

各 位

会 社 名 株式会社プロジェ・ホールディングス
 代表者名 代表取締役社長 角 田 豊
 (コード番号：3114 名証・大証第二部)
 問合せ先 取締役 管理本部長 清 永 信 朗
 電話番号 (03) 5367-3841

支配株主であるステラ・グループ株式会社による当社株式等に対する
 公開買付けの実施及び応募推奨に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、ステラ・グループ株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社株式及び当社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、下記のとおり賛同の意見を表明するとともに、当社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旨、及び当社新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、新株予約権者の判断に委ねる旨の決議をいたしましたので、お知らせいたします。

なお、上記の意見表明に係る当社の取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及び下記「2. (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、その後に予定された一連の手続きを経て、当社の上場廃止を伴う吸収合併を行うことを企図していることを前提として行われたものであります。

記

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	ステラ・グループ株式会社		
(2) 本 店 所 在 地	大阪府大阪市中央区島之内一丁目 4 番 32 号		
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 高木 正広		
(4) 事 業 内 容	純粋持株会社		
(5) 資 本 金 の 額 (平成 23 年 7 月 20 日現在)	6,622,518,000 円 (注) 公開買付者は、平成 23 年 7 月 6 日開催の株主総会において、平成 23 年 8 月 9 日を効力発生日として、公開買付者の資本金の額を 6,612,518,000 円減少させ、10,000,000 円とする旨の決議を行っております。		
(6) 設 立 年 月 日	昭和 47 年 10 月 5 日		
(7) 大株主及び持株比率 (平成 23 年 7 月 20 日現在)	氏名又は名称	所有株式 の数 (株)	発行済株式の総数 に対する保有株式 の数の割合 (%)
	株式会社ヘキサゴンホールディングス	4	66.67
	江藤 鉄男	2	33.33
	計	6	100.00

(8) 公開買付者と当社との関係	資本関係	公開買付者は当社株式 17,651,000 株（所有割合：50.00%、議決権割合：57.03%）を所有する当社の親会社であります。（平成 23 年 7 月 20 日現在）
	人的関係	公開買付者の代表取締役社長 高木正広は、当社の取締役を兼務しております。また、公開買付者の監査役 藤本雄師及び稲吉康司は、当社の監査役を兼務しております。
	取引関係	当社から公開買付者に対し、経営管理料を支払っております。
	関連当事者への該当状況	公開買付者は当社株式 17,651,000 株（所有割合：50.00%、議決権割合：57.03%）を所有する当社の親会社であり、関連当事者に該当します。

2. 当該公開買付に関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、平成 23 年 7 月 20 日開催の取締役会において、公開買付者による本公開買付けについて、本公開買付けが当社の中長期的な企業価値向上に資するものであり、また、本公開買付けにおける当社株式 1 株あたりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を含む本公開買付けに関する諸条件は当社の株主にとって妥当であり、本公開買付けは当社株主に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同するとともに、当社の株主が本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見表明を行うことを決議いたしました。また、本件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り、本件新株予約権 1 個あたりの買付け等の価格が 1 円とされていることから、本公開買付けに応募するか否かについては、本件新株予約権の新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

(a) 本公開買付けの概要

(ア) 買付け等をする株券等の種類

(イ) 普通株式

(ロ) 新株予約権（以下①及び②を総称して「本件新株予約権」といいます。）

① 平成 18 年 1 月 12 日開催の当社臨時株主総会決議に基づき発行された第 3 回新株予約権（以下「第 3 回新株予約権」といいます。）

② 平成 19 年 5 月 30 日開催の当社臨時株主総会決議に基づき発行された第 4 回新株予約権（以下「第 4 回新株予約権」といいます。）

(イ) 買付け等の目的

公開買付者は、本書提出日現在において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）17,651,000 株（所有割合（注 1）：50.00%、議決権割合（注 2）：57.03%）を有しており、当社の親会社に該当します。

今般、公開買付者は、当社の発行済普通株式（但し、当社が保有する自己株式を除きます。）及び本件新株予約権の全部を取得することを目的として、本公開買付けを実施いたします。なお、公開買付者は、後記「(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、本公開買付けの成立後に、公開買付者を存続会社、当社を消滅会社とする吸収合併（以下「本合併」といい、本公開買付け及び本合併を総称して「本取引」といいます。）を行うことを予定しております。本公開買付けは、買付予定数の下限及び上限を設けておりません。従って、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。)における全ての応募株券等について買付け等を行います。なお、当社が平成23年7月15日に提出した平成24年2月期(第90期)第1四半期報告書(以下「本第1四半期報告書」といいます。)に記載のとおり、当社は本件新株予約権の他に、平成18年1月12日開催の当社臨時株主総会決議に基づき第1回新株予約権を発行しておりますが、当該新株予約権の唯一の新株予約権者である公開買付者は平成23年6月27日、当社に対し当該新株予約権全てに関する権利放棄書を提出しており、これにより当該新株予約権は全て消滅しております。

(注1) 本第1四半期報告書に記載された平成23年5月31日現在の当社の発行済株式総数35,300,000株に占める割合を「所有割合」といい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。

(注2) 本第1四半期報告書に記載された平成23年5月31日現在の当社の議決権の数(個)である30,946個に占める割合を「議決権割合」といい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。

(b) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び理由並びに本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、昭和47年に婦人洋品、紳士洋品専門店として設立された株式会社エルメが母体となっている会社であり、平成15年の純粋持株会社化を契機に、積極的なM&Aを展開し、当社を含む複数の企業への投資と子会社化を通して様々な事業を営む企業グループを形成いたしました。その後の経営環境の悪化に伴い、大規模なリストラクチャリングを余儀なくされました。その結果、現在では、公開買付者及びその子会社(以下「公開買付者グループ」といいます。)は、公開買付者、当社、不動産事業及びPC販売事業を営む株式会社オーエー・システム・プラザ(大阪証券取引所JASDAQスタンダード市場上場)、婦人子供服販売事業を営む株式会社エルメ(公開買付者の完全子会社)、並びに繊維事業を営む株式会社ドーコーボウ(当社の完全子会社)の計5社にまで縮小整理されております。しかしながら、純粋持株会社である公開買付者を除いた各事業会社は、現在においても十分な収益基盤を有しておらず、公開買付者の平成23年2月期連結業績は、過年度対比では改善しつつあるものの、依然、当期連結純損失として191百万円を計上するなど、平成19年2月期以降5期連続の最終損失を計上する状態に陥っております。

公開買付者としては、公開買付者グループ全体の企業価値向上と当社を含む公開買付者の各子会社の事業再生を図ることが急務であると考える一方、現在の公開買付者グループ5社体制を現状のまま推移させることでは、かかる企業価値向上と事業再生は果たし得ないものと考えております。公開買付者グループの平成23年2月期連結売上高は102億円となっておりますが、利益については、各社とも赤字もしくは僅かながらの黒字に止まっております。これは、公開買付者の各子会社が営む各事業(不動産事業、PC販売事業、婦人子供服販売事業及び繊維事業)の事業環境自体が長引く不況の影響により依然厳しいという外的要因もさることながら、各子会社が各々の業界において、特筆すべきブランド力、価格競争力といった競合他社に対する優位性を有しておらず、かつそれを構築するための人的その他の経営資源も過去の人員削減等により大幅に制限されているという内的要因によるものが大きいと考えられます。

以上のように、現在の公開買付者の各子会社は、非常に縮小限定された経営資源による事業を個々に行わざるを得なくなっており、現状のままでは、当社を含む公開買付者の各子会社の企業価値及び株式価値の向上を期待することは困難であり、ひいては、公開買付者グループ全体の企業価値向上を図ることができず、現状の不安定なグループ経営を改善できないものと考えられます。このような認識の下、公開買付者は、今後、当社を含む公開買付者の各子会社の経営資源の最適化を目的とした事業再編を行うとともに、現在の事業ポートフォリオに限定されない新たな収益機会の創出のための事業投資も行うことを、中長期的なグループ戦略として推進していくべきとの結論に至っております。

一方、当社は、昭和9年に旧三井物産による経編ニット一貫工場として設立された東洋編織株式会社を基とし、戦後の財閥解体を経て、新たに昭和23年に東洋編織株式会社として、愛知県東春日井郡において事業を開始し、昭和24年には名古屋証券取引所に、さらに昭和31年には大阪証券取引所に上場をいたしました。以降長らく繊維事業を中心に事業展開を行ってまいりましたが、平成18年2月に公開買付者（当時の商号は株式会社アポロ・インベストメント）より出資を受け、公開買付者の連結対象子会社となりました。これを契機に、当社はM&Aによる事業領域及び事業規模の拡大を目指し、同年10月には株式会社グローバルコーポレーション（不動産事業）の株式を取得し完全子会社とし、さらに平成20年6月には株式会社サイバーリップル（IT広告事業）の株式を取得し同様に完全子会社といたしました。この結果、当社は平成19年2月期には、不動産事業が大きく業績に寄与する形で、売上高5,773百万円、当期純利益290百万円を計上するまでに成長しました。

しかしながら、平成20年2月期以降、サブプライムローン問題の発生とそれに続くリーマンショックによる深刻な世界同時不況により、とりわけ不動産業界は大きなダメージを被ることとなりました。当社においても、不況の進行により繊維事業の業績不振が続いた上、不動産事業においても予定していた物件の引渡遅延が相次いだことに加え、完全子会社化した株式会社グローバルコーポレーションののれん償却負担が重くのしかかることとなり、平成20年2月期には売上高3,706百万円、当期純損失2,784百万円と大幅な減収減益となりました。その後も業績不振が続いたため、平成21年8月には株式会社サイバーリップルの全株式を売却した他、同年12月には、株式会社グローバルコーポレーションが解散となるなど、平成22年2月期まで3期連続で減収減益を余儀なくされました。当社は、かかる厳しい経営環境を乗り越えるべく、不動産事業を中心に体制強化に取り組んだ結果、平成23年2月期においては、売上については減少に歯止めがかかり、3,224百万円と対前年比で898百万円の増収を確保するまでに回復したものの、当期純損失は7百万円となり、平成20年2月期以降4期連続での損失計上となっております。

また、当社の完全子会社であった株式会社グローバルコーポレーションにおいて、過去に一部取引先との間で不適切な取引が行われていた可能性があることが判明したため、当社は、社外の弁護士及び公認会計士による調査委員会を設置し、調査を行った結果、2件の取引について売上を訂正し、過年度決算の訂正を行いました。これに伴い、当社株式は大阪証券取引所より監理銘柄及び整理銘柄に関する規則第7条第1号a(k)（上場会社が株券上場廃止基準第2条第1項第11号a前段に該当すると認められる相当の事由があると大阪証券取引所が認める場合）に該当することを理由に、そして名古屋証券取引所より株券上場廃止基準の取扱い5(1)n（上場会社が株券上場廃止基準第2条第1項第11号a前段に該当すると認められる相当の事由があると名古屋証券取引所が認める場合）に該当することを理由に、投資者の注意を喚起するため、平成23年1月12日付にて当社株式は監理銘柄（審査中）の指定を受けておりました。その後、当社株式は、平成23年7月13日付で監理銘柄（審査中）への指定を解除されたものの、引き続き当社の内部管理体制等について改善の必要性が高いと判断されたため、同日付で、大阪証券取引所及び名古屋証券取引所より特設注意市場銘柄に指定され、併せて大阪証券取引所においては、当社が適時開示等規則第2章の規定に違反し、その旨を公表する必要があると認められるとして、平成23年7月12日付で公表措置が実施されております。なお、当社株式が特設注意市場銘柄に指定されてから3年を経過し、かつ、内部管理体制等に引き続き問題があると認められた場合は、当社株式は上場廃止となります。

さらに、当社は、前述の通り、当社自身において不動産事業を、また、当社の完全子会社である株式会社ドーコーボウにおいて繊維事業を行っておりますが、平成19年2月期に合計で64名であった従業員は、平成23年2月期において、間接部門を含めて16名となっており、小規模での事業展開に限定されております。また、当社の主力事業である不動産事業においては、安定的な収益確保のためには、本来、人的資源の確保もさることながら、金融機関からの融資、資本市場からの調達を含めた外部資本調達に基づいた事業機会の創出が必要であるところ、当

社においては、投資の失敗等による過年度の急激な業績悪化の影響もあり、安定的な外部資金調達には困難な状況にあり、自己資金による非常に限定された事業に止まっているのが現状です。

また、とりわけ不動産事業は、他の事業と比べ、個々の案件における投資額は大きい一方、投資回収までの期間は長期にわたる場合が多く、その間に物件の価格下落リスク、引渡遅延のリスク等、様々なリスクに晒されることから、不動産事業を行うにあたっては高度なリスク管理体制が構築されていることが必要ですが、当社においては、前述したとおり、人的にも資金的にも経営資源が非常に限定された状態であり、そのような高度なリスク管理体制を構築することは困難であるため、当社ひいては公開買付者を含む当社株主は高いリスクに晒されていると言わざるを得ません。公開買付者としては、上述した当社の現在の事業環境を勘案すれば、当社単独で現存する経営資源を用いて収益を拡大し企業価値及び株式価値を向上させることは非常に困難であり、かつリスクも高いと考えており、前述した中長期的なグループ戦略に基づき、本公開買付け及びその後の本合併の実施により当社と公開買付者が有する経営資源を一体化させ、当社が現在行っている事業の安定性とリスク耐性を向上させたいと、公開買付者グループにおいて、当社現況事業の継続、並びに更なる事業再編や収益基盤の拡大を目的とした新規事業展開を行うことが必要であると考えたものです。

それに加えて、当社の事業再編や当社における新規事業展開の実施は、当社及びその株主にとり大きなリスクを生じさせる可能性もあります。即ち、既存事業の再編は、中長期的には企業価値向上に資するものであったとしても、一時的な損失の計上、短期的な業績悪化等を生じさせる可能性がありますし、また、新規事業展開に関しても、景気動向その他の様々な要因により、計画どおりに進捗しない、多額の損失を発生させるといった可能性があります。リーマンショックによる世界同時不況の影響が依然色濃く本邦経済を覆っている上、東日本大震災による経済全体への影響がまだ見通せない現在においては、現状の厳しい経営環境が当面継続する、さらには、より一層悪化する可能性もあります。このような厳しい経営環境において中長期的に企業価値の向上を実現していくとともに、その過程において不可避免的に発生するリスクを当社の株主に負わせることを回避するためには、本取引の実施により当社と公開買付者の経営統合を行うことが合理的かつ最善の方策であると考えられます。

以上の認識に基づき、公開買付者は、平成23年4月頃から当社と協議・検討を重ねた結果、平成23年7月20日開催の取締役会において、本公開買付けの実施を決議いたしました。

なお、公開買付者グループは、前述したとおり、公開買付者及び当社の他、大阪証券取引所JASDAQスタンダード市場に上場し不動産事業及びPC販売事業を営んでいる株式会社オーエー・システム・プラザ、婦人子供服販売事業を営む株式会社エルメ、及び繊維事業を営む株式会社ドーコーボウの計5社により構成されておりますが、平成23年7月20日現在において、本公開買付け及びその後に予定されている本合併を除き、公開買付者が具体的に決定した公開買付者グループにおける事業再編や新規事業投資はございません。

(c) 当社における意思決定の過程及び株主に対して上場廃止となることを見込まれる本公開買付けに応募することを推奨することが妥当であると判断した根拠

当社は、平成23年4月頃から公開買付者グループの企業価値向上及び当社の事業再生を目的とした諸施策について協議・検討を重ね、公開買付者からの本公開買付けの打診を受けた後は、下記「(4) 買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の第三者委員会における検討内容も踏まえて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、

- ・現在の事業環境の下で、現存する経営資源を用いて収益を拡大し企業価値及び株式価値を向上させることは非常に難しく、前述した中長期的なグループ戦略に基づき事業再編や新規事業展開を行うことが必要である。
- ・かかる事業再編や新規事業展開の実施は、当社及びその株主にとり大きなリスクを生じさせる可能性もあることから、公開買付者及び当社は、このような厳しい経営環境にお

いて中長期的に企業価値の向上を実現していくとともに、その過程において不可避免的に発生するリスクを当社の株主に負わせることを回避するためには、本公開買付けの実施を契機として当社の株主を公開買付者のみに限定すること、さらにはその結果として、機動的かつ迅速な経営意思決定が行える体制を構築することが合理的かつ最善の方策である。

との判断に至りました。

また、当社は

- ・「(4)①独立した第三者機関からの株式価値算定書の取得」に記載の当社株式価値算定書
- ・「(4)③第三者委員会の設置」に記載の第三者委員会からの答申

の内容等を踏まえ、本公開買付価格その他の諸条件は、当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断して、応募推奨するものであります。

なお、当社は、当社新株予約権については、公開買付者が取得してもこれを行使できないことに鑑み、第三者算定機関から価値算定に関する意見を取得しておらず、当社新株予約権に係る公開買付価格の妥当性についての検証を行っていないことから、本公開買付けに応募するか否かについては、新株予約権者の判断に委ねることといたしました。

以上から、当社取締役会は、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、及び当社新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、新株予約権者の判断に委ねる旨の決議を行うことといたしました。

(3) 本公開買付けにおける買付け等の価格について

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、当社株式の売買が一般的に金融商品取引所を通じて行われていることに鑑みて、当社株式の概ね過去6ヶ月間及び直近の市場価格の推移を検討するとともに、当社が取得した算定書をもとに当社と協議・交渉を行い、当社による本公開買付けへの賛同の可否及び当社の株主による本公開買付けへの応募の見通しを慎重に勘案いたしました。その結果、公開買付者は、当社の株主に対し、本公開買付価格として、当社株式の市場価格に、過去に行われた本公開買付けと同種の公開買付けにおいて買付等の価格を決定する際に付与されたプレミアムの実例に比して一定のプレミアムを付した価格を提示することが相当であるとの判断の下に、平成23年7月20日開催の公開買付者取締役会において、本公開買付価格を30円に決定いたしました。

本公開買付価格である30円は、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7月19日の当社株式の大阪証券取引所における終値(21円)に約42.9%(小数点以下第二位を四捨五入、以下、プレミアムの計算については同様に計算しております。)のプレミアムを、過去1ヶ月間(平成23年6月20日から平成23年7月19日まで)の終値単純平均(19円、小数点以下を四捨五入、以下、株価の計算については同様に計算しております。)に約57.9%のプレミアムを、過去3ヶ月間(平成23年4月20日から平成23年7月19日まで)の終値単純平均(18円)に約66.7%のプレミアムを、過去6ヶ月間(平成23年1月20日から平成23年7月19日まで)の終値単純平均(19円)に約57.9%のプレミアムを加えた額に相当します。

他方、本公開買付けの対象となる本件新株予約権については、行使時の払込金額が、第3回新株予約権については1株当たり664円、第4回新株予約権については1株当たり201円と、上述した当社株式の現状の株価水準に比べ非常に高いことに加え、当社又は当社子会社の取締役、監査役又は従業員に対するストックオプションとして発行されたものであり、本件新株予約権の行使の条件として、本件新株予約権の権利行使時において当社又は当社子会社の取締役、監査役又は従業員の地位になければならない(但し、任期満了による退任、定年退職又は当社の取締役会が正当な理由があると認めた場合を除きます。)とされていることから、公開買付者が本件新株予約権を取得したとしてもこれを行使できないことに鑑み、上記取締役会において、本件新株予約権1個当たりの買付け等の価格は1円と決定いたしました。

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

公開買付者が当社株式 17,651,000 株（所有割合：50.00%、議決権割合：57.03%）を所有する当社の親会社であること、並びに、公開買付者と当社の人事及び業務上の関係を踏まえ、公開買付者及び当社は、以下の通り、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講じております。

① 独立した第三者機関からの株式価値算定書の取得

当社は、当社取締役会が設置した第三者委員会（詳細については、後記「③第三者委員会の設置」に記載しております。）の委員である大川真司氏からの紹介及び推薦に基づき、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小豆澤会計事務所にて当社の株式価値の算定を依頼し、株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）を取得し、公開買付者から提示された本公開買付価格の公正性を判断するための基礎資料といたしました。小豆澤会計事務所は、当社が提供した財務情報及び財務予測等に基づき、一定の前提及び条件の下で当社株式の価値について分析しており、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であると考え、市場株価法、類似会社比準法、ディスカウント・キャッシュフロー法（以下「DCF法」といいます。）の各手法を用いて当社株式の価値を算定したとのことです。市場株価法は、当社株式の株式市場における株価を基に株式価値を算定する手法であり、上場企業の客観的な評価手法であることから、類似会社比準法は、同業他社の株価及び財務データを使用するため、市場株価法と同様、株式市場の客観性を反映することができることから、また、DCF法は、当社の今後のキャッシュフローから株式価値を算定する手法であり、継続企業の評価を行う上で適した手法であると考えられることから、いずれも当社株式価値算定書における当社株式の価値を算定する手法として適切であると判断し採用したとのことです。なお、小豆澤会計事務所は、市場株価法による算定にあたっては、平成 23 年 7 月 19 日を基準日として、大阪証券取引所市場第二部における当社株式の基準日終値（21 円）、直近 1 週間、直近 1 ヶ月、直近 3 ヶ月及び直近 6 ヶ月の出来高加重平均（それぞれ 23 円、22 円、21 円、21 円）を基に算出し、類似会社比準法による算定にあたっては、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益性等を示す財務諸表との比較を通じて当社の株式価値を評価し、DCF法による算定にあたっては、平成 24 年 2 月期以降の業績予想については、当社が提出した現行の事業計画を前提とし、本取引後のシナジー効果を見込んでいない当社単体の事業継続を前提とした評価を行っているとのことです。当社株式価値算定書における各手法による当社株式 1 株当たりの価値は、市場株価法では 21 円から 23 円、類似会社比準法では 21 円から 26 円、DCF法では 19 円から 23 円となっております。なお、当社は、小豆澤会計事務所から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）は取得していません。

② 独立したリーガルアドバイザーからの助言

当社は、当社の顧問弁護士事務所である弁護士法人 淀屋橋・山上合同をリーガルアドバイザーに選定し、同弁護士法人より、独立した第三者機関からの株式価値算定書を取得すべきこと、公正性担保のため第三者委員会を設置するのがより適切であること、本公開買付けに対する意見表明にかかる取締役会の審議及び決議に際して公開買付者の役員を兼務する取締役高木正広並びに監査役藤本雄師及び稲吉康司を排除すべきこと等、本公開買付けに対する意見表明に関する意思決定過程、意思決定方法その他留意点について法的助言を受けながら、本取引の是非及び本公開買付価格を含む本公開買付けに関する諸条件等につき慎重に協議・検討を行い、公開買付者と十分な協議・交渉を行いました。

③ 第三者委員会の設置

当社取締役会は、平成 23 年 6 月 27 日、本公開買付けに係る当社の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するために、当社及び公開買付者から独立した外部の有識者（小澤幹人氏（弁護士、弁護士法人港国際グループ川崎事務所 代表）、大川真司氏（公認会計士、大川真司公認会計士事務所）及び小川和洋氏（公認会計士、小川和洋会計事務所 代表、当社社外監査役）の 3 氏）によって構成される第三者委員会を設置し（なお、上記の通り、小川和洋氏が当社の社外監査役である関係を除き、各委員と公開買付者及び当社との間には、現在及び過去において取引関係は一切なく、当社は第三者委員会設置の当初からこの 3 氏を委員として選定しており、委員を変更した事実はありません。）、当該第三者委員会から得られる本公開買付けに関する答申を最大限尊重することとした上で、①本公開買付け及びその後に予定されている本合併は、当社の企業価値の向上に資するか、②本公開買付価格を含む本公開買付けに関する諸条件は妥当か、③本公開買付けにおいて手続の適正性及び公正性は保たれているか、及び④本公開買付け及びその後に予定されている本合併は公開買付者を除く当社の株主（以下「当社少数株主」といいます。）にとって不利益なものでないかの観点から、当社取締役会が、本公開買付けについて賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であるかを第三者委員会に対し諮問することを決議いたしました。そして、第三者委員会は、平成 23 年 6 月 28 日より同年 7 月 19 日まで合計 6 回開催され、当社から本公開買付けを含む本取引の背景、検討状況及び当社の本公開買付けを含む本取引についての考え方についての説明を行いました。特に本公開買付価格の妥当性については、本公開買付けが親会社による子会社株式等の買付けであることを考慮し、当社が選定した第三者算定機関である小豆澤会計事務所より、当社株式価値算定書に記載された当社株式の価値評価に関する説明を受けた他、第三者委員会として独自に公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関である B E 1 総合会計事務所にて当社株式の価値の算定を依頼し、株式価値算定書（以下「第三者委員会株式価値算定書」といいます。）を取得し、慎重に検討を行ったとのことです。B E 1 総合会計事務所は、第三者委員会を通して当社が提供した財務情報及び財務予測等に基づき、一定の前提及び条件の下で当社株式の価値について分析しており、当社株式価値算定書において採用された市場株価法、類似会社比準法及び D C F 法を、小豆澤会計事務所がそれらを採用したのと同様の理由に基づき採用し、当社株式の価値を算定したとのことです。なお、市場株価法における算定基準日は平成 23 年 7 月 19 日を基準日としており、類似会社比準法による算定にあたっては、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益性等を示す財務諸表との比較を通じて当社の株式価値を評価し、また、D C F 法にあたっての平成 24 年 2 月期以降の業績予想に関する前提は、当社が提出した現行の事業計画に基づき、本取引後のシナジー効果を見込んでいない当社単体の事業継続を前提とした評価を行ったとのことです。第三者委員会株式価値算定書における各手法による当社株式 1 株当たりの価値は、市場株価法では 21 円から 22 円、類似会社比準法では 25 円から 26 円、D C F 法では 23 円となっております。なお、第三者委員会は、B E 1 総合会計事務所から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）は取得していないとのことです。

かかる経緯の下、第三者委員会は、平成 23 年 7 月 19 日に、当社取締役会に対して、①本公開買付け及びその後に予定されている本合併は当社の企業価値の向上に資する、②本公開買付価格を含む本公開買付けに関する諸条件は妥当である、③本公開買付けにおいて手続の適正性及び公正性は保たれている、④本公開買付け及びその後に予定されている本合併は当社少数株主にとって不利益なものでないと判断し、当社取締役会が、本公開買付けについて賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると結論づけた上で、その旨の答申を行いました。

④ 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

当社取締役会は、小豆澤会計事務所より取得した本株式価値算定書、弁護士法人 淀屋橋・山上合同から得た法的助言、第三者委員会の答申その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について慎重に検討した結果、機動的かつ柔軟な抜本的経営改善策の実施を可能とするとともに、公開買付者グループ企業間での連携や柔軟な組織再編等を行い公開買付者グループの中で経営最適化を図ることが、当社の中長期的な企業価値向上に資するとの結論に至り、また、本公開買付価格を含む本公開買付けに関する諸条件は当社の株主にとって妥当であり、本公開買付けは当社の株主に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断いたしました。そして、以上の理由により、当社取締役会は、平成 23 年 7 月 20 日開催の取締役会において、取締役高木正広を除く取締役の全員で審議及び決議を行い（なお、取締役高木正広は、公開買付者の代表取締役を兼務しているため、利益相反回避の観点から、当社取締役会における本公開買付けに係る議案の審議及び決議には、一切参加しておりません。）、その全員の一致により、本公開買付けについて賛同の意を表明するとともに、当社の株主が本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見表明を行うことを決議いたしました。また、当社の監査役のうち、監査役藤本雄師及び稲吉康司は、公開買付者の監査役を兼務しているため、利益相反回避の観点から、当社取締役会における本公開買付けに係る議案の審議には一切参加しておらず、審議に唯一参加した監査役小川和洋は、当社の取締役会が上記の意見を表明することに異議がない旨の意見を述べました。

一方、本件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り、本件新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格が 1 円とされていることから、本公開買付けに応募するか否かについては、本件新株予約権の新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

⑤ 買付け等の期間を比較的長期に設定

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間である 20 営業日を上回る 30 営業日とすることにより、当社の株主の皆様、本公開買付けに対する応募につき適切な判断をする機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも買付け等をする機会を確保し、もって買付価格の公正性を担保しております。また、公開買付者及び当社は、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、対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、公開買付期間の設定と併せて対抗的な買付けの機会が確保されることにより、買付価格の公正性は担保されていると考えられます。

(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）

本公開買付けは、前述のとおり、公開買付者が現在所有している当社株式を除く当社の発行済普通株式（但し、自己株式を除きます。）及び本件新株予約権の全てを取得することを目的としております。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立後、以下の方法により、公開買付者を除く当社の株主（当社を除きます。）に対して当社株式の売却機会を提供しつつ、当社の上場廃止を伴う本合併を行うことを企図しております。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、当社の株主総会（なお、公開買付者は当社に対し、当社の臨時株主総会を平成 23 年 10 月下旬頃に開催することを請求する予定です。）決議によって合併契約の承認を受けることを条件として、平成 23 年 11 月下旬を効力発生日と

する本合併を実施し、本合併の効力発生日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された公開買付者以外の株主の皆様に対して、その保有する当社株式の対価として、金銭を交付する予定です。その際に当社株式1株に対して交付される金銭の額は、本公開買付価格と同一の金額(30円)とする予定です。また、本合併において消滅会社となる当社の株主の皆様は、会社法第785条その他の関係法令の定める手続に従い、当社に対して株式買取請求を行うことができる旨が定められています。本合併の詳細については、公開買付者と協議のうえ、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

本件新株予約権につきましては、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が本件新株予約権の全てを取得できなかった場合、公開買付者は、本合併を実施する際に、本件新株予約権の新株予約権者に対し、その有する新株予約権1個につき本公開買付け価格と同一の金額(1円)の金銭を交付することを予定しております。

なお、公開買付者によれば、本公開買付けは、前述の各手続において開催されることが想定される株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ございません。また、上記各手続における税務上の取扱いにつきましては、株主の皆様各自において自らの責任にて税務専門家等にご確認下さい。

(6) 上場廃止に関する見込み

①上場廃止となる見込み

当社株式は、本書提出日現在、名古屋証券取引所市場第二部及び大阪証券取引所市場第二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定しないため、本公開買付けの結果次第では、名古屋証券取引所及び大阪証券取引所の上場廃止基準に従い、当社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は上場廃止基準に該当しない場合でも、本公開買付けの終了後に、上記「(5) 本公開買付け後の組織再編成等の方針(いわゆる二段階買取に関する事項)」記載の手続に従って、公開買付者を存続会社、当社を消滅会社とする本合併を実施する場合にも、当社株式は上場廃止になります。なお、当社株式が上場廃止となった場合は、当社株式を名古屋証券取引所及び大阪証券取引所において取引することはできません。

②上場廃止となることを見込まれる本公開買付けに賛同する理由及び代替措置の検討状況

上記(6)①「上場廃止となる見込み」のとおり、本公開買付け及びその後に予定される本合併により当社株式は上場廃止となりますが、当社としては、本公開買付けの諸条件につき、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小豆澤会計事務所から取得した当社の株式価値算定書の内容を参考とし、上記リーガルアドバイザーからの助言を受けつつ、本公開買付けの諸条件、公開買付者の有する経営資源の活用の可能性及び当社が公開買付者と合併することにより当社に生じうる業務上、財務上のシナジー効果等を考慮しつつ慎重に検討いたしました。その結果、本公開買付けが当社の企業価値向上及び株主共同の利益の観点から有益であり、本公開買付価格及びその他の本公開買付けに係る諸条件は妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な価格により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同し、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を決議いたしました。なお、代替措置につきましては、検討しておりません。

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

公開買付者は、江藤鉄男氏との間で、同氏が所有する当社株式の全部(合計750,000株、所有割合:2.12%)につき、同氏が本公開買付けに応募する旨の合意をしております。

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. 支配株主との取引等に関する事項

本公開買付け及びその後実施される本合併は、支配株主との取引等に該当します。

平成23年5月28日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書で示している指針は、「支配株主との取引については、運転資金の借入および経営管理料の支払いがあります。当社では支配株主がその影響力を利用して、当社および少数株主を害することを防止するため、また当社と親会社および子会社との間における、不適切な取引または会計処理を防止するため、内部監査体制を構築しております。」というものであり、当社は、「支配株主との取引等を行う際における少数株主保護の方策に関する指針」として、市場相場をベースに取引を行うこととしております。

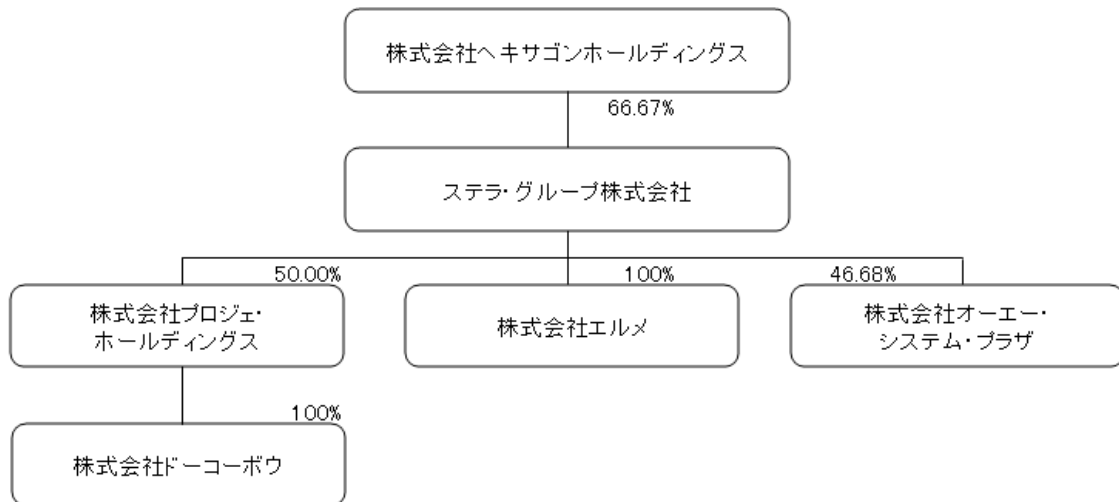
この点、当社の支配株主による本公開買付けに関して、当社は、上記「2(4)買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、その公正性を担保するための各措置を講じておりますが、当社は、かかる対応は上記指針の趣旨に適合していると考えております。

また、当社は、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が少数株主にとって不利益なものでないことに関する意見として、平成23年7月19日付で上記「2(4)買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③第三者委員会の設置」に記載した第三者委員会より、(a) 本公開買付け及びその後に予定されている本合併は合併後における公開買付者及び当社の企業価値の向上に資する、(b) 本公開買付価格を含む本公開買付けに関する諸条件は妥当である、(c) 本公開買付けにおいて手続の適正性及び公正性は保たれている、(d) 本公開買付け及びその後に予定されている本合併は当社少数株主にとって不利益なものでないことを内容とする答申書を入手しております。

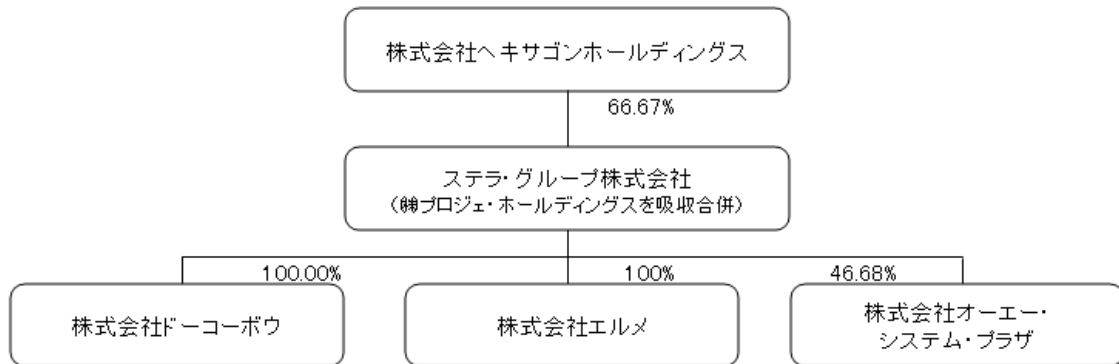
以 上

<ご参考>

【平成23年7月20日現在のグループ構成図】



【本公開買付け及び本合併後のグループ構成図(予定)】



各 位

会 社 名 ステラ・グループ株式会社
代表者名 代表取締役社長 高 木 正 広

株式会社プロジェ・ホールディングス株式等に対する
公開買付けの開始に関するお知らせ

ステラ・グループ株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、平成 23 年 7 月 20 日、下記のとおり、株式会社プロジェ・ホールディングス（コード番号：3114 名証・大証第二部上場、以下「対象者」といいます。）の普通株式及び新株予約権を、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。）による公開買付け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。なお、本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利をいいます。

記

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在において、対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）17,651,000 株（所有割合（注 1）：50.00%、議決権割合（注 2）：57.03%）を有しており、対象者の親会社に該当します。

今般、公開買付者は、対象者の発行済普通株式（但し、対象者が保有する自己株式を除きます。）及び本件新株予約権の全部を取得することを目的として、本公開買付けを実施することといたしました。なお、公開買付者は、後記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる 2 段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本公開買付けの成立後に、公開買付者を存続会社、対象者を消滅会社とする吸収合併(以下「本合併」といい、本公開買付け及び本合併を総称して「本取引」といいます。)を行うことを予定しております。本公開買付けは、買付予定数の下限及び上限を設けておりません。従って、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。）における全ての応募株券等について買付け等を行います。なお、本第 1 四半期報告書によれば、対象者は平成 18 年 1 月 12 日開催の対象者臨時株主総会決議に基づき発行された第 3 回新株予約権（以下、「第 3 回新株予約権」といいます。）及び平成 19 年 5 月 30 日開催の対象者臨時株主総会決議に基づき発行された第 4 回新株予約権（以下、「第 4 回新株予約権」といい、第 3 回新株予約権と第 4 回新株予約権を総称して以下「本件新株予約権」といいます。）の他に、平成 18 年 1 月 12 日開催の対象者臨時株主総会決議に基づき第 1 回新株予約権を発行しておりますが、当該新株予約権の唯一の新株予約権者である公開買付者は平成 23 年 6 月 27 日、対象者に対し当該新株予約権全てに関する権利放棄書を提出しており、これにより当該新株予約権は全て消滅しております。

対象者によって公表された平成 23 年 7 月 20 日付「支配株主であるステラ・グループ株式会社による当社株式等に対する公開買付けの実施及び応募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、本公開買付けの諸条件を慎重に協議・検討した結果、平成 23 年 7 月 20 日開催の取締役会において、本公開買付けが対象者の中長期的な企業価値向上に資するものであり、また、本公開買付けにおける対象者株式 1 株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を含む本公開買付けに関する諸条件は対象者の株主にとって妥当であり、本公開買付けは対象者株主に対して合理

的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同するとともに、対象者の株主が本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見表明を行うことを決議したとのことです。また、本件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り、本件新株予約権1個当たりの買付け等の価格が1円とされていることから、本公開買付けに応募するか否かについては、本件新株予約権の新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。

(注1) 対象者が平成23年7月15日に提出した平成24年2月期(第90期)第1四半期報告書(以下「本第1四半期報告書」といいます。)に記載された平成23年5月31日現在の対象者の発行済株式総数35,300,000株に占める割合を「所有割合」といい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。

(注2) 本第1四半期報告書に記載された平成23年5月31日現在の対象者の議決権の数(個)である30,946個に占める割合を「議決権割合」といい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。

(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び理由並びに本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、昭和47年に婦人洋品、紳士洋品専門店として設立された株式会社エルメが母体となっている会社であり、平成15年の純粋持株会社化を契機に、積極的なM&Aを展開し、対象者を含む複数の企業への投資と子会社化を通して様々な事業を営む企業グループを形成いたしました。その後の経営環境の悪化に伴い、大規模なリストラクチャリングを余儀なくされました。その結果、現在では、公開買付者及びその子会社(以下「公開買付者グループ」といいます。)は、公開買付者、対象者、不動産事業及びPC販売事業を営む株式会社オーイー・システム・プラザ(大阪証券取引所JASDAQスタンダード市場上場)、婦人子供服販売事業を営む株式会社エルメ(公開買付者の完全子会社)、並びに繊維事業を営む株式会社ドーコーボウ(対象者の完全子会社)の計5社にまで縮小整理されております。しかしながら、純粋持株会社である公開買付者を除いた各事業会社は、現在においても十分な収益基盤を有しておらず、公開買付者の平成23年2月期連結業績は、過年度対比では改善しつつあるものの、依然、当期連結純損失として191百万円を計上するなど、平成19年2月期以降5期連続の最終損失を計上する状態に陥っております。

公開買付者としては、公開買付者グループ全体の企業価値向上と対象者を含む公開買付者の各子会社の事業再生を図ることが急務であると考え、現在の公開買付者グループ5社体制を現状のまま推移させることでは、かかる企業価値向上と事業再生は果たし得ないものと考えております。公開買付者グループの平成23年2月期連結売上高は102億円となっておりますが、利益については、各社とも赤字もしくは僅かながらの黒字に止まっております。これは、公開買付者の各子会社が営む各事業(不動産事業、PC販売事業、婦人子供服販売事業及び繊維事業)の事業環境自体が長引く不況の影響により依然厳しいという外的要因もさることながら、各子会社が各々の業界において、特筆すべきブランド力、価格競争力といった競合他社に対する優位性を有しておらず、かつそれを構築するための人的その他の経営資源も過去の人員削減等により大幅に制限されているという内的要因によるものが大きいと考えられます。

以上のように、現在の公開買付者の各子会社は、非常に縮小限定された経営資源による事業を個々に行わざるを得なくなっており、現状のままでは、対象者を含む公開買付者の各子会社の企業価値及び株式価値の向上を期待することは困難であり、ひいては、公開買付者グループ全体の企業価値向上を図ることができず、現状の不安定なグループ経営を改善できないものと考えられます。このような認識の下、公開買付者は、今後、対象者を含む公開買付者の各子会社の経営資源の最適化を目的とした事業再編を行うとともに、現在の事業ポートフォリオに限定されない新たな収益機会の創出のための事業投資も行うことを、中長期的な

グループ戦略として推進していくべきとの結論に至っております。

一方、対象者は、昭和9年に旧三井物産による経編ニット一貫工場として設立された東洋編織株式会社を基とし、戦後の財閥解体を経て、新たに昭和23年に東洋編織株式会社として、愛知県東春日井郡において事業を開始し、昭和24年には名古屋証券取引所に、さらに昭和31年には大阪証券取引所に上場をいたしました。以降長らく繊維事業を中心に事業展開を行ってまいりましたが、平成18年2月に公開買付者（当時の商号は株式会社アポロ・インベストメント）より出資を受け、公開買付者の連結対象子会社となりました。これを契機に、対象者はM&Aによる事業領域及び事業規模の拡大を目指し、同年10月には株式会社グローバルコーポレーション（不動産事業）の株式を取得し完全子会社とし、さらに平成20年6月には株式会社サイバーリップル（IT広告事業）の株式を取得し同様に完全子会社といたしました。この結果、対象者は平成19年2月期には、不動産事業が大きく業績に寄与する形で、売上高5,773百万円、当期純利益290百万円を計上するまでに成長しました。

しかしながら、平成20年2月期以降、サブプライムローン問題の発生とそれに続くリーマンショックによる深刻な世界同時不況により、とりわけ不動産業界は大きなダメージを被ることとなりました。対象者においても、不況の進行により繊維事業の業績不振が続いた上、不動産事業においても予定していた物件の引渡遅延が相次いだことに加え、完全子会社化した株式会社グローバルコーポレーションののれん償却負担が重くのしかかることとなり、平成20年2月期には売上高3,706百万円、当期純損失2,784百万円と大幅な減収減益となりました。その後も業績不振が続いたため、平成21年8月には株式会社サイバーリップルの全株式を売却した他、同年12月には、株式会社グローバルコーポレーションが解散となるなど、平成22年2月期まで3期連続で減収減益を余儀なくされました。対象者は、かかる厳しい経営環境を乗り越えるべく、不動産事業を中心に体制強化に取り組んだ結果、平成23年2月期においては、売上については減少に歯止めがかかり、3,224百万円と対前年比で898百万円の増収を確保するまでに回復したものの、当期純損失は7百万円となり、平成20年2月期以降4期連続での損失計上となっております。

また、対象者の完全子会社であった株式会社グローバルコーポレーションにおいて、過去に一部取引先との間で不適切な取引が行われていた可能性があることが判明したため、対象者は、社外の弁護士及び公認会計士による調査委員会を設置し、調査を行った結果、2件の取引について売上を訂正し、過年度決算の訂正を行っております。これに伴い、対象者株式は、大阪証券取引所より監理銘柄及び整理銘柄に関する規則第7条第1号a(k)（上場会社が株券上場廃止基準第2条第1項第11号a前段に該当すると認められる相当の事由があると大阪証券取引所が認める場合）に該当することを理由に、そして名古屋証券取引所より株券上場廃止基準の取扱い5(1)n（上場会社が株券上場廃止基準第2条第1項第11号a前段に該当すると認められる相当の事由があると名古屋証券取引所が認める場合）に該当することを理由に、投資者の注意を喚起するため、それぞれ平成23年1月12日付にて監理銘柄（審査中）の指定を受けておりました。その後、対象者株式は、平成23年7月13日付で監理銘柄（審査中）への指定を解除されたものの、引き続き対象者の内部管理体制等について改善の必要性が高いと判断されたため、同日付で、大阪証券取引所及び名古屋証券取引所により特設注意市場銘柄に指定され、併せて大阪証券取引所においては、対象者が適時開示等規則第2章の規定に違反し、その旨を公表する必要があると認められるとして、平成23年7月12日付で公表措置が実施されております。なお、対象者株式が特設注意市場銘柄に指定されてから3年を経過し、かつ、内部管理体制等に引き続き問題があると認められた場合は、対象者株式は上場廃止となります。

さらに、対象者は、前述の通り、対象者自身において不動産事業を、また、対象者の完全子会社である株式会社ドーコーボウにおいて繊維事業を行っておりますが、平成19年2月期に合計で64名であった従業員は、平成23年2月期において、間接部門を含めて16名となっており、小規模での事業展開に限定されております。また、対象者の主力事業である不動産事業においては、安定的な収益確保のためには、本来、人的資源の確保もさることなが

ら、金融機関からの融資、資本市場からの調達を含めた外部資本調達に基づいた事業機会の創出が必要であるところ、対象者においては、投資の失敗等による過年度の急激な業績悪化の影響もあり、安定的な外部資金調達は困難な状況にあり、自己資金による非常に限定された事業に止まっているのが現状です。また、とりわけ不動産事業は、他の事業と比べ、個々の案件における投資額は大きい一方、投資回収までの期間は長期にわたる場合が多く、その間に物件の価格下落リスク、引渡遅延のリスク等、様々なリスクに晒されることから、不動産事業を行うにあたっては高度なリスク管理体制が構築されていることが必要ですが、対象者においては、前述したとおり、人的にも資金的にも経営資源が非常に限定された状態であり、そのような高度なリスク管理体制を構築することは困難であるため、対象者ひいては公開買付者を含む対象者株主は高いリスクに晒されていると言わざるを得ません。公開買付者としては、上述した対象者の現在の事業環境を勘案すれば、対象者単独で現存する経営資源を用いて収益を拡大し企業価値及び株式価値を向上させることは非常に困難であり、かつリスクも高いと考えており、前述した中長期的なグループ戦略に基づき、本公開買付け及びその後の本合併の実施により対象者と公開買付者が有する経営資源を一体化させ、対象者が現在行っている事業の安定性とリスク耐性を向上させたいうで、公開買付者グループにおいて、対象者現況事業の継続、並びに更なる事業再編や収益基盤の拡大を目的とした新規事業展開を行うことが必要であると考えたものです。

それに加えて、対象者の事業再編や対象者における新規事業展開の実施は、対象者及びその株主にとり大きなリスクを生じさせる可能性もあります。即ち、既存事業の再編は、中長期的には企業価値向上に資するものであったとしても、一時的な損失の計上、短期的な業績悪化等を生じさせる可能性がありますし、また、新規事業展開に関しても、景気動向その他の様々な要因により、計画どおりに進捗しない、多額の損失を発生させるといった可能性があります。リーマンショックによる世界同時不況の影響が依然色濃く本邦経済を覆っている上、東日本大震災による経済全体への影響がいまだ見通せない現在においては、現状の厳しい経営環境が当面継続する、さらには、より一層悪化する可能性もあります。このような厳しい経営環境において中長期的に企業価値の向上を実現していくとともに、その過程において不可避免的に発生するリスクを対象者の株主に負わせることを回避するためには、本取引の実施により対象者と公開買付者の経営統合を行うことが合理的かつ最善の方策であると考えられます。

以上の認識に基づき、公開買付者は、平成 23 年 4 月頃から対象者と協議・検討を重ねた結果、対象者からもかかる方策に理解を得られたことから、平成 23 年 7 月 20 日開催の取締役会において、本公開買付けの実施を決議いたしました。

なお、公開買付者グループは、前述したとおり、公開買付者及び対象者の他、大阪証券取引所 J A S D A Q スタンダード市場に上場し不動産事業及び P C 販売事業を営んでいる株式会社オーエー・システム・プラザ、婦人子供服販売事業を営む株式会社エルメ、及び繊維事業を営む株式会社ドーコーボウの計 5 社により構成されておりますが、本日現在において、本公開買付け及びその後に予定されている本合併を除き、公開買付者が具体的に決定した公開買付者グループにおける事業再編や新規事業投資はございません。

(3) 本公開買付けにおける買付け等の価格の決定

公開買付者は、本公開買付け価格を決定するにあたり、対象者株式の売買が一般的に金融商品取引所を通じて行われていることに鑑みて、対象者株式の概ね過去 6 ヶ月間及び直近の市場価格の推移を検討するとともに、対象者と協議・交渉を行い、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び対象者の株主による本公開買付けへの応募の見通しを勘案いたしました。その結果、公開買付者は、対象者の株主に対し、本公開買付け価格として、対象者株式の市場価格に一定のプレミアムを付した価格を提示することが相当であるとの判断の下に、平成 23 年 7 月 20 日開催の公開買付者取締役会において、本公開買付け価格を 30 円に決定いたしました。

本公開買付価格である 30 円は、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 7 月 19 日の対象者株式の大阪証券取引所における終値（21 円）に約 42.9%（小数点以下第二位を四捨五入、以下、プレミアムの計算については同様に計算しております。）のプレミアムを、過去 1 ヶ月間（平成 23 年 6 月 20 日から平成 23 年 7 月 19 日まで）の終値単純平均（19 円、小数点以下を四捨五入、以下、株価の計算については同様に計算しております。）に約 57.9%のプレミアムを、過去 3 ヶ月間（平成 23 年 4 月 20 日から平成 23 年 7 月 19 日まで）の終値単純平均（18 円）に約 66.7%のプレミアムを、過去 6 ヶ月間（平成 23 年 1 月 20 日から平成 23 年 7 月 19 日まで）の終値単純平均（19 円）に約 57.9%のプレミアムを加えた額に相当します。

他方、本公開買付けの対象となる本件新株予約権については、行使時の払込金額が、第 3 回新株予約権については 1 株当たり 664 円、第 4 回新株予約権については 1 株当たり 201 円と、上述した対象者株式の現状の株価水準に比べ非常に高いことに加え、対象者又は対象者子会社の取締役、監査役又は従業員に対するストックオプションとして発行されたものであり、本件新株予約権の行使の条件として、本件新株予約権の権利行使時において対象者又は対象者子会社の取締役、監査役又は従業員の地位になければならない（但し、任期満了による退任、定年退職又は対象者の取締役会が正当な理由があると認めた場合を除きます。）とされていることから、公開買付者が本件新株予約権を取得したとしてもこれを行使できないことに鑑み、上記取締役会において、本件新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格は 1 円と決定いたしました。

(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

公開買付者が対象者株式 17,651,000 株（所有割合：50.00%、議決権割合：57.03%）を所有する対象者の親会社であること、並びに、公開買付者と対象者の人事及び業務上の関係を踏まえ、公開買付者及び対象者は、以下の通り、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講じております。

① 対象者における独立した第三者機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者取締役会が設置した第三者委員会（詳細については、後記「③ 第三者委員会の設置」に記載しております。）の委員である大川真司氏からの紹介及び推薦に基づき、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小豆澤会計事務所に対象者の株式価値の算定を依頼し、株式価値算定書（以下「対象者株式価値算定書」といいます。）を取得し、公開買付者から提示された本公開買付価格の公正性を判断するための基礎資料にしたとのことです。小豆澤会計事務所は、対象者が提供した財務情報及び財務予測等に基づき、一定の前提及び条件の下で対象者株式の価値について分析しており、対象者株式の価値について多面的に評価することが適切であると考え、市場株価法、類似会社比準法、ディスカウント・キャッシュフロー法（以下「DCF法」といいます。）の各手法を用いて対象者株式の価値を算定したとのことです。市場株価法は、対象者株式の株式市場における株価を基に株式価値を算定する手法であり、上場企業の客観的な評価手法であることから、類似会社比準法は、同業他社の株価及び財務データを使用するため、市場株価法と同様、株式市場の客観性を反映することができることから、また、DCF法は、対象者の今後のキャッシュフローから株式価値を算定する手法であり、継続企業の評価を行う上で適した手法であると考えられることから、いずれも対象者株式価値算定書における対象者株式の価値を算定する手法として適切であると判断し採用したとのことです。なお、小豆澤会計事務所は、市場株価法による算定にあたっては、平成 23 年 7 月 19 日を基準日として、大阪証券取引

所市場第二部における対象者株式の基準日終値（21円）、直近1週間、直近1ヶ月、直近3ヶ月及び直近6ヶ月の出来高加重平均（それぞれ23円、22円、21円、21円）を基に算出し、類似会社比準法による算定にあたっては、対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益性等を示す財務諸表との比較を通じて対象者の株式価値を評価し、DCF法による算定にあたっては、平成24年2月期以降の業績予想については、対象者が提出した現行の事業計画を前提とし、本取引後のシナジー効果を見込んでいない対象者単体の事業継続を前提とした評価を行っているとのことです。対象者株式価値算定書における各手法による対象者株式1株当たりの価値は、市場株価法では21円から23円、類似会社比準法では21円から26円、DCF法では19円から23円となっているとのことです。なお、対象者は、小豆澤会計事務所から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）は取得していないとのことです。

② 独立したリーガルアドバイザーからの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者の顧問弁護士である弁護士法人 淀屋橋・山上合同をリーガルアドバイザーに選定し、同弁護士法人より、独立した第三者機関からの株式価値算定書を取得すべきこと、公正性担保のための第三者委員会を設置するのがより適切であること、本公開買付けに対する意見表明にかかる取締役会の審議及び決議に際して公開買付者の役員を兼務する取締役高木正広並びに監査役藤本雄師及び稲吉康司を排除すべきこと等、本公開買付けに対する意見表明に関する意思決定過程、意思決定方法その他留意点について法的助言を受けながら、本取引の是非及び本公開買付価格を含む本公開買付けに関する諸条件等につき慎重に協議・検討を行い、公開買付者と十分な協議・交渉を行ったとのことです。

③ 第三者委員会の設置

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、平成23年6月27日、本公開買付けに係る対象者の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するために、対象者及び公開買付者から独立した外部の有識者（小澤幹人氏（弁護士、弁護士法人港国際グループ川崎事務所 代表）、大川真司氏（公認会計士、大川真司公認会計士事務所）及び小川和洋氏（公認会計士、小川和洋会計事務所 代表、対象者社外監査役）の3氏）によって構成される第三者委員会を設置し（なお、上記の通り、小川和洋氏が対象者の社外監査役である関係を除き、各委員と公開買付者及び対象者との間には、現在及び過去において取引関係は一切なく、対象者は第三者委員会設置の当初からこの3氏を委員として選定しており、委員を変更した事実はないとのことです。）、当該第三者委員会から得られる本公開買付けに関する答申を最大限尊重することとした上で、①本公開買付け及びその後に予定されている本合併は、対象者の企業価値の向上に資するか、②本公開買付価格を含む本公開買付けに関する諸条件は妥当か、③本公開買付けにおいて手続の適正性及び公正性は保たれているか、及び④本公開買付け及びその後に予定されている本合併は公開買付者を除く対象者の株主（以下「対象者少数株主」といいます。）にとって不利益なものでないかの観点から、対象者取締役会が、本公開買付けについて賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であるかを第三者委員会に対し諮問することを決議いたしました。そして、第三者委員会は、平成23年6月28日より同年7月19日まで合計6回開催され、対象者取締役会からの諮問事項に関し、対象者から本公開買付けを含む本取引の背景、検討状況及び対象者の本公開買付けを含む本取引についての考え方についての説明を受けたとのことです。特に本公開買付価格の妥当性については、本公開買付けが親会社による子会社株式等の買付けであることを考慮し、対象者が選定した第三者算定機関である小豆澤会計事務所より、対象者株式価値算定書に記載された対象者株式の価値評価に関する

説明を受けた他、第三者委員会として独自に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BE1総合会計事務所に対象者株式の価値の算定を依頼し、株式価値算定書（以下「第三者委員会株式価値算定書」といいます。）を取得し、慎重に検討を行ったとのことです。BE1総合会計事務所は、第三者委員会を通して対象者が提供した財務情報及び財務予測等に基づき、一定の前提及び条件の下で対象者株式の価値について分析しており、対象者株式価値算定書において採用された市場株価法、類似会社比準法及びDCF法を、小豆澤会計事務所がそれらを採用したのと同様の理由に基づき採用し、対象者株式の価値を算定したとのことです。なお、市場株価法における算定基準日は平成23年7月19日となっており、類似会社比準法による算定にあたっては、対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益性等を示す財務諸表との比較を通じて対象者の株式価値を評価し、また、DCF法にあたっての平成24年2月期以降の業績予想に関する前提は、対象者が提出した現行の事業計画に基づき、本取引後のシナジー効果を見込んでいない対象者単体の事業継続を前提とした評価を行ったとのことです。第三者委員会株式価値算定書における各手法による対象者株式1株当たりの価値は、市場株価法では21円から22円、類似会社比準法では25円から26円、DCF法では23円となっているとのことです。なお、第三者委員会は、BE1総合会計事務所から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）は取得していないとのことです。

かかる経緯の下、第三者委員会は、平成23年7月19日に、対象者取締役会に対して、①本公開買付け及びその後に予定されている本合併は対象者の企業価値の向上に資する、②本公開買付価格を含む本公開買付けに関する諸条件は妥当である、③本公開買付けにおいて手続の適正性及び公正性は保たれている、④本公開買付け及びその後に予定されている本合併は対象者少数株主にとって不利益なものでないと判断し、対象者取締役会が、本公開買付けについて賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると結論づけた上で、その旨の答申を行ったとのことです。

④ 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、対象者取締役会は、小豆澤会計事務所より取得した本株式価値算定書、弁護士法人 淀屋橋・山上合同から得た法的助言、第三者委員会の答申その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について慎重に検討した結果、機動的かつ柔軟な抜本的経営改善策の実施を可能とするとともに、公開買付者グループ企業間での連携や柔軟な組織再編等を行い公開買付者グループの中で経営最適化を図ることが、対象者の中長期的な企業価値向上に資するとの結論に至り、また、本公開買付価格を含む本公開買付けに関する諸条件は対象者の株主にとって妥当であり、本公開買付けは対象者の株主に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。そして、以上の理由により、対象者取締役会は、平成23年7月20日開催の取締役会において、取締役高木正広を除く取締役の全員で審議及び決議を行い（なお、取締役高木正広は、公開買付者の代表取締役を兼務しているため、利益相反回避の観点から、対象者取締役会における本公開買付けに係る議案の審議及び決議には、一切参加していないとのことです。）、その全員の一致により、本公開買付けについて賛同の意を表明するとともに、対象者の株主が本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見表明を行うことを決議したとのことです。また、対象者の監査役のうち、監査役藤本雄師及び稲吉康司は、公開買付者の監査役を兼務しているため、利益相反回避の観点から、対象者取締役会における本公開買付けに係る議案の審議には一切参加しておらず、審議に唯一参加した監査役小川和洋は、対象者の取締役会が上記の意見を表明することに異議がない旨の意見を述べたとのことです。

一方、本件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り、

本件新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格が 1 円とされていることから、本公開買付けに応募するか否かについては、本件新株予約権の新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。

⑤ 買付け等の期間を比較的長期に設定

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間である 20 営業日を上回る 30 営業日とすることにより、対象者の株主の皆様、本公開買付けに対する応募につき適切な判断をする機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも買付け等をする機会を確保し、もって買付価格の公正性を担保しております。また、公開買付者及び対象者は、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、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行っておりません。このように、公開買付期間の設定と併せて対抗的な買付けの機会が確保されることにより、買付価格の公正性は担保されていると考えられます。

(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）

本公開買付けは、前述のとおり、公開買付者が現在所有している対象者株式を除く対象者の発行済普通株式（但し、自己株式を除きます。）及び本件新株予約権の全てを取得することを目的としております。また、公開買付者は、本公開買付けの成立後、以下の方法により、公開買付者を除く対象者の株主（対象者を除きます。）に対して対象者株式の売却機会を提供しつつ、対象者の上場廃止を伴う本合併を行うことを企図しております。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、対象者の株主総会（なお、公開買付者は、対象者に対し、対象者の臨時株主総会を平成 23 年 10 月下旬頃に開催することを請求する予定です。）決議によって合併契約の承認を受けることを条件として、平成 23 年 11 月下旬を効力発生日とする本合併を実施し、本合併の効力発生日の前日の最終の対象者の株主名簿に記載又は記録された公開買付者以外の株主の皆様に対して、その保有する対象者株式の対価として、金銭を交付する予定です。その際に対象者株式 1 株に対して交付される金銭の額は、本公開買付価格と同一の金額（30 円）とする予定です。また、本合併において消滅会社となる対象者の株主の皆様は、会社法第 785 条その他の関係法令の定める手続に従い、対象者に対して株式買取請求を行うことができます。なお、上記を含む本合併の詳細については、対象者と協議のうえ、決定次第、速やかに公表いたします。

本件新株予約権につきましては、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が本件新株予約権の全てを取得できなかった場合、公開買付者は、本合併を実施する際に、本件新株予約権の新株予約権者に対し、その有する新株予約権 1 個につき本公開買付け価格と同一の金額（1 円）の金銭を交付することを予定しております。

なお、本公開買付けは、前述の各手続において開催されることが想定される株主総会における対象者の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、上記各手続における税務上の取扱いにつきましては、株主の皆様各自において自らの責任にて税務専門家等にご確認下さい。

(6) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者株式は、本日現在、名古屋証券取引所市場第二部及び大阪証券取引所市場第二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定しないため、本公開買付けの結果次第では、名古屋証券取引所及び大阪証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者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は上場廃止基準に該当しない場合でも、本公開買付けの終了後に、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）」記載の手続に従って、本合併を実施する場合にも、対象者株式は上場廃止になります。なお、対象

者株式が上場廃止となった場合は、対象者株式を名古屋証券取引所及び大阪証券取引所において取引することはできません。

- (7) 公開買付者と対象者株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項
 公開買付者は、公開買付者の株主でもある江藤鉄男氏との間で、同氏が所有する対象者株式の全部（合計 750,000 株、所有割合：2.12%）につき、同氏が本公開買付けに応募する旨の合意をしております。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	株式会社プロジェ・ホールディングス		
② 本店所在地	東京都新宿区新宿一丁目9番1号		
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 角田 豊		
④ 事業内容	不動産事業 ・ 繊維事業		
⑤ 資本金の額 (平成23年7月15日現在)	3,225,000 千円		
⑥ 設立年月日	昭和23年11月17日		
⑦ 大株主及び持株比率 (平成23年2月28日現在)	氏名又は名称	所有株式の 数(千株)	発行済株式の総数に 対する保有株式の数の 割合(%)
	ステラ・グループ株式会社	17,651	50.00
	株式会社プロジェ・ホールディングス	4,269	12.09
	江藤 鉄男	750	2.12
	厚海 辰也	400	1.13
	株式会社SBI証券	384	1.08
	大阪証券金融株式会社	374	1.05
	藤田 泰夫	256	0.72
	大柴 哲	246	0.69
	三世 信也	240	0.67
	鈴木 正利	238	0.67
	計		70.27
⑧ 公開買付者と当社との関係	資本関係	公開買付者は当社株式 17,651,000 株（所有割合：50.00%、議決権割合：57.03%）を所有する対象者の親会社であります。 (平成23年7月20日現在)	
	人的関係	公開買付者の代表取締役社長 高木正広は、対象者の取締役を兼務しております。また、公開買付者の監査役 藤本雄師及び稲吉康司は、対象者の監査役を兼務しております。	
	取引関係	対象者から公開買付者に対し、経営管理料を支払っております。	
	関連当事者への該当状況	対象者は、公開買付者が対象者株式 17,651,000 株（所有割合：50.00%、議決権割合：57.03%）を所有する公開買付者の子会社であり、関連当事者に該当します。	

(2) 買付け等を行う株券等の種類

- ① 普通株式
- ② 新株予約権
 - イ) 第3回新株予約権
 - ロ) 第4回新株予約権

(3) 買付け等の期間

- ① 届出当初の買付け等の期間
平成23年7月21日(木曜日)から平成23年8月31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。

(4) 買付け等の価格

- ① 普通株式 1株につき金30円
- ② 新株予約権
 - (ア) 第3回新株予約権 1個につき金1円
 - (イ) 第4回新株予約権 1個につき金1円

(5) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

(ア) 普通株式

公開買付者は、本公開買付けにおける本公開買付価格を決定するにあたり、対象者株式の売買が一般的に金融商品取引所を通じて行われていることに鑑みて、対象者株式の概ね過去6ヶ月間及び直近の市場価格の推移を検討するとともに、対象者と協議・交渉を行い、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び対象者の株主による本公開買付けへの応募の見通しを勘案いたしました。その結果、公開買付者は、対象者の株主に対して、本公開買付価格として、対象者株式の市場価格に一定のプレミアムを付した価格を提示することが相当であるとの判断の下に、平成23年7月20日開催の公開買付者取締役会において、本公開買付価格を30円に決定いたしました。

本公開買付価格である30円は、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7月19日の対象者株式の大阪証券取引所における終値(21円)に約42.9%(小数点以下第二位を四捨五入、以下、プレミアムの計算については同様に計算しております。)のプレミアムを、過去1ヶ月間(平成23年6月20日から平成23年7月19日まで)の終値単純平均(19円、小数点以下を四捨五入、以下、株価の計算については同様に計算しております。)に約57.9%のプレミアムを、過去3ヶ月間(平成23年4月20日から平成23年7月19日まで)の終値単純平均(18円)に約66.7%のプレミアムを、過去6ヶ月間(平成23年1月20日から平成23年7月19日まで)の終値単純平均(19円)に約57.9%のプレミアムを加えた額に相当します。

(イ) 本件新株予約権

本件新株予約権については、行使時の払込金額が、第3回新株予約権については1株当たり664円、第4回新株予約権については201円と、上述した対象者株式の現状の株価水準に比べ非常に高いことに加え、対象者又は対象者子会社の取締役、監査役又は従業員に対するストックオプションとして発行されたものであり、本件

新株予約権の行使の条件として、本件新株予約権の権利行使時において対象者又は対象者子会社の取締役、監査役又は従業員の地位になければならない（但し、任期満了による退任、定年退職又は対象者の取締役会が正当な理由があると認めた場合を除きます。）とされていることから、公開買付者が本件新株予約権を取得したとしてもこれを行使できないことに鑑み、上記取締役会において、本件新株予約権1個当たりの買付け等の価格を1円と決定いたしました。

② 算定の経緯

対象者の主力事業である不動産事業においては、安定的な収益確保のためには、人的資源の確保だけでなく、金融機関からの融資、資本市場からの調達を含めた外部資本調達に基づいた事業機会の創出が必要であります。しかし、対象者においては、過年度の急激な業績悪化の影響等から、安定的な外部資金調達は困難な状況にあり、自己資金による非常に限定された事業に止まっております。また、不動産事業は、個々の案件における投資額は大きい一方、投資回収までの期間は長期にわたる場合が多く、その間に物件の価格下落等の様々なリスクに晒されることから、不動産事業を行うにあたっては高度なリスク管理体制が構築されていることが必要ですが、対象者においては、人的にも資金的にも経営資源が非常に限定された状態であり、そのような高度なリスク管理体制を構築することは困難であります。公開買付者としては、上述した対象者の現在の事業環境を勘案すれば、対象者単独で現存する経営資源を用いて収益を拡大し企業価値及び株式価値を向上させることは非常に困難であり、かつリスクも高いと考えており、中長期的なグループ戦略に基づき、本公開買付け及びその後の本合併の実施により対象者と公開買付者が有する経営資源を一体化させ、対象者が現在行っている事業の安定性とリスク耐性を向上させたいと、公開買付者グループにおいて、対象者現況事業の継続、並びに更なる事業再編や収益基盤の拡大を目的とした新規事業展開を行うことが必要であると考えたものです。

それに加えて、対象者の事業再編や対象者における新規事業展開の実施は、中長期的には企業価値向上に資する可能性があるとはいえ、短期的には業績悪化等を生じさせる危険性があるとともに、景気動向その他の様々な要因により、対象者及びその株主にとり大きなリスクを生じさせる可能性もあります。リーマンショック以降の厳しい経営環境において中長期的に企業価値の向上を実現していくとともに、その過程において不可避的に発生するリスクを対象者の株主に負わせることを回避するためには、本取引の実施により対象者と公開買付者の経営統合を行うことが合理的かつ最善の方策であると考えられます。

以上の認識に基づき、公開買付者は、平成23年4月頃から対象者と協議・検討を重ねた結果、対象者からもかかる方策に理解を得られたことから、平成23年7月20日開催の取締役会において、本公開買付けの実施を決議し、以下の経緯により本公開買付け価格を決定いたしました。

公開買付者は、本公開買付けにおける本公開買付け価格を決定するために、対象者株式の売買が一般的に金融商品取引所を通じて行われていることに鑑みて、対象者株式の概ね過去6ヶ月間及び直近の市場価格の推移を検討するとともに、対象者と協議・交渉を行い、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び対象者の株主による本公開買付けへの応募の見通しを勘案した結果、対象者の既存株主に対して、対象者株式の市場株価に一定のプレミアムを付した価格を提示することが相当であるとの判断の下に、平成23年7月20日開催の公開買付者取締役会において、本公開買付け価格を30円に決定いたしました。

また、本件新株予約権については、行使時の払込金額が、第3回新株予約権については1株当たり664円、第4回新株予約権については201円と、上述した対象者株式の現状の株価水準に比べ非常に高いことに加え、対象者又は対象者子会社の取締役、監査役

又は従業員に対するストックオプションとして発行されたものであり、本件新株予約権の行使の条件として、本件新株予約権の権利行使時において対象者又は対象者子会社の取締役、監査役又は従業員の地位になければならない（但し、任期満了による退任、定年退職又は対象者の取締役会が正当な理由があると認めた場合を除きます。）とされていることから、公開買付者が本件新株予約権を取得したとしてもこれを行使できないことに鑑み、上記取締役会において、本件新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格を 1 円と決定いたしました。

（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）

公開買付者が対象者株式 17,651,000 株（所有割合：50.00%、議決権割合：57.03%）を所有する対象者の親会社であること、並びに、対象者に対して取締役及び監査役を派遣しております。このような状況公開買付者と対象者の人事及び業務上の関係を踏まえ、公開買付者及び対象者は、以下のとおり、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講じております。

① 対象者における独立した第三者機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者取締役会が設置した第三者委員会の委員である大川真司氏からの紹介及び推薦に基づき、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小豆澤会計事務所に対象者の株式価値の算定を依頼し、対象者株式価値算定書を取得し、公開買付者から提示された本公開買付価格の公正性を判断するための基礎資料にしたとのことです。小豆澤会計事務所は、対象者が提供した財務情報及び財務予測等に基づき、一定の前提及び条件の下で対象者株式の価値について分析しており、対象者株式の価値について多面的に評価することが適切であると考え、市場株価法、類似会社比準法、DCF法の各手法を用いて対象者株式の価値を算定したとのことです。市場株価法は、対象者株式の株式市場における株価を基に株式価値を算定する手法であり、上場企業の客観的な評価手法であることから、類似会社比準法は、同業他社の株価及び財務データを使用するため、市場株価法と同様、株式市場の客観性を反映することができることから、また、DCF法は、対象者の今後のキャッシュフローから株式価値を算定する手法であり、継続企業の評価を行う上で適した手法であると考えられることから、いずれも対象者株式価値算定書における対象者株式の価値を算定する手法として適切であると判断し採用したとのことです。なお、小豆澤会計事務所は、市場株価法による算定にあたっては、平成 23 年 7 月 19 日を基準日として、大阪証券取引所市場第二部における対象者株式の基準日終値（21 円）、直近 1 週間、直近 1 ヶ月、直近 3 ヶ月及び直近 6 ヶ月の出来高加重平均（それぞれ 23 円、22 円、21 円、21 円）を基に算出し、類似会社比準法による算定にあたっては、対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益性等を示す財務諸表との比較を通じて対象者の株式価値を評価し、DCF法による算定にあたっては、平成 24 年 2 月期以降の業績予想については、対象者が提出した現行の事業計画を前提とし、本取引後のシナジー効果を見込んでいない対象者単体の事業継続を前提とした評価を行っているとのことです。対象者株式価値算定書における各手法による対象者株式 1 株当たりの価値は、市場株価法では 21 円から 23 円、類似会社比準法では 21 円から 26 円、DCF法では 19 円から 23 円となっているとのことです。なお、対象者は、小豆澤会計事務所から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）は取得していないとのことです。

② 独立したリーガルアドバイザーからの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者の顧問弁護士である弁護士法人淀屋橋・山上合同をリーガルアドバイザーに選定し、同弁護士法人より、独立した第三者機関からの株式価値算定書を取得すべきこと、公正性担保のための第三者委員会を設置するのがより適切であること、本公開買付けに対する意見表明にかかる取締役会の審議及び決議に際して公開買付者の役員を兼務する取締役高木正広並びに監査役藤本雄師及び稲吉康司を排除すべきこと等、本公開買付けに対する意見表明に関する意思決定過程、意思決定方法その他留意点について法的助言を受けながら、本取引の是非及び本公開買付価格を含む本公開買付けに関する諸条件等につき慎重に協議・検討を行い、公開買付者と十分な協議・交渉を行ったとのことです。

③ 第三者委員会の設置

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、平成 23 年 6 月 27 日、本公開買付けに係る対象者の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するために、対象者及び公開買付者から独立した外部の有識者（小澤幹人氏（弁護士、弁護士法人港国際グループ川崎事務所 代表）、大川真司氏（公認会計士、大川真司公認会計士事務所）及び小川和洋氏（公認会計士、小川和洋会計事務所 代表、対象者社外監査役）の 3 氏）によって構成される第三者委員会を設置し（なお、上記の通り、小川和洋氏が対象者の社外監査役である関係を除き、各委員と公開買付者及び対象者との間には、現在及び過去において取引関係は一切なく、対象者は第三者委員会設置の当初からこの 3 氏を委員として選定しており、委員を変更した事実はないとのことです。）、当該第三者委員会から得られる本公開買付けに関する答申を最大限尊重することとした上で、①本公開買付け及びその後に予定されている本合併は、対象者の企業価値の向上に資するか、②本公開買付価格を含む本公開買付けに関する諸条件は妥当か、③本公開買付けにおいて手続の適正性及び公正性は保たれているか、及び④本公開買付け及びその後に予定されている本合併は公開買付者を除く対象者少数株主にとって不利益なものでないかの観点から、対象者取締役会が、本公開買付けについて賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であるかを第三者委員会に対し諮問することを決議いたしました。そして、第三者委員会は、平成 23 年 6 月 28 日より同年 7 月 19 日まで合計 6 回開催され、対象者取締役会からの諮問事項に関し、対象者から本公開買付けを含む本取引の背景、検討状況及び対象者の本公開買付けを含む本取引についての考え方についての説明を受けたとのことです。特に本公開買付価格の妥当性については、本公開買付けが親会社による子会社株式等の買付けであることを考慮し、対象者が選定した第三者算定機関である小豆澤会計事務所より、対象者株式価値算定書に記載された対象者株式の価値評価に関する説明を受けた他、第三者委員会として独自に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 B E 1 総合会計事務所に対象者株式の価値の算定を依頼し、第三者委員会株式価値算定書を取得し、慎重に検討を行ったとのことです。B E 1 総合会計事務所は、第三者委員会を通して対象者が提供した財務情報及び財務予測等に基づき、一定の前提及び条件の下で対象者株式の価値について分析しており、対象者株式価値算定書において採用された市場株価法、類似会社比準法及び D C F 法を、小豆澤会計事務所がそれらを採用したのと同様の理由に基づき採用し、対象者株式の価値を算定したとのことです。なお、市場株価法における算定基準日は平成 23 年 7 月 19 日となっており、類似会社比準法による算定にあたっては、対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益性等を示す財務諸表との比較を通じて対象者の株式価値を評価し、また、D C F 法にあたっての平成 24 年 2 月期以降の業績予想に関する前提は、対象者が提出した現行の事業計画に基づき、

本取引後のシナジー効果を見込んでいない対象者単体の事業継続を前提とした評価を行ったとのことです。第三者委員会株式価値算定書における各手法による対象者株式1株当たりの価値は、市場株価法では21円から22円、類似会社比準法では25円から26円、DCF法では23円となっているとのことです。なお、第三者委員会は、BE1総合会計事務所から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オプション）は取得していないとのことです。

かかる経緯の下、第三者委員会は、平成23年7月19日に、対象者取締役会に対して、①本公開買付け及びその後に予定されている本合併は対象者の企業価値の向上に資する、②本公開買付価格を含む本公開買付けに関する諸条件は妥当である、③本公開買付けにおいて手続の適正性及び公正性は保たれている、④本公開買付け及びその後に予定されている本合併は対象者少数株主にとって不利益なものでないと判断し、対象者取締役会が、本公開買付けについて賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると結論づけた上で、その旨の答申を行ったとのことです。

④ 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、対象者取締役会は、小豆澤会計事務所より取得した本株式価値算定書、弁護士法人 淀屋橋・山上合同から得た法的助言、第三者委員会の答申その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について慎重に検討した結果、機動的かつ柔軟な抜本的経営改善策の実施を可能とするとともに、公開買付者グループ企業間での連携や柔軟な組織再編等を行い公開買付者グループの中で経営最適化を図ることが、対象者の中長期的な企業価値向上に資するとの結論に至り、また、本公開買付価格を含む本公開買付けに関する諸条件は対象者の株主にとって妥当であり、本公開買付けは対象者の株主に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。そして、以上の理由により、対象者取締役会は、平成23年7月20日開催の取締役会において、取締役高木正広を除く取締役の全員で審議及び決議を行い（なお、取締役高木正広は、公開買付者の代表取締役を兼務しているため、利益相反回避の観点から、対象者取締役会における本公開買付けに係る議案の審議及び決議には、一切参加していないとのことです。）、その全員の一致により、本公開買付けについて賛同の意を表明するとともに、対象者の株主が本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見表明を行うことを決議したとのことです。また、対象者の監査役のうち、監査役藤本雄師及び稲吉康司は、公開買付者の監査役を兼務しているため、利益相反回避の観点から、対象者取締役会における本公開買付けに係る議案の審議には一切参加しておらず、審議に唯一参加した監査役小川和洋は、対象者の取締役会が上記の意見を表明することに異議がない旨の意見を述べたとのことです。

一方、本件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り、本件新株予約権1個当たりの買付け等の価格が1円とされていることから、本公開買付けに応募するか否かについては、本件新株予約権の新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。

⑤ 買付け等の期間を比較的長期に設定

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間である20営業日を上回る30営業日とすることにより、対象者の株主の皆様、本公開買付けに対する応募につき適切な判断をする機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも買付け等をする機会を確保し、もって買付価格の公正性を担保しております。また、公開買付者及び対象者は、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、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行っておりません。このように、公開買付期間の設定と併せて対抗的な買付けの機会が確保されることにより、買付価格の公正性は担保されていると考えられます。

(6) 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
13,997,000 (株)	— (株)	— (株)

- (注1) 公開買付期間末日までに本件新株予約権が行使される可能性があり、当該行使により発行される対象者株式も本公開買付けの対象としております。
- (注2) 本公開買付けでは、買付予定数の下限及び上限を設定しておりません。したがって、応募株券等の全部の買付けを行います。
- (注3) 買付予定数は、本公開買付けにより公開買付者が買付け等を行う株券等の最大数を記載しております。なお、当該最大数は、本第1四半期報告書に記載された平成23年5月31日現在の発行済株式総数(35,300,000株)に、本第1四半期報告書に記載された平成23年5月31日現在の本件新株予約権(合計617個)の行使により公開買付期間末日までに発行される可能性のある対象者株式の最大数(617,000株)を加えた数から、本日現在において公開買付者が所有する株式数(17,651,000株)及び本第1四半期報告書に記載された平成23年5月31日現在において対象者が所有する自己株式数(4,269,000株)を控除した株式数です。
- (注4) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手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5) 本公開買付けを通じて、対象者が保有する自己株式を取得する予定はありません。

(7) 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	17,651	(買付け等前における株券等所有割合) 55.78%
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	750	(買付け等前における株券等所有割合) 2.37%
買付予定の株券等に係る議決権の数	13,997	(買付け等後における株券等所有割合) 100.00%
対象者の総株主等の議決権の数	31,648	

- (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数(13,997,000株)に係る議決権の数を記載しております。
- (注2) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、特別関係者の所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、本公開買付けにおいては、特別関係者の所有株券等(但し、対象者が保有する自己株式を除きます。)も本公開買付けの対象としているため、二重に計算されないよう、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は分子に加算しておりません。
- (注3) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、本第1四半期報告書に記載された平成23年5月31日現在の総株主等の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては、本件新株予約

権の行使により交付される可能性のある対象者普通株式についても対象としており、また、単元未満株式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、対象者の本第1四半期報告書に記載された総株主の議決権数30,946個に、本件新株予約権が公開買付け期間末日までに行使されることにより交付される可能性のある対象者株式（平成23年6月1日以降本日までこれらの本件新株予約権が行使されたことにより交付された対象者株式を含みます。）の議決権数の最大数（本第1四半期報告書に記載された平成23年5月31日現在の対象者の本件新株予約権（合計617個）の目的である株式の数（617,000株）に係る議決権の数（617個））及び単元未満株式の議決権の数（本第1四半期報告書に記載された平成23年5月31日現在の単元未満株式数（85,000株）に係る議決権の数（85個））を加えた数（31,648個）を分母として計算しています。

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

(8) 買付代金 419,910,000 円

(注1) 「買付代金」は、本公開買付けにおける買付予定数（13,997,000株）に、1株あたりの買付価格を乗じた金額です。

(9) 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
エイチ・エス証券株式会社 東京都新宿区西新宿六丁目8番1号

② 決済の開始日
平成23年9月7日（水曜日）

③ 決済の方法
公開買付け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。買い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 株券等の返還方法
後記「(10) その他買付け等の条件及び方法」の「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を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を決済の開始日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後速やかに応募が行われた時の状態（応募が行われたときの状態とは、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。なお、新株予約権については、応募に際して提出された、新株予約権者の請求により対象者によって発行される譲渡承認通知書、新株予約権原簿記載事項を記載した書面、新株予約権割当契約書、および公開買付の成立を条件とする新株予約権原簿の名義書換の請求に必要な書類を応募株主等（外国人新株予約権者の場合はその常任代理人）に対して郵送又は交付します。

(10) 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

該当事項はありません。

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 号イ乃至リ及びヲ乃至ソ、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、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成 2 年大蔵省令第 38 号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。）第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により、公開買付期間中に対象者が株式分割その他の令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合には、府令第 19 条第 1 項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、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。買付け等の価格の引下げが行われた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付条件等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、公開買付期間末日の 15 時 30 分までに、下記に指定する者の本店又は支店に「公開買付応募申込受付票」（交付されている場合）を添付の上、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、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、下記に指定する者の本店又は支店に到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者

エイチ・エス証券株式会社 東京都新宿区西新宿六丁目 8 番 1 号
(その他のエイチ・エス証券株式会社の支店)

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求しません。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。

解除を申し出られた場合には、応募株券等は手続終了後速やかに前記「(9) 決済の方法」の「④ 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第 27 条の 6 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、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但

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

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

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

⑧ その他

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

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合はその常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを要求されることがあります。応募株主等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。応募株主等が本公開買付けに関するいかなる情報又は書類（その写しも含みます。）を、直接間接問わず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。本公開買付け若しくは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（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス、電話を含みますが、これらに限られません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が本公開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。）。

(11) 公開買付開始公告日

平成 23 年 7 月 21 日（木曜日）

(12) 公開買付代理人

エイチ・エス証券株式会社

東京都新宿区西新宿六丁目 8 番 1 号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

上記「1. 買付け等の目的等」の「(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及びその理由」をご参照下さい。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、小豆澤会計事務所より取得した本株式価値算定書、弁護士法人 淀屋橋・山上合同から得た法的助言、第三者委員会の答申その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について慎重に検討した結果、機動的かつ柔軟な抜本的経営改善策の実施を可能とするとともに、公開買付者グループ企業間での連携や柔軟な組織再編等を行い公開買付者グループの中で経営最適化を図ることが、対象者の中長期的な企業価値向上に資するとの結論に至り、また、本公開買付価格を含む本公開買付けに関する諸条件は対象者の株主にとって妥当であり、本公開買付けは対象者の株主に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。そして、以上の理由により、対象者取締役会は、平成 23 年 7 月 20 日開催の取締役会において、取締役高木正広を除く取締役の全員で審議及び決議を行い（なお、取締役高木正広は、公開買付者の代表取締役を兼務しているため、利益相反回避の観点から、対象者取締役会における本公開買付けに係る議案の審議及び決議には、一切参加していないとのことです。）、その全員の一致により、本公開買付けについて賛同の意を表明するとともに、対象者の株主が本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見表明を行うことを決議したとのことです。また、対象者の監査役のうち、監査役藤本雄師及び稲吉康司は、公開買付者の監査役を兼務しているため、利益相反回避の観点から、対象者取締役会における本公開買付けに係る議案の審議には一切参加しておらず、審議に唯一参加した監査役小川和洋は、対象者の取締役会が上記の意見を表明することに異議がない旨の意見を述べたとのことです。

一方、本件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り、本件新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格が 1 円とされていることから、本公開買付けに応募するか否かについては、本件新株予約権の新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。

以 上