円
直近 3 ヶ月平均	平成 22 年 11 月 4 日～平成 23 年 2 月 2 日	443 円
直近 6 ヶ月平均	平成 22 年 8 月 3 日～平成 23 年 2 月 2 日	405 円
算定結果		405～469 円

(ii)DCF 法では、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引いて企業価値や株式価値を分析し、1 株当たりの株式価値が 531 円から 722 円と算定されております。なお、当社の事業計画が公表されておらず、中期経営計画も策定途上であったため、公開買付者は収益予想を策定することを目的として、コンサルティング会社である株式会社コーポレート ディレクション（以下「CDI」といいます。）を選定しました。CDI は当社の有価証券報告書・四半期報告書・決算短信等にて公表された財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況、並びに一般に公開された情報等の諸要素を考慮し、当社の将来の収益予想を行いました。また、CDI は、買収監査（デュー・ディリジェンス）の結果を基礎として、当社の非公開化の影響を分析しつつ、当社の将来における売上高、営業利益、減価償却費、設備投資額、運転資金増減額及び法人税等支払額等の見込みを検討し（当該検討の一部においては、事業セグメント別の各数値を積み上げる方法を採用しております。）、将来の収益予想における考慮要素といたしました。また、CDI は、当社の事業を取り巻くマクロ環境の分析・調査資料の検討及び当社の一部の役職員に対する事業動向に関するインタビュー等も実施し、収益予想に役立てております。以上の方法で実施された収益予想に基づき、GCA は、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引くことで、当社の株式価値を算出しました。かかる DCF 法に基づく企業価値や株式価値の分析の基礎となる当社の収益予想において、直近の業績からの大幅な増減益は見込まれておりません。なお、公開買付者は、当社に対し、かかる収益予想における検討結果は開示しておりません。

本買付価格である当社の普通株式 1 株当たり 600 円は、かかる GCA による株式価値算定書の内容を参考にしながら、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公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社による本公開買付けへの賛同の可否、当社の普通株式の市場株価の動向、本公開買付けの見通し等を総合的に勘案し、かつ、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、決定したものです。なお、本買付価格は、平成 23 年 2 月 2 日の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。）における終値 452 円に対して約 32.7%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、平成 23 年 2 月 2 日までの過去 1 ヶ月間の東京証券取引所における終値の単純平均値 469 円（小数点以下を四捨五入）に対して約 27.8%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、平成 23 年 2 月 2 日までの過去 3 ヶ月間の東京証券取引所における終値の単純平均値 443 円（小数点以下を四捨五入）に対して約 35.3%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、平成 23 年 2 月 2 日までの過去 6 ヶ月間の東京証券取引所における終値の単純平均値 405 円（小数点以下を四捨五入）に対して約 48.2%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、それぞれ加えた金額となります。

本新株予約権はストックオプションとして発行されたものであります。そのため、本新株予約権については、(i)新株予約権の権利行使に係る条件として、新株予約権の割当てを受けた者は、権利行使時においても当社の役員、従業員のいずれかの地位を保有しているか又は任期満了若しくは定年により退職したことが要求されており、(ii)譲渡による本新株予約権の取得については当社の取締役会の決議による承認を要するものとされており、このような本新株予約権の内容に照らすと、公開買付者が本公開買付けにより、本新株予約権を取得しても、これを行行使できないおそれがあります。

そこで、本新株予約権に係る買付価格は、1 個当たり 1 円とすることにいたしました。

なお、公開買付者は GCA 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。

また、当社は、独立委員会より、公開買付者における買付価格の検討につき、要旨、以下の説明を受けております。

記

独立委員会は、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から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プルータスに当社の株式価値の算定を依頼いたしました（プルータスへの依頼は当初からのものであり、その後、算定機関を変更した事実はございません。）。

プルータスは、当社の取締役（但し、増田宗昭氏は除きます。）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法、DCF 法及び類似会社比較法を用いて、当社の普通株式の株式価値分析を行いました。独立委

員会は、プルータスから平成 23 年 1 月 25 日に、株式価値算定について中間進捗報告を受けました。また、独立委員会は、平成 23 年 2 月 2 日に、当社の株式価値の算定結果について下記のとおり報告を受けました。なお、当社は、プルータス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）は取得していません。

上記各方法において算定された当社の普通株式 1 株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	404 円～470 円
DCF 法	666 円～994 円
類似会社比較法	414 円～588 円

市場株価法では、評価基準日を平成 23 年 2 月 1 日として、当社株式の東京証券取引所における算定基準日終値（455 円）に対して約 31.9%、直近 1 ヶ月平均値 470 円に対して約 27.7%、直近 3 ヶ月平均値 442 円に対して約 35.7%、直近 6 ヶ月平均値 404 円に対して約 48.5%のプレミアムが付されております。

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た企業価値や株式価値が分析され、当社の普通株式 1 株当たりの価値の範囲は 666 円から 994 円までと分析されております。なお、DCF 法に基づく企業価値や株式価値の分析の基礎となる当社に係る収益予想において、大幅な増減益は見込まれておりません。

類似会社比較法では、事業内容及び事業規模等の観点から当社の株式価値について比準できるほどは当社と類似する上場会社が見受けられなかったものの、市場株価法及び DCF 法による算定結果と比較検討する目的のもと、当社の各事業と同様の事業を 1 つの事業として営む他の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が分析されております。その結果、参考値として、当社の普通株式 1 株当たりの価値の範囲は 414 円から 588 円までと分析されております。

なお、当社は、株主の皆様の本公開買付けに応募するか否かに関する判断の参考とするため、独立委員会がプルータスから取得した株式価値算定書（当社の営業機密等に関わる部分を除く。）を別途当社ホームページ上にて開示することとしております。

一方、当社取締役会は、本公開買付けにおける買付価格の評価を行うに当たり、その公正性を担保すべく、公開買付者及び当社から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 に対して当社の株式価値の算定を依頼いたしました（KPMG への依頼は当初からのものであり、その後算定機関を変更した事実はありません。）。

KPMG は、当社取締役会（なお、増田宗昭氏は除きます。）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及び DCF 方式を用いて、当社の普通株式の株式価値分析を行いました。当社は、KPMG から

平成 23 年 2 月 2 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、当社の普通株式の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の普通株式 1 株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価方式	442 円～470 円
DCF 方式	779 円～1,050 円

市場株価方式では、算定基準日を平成 23 年 2 月 1 日として、当社株式の東京証券取引所市場第一部における算定基準日終値（455 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（459 円）、2 週間の単純平均値（461 円）、3 週間の単純平均値（466 円）、4 週間の単純平均値（470 円））、算定基準日より 1 ヶ月単位で遡った 1 ヶ月間から 3 ヶ月間までの終値単純平均値（それぞれ、1 ヶ月間の単純平均値（470 円）、2 ヶ月間の単純平均値（461 円）、3 ヶ月間の単純平均値（442 円））をもとに、当社の普通株式 1 株当たりの価値の範囲は 442 円から 470 円までと分析されております。

DCF 方式では、当社の事業計画、当社の事業のリスク要因を協議・確認した上で、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が考慮された平成 23 年 3 月期以降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た企業価値や株式価値が分析され、当社の普通株式 1 株当たりの価値の範囲は 779 円から 1,050 円までと分析されております。なお、DCF 方式に基づく企業価値や株式価値の分析の基礎となる将来の収益予想において、大幅な増減益は見込まれておりません。

なお、当社は、株主の皆様の本公開買付けに応募するか否かに関する判断の参考とするため、当社取締役会が KPMG から取得した株式価値算定書（当社の営業機密等に関わる部分を除く。）を別途当社ホームページ上にて開示することとしております。

② 独立委員会の設置

増田宗昭氏を除く当社取締役会は、本公開買付け、並びに本全部取得手続及び公開買付者を消滅会社とし当社を存続会社とする合併により当社の株主を増田宗昭氏のみとする手続（以下、本全部取得手続及び当該合併を総称して「本非公開化手続」といいます。）の公正性を確保し、取引の透明性及び客観性を高めるために、平成 22 年 12 月 21 日開催の当社取締役会において独立委員会を設置し、その委員として、公開買付者、増田宗昭氏及び当社から独立性を有する、尾上正二氏（当社常勤社外監査役。元・三井金属鉱業株式会社常勤監査役）、松木伸男氏（当社監査役。株式会社 MKS パートナーズ代表取締役社長）及び増田英次氏（当社社外監査役。増田パートナーズ法律事務所代表弁護士。なお、同氏と増田宗昭氏との間には血縁関係はございません。）の 3 名を選定するとともに、独立委員会に対して、少数株主の利益保護の観点から、本公開買付け及び本非公開

化手続の是非及び条件の妥当性につき検討の上、公開買付者と交渉を行うこと、並びに当該交渉のために必要な情報を収集及び検討すること（当該情報収集及び検討のために合理的に必要な範囲で独自のアドバイザーを起用することを含みます。）に関する権限を付与し、また、当社取締役会に対する答申を行うことを委嘱することを決議いたしました。当社が独立委員会に対して委嘱した具体的な事項は下記のとおりです。

記

- (i) 当社の企業価値及び株主共同の利益を最大化する観点からの本公開買付け及び本非公開化手続の実施の是非についての検討、審議及び答申の作成
- (ii) 本公開買付け及び本非公開化手続の実施を是とした場合における、当社の少数株主（増田宗昭氏及び公開買付者並びにそれらと特別関係者（金融商品取引法（昭和 23 年 4 月 13 日法律第 25 号、その後の改正を含みます。）第 27 条の 2 第 7 項に規定される者をいいます。）の関係にある者以外の者をいいます。）の利益に十分配慮した上での本公開買付けに係る買付価格その他本公開買付けの諸条件の公正性・妥当性及び適正性についての検討及び審議、並びに公開買付者等との交渉及び答申の作成
- (iii) その他上記に関連又は付随して必要となる事項

また、独立委員会は、本公開買付け及び本非公開化手続の是非及び条件の妥当性を検討するにあたり、その透明性・合理性を確保するため、増田宗昭氏、公開買付者及び当社から独立し、かつ関連当事者に該当しないプルータスを、独立委員会のフィナンシャル・アドバイザーに選任しております。

独立委員会は、平成 22 年 12 月 21 日に設置され、全 7 回にわたり開催されました。独立委員会は、かかる検討を行うにあたり、本公開買付け及び本非公開化手続により当社の企業価値が向上するか、本公開買付け及び本非公開化手続の手続の適正性が保たれているか等につき、公開買付者及び当社取締役に対してヒアリングを行いました。また、独立委員会は、プルータスから株式価値算定書の提出を受け、その内容を慎重に検討するとともに、プルータスから株式価値の算定結果について詳細な説明を受けました。さらに、独立委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所からも、本公開買付けに対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程に対する説明を受けました。なお、独立委員会は、本公開買付け及び本非公開化手続に関する法的助言を委員の一人である増田英次弁護士から受けております。

その上で、独立委員会は、平成 23 年 1 月 14 日付の本意向表明書において公開買付者から提案されていた本公開買付けに係る買付価格が、プルータスから取得した株式価値算定書に記載の DCF 法に基づいて算定された当社の普通株式の価値のレンジを大幅に下回る 1 株当たり 575 円だったことから、公開買付者との間で数次にわたって価格引上げ等の交渉を行いました。その結果、当初の提案価格に 25 円を上乗せした 1 株当たり 600 円まで引き上げること等に成功したものの、プルータスが算定した当社株式価値のレン

ジのうちDCF法に基づいて算定されたレンジの下限を上回る価格を引き出すことはできませんでした。

これらを踏まえて、独立委員会は、本公開買付けの目的、交渉過程の手続、対価の妥当性、本公開買付けの公正性を担保するためのその他の措置、当社の将来の企業価値向上について検討した事項に鑑みて、公開買付者が本公開買付けを含む本取引を実行することは、当社の将来の企業価値向上に資するものであり、また、本公開買付けの諸条件については妥当性及び適正性を有し、当社の少数株主にとって不利益なものではないと判断でき、当社が本公開買付けに賛同意見を表明することには理由があると思料するものの、当社の株主が本公開買付けに応募することを推奨することの是非については、積極的に推奨することも応募しないことを推奨するものでもなく、中立の立場を採った上で、最終的に株主の判断に委ねるのが相当であり、また、新株予約権については、ストックオプションとして発行されたものであることに加え、買付価格が1円とされていることから、本新株予約権を本公開買付けに応募するかについては、新株予約権者の判断に委ねるのが相当であると思料する旨の答申を行うことを、独立委員全員の一致で決議し、平成23年2月3日に当社取締役会に対して、以上に関して記載した答申書を提出いたしました。

③ 独立した法律事務所からの助言

当社取締役会は、その意思決定過程における透明性及び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西村あさひ法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任し、本公開買付け及び本非公開化手続における取締役会の意思決定過程、意思決定方法その他の留意点等について法的助言を依頼いたしました。同事務所は、必要に応じて当社取締役会及び独立委員会との間で協議を行い、本取引によって実現することが見込まれる当社の企業価値の向上の具体的な内容について説明を受けたほか、その法的助言のために必要なその他の情報を取得しております。当社取締役会は、本公開買付け及び本非公開化手続における意思決定過程、意思決定方法その他の留意点等に関する同事務所からの法的助言を踏まえて、当社の企業価値の向上及び少数株主の利益保護の観点から、本公開買付け及び本非公開化手続の是非及び条件について慎重に検討いたしました。

④ 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の賛成

本公開買付けに関連して開催された当社取締役会に関して、当社の代表取締役社長兼CEOである増田宗昭氏は、公開買付者の代表取締役社長を兼務しておりますことから、本公開買付けに係る意見表明について特別の利害関係を有すること又は特別の利害関係を有するおそれがあることに鑑み、本公開買付けに係る意見表明の審議及び決議に一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加しておりません。さらに、平成23年2月3日開催の当社取締役会においては、増田宗昭氏以外の社外取締役を含む当社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

の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び、本公開買付けに応募するか否かについては、応募することを積極的に推奨するものでもなく、また、応募しないことを推奨するものでもなく、中立の立場を採った上で、株主の皆様のご判断にお任せすることが最善であるとの意見である旨を決議いたしました。なお、この際、当社監査役全員が当該取締役会に参加し、いずれも当社取締役会が上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

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、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、31 営業日としております。このように、公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定していることから、当社の株主及び新株予約権者の皆様において、本公開買付けに対する応募について適切な判断の時間と機会を確保することを可能にするとともに、公開買付者以外の方が買付け等を行う機会を確保し、もって、本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、公開買付者と当社とは、公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないように、当社が公開買付者の対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、それら対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておりません。

⑥ マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する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の株券等の数の下限（59,069,884 株）以上の応募があることをその成立の条件としております。この買付予定の株券等の数の下限（59,069,884 株）は、当社が平成 22 年 11 月 11 日付で提出した第 26 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（194,243,620 株）から、(i) 同四半期報告書に記載された平成 22 年 9 月 30 日現在の当社の自己株式数（5,739,553 株）、(ii) 増田宗昭氏が応募しない旨を表明している同氏所有に係る当社の普通株式数（77,307,000 株）及び(iii)M&P が所有する本日現在の当社の普通株式数（1,950,000 株）を控除し、かつ、同四半期報告書に記載された本新株予約権（但し、公開買付期間末日までに権利行使期間が未到来の本新株予約権については、行使されて当社の普通株式となる可能性がございませんため、当該新株予約権の目的である当社の普通株式の数（2,195,000 株）は加算していません。）の目的である当社の普通株式の数（4,992,700 株）を加えた普通株式数（114,239,767 株）の過半数（57,119,884 株。これは、公開買付者の非利害関係者が所有する普通株式数の過半数、即ち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する普通株式数に当たります。）を基礎として、これに M&P が所有する本日現在の当社の普通株式数（1,950,000 株）を加えて設定したものです。よって、公開買付者は、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けに応募する旨の合意をしている大株主以外の多数の株主の皆様の賛同が得られない場合には、本公開買付けを行わないこととしております。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

当社は、公開買付者より、本公開買付け後の組織再編等の方針につき、要旨、以下の説明を受けております。

記

公開買付者は、本公開買付けの成立後に、以下に述べる方法により、本非公開化手続を実施することを予定しております。なお、本非公開化手続については、関係法令についての当局の解釈、本公開買付け後の公開買付者及び公開買付者以外の当社株主の普通株式の所有状況等により、概ね同等の効果を有する他の方法に変更される可能性がございます。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった公開買付者の株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当社の各株主に交付されることになる金銭の額についても、本公開買付けにおける普通株式の買付け等の価格に当該各株主が所有していた当社の普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定です。

① 本全部取得手続

公開買付者は、本公開買付けにより当社の普通株式の全て（但し、増田宗昭氏が所有する当社の普通株式及び当社の自己株式を除きます。）を取得できなかった場合、当社の株主を公開買付者及び増田宗昭氏のみとする手続（以下「本全部取得手続」といいます。）を実施することを予定しております。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、(i)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、(ii)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。）を付す旨の定款変更を行うこと、及び(iii)当該普通株式の全部（当社の自己株式を除きます。）の取得と引換えに別の種類の当社株式を交付することに係る付議議案を含む株主総会（以下「本株主総会」といいます。）の開催を、当社に対して要請する予定とのことです。また、上記(i)が本株主総会にて決議され、上記(i)に係る定款変更の効力が発生すると、当社は会社法の規定する種類株式発行会社となりますが、上記(ii)に係る定款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、上記(ii)に係る本株主総会の決議に加えて、株式の内容として全部取得条項が付されることになる普通株式の種類株主を構成員とする種類株主総会の決議が必要となるため、公開買付者は、本株主総会の開催日と同日を開催日とし、かつ上記(ii)に係る定款変更を行うことに係る付議議案を含む上記種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）の開催を、当社に対して要請する予定とのことです。なお、公開買付者及び増田宗昭氏は、本公開買付けが成立し、本株主総会及び本種類株主総会において上記各議案が上程された場合には、これら各議案に賛成する予定とのことです（なお、本公開買付けは、本株主総会及び本種類株主総会における当社の株主の賛同を勧誘するものではありません）。

ません。)

上記の各手続が実行された場合、当社の発行する全ての普通株式は全部取得条項が付された上で、全て（当社の自己株式を除きます。）当社に取得されることとなり、当社の株主（当社を除きます。）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別の種類の当社株式の数が 1 株に満たない端数となる当社の株主に対しては、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。）に相当する当該別の種類の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、当該売却の結果、上記当社の株主に交付される金銭の額は、本公開買付けにおける普通株式の買付け等の価格に当該各株主が所有していた当社の普通株式の数を乗じた価格と同一と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する別の種類の当社株式の内容及び数は、本日現在未定ですが、公開買付者は、当社に対して、当社の株主が公開買付者及び増田宗昭氏のみとなり、公開買付者及び増田宗昭氏以外の当社の株主に交付しなければならない当該別の種類の当社株式の数が 1 株に満たない端数となるよう要請する予定です。公開買付者は、当社に対して、原則として平成 23 年 8 月 31 日までに、本全部取得手続を完了するよう要請する予定とのことです。

なお、上記(ii)及び(iii)の手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法の規定として、(a)上記(ii)の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、会社法第 116 条及び第 117 条その他の関係法令の定めに従って、株主はその所有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、(b)上記(iii)の全部取得条項が付された普通株式の全部の取得が本株主総会において決議された場合には、会社法第 172 条その他の関係法令の定めに従って、株主は当該株式の取得の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。

② 合併

公開買付者は、本公開買付けにより当社の普通株式の全て（但し、増田宗昭氏が所有する当社の普通株式及び当社の自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には本全部取得手続の実施後、取得できた場合には本公開買付け後に、当社との間で、公開買付者を消滅会社、当社を存続会社とする合併を行い、当社の株主を増田宗昭氏のみとすることを予定しております。公開買付者は、原則として、平成 23 年 10 月 1 日までに、本合併を完了させることを予定しております。

③ 本新株予約権の放棄勧奨等

公開買付者は、本公開買付けにより当社の本新株予約権の全てを取得できず、かつ本公開買付け後も本新株予約権が行使されずに残存している場合には、上記①②の手続と併せ、当社に対して、本新株予約権の放棄の勧奨、本新株予約権の取得等、本取引の実行に合理的に必要な手続等を要請する予定とのことです。

(5) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

当社の普通株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場しておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設けていないため、本公開買付けの結果次第では、当社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、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、本全部取得手続を行うことを予定しておりますので、当社の普通株式は、本全部取得手続により上場廃止になります。なお、当社の普通株式が上場廃止となった場合、当社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ません。

(6) その他

配当予想の修正等に係るプレスリリースに記載のとおり、当社は、平成 23 年 2 月 3 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、及び平成 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。

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

公開買付者によれば、前述のとおり、本公開買付けに際して、公開買付者は、当社の株主であり、公開買付者と同様に増田宗昭氏が代表取締役社長を務める M&P より、同社が所有する当社の普通株式の全部を本公開買付けに応募する旨の同意を得ているとのことです。また、増田宗昭氏からは、同氏が所有する当社の普通株式の全部について、本公開買付けに応募しない旨の表明を受けているとのことです。

4. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

5. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

6. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

7. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

8. 日程

平成 23 年 2 月 3 日	取締役会決議
平成 23 年 2 月 4 日	公開買付期間の開始日
平成 23 年 3 月 22 日	公開買付期間の末日
平成 23 年 3 月 29 日	本公開買付けの決済開始日
平成 23 年 6 月下旬（予定）	当社定時株主総会開催 当社種類株主総会開催

9. 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至った意思決定の過程」及び「③ 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）」、並びに「(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

1. 公開買付者の「カルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社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 2 月 3 日

各 位

会 社 名 株式会社MMホールディングス
代表者名 代表取締役社長 増 田 宗 昭

カルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社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MMホールディングス（以下「公開買付者」といいます。）は、平成 23 年 2 月 3 日、以下のとおり、カルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社（コード番号：4756、東証第一部、以下「対象者」といいます。）の株券等を公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、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

公開買付者は、対象者の大株主（77,307,000 株）（注 1）であり対象者の代表取締役社長兼 CEO である増田宗昭氏がその発行済株式の全てを所有し、かつ代表取締役社長を務めており、対象者の普通株式及び本新株予約権（後記「2. 買付け等の概要（3）買付け等の価格」の「②新株予約権」において定義いたします。以下同じとします。）の取得及び所有等を目的として平成 22 年 12 月 28 日付で設立された買収目的会社です。

今般、公開買付者は、対象者を非公開化させ対象者の株主を増田宗昭氏のみとするための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することといたしました。なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注 2）に該当し、増田宗昭氏は、本取引後も、特段の事情がない限り、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。

本公開買付けに際して、公開買付者は、マสดアンドパートナーズ株式会社（公開買付者と同様増田宗昭氏が代表取締役社長を務める株式会社であり、以下「M&P」といいます。）より、同社が所有する対象者の普通株式の全部（1,950,000 株）を本公開買付けに応募する旨の同意を得ております。また、増田宗昭氏からは、同氏が所有する対象者の普通株式の全部（77,307,000 株）（注 1）及び新株予約権の全部（目的となる普通株式の数合計 232,000 株）について、本公開買付けに応募しない旨の表明を受けております（以下、増田宗昭氏が応募しない旨表明している株式（77,307,000 株）（注 1）を「増田宗昭氏応募対象外株式」といいます。）。

本公開買付けにおいては、対象者の普通株式及び本新株予約権の全て（但し、増田宗昭氏応募対象外株式及び対象者の自己株式を除きます。）を取得することを目的としており、買付予定数の上限は設けておりません。他方、本公開買付けにおいては、対象者の第 26 期第 2 四半期報告書（平成 22 年 11 月 11 日付提出）に記載された平成 22 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数（194,243,620 株）から、①同四半期報告書に記載された平成 22 年 9 月 30 日現在の対象者の自己株式数（5,739,553 株）、②増田宗昭氏応募対象外株式（77,307,000 株）及び③M&P が所有する本書提出日現在の対象者の株式数（1,950,000 株）を控除し、かつ、同四半期報告書に記載された本新株予約権（ただし、公開買付期間末日までに権利行使期間が未到来の新株予約権 21,950 個については、行使されて普通株式となる可能性がないため、当該新株予約権の目的である対象者の株式の数（2,195,000 株）は加算しておりません。）の目的である対象者の株式の数（4,992,700 株）を加えた株式数（114,239,767 株）の過半数（57,119,884 株。これは、公開買付者の非利害関係者が所有する普通株式数の過半数、即ち、いわゆる「マジョリ

ティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する普通株式数に当たります。)にM&Pが所有する本書提出日現在の対象者の株式数(1,950,000株)を加えた株式数(59,069,884株)を買付予定数の下限として設定しております。従いまして、公開買付者は、本公開買付けにおける応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(59,069,884株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。当該応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(59,069,884株)に満たない場合には応募株券等の全部の買付けを行いません。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けに係る決済等に要する資金に使用するため、株式会社みずほコーポレート銀行及び株式会社三井住友銀行から総額1,000億円を上限とした借入れ(以下「本買収ローン」といいます。)を行うことを予定しております。本買収ローンに係る融資条件の詳細については別途協議のうえ、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本買収ローンに係る融資契約では、一定の貸出実行条件、財務制限条項等の、この種の融資契約に通常定められる契約条件が規定される予定です。特に、本買収ローンにおいては、増田宗昭氏応募対象外株式及び増田宗昭氏の所有する公開買付者の株式並びに公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者の普通株式その他公開買付者の一定の資産等について担保権が設定されることが予定されているほか、本全部取得手続(下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」の「①全部取得手続」で定義します。)により対象者の議決権の全てを公開買付者及び増田宗昭氏が取得した後は、対象者及び対象者の一定の完全子会社が公開買付者の連帯保証人となり、また対象者及び対象者の一定の完全子会社の一定の資産を当該融資の担保に供することが予定されています。

公開買付者は、本公開買付けの成立後、対象者の株主を公開買付者及び増田宗昭氏のみとする手続(以下「本全部取得手続」といいます。)を実施することを予定しております。また、対象者の株主が公開買付者及び増田宗昭氏となった後、公開買付者は、対象者との間で、公開買付者を消滅会社、対象者を存続会社とする合併(以下「本合併」といいます。)を行い、対象者の株主を増田宗昭氏のみとすることを予定しております(これらの手続を含む本公開買付け後の組織再編等の方針の詳細については下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照下さい。)

なお、対象者の普通株式は、本書提出日現在、東京証券取引所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に上限を設けていないため、本公開買付けの結果次第では、対象者の普通株式は、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、その後予定される本全部取得手続によって上場廃止になります。

また、対象者公表の平成23年2月3日付「MBOの実施及び当社株式等に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」(以下「本件対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、増田宗昭氏及び公開買付者が提案する経営方針、すなわち、経営資源の選択と集中を図りながら経営戦略を実践し、抜本的かつ機動的な事業の再構築を行うことは、対象者取締役会が認識する対象者の経営の現状と課題、及びそれに関する対応方針と一致し、対象者の中長期的な企業価値を向上させるものと判断しました。また、公開買付者がマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として本公開買付けを行い、株主の皆様に対し所有株式を一定の合理的な条件で売却する機会を確保しつつ対象者を非公開化することは、上記事業の再構築の実行に伴い短期的に生じ得る売上げ規模の縮小や利益水準の低下、及びキャッシュ・フローの悪化等リスク負担を株主の皆様が背負うことを回避することが可能となり、また、事業の再構築の過程で生じ得る少数株主との間の利益相反を回避することもできるため、適切であると判断し、平成23年2月3日開催の対象者の取締役会において、出席取締役の全員一致により、公開買付者による本公開買付けに賛同する意見を表明することを決議したとのことです。一方で、対象者普通株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といい、対象者の新株予約権1個当たりの買

付け等の価格は「本新株予約権に係る本公開買付価格」といいます。)については、下記「(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 対象者における第三者算定機関からの算定書取得」に記載のとおり、KPMG (同所において定義します。)から提出された株式価値算定書、独立委員会が独自に選任したフィナンシャル・アドバイザーであるブルータス (同所において定義します。)から独立委員会宛てに提出された株式価値算定書及び独立委員会からの答申の内容等を踏まえ、直近の市場価格対比において一応の合理性がみられるため、本公開買付価格として公正性・妥当性又は適正性を欠く水準にあるとまでは言えないものの、DCF法に基づくレンジの下限価格である 666 円を上回っていないため、対象者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ができる水準には達していないとの結論に至ったことから、普通株式について本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の取締役会としては、応募することを積極的に推奨するものでもなく、また、応募しないことを推奨するものでもなく、中立の立場を取った上で、株主の皆様のご判断にお任せすることが最善であるとの意見である旨の決議を行い、また、本新株予約権についてはストックオプションとして発行されたものであることに加え、本新株予約権に係る本公開買付価格が 1 円とされていることから、本新株予約権について本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権の新株予約権者の皆様のご判断にお任せする旨の決議を行ったとのことです。

さらに、対象者公表の平成 23 年 2 月 3 日付「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」によれば、対象者は、同日開催の対象者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 月期の配当予想を修正し、平成 23 年 3 月期の剰余金の配当 (期末配当)を行わないこと、平成 23 年 3 月期より株主優待制度を廃止すること及び本新株予約権に係る新株予約権者が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認することを決議したとのことです。

(注 1) 増田宗昭氏は、増田富美氏 (故人) の所有していた対象者普通株式 (160,000 株) に係る共有持分 (3 分の 1) を有しておりますが、現在、遺産分割協議中であるため、同氏の所有に係る対象者普通株式数 (77,307,000 株) には含めておりません。なお、公開買付者は、増田宗昭氏から、増田富美氏 (故人) の所有していた対象者普通株式 (160,000 株) に係る遺産分割が、本公開買付けの公開買付期間中に行われるか否かは未定であるものの、仮に同期間中に増田宗昭氏が当該株式の全部又は一部を相続した場合、当該株式について本公開買付けに応募しない旨の表明を受けております。

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

対象者は、昭和 60 年 9 月に蔦屋書店 (現 TSUTAYA) のフランチャイズの本部として設立され、単にモノを買う場所ではなく、「自分らしさ」を演出するためのスタイルを選べる場 (インフラ) として「TSUTAYA」を創り、展開して参りました。対象者の創業から二十余年の間、人々のライフスタイルは常に変化をしているものの、対象者は、そのコンセプトを維持した上で、常に時代に沿った文化やニーズに対応できるよう、順調に業容を拡大し成長してきており、現在では、CD・DVD レンタル業界におけるリーディングカンパニーとして確固たる地位を築いております。現在、対象者グループは、(i) TSUTAYA 直営事業、(ii) TSUTAYA F C 事業、(iii) T ポイントを核とするアライアンス・コンサルティング事業、(iv) TSUTAYA o n l i n e 等のサービスを手掛けるインターネット事業を主な事業としており、これまで企画・開発して参りましたプラットフォームを通じて蓄積してきた多層的なマーケティング情報を活用し、データベースマーケティングで「世界一の企画会社」になることを中長期的な目標に掲げ、更なる成長を目指しております。

一方、昨今のわが国の経済は、企業の設備投資や雇用情勢、所得環境等は依然として厳しい状況が続いており、平成 22 年 3 月期後半にかけて持ち直しの兆しが見られたものの、世界経済の影響により企業収益が悪化し、所得の減少や雇用不安の高まり等を受けて個人消費も低迷しております。対象者の属する流通小売・サービス業界においても、デフレ環境下における客単価の下落や、業種・業態を越えた競争等、引き続き厳しい経営環境にあり、他方で、対象者の主力事業が属する市場である「CD・DVD レンタル市場」は成熟期を迎えつつあり、コストパフォーマンスに対するより厳しい選別や競合他社との競争激化が進んでおります。また、対象者グループの総売上高（連結ベース）の前年比増加率についても、平成 20 年 3 月期には 12.9%だったものが、平成 21 年 3 月期にはマイナス 7.2%、平成 22 年 3 月期にはマイナス 14.2%と継続的に低下しつつあり、業容の拡大に翳りが見え始めております。以上に加え、主力事業である T S U T A Y A 事業においては、今後の更なる競争激化に加えて、インターネットによるコンテンツの配信速度の加速が見込まれ、わが国における人口の減少も相まって、対象者の主力事業を取り巻く経営環境はより一層厳しさを増すものと見込まれます。

このような経営環境に対する厳しい認識の下、対象者では対象者グループの「全体最適」を目的として、対象者グループの経営資源の集中と経営の効率化を図るべく、平成 21 年 4 月 1 日付で、対象者グループ内の組織再編（子会社間の吸収合併、会社分割、事業譲渡に伴う子会社の解散及び子会社の商号変更等）を行い、同年 10 月 1 日付で、対象者を存続会社、対象者の完全子会社である株式会社 C C C を消滅会社とする吸収合併を行っております。その上で、対象者グループで展開する各事業を 4 つのビジネスユニット（アライアンス・コンサルティング事業本部、リコメンド事業本部、ネット事業本部、及び T S U T A Y A 事業本部）に分け、ビジネスユニットリーダーに決裁権限を大きく委譲することで、現場の意思決定の迅速化を図り、「実行力」を核にして、顧客価値の更なる向上に取り組んでおります。また、主力事業である T S U T A Y A 事業においては P P T（Pay Per Transaction：レンタル出来高払いによる収益分配方式）による商品調達の拡充やコンテンツ流通に注力する一方、直営店舗の譲渡・閉鎖等による資産保有の効率化や中核事業へのグループ経営資源の集約、事業及び子会社の再編や整理にも務めてまいりました。

しかしながら、公開買付者の代表取締役社長である増田宗昭氏は、今後もより一層厳しさを増すことが予想される経営環境のもと、対象者の競争優位を引き続き維持し、将来にわたって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、経営戦略を実践することが必要であると考えており、具体的には (i) 収益依存度の高い T S U T A Y A F C 事業のビジネスモデルの転換、(ii) T S U T A Y A 直営事業の収益強化、(iii) T ポイントを核とするアライアンス・コンサルティング事業の成長の実現及び (iv) 配信サービスに代表されるインターネット関連業界の競争激化への対応を目的とした新企画の開発、店舗付加価値の向上、既存店舗のモデルチェンジ・業態転換を含む抜本的かつ機動的な事業の再構築が必要不可欠であると考えております。もっとも、増田宗昭氏は、対象者が上場を維持したままかかる事業の再構築を実行した場合には、短期的であるにせよ、売上規模の縮小や利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化などを伴うリスクがあり、増田宗昭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ております。対象者も、増田宗昭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っております。

また、対象者は上場会社の責務として市場との対話を充実させるための積極的かつ詳細な I R 活動を実施して参りましたが、増田宗昭氏は、「世界一の企画会社」を目指している対象者にとっては、I R 活動の中で、企画会社としての対象者の経営戦略等の企業情報を提供すればするほど、新規事業に関する対象者のコア戦略が競合他社に模倣され易くなる結果、収益の機会損失に繋り、ひいては株主その他加盟店及び従業員を含む各ステークホルダーの中長期的な価値を毀損する可能性も否定できないという、企画会社が上場しているが故の問題も抱えていると考えております。加えて、増田宗昭氏は、当面、エ

クイティ・ファイナンス活用による大規模な資金調達必要性がなく、かつ既にブランド力・信用力等も備えた対象者にとって、上場を維持するメリットが薄れてきているにもかかわらず、近年、資本市場に対する規制が急速に強化されていることに伴い、上場を維持するために必要な様々なコスト（会計基準の厳格化、J-SOXの導入、IFRS準拠による開示項目の変更、有価証券報告書等の継続開示に係る費用等）の増大化が見込まれ、上場を維持することが対象者にとって必要以上の経営負担となる可能性があると考えております。この点についても、対象者は、増田宗昭氏と同様の問題意識を共有するに至っております。

このような状況を踏まえ、公開買付者の代表取締役社長である増田宗昭氏は、対象者を非公開化することこそが、上場維持に伴う様々なコストを削減すると同時に、増田宗昭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、激化する競合他社との競争に負けない競争力の強化及び中長期的な視点からの抜本的かつ機動的な経営戦略を実践するために最も有効な手段であるという結論に至りました。それを受けて、増田宗昭氏は、本取引の実現可能性についての予備的な検討を開始し、平成22年11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、ファイナンシャル・アドバイザーとしてGCAアドバイザリー株式会社（以下「GCAアドバイザリー」といいます。）及び野村證券株式会社（以下「野村証券」といいます。）を選定した上で、対象者に対して同年12月21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。また、平成22年12月28日には、本取引を実行するための買収目的会社として公開買付者を設立いたしました。その後、公開買付者は、平成23年1月14日には本公開買付けの条件を含む本取引の概要を記載した「意向表明書」を、同月24日には当該意向表明書記載の本公開買付けの価格を引き上げること等を内容とした「意向表明書」（総称して、以下「本意向表明書」といいます。）をそれぞれ対象者に対して提出の上、買付価格等の条件の詳細について対象者に提案して参りました。

具体的には、公開買付者は、平成23年1月14日に、上記GCAアドバイザリーによる株式価値算定の途中経過、対象者の普通株式の市場株価の動向、過去の類似の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例等を総合的に勘案し、対象者に対し、公開買付価格を普通株式1株当たり575円とすることを提案いたしました。その後、公開買付者は、対象者及び対象者において設置された独立委員会との間において、複数回の協議・交渉を行いました。当該協議・交渉の結果を踏まえて、公開買付者において、フィナンシャル・アドバイザーらの助言を得つつ、対象者の賛同の可否及び本公開買付けの見通し等を総合的に勘案した結果、公開買付者は、当初、対象者に対して提案した公開買付価格を見直すことが適切であるとの判断に至り、平成23年1月24日に、改めて、対象者に対し、公開買付価格を普通株式1株当たり600円とすることを提案いたしました。

その後、公開買付者の代表取締役社長である増田宗昭氏及び公開買付者と対象者及び対象者において設置された独立委員会（以下「独立委員会」といいます。）との間の協議・交渉、並びに本取引に伴うメリットと対象者の普通株式の上場維持の意義等を総合的に勘案して、公開買付者は、平成23年2月3日に、本公開買付けを行うことを決定しました。

公開買付者の代表取締役社長である増田宗昭氏は、本取引後も、特段の事情がない限り、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、本公開買付け実施後に対象者の経営体制を大幅に変更する予定は有しておりません。なお、増田宗昭氏及び公開買付者は、本取引の完了後、新たに対象者の役職員の向けのインセンティブ・プランを付与することも検討しておりますが、その具体的な内容等については本取引の完了後決定する予定です。

- (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

(a) 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーであるGCAアドバイザーより株式価値算定書を取得し、参考としております。

株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者の普通株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

(i) 市場株価平均法では、対象者の算定基準日を平成23年2月2日として、それぞれ株価及び取引量を観測して算定基準日終値、算定基準日までの直近1ヵ月平均、直近3ヵ月平均及び直近6ヵ月平均を元に株式価値を分析し、1株当たりの株式価値が405円から469円と算定されております。

株価採用期間		1株当たり株式価値
算定基準日終値	平成23年2月2日	452円
直近1ヵ月平均	平成23年1月4日～ 平成23年2月2日	469円
直近3ヵ月平均	平成22年11月4日～ 平成23年2月2日	443円
直近6ヵ月平均	平成22年8月3日～ 平成23年2月2日	405円
算定結果		405円～469円

(ii) DCF法では、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引いて企業価値や株式価値を分析し、1株当たりの株式価値が531円から722円と算定されております。なお、対象者の事業計画が公表されておらず、中期経営計画も策定途上であったため、公開買付者は収益予想を策定することを目的として、コンサルティング会社である株式会社コーポレートディレクション（以下「CDI」といいます。）を選定しました。CDIは対象者の有価証券報告書・四半期報告書・決算短信等にて公表された財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況、並びに一般に公開された情報等の諸要素を考慮し、対象者の将来の収益予想を行いました。また、CDIは、買収監査（デュー・ディリジェンス）の結果を基礎として、対象者の非公開化の影響を分析しつつ、対象者の将来における売上高、営業利益、減価償却費、設備投資額、運転資金増減額及び法人税等支払額等の見込みを検討し（当該検討の一部においては、事業セグメント別の各数値を積み上げる方法を採用しております。）、将来の収益予想における考慮要素といたしました。また、CDIは、対象者の事業を取り巻くマクロ環境の分析・調査資料の検討及び対象者の一部の役職員に対する事業動向に関するインタビュー等も実施し、収益予想に役立てております。以上の方法で実施された収益予想に基づき、GCAアドバイザーは、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引くことで、対象者の株式価値を算出しました。かかるDCF法に基づく企業価値や株式価値の分析の基礎となる対象者の収益予想において、直近の業績からの大幅な増減益は見込まれておりません。なお、公開買付者は、対象者に対し、かかる収益予想における検討結果は開示しておりません。

本公開買付価格である1株当たり600円は、かかるGCAアドバイザーによる株式価値算定書の内容を参考にしながら、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公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向、本公開買付けの見通し等を総合的に勘案し、かつ、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、決定したものです。なお、本公開買付価格は、本公開買付価格決定の前日である平成23年2月2日の東京証券取引所における終値452円に対して約32.7%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、平成23年2月2日までの過去1ヶ月間の東京証券取引所における終値の単純平均値469円（小数点以下を四捨五入）に対して約27.8%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、平成23年2月2日ま

での過去3ヶ月間の東京証券取引所における終値の単純平均値 443 円（小数点以下を四捨五入）に対して約 35.3%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、平成 23 年2月2日までの過去6ヶ月間の東京証券取引所における終値の単純平均値 405 円（小数点以下を四捨五入）に対して約 48.2%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを加えた金額となります。

(b) 新株予約権

本新株予約権はストックオプションとして発行されたものであります。そのため、本新株予約権については、(i)新株予約権の権利行使に係る条件として、新株予約権の割当てを受けた者は、権利行使時においても対象者の役員、従業員のいずれかの地位を保有しているか又は任期満了若しくは定年により退職したことが要求されており、(ii)譲渡による本新株予約権の取得については対象者の取締役会の決議による承認を要するものとされており、このような本新株予約権の内容に照らすと、公開買付者が本公開買付けにより、本新株予約権を取得しても、これを行使できないおそれがあります。

そこで、本新株予約権に係る本公開買付価格は、1個当たり1円とすることにいたしました。

② 対象者における第三者算定機関からの算定書取得

本件対象者プレスリリースによれば、対象者は、独立委員会より、公開買付者における買付価格の検討につき、以下の説明を受けているとのことです。

独立委員会は、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から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ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス」といいます。）に対象者の株式価値の算定を依頼したとのことです（ブルータスへの依頼は当初からのものであり、その後、算定機関を変更した事実はないとのことです）。

ブルータスは、対象者の取締役（但し、増田宗昭氏は除きます。）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法、DCF法及び類似会社比較法を用いて、対象者の普通株式の株式価値分析を行ったとのことです。独立委員会は、ブルータスから平成 23 年1月25日に、株式価値算定について中間進捗報告を受けたとのことです。また、独立委員会は、平成 23 年2月2日に、対象者の株式価値の算定結果について下記のとおり報告を受けたとのことです。なお、対象者は、ブルータス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）は取得していないとのことです。

上記各方法において算定された対象者の普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法	404 円～470 円
DCF 法	666 円～994 円
類似会社比較法	414 円～588 円

市場株価法では、評価基準日を平成 23 年2月1日として、対象者株式の東京証券取引所における算定基準日終値（455 円）に対して約 31.9%、直近1ヶ月平均値 470 円に対して約 27.7%、直近3ヶ月平均値 442 円に対して約 35.7%、直近6ヶ月平均値 404 円に対して約 48.5%のプレミアムが加えられているとのことです。

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た企業価値や株式価値が分析され、対象者の普通株式1株当たりの価値の範囲は 666 円から 994 円までと分析されているとのことです。なお、DCF法に基づく企業価値や株式価値の分析の基礎となる対象者に係る収益予想において、大幅な増減益は見込まれていないとのことです。

類似会社比較法では、事業内容及び事業規模等の観点から対象者の株式価値について比準できるほどは対象者と類似する上場会社が見受けられなかったものの、市場株価法及びDCF法による算定結果と比較検討する目的のもと、対象者の各事業と同様の事業を1つの事業として営む他の上場会社の市場株

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が分析されているとのことです。その結果、参考値として、対象者の普通株式1株当たりの価値の範囲は414円から588円までと分析されているとのことです。

なお、対象者は、株主の皆様の本公開買付けに応募するか否かに関する判断の参考とするため、独立委員会がプルータスから取得した株式価値算定書（対象者の営業機密等に関わる部分を除く。）を別途対象者ホームページ上にて開示することとしているとのことです。

一方、本件対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、本公開買付けにおける買付価格の評価を行うに当たり、その公正性を担保すべく、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。）に対して対象者の株式価値の算定を依頼したとのことです（KPMGへの依頼は当初からのものであり、その後算定機関を変更した事実はないとのことです）。

KPMGは、対象者取締役会（なお、増田宗昭氏は除きます。）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及びDCF方式を用いて、対象者の普通株式の株式価値分析を行ったとのことです。対象者は、KPMGから平成23年2月2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、対象者の普通株式の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。

上記各方式において算定された対象者の普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価方式	442円～470円
DCF方式	779円～1,050円

市場株価方式では、算定基準日を平成23年2月1日として、対象者株式の東京証券取引所市場第一部における算定基準日終値（455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（459円）、2週間の単純平均値（461円）、3週間の単純平均値（466円）、4週間の単純平均値（470円））、算定基準日より1ヶ月単位で遡った1ヶ月間から3ヶ月間までの終値単純平均値（それぞれ、1ヶ月間の単純平均値（470円）、2ヶ月間の単純平均値（461円）、3ヶ月間の単純平均値（442円））をもとに、対象者の普通株式1株当たりの価値の範囲を442円から470円までと分析しているとのことです。

DCF方式では、対象者の事業計画、対象者の事業のリスク要因を協議・確認した上で、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が考慮された平成23年3月期以降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た企業価値や株式価値が分析され、対象者の普通株式1株当たりの価値の範囲は779円から1,050円までと分析されているとのことです。なお、DCF方式に基づく企業価値や株式価値の分析の基礎となる将来の収益予想において、大幅な増減益は見込まれていないとのことです。

なお、対象者は、株主の皆様の本公開買付けに応募するか否かに関する判断の参考とするため、対象者取締役会がKPMGから取得した株式価値算定書（対象者の営業機密等に関わる部分を除く。）を別途対象者ホームページ上にて開示することとしているとのことです。

③ 独立委員会の設置

本件対象者プレスリリースによれば、増田宗昭氏を除く対象者取締役会は、本公開買付け、並びに本全部取得手続及び公開買付者を消滅会社とし対象者を存続会社とする合併により対象者の株主を増田宗昭氏のみとする手続（以下、本全部取得手続及び当該合併を総称して「本非公開化手続」といいます。）の公正性を確保し、取引の透明性及び客観性を高めるために、平成22年12月21日開催の対象者取締役会において独立委員会を設置し、独立委員会の委員として、公開買付者、増田宗昭氏及び対象者から独立性を有する、尾上正二氏（対象者常勤社外監査役。元・三井金属鉱業株式会社常勤監査役）、松木伸男氏（対象者監査役。株式会社MKSPARTNERS代表取締役社長）及び増田英次氏（対象者社外監査役。増田パートナーズ法律事務所代表・弁護士。なお、同氏と増田宗昭氏との間には血縁関係はございません）

ん。)の3名を選定するとともに、独立委員会に対して、少数株主の利益保護の観点から、本公開買付け及び本非公開化手続の是非及び条件の妥当性につき検討の上、公開買付者と交渉を行うこと、並びに当該交渉のために必要な情報を収集及び検討すること(当該情報収集及び検討のために合理的に必要な範囲で独自のアドバイザーを起用することを含みます。)に関する権限を付与し、また、対象者取締役会に対する答申を行うことを委嘱することを決議したとのことです。対象者が独立委員会に対して委嘱した具体的な事項は下記のとおりとのことです。

記

- (i) 対象者の企業価値及び株主共同の利益を最大化する観点からの本公開買付け及び本非公開化手続の実施の是非についての検討、審議及び答申の作成
- (ii) 本公開買付け及び本非公開化手続の実施を是とした場合における、対象者の少数株主(増田宗昭氏及び公開買付者並びにそれらと特別関係者(金融商品取引法(昭和23年4月13日法律第25号、その後の改正を含みます。)第27条の2第7項に規定される者をいいます。)の関係にある者以外の者をいいます。)の利益に十分配慮した上での本公開買付けに係る買付価格その他本公開買付けの諸条件の公正性・妥当性及び適正性についての検討及び審議、並びに公開買付者等との交渉及び答申の作成
- (iii) その他上記に関連又は付随して必要となる事項

また、独立委員会は、本公開買付け及び本非公開化手続の是非及び条件の妥当性を検討するにあたり、その透明性・合理性を確保するため、増田宗昭氏、公開買付者及び対象者から独立し、かつ関連当事者に該当しないプルータスを独立委員会のフィナンシャル・アドバイザーに選任したとのことです。

独立委員会は、平成22年12月21日に設置され、全7回にわたり開催されたとのことです。独立委員会は、かかる検討を行うにあたり、本取引により対象者の企業価値が向上するか、本取引の手続の適正性が保たれているか等につき、公開買付者及び対象者取締役に対してヒアリングを行ったとのことです。また、独立委員会は、プルータスから株式価値算定書の提出を受け、その内容を慎重に検討するとともに、プルータスから株式価値の算定結果について詳細な説明を受けたとのことです。さらに、独立委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所からも、本公開買付けに対する対象者取締役会の意思決定の方法及び過程に対する説明を受けたとのことです。なお、独立委員会は、本件に関する法的助言を委員の一人である増田英次弁護士から受けたとのことです。

その上で、独立委員会は、平成23年1月14日付の本意向表明書において公開買付者から提案されていた本公開買付けに係る買付価格が、プルータスから取得した株式価値算定書に記載のDCF法に基づいて算定された対象者の普通株式の価値のレンジを大幅に下回る1株当たり575円だったことから、公開買付者との間で数次にわたって価格引き上げの交渉を行ったとのことです。その結果、当初の提案価格に25円を上乗せした1株当たり600円まで引き上げることに成功したものの、プルータスが算定した対象者株式価値のレンジのうちDCF法に基づいて算定されたレンジの下限を上回る価格を引き出すことはできなかったとのことです。

これらを踏まえて、独立委員会は、本公開買付けの目的、交渉過程の手続、対価の妥当性、本公開買付けの公正性を担保するためのその他の措置、対象者の企業価値向上について検討した事項に鑑みて、公開買付者が本公開買付けを含む本取引を実行することは、対象者の企業価値向上に資するものであり、また、本公開買付けの諸条件については妥当性及び適正性を有し、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと判断でき、対象者が本公開買付けに賛同意見を表明することには理由があると思料するものの、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することの是非については、積極的に推奨することでもなく、また、応募しないことを推奨するものでもなく、中立の立場を取った上で、最終的に株主の皆様判断に委ねるのが相当であり、また、新株予約権については、ストックオプションとして発行されたものであることに加え、その買付価格が1円とされていることから、本新株予約権を本公開買付けに応募するかについては、新株予約権者の判断に委ねるのが相当であると思料す

る旨の答申を行うことを、独立委員全員の一致で決議し、平成 23 年 2 月 3 日に対象者取締役会に対して、以上に関して記載した答申書を提出したとのことです。

④ 独立した法律事務所からの助言

本件対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、その意思決定過程における透明性及び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西村あさひ法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任し、本公開買付け及び本非公開化手続における取締役会の意思決定過程、意思決定方法その他の留意点等について法的助言を依頼したとのことです。同事務所は、必要に応じて対象者取締役会及び独立委員会との間で協議を行い、本取引によって実現することが見込まれる対象者の企業価値の向上の具体的な内容について説明を受けたほか、その法的助言のために必要なその他の情報を取得したとのことです。対象者取締役会は、本公開買付け及び本非公開化手続における意思決定過程、意思決定方法その他の留意点等に関する同事務所からの法的助言を踏まえて、対象者の企業価値の向上及び少数株主の利益保護の観点から、本公開買付け及び本非公開化手続の是非及び条件について慎重に検討したとのことです。

⑤ 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の賛成

本件対象者プレスリリースによれば、本公開買付けに関連して開催された対象者取締役会に関して、対象者の代表取締役社長兼 CEO である増田宗昭氏は公開買付者の代表取締役社長を兼務しておりますため、本公開買付けに係る意見表明について特別の利害関係を有すること又は特別の利害関係を有するおそれがあることに鑑みて、本公開買付けに係る意見表明の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加していないとのことです。さらに、平成 23 年 2 月 3 日開催の対象者取締役会においては、増田宗昭氏以外の社外取締役を含む対象者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で、本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び、本公開買付けに応募するか否かについては、応募することを積極的に推奨するものでもなく、また、応募しないことを推奨するものでもなく、中立の立場を取った上で、株主の皆様のご判断にお任せすることが最善であるとの意見である旨を決議いたしました。なお、この際、対象者監査役全員が当該取締役会に参加し、いずれも対象者取締役会が上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べたとのことです。

⑥ 価格の適正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、31 営業日としております。このように、公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定していることから、対象者の株主及び新株予約権者の皆様において、本公開買付けに対する応募について適切な判断の時間と機会を確保することを可能にするとともに、公開買付者以外の方が買付け等を行う機会を確保し、もって、本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。また、公開買付者と対象者とは、公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないように、対象者が公開買付者の対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、それら対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を一切行っておりません。

⑦ マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する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（59,069,884 株）以上の応募があることをその成立の条件としております。この買付予定数の下限（59,069,884 株）は、対象者が平成 22 年 11 月 11 日付で提出した第 26 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（194,243,620 株）から、①同四半期報告書に記載された平成 22 年 9 月 30 日現在の対象者の自己株式数（5,739,553 株）、②増田宗昭氏応募対象外株式（77,307,000 株）及び③M&P が所有する本書提出日現在の対象者の株式数（1,950,000 株）を控除し、かつ、同四半期報告書に記載された本新株予約権（ただし、公開買付期間末日までに権利行使期間が未到来の新株予約権 21,950 個については、行使されて普通

株式となる可能性がないため、当該新株予約権の目的である対象者の株式の数（2,195,000株）は加算しておりません。）の目的である対象者の株式の数（4,992,700株）を加えた株式数（114,239,767株）の過半数（57,119,884株。これは、公開買付者の非利害関係者が所有する普通株式数の過半数、即ち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する普通株式数に当たります。）を基礎として、これにM&Pが所有する本書提出日現在の対象者の株式数（1,950,000株）を加えて設定したものです。よって、公開買付者は、対象者の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けに応募する旨の合意をしている大株主以外の多数の株主の皆様の賛同が得られない場合には、本公開買付けを行わないこととしております。

（４）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、本公開買付けの成立後に、本非公開化手続を実施することを予定しております。なお、本非公開化手続については、関係法令についての当局の解釈、本公開買付け後の公開買付者及び公開買付者以外を対象者株主の普通株式の所有状況等により、概ね同等の効果を有する他の方法に変更する可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった公開買付者の株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に対象者の各株主に交付されることになる金銭の額についても、本公開買付けにおける普通株式の買付け等の価格に当該各株主が所有していた対象者の普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定です。

①全部取得手続

公開買付者は、本公開買付けにより対象者の普通株式の全て（但し、増田宗昭氏応募対象外株式及び対象者の自己株式を除きます。）を取得できなかった場合、対象者の株主を公開買付者及び増田宗昭氏のみとする手続（以下「本全部取得手続」といいます。）を実施することを予定しております。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、(i) 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、(ii) 対象者の発行する全ての普通株式に全部取得条項（会社法第108条第1項第7号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じです。）を付す旨の定款変更を行うこと、及び(iii) 当該普通株式の全部（対象者の自己株式を除きます。）の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に係る付議議案を含む株主総会（以下「本株主総会」といいます。）の開催を、対象者に対して要請する予定です。また、上記(i)が本株主総会にて決議され、上記(ii)に係る定款変更の効力が発生すると、対象者は会社法の規定する種類株式発行会社となりますが、上記(ii)に係る定款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、上記(ii)に係る本株主総会の決議に加えて、株式の内容として全部取得条項が付されることになる普通株式の種類株主を構成員とする種類株主総会の決議が必要となるため、公開買付者は、本株主総会の開催日と同日を開催日としかつ上記(ii)に係る定款変更を行うことに係る付議議案を含む上記種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）の開催を、対象者に対して要請する予定です。なお、公開買付者及び増田宗昭氏は、本公開買付けが成立し、本株主総会及び本種類株主総会において上記各議案が上程された場合には、これら各議案に賛成する予定です（なお、本公開買付けは、本株主総会及び本種類株主総会における対象者の株主の賛同を勧誘するものではありません。）。

上記の各手続が実行された場合、対象者の発行する全ての普通株式は全部取得条項が付された上で、全て（対象者の自己株式を除きます。）対象者に取得されることとなり、対象者の株主（対象者を除きます。）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別の種類の対象者株式の数が1に満たない端数となる対象者の株主に対しては、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。）に相当する当該別の種類の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、当該売却の結果、上記対象者の株主に交付される金銭の額は、本公開買付けにおける普通株式の買付け等の価格に当該各株主が所有していた対象者の普通株式の数を乗じた価格と同一と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する別の種類の対象者株式の内容及び数は、本書提出日現在未定ですが、公開買付者は、対象者に

対して、対象者の株主が公開買付者及び増田宗昭氏のみとなるよう、公開買付者及び増田宗昭氏以外の対象者の株主に交付しなければならない当該別の種類の対象者株式の数が1に満たない端数となるよう要請する予定です。公開買付者は、原則として、平成23年8月31日までに、本全部取得手を完了するよう要請する予定です。

なお、上記(ii)及び(iii)の手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法の規定として、(a)上記(ii)の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従って、株主はその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(iii)の全部取得条項が付された普通株式の全部の取得が本株主総会において決議された場合には、会社法第172条その他の関係法令の定めに従って、株主は当該株式の取得の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

②本合併

公開買付者は、本公開買付けにより対象者の普通株式の全て（但し、増田宗昭氏応募対象外株式及び対象者の自己株式を除きます。）を取得できなかった場合は本全部取得手続の実施後、又は取得できた場合は本公開買付け後に、対象者との間で、公開買付者を消滅会社、対象者を存続会社とする合併を行い、対象者の株主を増田宗昭氏のみとすることを予定しております。公開買付者は、原則として、平成23年10月1日までに、本合併を完了させることを予定しております。

③本新株予約権の放棄勧奨等

公開買付者は、本公開買付けにより対象者の本新株予約権の全てを取得できず、かつ本公開買付け後も本新株予約権が行使されずに残存している場合には、上記①②の手続と併せ、対象者に対して、本新株予約権の放棄の勧奨、本新株予約権の取得等、本取引の実行に合理的に必要な手続等を要請する予定です。

(5) 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、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部に上場しておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設けていないため、本公開買付けの結果次第では、対象者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、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、本全部取得手続を行うことを予定しておりますので、対象者の普通株式は、本全部取得手続により上場廃止になります。なお、対象者の普通株式が上場廃止となった場合、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ません。

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

本公開買付けに際して、公開買付者は、対象者の株主であり、公開買付者と同様増田宗昭氏が代表取締役社長を務めるM&Pより、同社が所有する対象者の普通株式の全部（1,950,000株）を本公開買付けに応募する旨の同意を得ております。また、増田宗昭氏からは、増田宗昭氏応募対象外株式（77,307,000株）及び新株予約権の全部2,180個（目的となる普通株式の数合計232,000株）について、本公開買付けに応募しない旨の表明を受けております。

(7) その他

対象者公表の平成23年2月3日付「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」によれば、対象者は、同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）を行わないことを決議したほか、平成23年3月期より株主優待制度を廃止すること及び本新株予約権に係る新株予約権者が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募す

ることにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認することを決議したとのことです。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	カルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社																				
② 所 在 地	大阪府大阪市北区梅田二丁目5番25号																				
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長兼CEO 増田 宗昭																				
④ 事業内容	TSUTAYA、TSUTAYA online、Tカード等のプラットフォームを通じてお客様にライフスタイルを提案する企画会社																				
⑤ 資本金	12,604百万円																				
⑥ 設立年月日	昭和60年9月20日																				
⑦ 大株主及び持株比率 (平成22年9月30日現在)	<table> <tr> <td>増田 宗昭</td><td>39.80%</td></tr> <tr> <td>日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)</td><td>4.25%</td></tr> <tr> <td>日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口9)</td><td>3.69%</td></tr> <tr> <td>日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)</td><td>3.63%</td></tr> <tr> <td>日本出版販売株式会社</td><td>2.43%</td></tr> <tr> <td>資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)</td><td>2.14%</td></tr> <tr> <td>全国共済農業協同組合連合会</td><td>1.66%</td></tr> <tr> <td>TSUTAYA加盟店持株会</td><td>1.23%</td></tr> <tr> <td>カルチュアコンビニエンスクラブ従業員持株会</td><td>1.03%</td></tr> <tr> <td>マスタアンドパートナーズ株式会社</td><td>1.00%</td></tr> </table>	増田 宗昭	39.80%	日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	4.25%	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口9)	3.69%	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	3.63%	日本出版販売株式会社	2.43%	資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)	2.14%	全国共済農業協同組合連合会	1.66%	TSUTAYA加盟店持株会	1.23%	カルチュアコンビニエンスクラブ従業員持株会	1.03%	マスタアンドパートナーズ株式会社	1.00%
増田 宗昭	39.80%																				
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	4.25%																				
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口9)	3.69%																				
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	3.63%																				
日本出版販売株式会社	2.43%																				
資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)	2.14%																				
全国共済農業協同組合連合会	1.66%																				
TSUTAYA加盟店持株会	1.23%																				
カルチュアコンビニエンスクラブ従業員持株会	1.03%																				
マスタアンドパートナーズ株式会社	1.00%																				
⑧ 公開買付者と対象者の関係	<table> <tr> <td>資 本 関 係</td><td>対象者と公開買付者との間には、記載すべき資本関係はありません。 なお、公開買付者の議決権の100.00%を保有している、対象者の代表取締役社長兼CEOである増田宗昭氏は、平成22年9月30日現在の対象者の発行済株式総数から同日現在の対象者の自己株式数を除いた株式数の41.01%(77,307,000株)を保有しております。</td></tr> <tr> <td>人 的 関 係</td><td>対象者の代表取締役社長兼CEOである増田宗昭氏は、公開買付者の代表取締役社長を兼務しており、公開買付者の議決権の100.00%を保有しております。</td></tr> <tr> <td>取 引 関 係</td><td>対象者と公開買付者との間には、記載すべき取引関係はありません。 また、平成22年3月期において、対象者と、公開買付者の代表取締役社長である増田宗昭氏の近親者が議決権の100.00%を保有している会社との間には以下の取引があります。 ① 新宿TSUTAYAに設置の塔屋看板の賃借取引及び新宿TSUTAYAの店舗賃借取引 ② TSUTAYA枚方駅前本店の店舗賃借取引</td></tr> <tr> <td>関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況</td><td>対象者の代表取締役社長兼CEOである増田宗昭氏は、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%を保有しているため、関連当事者に該当します。</td></tr> </table>	資 本 関 係	対象者と公開買付者との間には、記載すべき資本関係はありません。 なお、公開買付者の議決権の100.00%を保有している、対象者の代表取締役社長兼CEOである増田宗昭氏は、平成22年9月30日現在の対象者の発行済株式総数から同日現在の対象者の自己株式数を除いた株式数の41.01%(77,307,000株)を保有しております。	人 的 関 係	対象者の代表取締役社長兼CEOである増田宗昭氏は、公開買付者の代表取締役社長を兼務しており、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	対象者と公開買付者との間には、記載すべき取引関係はありません。 また、平成22年3月期において、対象者と、公開買付者の代表取締役社長である増田宗昭氏の近親者が議決権の100.00%を保有している会社との間には以下の取引があります。 ① 新宿TSUTAYAに設置の塔屋看板の賃借取引及び新宿TSUTAYAの店舗賃借取引 ② TSUTAYA枚方駅前本店の店舗賃借取引	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	対象者の代表取締役社長兼CEOである増田宗昭氏は、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%を保有しているため、関連当事者に該当します。												
資 本 関 係	対象者と公開買付者との間には、記載すべき資本関係はありません。 なお、公開買付者の議決権の100.00%を保有している、対象者の代表取締役社長兼CEOである増田宗昭氏は、平成22年9月30日現在の対象者の発行済株式総数から同日現在の対象者の自己株式数を除いた株式数の41.01%(77,307,000株)を保有しております。																				
人 的 関 係	対象者の代表取締役社長兼CEOである増田宗昭氏は、公開買付者の代表取締役社長を兼務しており、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	対象者と公開買付者との間には、記載すべき取引関係はありません。 また、平成22年3月期において、対象者と、公開買付者の代表取締役社長である増田宗昭氏の近親者が議決権の100.00%を保有している会社との間には以下の取引があります。 ① 新宿TSUTAYAに設置の塔屋看板の賃借取引及び新宿TSUTAYAの店舗賃借取引 ② TSUTAYA枚方駅前本店の店舗賃借取引																				
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	対象者の代表取締役社長兼CEOである増田宗昭氏は、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%を保有しているため、関連当事者に該当します。																				

(2) 日程等

① 日程

取 締 役 決 定	平成23年2月3日(木曜日)
公 開 買 付 開 始 公 告 日	平成23年2月4日(金曜日)
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 http://info.edinet-fsa.go.jp/)

② 届出当初の買付け等の期間

平成23年2月4日（金曜日）から平成23年3月22日（火曜日）まで（31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

① 普通株式1株につき、金600円

② 新株予約権

- イ 平成16年6月24日開催の対象者定時株主総会決議に基づき発行された新株予約権
1個につき金1円
- ロ 平成17年6月23日開催の対象者定時株主総会決議に基づき発行された新株予約権（行使期間が平成19年7月1日から平成27年6月22日までであるもの。）
1個につき金1円
- ハ 平成17年6月23日開催の対象者定時株主総会決議に基づき発行された新株予約権（行使期間が平成17年6月24日から平成37年6月30日までであるもの。）
1個につき金1円
- ニ 平成18年1月20日開催の対象者臨時株主総会決議（株式交換に係るもの）に基づきその義務が承継された新株予約権
1個につき金1円
- ホ 平成18年6月28日開催の対象者定時株主総会決議に基づき発行された新株予約権（行使期間が平成18年6月29日から平成38年6月30日までであるもの。）
1個につき金1円
- ヘ 平成18年6月28日開催の対象者定時株主総会決議に基づき発行された新株予約権（行使期間が平成20年7月1日から平成28年6月27日までであるもの。）
1個につき金1円
- ト 平成19年7月19日開催の対象者取締役会決議に基づき発行された新株予約権
1個につき金1円
- チ 平成20年7月17日開催の対象者取締役会決議に基づき発行された新株予約権
1個につき金1円
- リ 平成21年9月11日開催の対象者取締役会決議に基づき発行された新株予約権
1個につき金1円
- ヌ 平成21年10月13日開催の対象者取締役会決議に基づき発行された新株予約権
1個につき金1円
- ル 平成21年12月4日開催の対象者取締役会決議に基づき発行された新株予約権
1個につき金1円
- ヲ 平成22年5月11日開催の対象者取締役会決議に基づき発行された新株予約権
1個につき金1円
- ワ 平成22年6月17日開催の対象者取締役会決議に基づき発行された新株予約権（以下イ乃至ワを総称して以下「本新株予約権」といいます。）
1個につき金1円

（4）買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

(a) 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開

買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーであるGCAアドバイザーより株式価値算定書を取得し、参考としております。

株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者の普通株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

(i) 市場株価平均法では、対象者の算定基準日を平成23年2月2日として、それぞれ株価及び取引量を観測して算定基準日終値、算定基準日までの直近1ヵ月平均、直近3ヵ月平均及び直近6ヵ月平均を元に株式価値を分析し、1株当たりの株式価値が405円から469円と算定されております。

株価採用期間		1株当たり株式価値
算定基準日終値	平成23年2月2日	452円
直近1ヵ月平均	平成23年1月4日～ 平成23年2月2日	469円
直近3ヵ月平均	平成22年11月4日～ 平成23年2月2日	443円
直近6ヵ月平均	平成22年8月3日～ 平成23年2月2日	405円
算定結果		405円～469円

(ii) DCF法では、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引いて企業価値や株式価値を分析し、1株当たりの株式価値が531円から722円と算定されております。なお、対象者の事業計画が公表されておらず、中期経営計画も策定途上であったため、公開買付者は収益予想を策定することを目的として、コンサルティング会社であるCDIを選定しました。CDIは対象者の有価証券報告書・四半期報告書・決算短信等にて公表された財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況、並びに一般に公開された情報等の諸要素を考慮し、対象者の将来の収益予想を行いました。また、CDIは、買収監査（デュー・ディリジェンス）の結果を基礎として、対象者の非公開化の影響を分析しつつ、対象者の将来における売上高、営業利益、減価償却費、設備投資額、運転資金増減額及び法人税等支払額等の見込みを検討し（当該検討の一部においては、事業セグメント別の各数値を積み上げる方法を採用しております。）、将来の収益予想における考慮要素いたしました。また、CDIは、対象者の事業を取り巻くマクロ環境の分析・調査資料の検討及び対象者の一部の役職員に対する事業動向に関するインタビュー等も実施し、収益予想に役立てております。以上の方法で実施された収益予想に基づき、GCAアドバイザーは、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引くことで、対象者の株式価値を算出しました。かかるDCF法に基づく企業価値や株式価値の分析の基礎となる対象者の収益予想において、直近の業績からの大幅な増減益は見込まれておりません。なお、公開買付者は、対象者に対し、かかる収益予想における検討結果は開示しておりません。

本公開買付価格である1株当たり600円は、かかるGCAアドバイザーによる株式価値算定書の内容を参考にしながら、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公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの事例、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向、本公開買付けの見通し等を総合的に勘案し、かつ、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、決定したものです。なお、本公開買付価格は、本公開買付価格決定の前日である平成23年2月2日の東京証券取引所における終値452円に対して約32.7%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、平成23年2月2日までの過去1ヶ月間の東京証券取引所における終値の単純平均値469円（小数点以下を四捨五入）に対して約27.8%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、平成23年2月2日までの過去3ヶ月間の東京証券取引所における終値の単純平均値443円（小数点以下を四捨五入）に対して約35.3%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、平成23年2月2日までの過去6ヶ月間の東京証券取引所における終値の単純平均値405円（小数点以下を四捨五入）に対して約48.2%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを加えた金額となります。

(b) 新株予約権

本新株予約権はストックオプションとして発行されたものであります。そのため、本新株予約権については、(i)新株予約権の権利行使に係る条件として、新株予約権の割当てを受けた者は、権利行使時においても対象者の役員、従業員のいずれかの地位を保有しているか又は任期満了若しくは定年により退職したことが要求されており、(ii)譲渡による本新株予約権の取得については対象者の取締役会の決議による承認を要するものとされております。このような本新株予約権の内容に照らすと、公開買付者が本公開買付けにより、本新株予約権を取得しても、これを行使できないおそれがあります。

そこで、本新株予約権に係る本公開買付価格は、1個当たり1円とすることにいたしました。

② 算定の経緯

対象者は、昭和60年9月に蔦屋書店(現TSUTAYA)のフランチャイズの本部として設立され、単にモノを買う場所ではなく、「自分らしさ」を演出するためのスタイルを選べる場(インフラ)として「TSUTAYA」を創り、展開して参りました。対象者の創業から二十余年の間、人々のライフスタイルは常に変化をしているものの、対象者は、そのコンセプトを維持した上で、常に時代に沿った文化やニーズに対応できるよう、順調に業容を拡大し成長してきており、現在では、CD・DVDレンタル業界におけるリーディングカンパニーとして確固たる地位を築いております。現在、対象者グループは、

(i) TSUTAYA直営事業、(ii) TSUTAYA FC事業、(iii) Tポイントを核とするアライアンス・コンサルティング事業、(iv) TSUTAYA online等のサービスを手掛けるインターネット事業を主な事業としており、これまで企画・開発して参りましたプラットフォームを通じて蓄積してきた多層的なマーケティング情報を活用し、データベースマーケティングで「世界一の企画会社」になることを中長期的な目標に掲げ、更なる成長を目指しております。

一方、昨今のわが国の経済は、企業の設備投資や雇用情勢、所得環境等は依然として厳しい状況が続いており、平成22年3月期後半にかけて持ち直しの兆しが見られたものの、世界経済の影響により企業収益が悪化し、所得の減少や雇用不安の高まり等を受けて個人消費も低迷しております。対象者の属する流通小売・サービス業界においても、デフレ環境下における客単価の下落や、業種・業態を越えた競争等、引き続き厳しい経営環境にあり、他方で、対象者の主力事業が属する市場である「CD・DVDレンタル市場」は成熟期を迎えつつあり、コストパフォーマンスに対するより厳しい選別や競合他社との競争激化が進んでおります。また、対象者グループの総売上高(連結ベース)の前年比増加率についても、平成20年3月期には12.9%だったものが、平成21年3月期にはマイナス7.2%、平成22年3月期にはマイナス14.2%と継続的に低下しつつあり、業容の拡大に翳りが見え始めております。以上に加え、主力事業であるTSUTAYA事業においては、今後の更なる、競争激化に加えて、インターネットによるコンテンツの配信速度の加速が見込まれ、わが国における人口の減少も相まって、対象者の主力事業を取り巻く経営環境はより一層厳しさを増すものと見込まれます。

このような経営環境に対する厳しい認識の下、対象者では対象者グループの「全体最適」を目的として、対象者グループの経営資源の集中と経営の効率化を図るべく、平成21年4月1日付けで、対象者グループ内の組織再編(子会社間の吸収合併、会社分割、事業譲渡に伴う子会社の解散及び子会社の商号変更等)を行い、同年10月1日付で、対象者を存続会社、対象者の完全子会社である株式会社CCCを消滅会社とする吸収合併を行っております。その上で、対象者グループで展開する各事業を4つのビジネスユニット(アライアンス・コンサルティング事業本部、リコメンド事業本部、ネット事業本部、及びTSUTAYA事業本部)に分け、ビジネスユニットリーダーに決裁権限を大きく委譲することで、現場の意思決定の迅速化を図り、「実行力」を核にして、顧客価値の更なる向上に取り組んでおります。また、主力事業であるTSUTAYA事業においてはPPT(Pay Per Transaction: レンタル出来高払いによる収益分配方式)による商品調達の拡充やコンテンツ流通に注力する一方、直営店舗の譲渡・閉鎖等による資産保有の効率化や中核事業へのグループ経営資源の集約、事業及び子会社の再編や整理にも務めてまいりました。

しかしながら、公開買付者の代表取締役社長である増田宗昭氏は、今後もより一層厳しさを増すこと

が予想される経営環境のもと、対象者の競争優位を引き続き維持し、将来にわたって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、経営戦略を実践することが必要であると考えており、具体的には（i）収益依存度の高いT S U T A Y A F C事業のビジネスモデルの転換、（ii）T S U T A Y A直営事業の収益強化、（iii）Tポイントを核とするアライアンス・コンサルティング事業の成長の実現及び（iv）配信サービスに代表されるインターネット関連業界の競争激化への対応を目的とした新企画の開発、店舗付加価値の向上、既存店舗のモデルチェンジ・業態転換を含む抜本的かつ機動的な事業の再構築が必要不可欠であると考えております。もっとも、増田宗昭氏は、対象者が上場を維持したままかかる事業の再構築を実行した場合には、短期的であるにせよ、売上規模の縮小や利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化などを伴うリスクがあり、増田宗昭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ております。対象者も、増田宗昭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っております。

また、対象者は上場会社の責務として市場との対話を充実させるための積極的かつ詳細なI R活動を実施して参りましたが、増田宗昭氏は、「世界一の企画会社」を目指している対象者にとっては、I R活動の中で、企画会社としての対象者の経営戦略等の企業情報を提供すればするほど、新規事業に関する対象者のコア戦略が競合他社に模倣され易くなる結果、収益の機会損失に繋り、ひいては株主その他加盟店及び従業員を含む各ステークホルダーの中長期的な価値を毀損する可能性も否定できないという、企画会社が上場しているが故の問題も抱えていると考えております。加えて、増田宗昭氏は、当面、エクイティ・ファイナンス活用による大規模な資金調達必要性がなく、かつ既にブランド力・信用力等も備えた対象者にとって、上場を維持するメリットが薄れてきているにもかかわらず、近年、資本市場に対する規制が急速に強化されていることに伴い、上場を維持するために必要な様々なコスト（会計基準の厳格化、J-SOXの導入、I F R S準拠による開示項目の変更、有価証券報告書等の継続開示に係る費用等）の増大化が見込まれ、上場を維持することが対象者にとって必要以上の経営負担となる可能性があると考えております。この点についても、対象者は、増田宗昭氏と同様の問題意識を共有するに至っております。

このような状況を踏まえ、公開買付者の代表取締役社長である増田宗昭氏は、対象者を非公開化することこそが、上場維持に伴う様々なコストを削減すると同時に、増田宗昭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、激化する競合他社との競争に負けない競争力を強化し、かつ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。それを受けて増田宗昭氏は、対象者の非公開化の実現可能性についての予備的な検討を開始し、平成22年11月頃よりMBOの実現可能性の精査のための買収監査（デュー・ディリジェンス）を実施し、ファイナンシャル・アドバイザーとしてG C Aアドバイザー及び野村證券を選定した上で、対象者に対して同年12月21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。また、平成22年12月28日には、本取引を実行するための買収目的会社として公開買付者を設立いたしました。その後、公開買付者は、本意向表明書をそれぞれ対象者に対して提出の上、買付価格等の条件の詳細について対象者に提案して参りました。

具体的には、公開買付者は、平成23年1月14日に、上記G C Aアドバイザーによる株式価値算定の途中経過、対象者の普通株式の市場株価の動向、過去の類似の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例等を総合的に勘案し、対象者に対し、公開買付価格を普通株式1株当たり575円とすることを提案いたしました。その後、公開買付者は、対象者及び対象者において設置された独立委員会との間において、複数回の協議・交渉を行いました。当該協議・交渉の結果を踏まえて、公開買付者において、フィナンシャル・アドバイザーらの助言を得つつ、対象者の賛同の可否及び本公開買付けの見通し等を総合的に勘案した結果、公開買付者は、当初、対象者に対して提案した公開買付価格を見直すことが適切であるとの判断に至り、平成23年1月24日に、改めて、対象者に対し、公開買付価格を普通株式1株当たり600円とすることを提案いたしました。

その後、公開買付者の代表取締役社長である増田宗昭氏及び公開買付者と対象者及び対象者において設置された独立委員会との間の協議・交渉、並びに本取引に伴うメリットと対象者の普通株式の上場維持

の意義等を総合的に勘案して、公開買付者は、平成 23 年 2 月 3 日に、本公開買付けを行うことを決定しました。

公開買付価格については、上記の対象者との協議・交渉の結果を踏まえ、以下の経緯を経て決定いたしました。

(i) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は本公開買付価格を決定するにあたり、G C A アドバイザリーより株式価値算定書を平成 23 年 2 月 2 日に取得しております。なお、G C A アドバイザリーからは本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネスオピニオン）は取得しておりません。また、G C A アドバイザリーは、公開買付者から独立した算定機関であり、公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関し重要な利害関係はありません。

(ii) 意見の概要

G C A アドバイザリーは、市場株価平均法及び D C F 法の各手法を用いて対象者の株式価値算定を行っており、各手法において算定された対象者株式 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： 405 円から 469 円

D C F 法： 531 円から 722 円

(iii) 当該意見を踏まえて買付価格を決定するに至った経緯

公開買付者は、株式価値算定書の各手法の算定結果を慎重に比較検討し、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公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向、本公開買付けの見通し等を総合的に勘案し、かつ、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に、普通株式に係る本公開買付価格を 1 株当たり 600 円とすることを平成 23 年 2 月 3 日に決定いたしました。

また、公開買付者は、本新株予約権については、公開買付者が本公開買付けにより、本新株予約権を取得しても、これを行使できないおそれがあることから、本新株予約権に係る本公開買付価格を 1 個当たり 1 円とすることを平成 23 年 2 月 3 日に決定いたしました。

(iv) 買付価格の公正性を担保するためのその他の措置及び利益相反を回避するための措置

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウトのための取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在し得ることを踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、以下のような措置を実施いたしました。

(a) 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(1) 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーである G C A アドバイザリーより株式価値算定書を取得し、参考としております。

株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者の普通株式 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

(i) 市場株価平均法では、対象者の算定基準日を平成 23 年 2 月 2 日として、それぞれ株価及び取引量を観測して算定基準日終値、算定基準日までの直近 1 ヶ月平均、直近 3 ヶ月平均及び直近 6 ヶ月平均を元に株式価値を分析し、1 株当たりの株式価値が 405 円から 469 円と算定されております。

株価採用期間		1 株当たり株式価値
算定基準日終値	平成 23 年 2 月 2 日	452 円
直近 1 ヶ月平均	平成 23 年 1 月 4 日～ 平成 23 年 2 月 2 日	469 円
直近 3 ヶ月平均	平成 22 年 11 月 4 日～	443 円

	平成 23 年 2 月 2 日	
直近 6 ヶ月平均	平成 22 年 8 月 3 日～ 平成 23 年 2 月 2 日	405 円
算定結果		405 円～469 円

(ii) DCF法では、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引いて企業価値や株式価値を分析し、1株当たりの株式価値が531円から722円と算定されております。なお、対象者の事業計画が公表されておらず、中期経営計画も策定途上であったため、公開買付者は収益予想を策定することを目的として、コンサルティング会社であるCDIを選定しました。CDIは対象者の有価証券報告書・四半期報告書・決算短信等にて公表された財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況、並びに一般に公開された情報等の諸要素を考慮し、対象者の将来の収益予想を行いました。また、CDIは、買収監査（デュー・ディリジェンス）の結果を基礎として、対象者の非公開化の影響を分析しつつ、対象者の将来における売上高、営業利益、減価償却費、設備投資額、運転資金増減額及び法人税等支払額等の見込みを検討し（当該検討の一部においては、事業セグメント別の各数値を積み上げる方法を採用しております。）、将来の収益予想における考慮要素いたしました。また、CDIは、対象者の事業を取り巻くマクロ環境の分析・調査資料の検討及び対象者の一部の役職員に対する事業動向に関するインタビュー等も実施し、収益予想に役立てております。以上の方法で実施された収益予想に基づき、GCAアドバイザーは、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引くことで、対象者の株式価値を算出しました。かかるDCF法に基づく企業価値や株式価値の分析の基礎となる対象者の収益予想において、直近の業績からの大幅な増減益は見込まれておりません。なお、公開買付者は、対象者に対し、かかる収益予想における検討結果は開示しておりません。

本公開買付価格である1株当たり600円は、かかるGCAアドバイザーによる株式価値算定書の内容を参考にしながら、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公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向、本公開買付けの見通し等を総合的に勘案し、かつ、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、決定したものです。なお、本公開買付価格は、本公開買付価格決定の前日である平成23年2月2日の東京証券取引所における終値452円に対して約32.7%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、平成23年2月2日までの過去1ヶ月間の東京証券取引所における終値の単純平均値469円（小数点以下を四捨五入）に対して約27.8%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、平成23年2月2日までの過去3ヶ月間の東京証券取引所における終値の単純平均値443円（小数点以下を四捨五入）に対して約35.3%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、平成23年2月2日までの過去6ヶ月間の東京証券取引所における終値の単純平均値405円（小数点以下を四捨五入）に対して約48.2%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを加えた金額となります。

(2) 新株予約権

本新株予約権はストックオプションとして発行されたものであります。そのため、本新株予約権については、(i)新株予約権の権利行使に係る条件として、新株予約権の割当てを受けた者は、権利行使時においても対象者の役員、従業員のいずれかの地位を保有しているか又は任期満了若しくは定年により退職したことが要求されており、(ii)譲渡による本新株予約権の取得については対象者の取締役会の決議による承認を要するものとされております。このような本新株予約権の内容に照らすと、公開買付者が本公開買付けにより、本新株予約権を取得しても、これを行使できないおそれがあります。

そこで、本新株予約権に係る本公開買付価格は、1個当たり1円とすることにいたしました。

(b) 対象者における第三者算定機関からの算定書取得

本件対象者プレスリリースによれば、対象者は、独立委員会より、公開買付者における買付価格の検討につき、以下の説明を受けているとのことです。

独立委員会は、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から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プルータスに対象者の株式価値の算定を依頼したとのことです（プルータスへの依頼は当初からのものであり、その後、算定機関を変更した事実はないとのことです。）。

プルータスは、対象者の取締役（但し、増田宗昭氏は除きます。）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法、DCF法及び類似会社比較法を用いて、対象者の普通株式の株式価値分析を行ったとのことです。独立委員会は、プルータスから平成23年1月25日に、株式価値算定について中間進捗報告を受けたとのことです。また、独立委員会は、平成23年2月2日に、対象者の株式価値の算定結果について下記のとおり報告を受けたとのことです。なお、対象者は、プルータス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）は取得していないとのことです。

上記各方法において算定された対象者の普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法	404 円～470 円
DCF法	666 円～994 円
類似会社比較法	414 円～588 円

市場株価法では、評価基準日を平成23年2月1日として、対象者株式の東京証券取引所における算定基準日終値（455 円）に対して約 31.9%、直近1ヶ月平均値 470 円に対して約 27.7%、直近3ヶ月平均値 442 円に対して約 35.7%、直近6ヶ月平均値 404 円に対して約 48.5%のプレミアムが加えられているとのことです。

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た企業価値や株式価値が分析され、対象者の普通株式1株当たりの価値の範囲は 666 円から 994 円までと分析されているとのことです。なお、DCF法に基づく企業価値や株式価値の分析の基礎となる対象者に係る収益予想において、大幅な増減益は見込まれていないとのことです。

類似会社比較法では、事業内容及び事業規模等の観点から対象者の株式価値について比準できるほどは対象者と類似する上場会社が見受けられなかったものの、市場株価法及びDCF法による算定結果と比較検討する目的のもと、対象者の各事業と同様の事業を1つの事業として営む他の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が分析されているとのことです。その結果、参考値として、対象者の普通株式1株当たりの価値の範囲は 414 円から 588 円までと分析されているとのことです。

なお、対象者は、株主の皆様の本公開買付けに応募するか否かに関する判断の参考とするため、独立委員会がプルータスから取得した株式価値算定書（対象者の営業機密等に関わる部分を除く。）を別途対象者ホームページ上にて開示することとしているとのことです。

一方、本件対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、本公開買付けにおける買付価格の評価を行うに当たり、その公正性を担保すべく、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り、かつ関連当事者に該当しないKPMGに対して対象者の株式価値の算定を依頼したとのことです（KPMGへの依頼は当初からのものであり、その後算定機関を変更した事実はないとのことです。）。

KPMGは、対象者取締役会（なお、増田宗昭氏は除きます。）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及びDCF方式を用いて、対象者の普通株式の株式価値分析を行ったとのことです。対象者は、KPMGから平成23年2月2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、対象者の普通株式の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。

上記各方式において算定された対象者の普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価方式	442 円～470 円
D C F 方式	779 円～1,050 円

市場株価方式では、算定基準日を平成 23 年 2 月 1 日として、対象者株式の東京証券取引所市場第一部における算定基準日終値（455 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（459 円）、2 週間の単純平均値（461 円）、3 週間の単純平均値（466 円）、4 週間の単純平均値（470 円））、算定基準日より 1 ヶ月単位で遡った 1 ヶ月間から 3 ヶ月間までの終値単純平均値（それぞれ、1 ヶ月間の単純平均値（470 円）、2 ヶ月間の単純平均値（461 円）、3 ヶ月間の単純平均値（442 円））をもとに、対象者の普通株式 1 株当たりの価値の範囲を 442 円から 470 円までと分析しているとのことです。

D C F 方式では、対象者の事業計画、対象者の事業のリスク要因を協議・確認した上で、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が考慮された平成 23 年 3 月期以降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た企業価値や株式価値が分析され、対象者の普通株式 1 株当たりの価値の範囲は 779 円から 1,050 円までと分析されているとのことです。なお、D C F 方式に基づく企業価値や株式価値の分析の基礎となる将来の収益予想において、大幅な増減益は見込まれていないとのことです。

なお、対象者は、株主の皆様の本公開買付けに応募するか否かに関する判断の参考とするため、対象者取締役会が K P M G から取得した株式価値算定書（対象者の営業機密等に関わる部分を除く。）を別途対象者ホームページ上にて開示することとしているとのことです。

(c) 独立委員会の設置

本件対象者プレスリリースによれば、増田宗昭氏を除く対象者取締役会は、本公開買付け及び本非公開化手続の公正性を確保し、取引の透明性及び客観性を高めるために、平成 22 年 12 月 21 日開催の対象者取締役会において独立委員会を設置し、独立委員会の委員として、公開買付者、増田宗昭氏及び対象者から独立性を有する、尾上正二氏（対象者常勤社外監査役。元・三井金属鉱業株式会社常勤監査役）、松木伸男氏（対象者監査役。株式会社 M K S パートナーズ代表取締役社長）及び増田英次氏（対象者社外監査役。増田パートナーズ法律事務所代表・弁護士。なお、同氏と増田宗昭氏との間には血縁関係はございません。）の 3 名を選定するとともに、独立委員会に対して、少数株主の利益保護の観点から、本公開買付け及び本非公開化手続の是非及び条件の妥当性につき検討の上、公開買付者と交渉を行うこと、並びに当該交渉のために必要な情報を収集及び検討すること（当該情報収集及び検討のために合理的に必要な範囲で独自のアドバイザーを起用することを含みます。）に関する権限を付与し、また、対象者取締役会に対する答申を行うことを委嘱することを決議したとのことです。対象者が独立委員会に対して委嘱した具体的な事項は下記のとおりとのことです。

記

- (i) 対象者の企業価値及び株主共同の利益を最大化する観点からの本公開買付け及び本非公開化手続の実施の是非についての検討、審議及び答申の作成
- (ii) 本公開買付け及び本非公開化手続の実施を是とした場合における、対象者の少数株主（増田宗昭氏及び公開買付者並びにそれらと特別関係者（金融商品取引法（昭和 23 年 4 月 13 日法律第 25 号、その後の改正を含みます。）第 27 条の 2 第 7 項に規定される者をいいます。）の関係にある者以外の者をいいます。）の利益に十分配慮した上での本公開買付けに係る買付価格その他本公開買付けの諸条件の公正性・妥当性及び適正性についての検討及び審議、並びに公開買付者等との交渉及び答申の作成
- (iii) その他上記に関連又は付随して必要となる事項

また、独立委員会は、本公開買付け及び本非公開化手続の是非及び条件の妥当性を検討するにあたり、その透明性・合理性を確保するため、増田宗昭氏、公開買付者及び対象者から独立し、かつ関連当事者

に該当しないプルータスを独立委員会のフィナンシャル・アドバイザーに選任したとのことです。

独立委員会は、平成 22 年 12 月 21 日に設置され、全 7 回にわたり開催されたとのことです。独立委員会は、かかる検討を行うにあたり、本取引により対象者の企業価値が向上するか、本取引の手續の適正性が保たれているか等につき、公開買付者及び対象者取締役に対してヒアリングを行ったとのことです。また、独立委員会は、プルータスから株式価値算定書の提出を受け、その内容を慎重に検討するとともに、プルータスから株式価値の算定結果について詳細な説明を受けたとのことです。さらに、独立委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所からも、本公開買付けに対する対象者取締役会の意思決定の方法及び過程に対する説明を受けたとのことです。なお、独立委員会は、本件に関する法的助言を委員の一人である増田英次弁護士から受けたとのことです。

その上で、独立委員会は、平成 23 年 1 月 14 日付の本意向表明書において公開買付者から提案されていた本公開買付けに係る買付価格が、プルータスから取得した株式価値算定書に記載の DCF 法に基づいて算定された対象者の普通株式の価値のレンジを大幅に下回る 1 株当たり 575 円だったことから、公開買付者との間で数次にわたって価格引上げの交渉を行ったとのことです。その結果、当初の提案価格に 25 円を上乗せした 1 株当たり 600 円まで引き上げることに成功したものの、プルータスが算定した対象者株式価値のレンジのうち DCF 法に基づいて算定されたレンジの下限を上回る価格を引き出すことはできなかったとのことです。

これらを踏まえて、独立委員会は、本公開買付けの目的、交渉過程の手續、対価の妥当性、本公開買付けの公正性を担保するためのその他の措置、対象者の企業価値向上について検討した事項に鑑みて、公開買付者が本公開買付けを含む本取引を実行することは、対象者の将来の企業価値向上に資するものであり、また、本公開買付けの諸条件については妥当性及び適正性を有し、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと判断でき、対象者が本公開買付けに賛同意見を表明することには理由があると思料するものの、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することの是非については、積極的に推奨することでもなく、また、応募しないことを推奨するものでもなく、中立の立場を取った上で、最終的に株主の皆様判断に委ねるのが相当であり、また、新株予約権については、ストックオプションとして発行されたものであることに加え、その買付価格が 1 円とされていることから、本新株予約権を本公開買付けに応募するかについては、新株予約権者の判断に委ねるのが相当であると思料する旨の答申を行うことを、独立委員全員の一致で決議し、平成 23 年 2 月 3 日に対象者取締役会に対して、以上に関して記載した答申書を提出したとのことです。

(d) 独立した法律事務所からの助言

本件対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、その意思決定過程における透明性及び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西村あさひ法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任し、本公開買付け及び本非公開化手續における取締役会の意思決定過程、意思決定方法その他の留意点等について法的助言を依頼したとのことです。同事務所は、必要に応じて対象者取締役会及び独立委員会との間で協議を行い、本取引によって実現することが見込まれる対象者の企業価値の向上の具体的な内容について説明を受けたほか、その法的助言のために必要なその他の情報を取得したとのことです。対象者取締役会は、本公開買付け及び本非公開化手續における意思決定過程、意思決定方法その他の留意点等に関する同事務所からの法的助言を踏まえて、対象者の企業価値の向上及び少数株主の利益保護の観点から、本公開買付け及び本非公開化手續の是非及び条件について慎重に検討したとのことです。

(e) 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の賛成

本件対象者プレスリリースによれば、本公開買付けに関連して開催された対象者取締役会に関して、対象者の代表取締役社長兼 CEO である増田宗昭氏は公開買付者の代表取締役社長を兼務しておりますため、本公開買付けに係る意見表明について特別の利害関係を有すること又は特別の利害関係を有するおそれがあることに鑑みて、本公開買付けに係る意見表明の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加していないとのことです。さらに、

平成 23 年 2 月 3 日開催の対象者取締役会においては、増田宗昭氏以外の社外取締役を含む対象者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で、本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び、本公開買付けに応募するか否かについては、応募することを積極的に推奨するものでもなく、また、応募しないことを推奨するものでもなく、中立の立場を取った上で、株主の皆様のご判断にお任せすることが最善であるとの意見である旨を決議いたしました。なお、この際、対象者監査役全員が当該取締役会に参加し、いずれも対象者取締役会が上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べたとのことです。

(f) 価格の適正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、31 営業日としております。このように、公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定していることから、対象者の株主及び新株予約権者の皆様において、本公開買付けに対する応募について適切な判断の時間と機会を確保することを可能にするとともに、公開買付者以外の方が買付け等を行う機会を確保し、もって、本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。また、公開買付者と対象者とは、公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないように、対象者が公開買付者の対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、それら対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を一切行っておりません。

(g) マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する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（59,069,884 株）以上の応募があることをその成立の条件としております。買付予定数の下限（59,069,884 株）は、対象者が平成 22 年 11 月 11 日付で提出した第 26 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（194,243,620 株）から、①同四半期報告書に記載された平成 22 年 9 月 30 日現在の対象者の自己株式数（5,739,553 株）、②増田宗昭氏応募対象外株式（77,307,000 株）及び③M&P が所有する本書提出日現在の対象者の株式数（1,950,000 株）を控除し、かつ、同四半期報告書に記載された本新株予約権（ただし、公開買付期間末日までに権利行使期間が未到来の新株予約権 21,950 個については、行使されて普通株式となる可能性がないため、当該新株予約権の目的である対象者の株式の数（2,195,000 株）は加算しておりません。）の目的である対象者の株式の数（4,992,700 株）を加えた株式数（114,239,767 株）の過半数（57,119,884 株。これは、公開買付者の非利害関係者が所有する普通株式数の過半数、即ち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する普通株式数に当たります。）を基礎として、これに M&P が所有する本書提出日現在の対象者の株式数（1,950,000 株）を加えて設定したものです。よって、公開買付者は、対象者の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けに応募する旨の合意をしている大株主以外の多数の株主の皆様の賛同が得られない場合には、本公開買付けを行わないこととしております。

③ 算定機関との関係

公開買付者のフィナンシャル・アドバイザー（算定機関）である G C A アドバイザリーは、公開買付者及び買付者である株式会社 MM ホールディングス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
118,152,767 (株)	59,069,884 (株)	—(株)

(注 1) 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、本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者の株券等の最大数（株式に換算したもの）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 11 日付で提出した第 26 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（194,243,620 株）に、同四半期報告書に記載された平成 22 年 9 月 30 日現在の本新株予約権の目的となる対

対象者の普通株式の数（7,187,700株）を加えた数（201,431,320株）から、本公開買付けを通じて取得する予定のない同四半期報告書に記載された平成22年9月30日現在の対象者が保有する自己株式数（5,739,553株）、増田宗昭氏応募対象外株式数（77,307,000株）及び増田宗昭氏が所有する新株予約権の目的となる対象者の普通株式の数（232,000株）を控除した株式数（118,152,767株）になります。

- (注2) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（59,069,884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。応募株券等の数の合計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3) 単元未満株式も本公開買付けの対象となります。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続きに従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- (注4) 買付予定数の下限（59,069,884株）は、対象者が平成22年11月11日付で提出した第26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（194,243,620株）から、①同四半期報告書に記載された平成22年9月30日現在の対象者の自己株式数（5,739,553株）、②増田宗昭氏応募対象外株式（77,307,000株）及び③M&Pが所有する本書提出日現在の対象者の株式数（1,950,000株）を控除し、かつ、同四半期報告書に記載された本新株予約権（ただし、公開買付期間末日までに権利行使期間が未到来の新株予約権21,950個については、行使されて普通株式となる可能性がないため、当該新株予約権の目的である対象者の株式の数（2,195,000株）は加算していません。）の目的である対象者の株式の数（4,992,700株）を加えた株式数（114,239,767株）の過半数（57,119,884株）にM&Pが所有する本書提出日現在の対象者の株式数（1,950,000株）を加えて設定したものです。
- (注5) 公開買付期間末日までに本新株予約権が行使される可能性があります。当該行使により発行又は移転される対象者の普通株式についても本公開買付けの対象とします。
- (注6) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(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 一%)
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	788,890 個	(買付け等前における株券等所有割合 40.31%)
買付予定の株券等に係る議決権の数	1,181,527 個	(買付け等後における株券等所有割合 60.38%)
対象者の総株主等の議決権の数	1,883,789 個	

- (注1) 「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2) 「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11日に提出した第26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、本新株予約権及び単元未満株式のいずれについても本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、同四半期報告書に記載された平成22年9月30日現在の本新株予約権の目的となる対象者の普通株式に係る議決権の数（71,877個）及び単元未満株式に係る議決権の数（同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125,220株から、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53株を控除した125,167株に係る議決権の数である1,251個）を加えて、「対象者の総株主等の議決権の数」を1,956,917個として計算しております。
- (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。
- (注4) 「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（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（以下「小規模所有者」といいます。）を除きます。）が所有する株券等に係る議決権の数の合計（788,890個）に基づき記載しております。なお、増田宗昭氏を除く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、「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」のうち増田宗昭氏以外の特別関係者の所有株券等に係る議決権の数（13,500個）は分子（1,956,917個）に加算していません。
- (注5) 特別関係者のうち増田宗昭氏は、増田富美氏（故人）の所有株券等（1,600個）の共有持分（3分の1）を有しておりますが、現在、遺産分割協議中であるため、上記（注4）に記載の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（788,890個）においては当該共有持分を分子に含めていません。

(7) 買付代金 69,635 百万円

(注) 公開買付期間中に行使期間の到来しない第9回乃至第13回新株予約権（以下「不行使本新株予約権」といいます。）については、公開買付期間中に行使される可能性がないことから、買付代金には、買付予定数（118,152,767株）から対象者が平成22年11月11日付で提出した第26期第2四半期報告書に記載された平成22年9月30日現在の不行使本新株予約権（ただし、増田宗昭氏が所有する不行使本新株予約権1,000個は除きます。）の目的となる対象者の普通株式の数（2,095,000株）を控除した数（116,057,767株）に普通株式1株当たりの買付価格（600円）を乗じた金額と、同四半期報告書に記載された不行使新株予約権（ただし、増田宗昭氏が所有する不行使本新株予約権1,000個は除きます。）の個数（20,950個）に不行使新株予約権1個当たりの買付価格（1円）を乗じた金額の合計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3月29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。）。

(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（59,069,884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（59,069,884株）以上の場合、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、本公開買付けにおいて、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実為準ずる事実」は、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をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。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。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第27条の6第1項第1号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。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分までに公開買付代理人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。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分までに解除手続きを行ってください。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23年2月4日（金曜日）

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

4. その他

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

①対象者との合意の有無及び内容

本件対象者プレスリリースによれば、対象者は、増田宗昭氏及び公開買付者が提案する経営方針、すなわち、経営資源の選択と集中を図りながら経営戦略を実践し、抜本的かつ機動的な事業の再構築を行うことは、対象者取締役会が認識する対象者の経営の現状と課題、及びそれに関する対応方針と一致し、対象者の中長期的な企業価値を向上させるものと判断しました。また、公開買付者がマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として本公開買付けを行い、株主の皆様に対し所有株式を一定の合理的な条件で売却する機会を確保しつつ対象者を非公開化することは、上記事業の再構築の実行に伴い短期的に生じ得る売上げ規模の縮小や利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化等リスク負担を株主の皆様が背負うことを回避することが可能となり、また、事業の再構築の過程で生じ得る少数株主との間の利益相反を回避することもできるため、適切であると判断し、出席取締役の全員一致により、平成23年2月3日開催の対象者の取締役会において、公開買付者による本公開買付けに賛同する意見を表明することを決議したとのことです。一方で、本公開買付価格については、KPMGから提出された株式価値算定書、独立委員会が独自に選任したフィナンシャル・アドバイザーであるブルータスから独立委員会宛てに提出された株式価値算定書及び独立委員会からの答申の内容等を踏まえ、直近の市場価格対比において一応の合理性がみられるため、本公開買付価格として公正性・妥当性又は適正性を欠く水準にあるとまでは言えないものの、DCF法に基づくレンジの下限価格である666円を上回っていないため、対象者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ができるとは達していないとの結論に至ったことから、普通株式について本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の取締役会としては、応募することを積極的に推奨するものでもなく、また、応募しないことを推奨するものでもなく、中立の立場を取った上で、株主の皆様のご判断にお任せすることが最善であるとの意見である旨の決議を行い、また、本新株予約権についてはストックオプションとして発行されたものであることに加え、本新株予約権に係る本公開買付価格が1円とされていることから、本新株予約権について本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権の新株予約権者の皆様のご判断にお任せする旨の決議を行ったとのことです。

さらに、対象者公表の平成23年2月3日付「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」によれば対象者は、同日開催の対象者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月期の配当予想を修正し、平成23年3月期の剰余金の配当（期末配当）を行わないことを決議したほか、平成23年3月期より株主優待制度を廃止すること及び本新株予約権に係る新株予約権者が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認することを決議したとのことです。

②対象者の役員との合意の有無及び内容

公開買付者は、対象者の代表取締役社長兼CEOである増田宗昭氏から、増田宗昭氏応募対象外株式（77,307,000株）及び新株予約権の全部（目的となる普通株式の数合計232,000株）について、本公開

買付けに応募しない旨の表明を受けております。また、同氏が所有する対象者の新株予約権の全部（2,180 個）について権利行使しない旨の表明を受けております。なお、増田宗昭氏は、増田富美氏（故人）の所有していた対象者普通株式（160,000 株）に係る共有持分（3分の1）を有しておりますが、現在、遺産分割協議中であるため、同氏の所有に係る対象者普通株式数（77,307,000 株）には含めておりません。公開買付者は、増田宗昭氏から、増田富美氏（故人）の所有していた対象者普通株式（160,000 株）に係る遺産分割が、本公開買付けの公開買付期間中に行われるか否かは未定であるものの、仮に同期間中に増田宗昭氏が当該株式の全部又は一部を相続した場合、当該株式について本公開買付けに応募しない旨の表明を受けております。

また、本取引は、マネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、公開買付者の取締役及び対象者の代表取締役社長兼CEOである増田宗昭氏は、本取引後も、特段の事情がない限り、継続して対象者の経営に当たる予定です。また、公開買付者は、本公開買付け実施後に対象者の経営体制を大幅に変更する予定は有しておりません。なお、増田宗昭氏及び公開買付者は、本取引の完了後、新たに対象者の役職員の向けのインセンティブ・プランを付与することも検討しておりますが、その具体的な内容等については本取引の完了後決定する予定です。

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

対象者公表の平成 23 年 2 月 3 日付「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」によれば、対象者は、平成 23 年 2 月 3 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、平成 23 年 3 月期より株主優待制度を廃止すること及び本新株予約権者が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認することを決議したとのことです。

以 上

【インサイダー規制】

このプレスリリースに含まれる情報を閲覧された方は、金融商品取引法第 167 条第 3 項及び同施行令第 30 条の規定により、内部者取引（いわゆるインサイダー取引）規制に関する第一次情報受領者として、本書面の発表（平成 23 年 2 月 3 日午後 東京証券取引所の適時開示情報閲覧サービスにおいて公表された時刻）から 12 時間を経過するまでは、カルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社の株券等の買付け等が禁止される可能性がありますので、十分にご注意ください。万一、当該買付け等を行ったことにより、刑事、民事、行政上の責任を問われることがあっても、当社は一切責任を負いかねますので、あらかじめご了承ください。

【勧誘規制】

このプレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。このプレスリリースは、有価証券に係る売却の申込みもしくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、このプレスリリース（もしくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

【将来予測】

この情報には当社、その他の企業等の今後のビジネスに関するものを含めて、「予期する」、「予想する」、「意図する」、「予定する」、「確信する」、「想定する」等の、将来の見通しに関する表現が含まれている場合があります。こうした表現は、当社の現時点での事業見通しに基づくものであり、今後の状況により変わる場合があります。当社は、本情報について、実際の業績や諸々の状況、条件の変更等を反映するための将来の見通しに関する表現の現行化の義務を負うものではありません。

【その他の国】

国又は地域によっては、このプレスリリースの発表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとします。