



平成 24 年 1 月 26 日

各 位

会 社 名 株式会社やすらぎ
代 表 者 代表取締役社長 須田 力
(コード番号 8919 名証セントレックス)
問 合 先 執行役員総務部長 坂田 恵一
(TEL 03-5542-3881)
(URL <http://www.yasuragi-reform.com>)

日本住宅再生株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同意見表明のお知らせ

株式会社やすらぎ（以下「当社」といいます。）は、平成 24 年 1 月 26 日開催の取締役会において、日本住宅再生株式会社（以下「公開買付者」といいます。）が、当社の普通株式を対象とする公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を行うことについて、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を決議いたしましたのでお知らせいたします。当該取締役会決議は、公開買付者が、下記「3. (4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の手続きを経て当社普通株式を全て取得することを企図していること、及びかかる手続きが実施された場合に当社普通株式が上場廃止となることを前提として行われたものです。

なお、上記取締役会決議は、下記「3. (5) 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利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」に記載の方法により決議されております。

記

1. 公開買付者の概要

(平成 24 年 1 月 26 日現在)

(1) 商 号	日本住宅再生株式会社	
(2) 事 業 内 容	当社の株式を取得及び保有し、本公開買付け後に当社の事業を支配し、管理すること	
(3) 設 立 年 月 日	平成 23 年 11 月 17 日	
(4) 本 店 所 在 地	東京都港区虎ノ門四丁目 1 番 28 号	
(5) 代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	代表取締役 杵山 幸功	
(6) 資 本 金 の 額	250,000 円	
(7) 大 株 主 及 び 持 株 比 率	投資事業有限責任組合アドバンテッジパートナーズⅣ号・適格機関投資家間転売制限付分除外少人数投資家向け 100%	
(8) 公開買付者と当社の関係等	資本関係	公開買付者は、当社普通株式 100 株を保有しております。

	人的関係	該当事項はありません。
	取引関係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当事項	該当事項はありません。

2. 公開買付者が買付等を行う株券等の種類

普通株式

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、平成 24 年 1 月 26 日開催の取締役会において、公開買付者が本公開買付けを行うことについて、賛同の意見を表明する旨及び当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを勧める旨を決議に参加した取締役の全員一致で決議いたしました。また、当社監査役全員（社外監査役 2 名を含み、いずれも本件について利害関係を有しません。）は、上記取締役会に出席し、いずれも取締役会が本公開買付けに関して、上記意見を表明することに異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の代表取締役である須田力氏は、当社の支配株主であり、特別利害関係人であることに鑑みて、利益相反の疑いを回避するため、本公開買付けに関する当社取締役会における決議に一切参加しておりません。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

① 本公開買付けの概要

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

（詳細については、公開買付者作成の添付資料「株式会社やすらぎ株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（平成 24 年 1 月 26 日付）をご参照ください。）

公開買付者は、本公開買付けを行い、当社の発行済普通株式を取得及び保有し、当社の事業を支配及び管理することを主たる目的として平成 23 年 11 月 17 日に設立された株式会社です。本日現在、投資事業有限責任組合アドバンテッジパートナーズⅣ号・適格機関投資家間転売制限付分除外少数投資家向け（当該ファンドは日本の投資事業有限責任組合契約に関する法律に基づき、平成 19 年 1 月に組成されました。）が、公開買付者の発行済普通株式の全て（以下「公開買付者発行済普通株式」といいます。）を保有しております（注 1）。本公開買付けが成立した場合には、投資事業有限責任組合アドバンテッジパートナーズⅣ号・適格機関投資家間転売制限付分除外少数投資家向け、SMS AIV（当該ファンドはアイルランド会社法（Companies Act 1963-2009）に基づき、平成 23 年 11 月に設立されました。）、AP Cayman Partners II, L.P.（当該ファンドはケイマン諸島免税リミテッド・パートナーシップ法（Exempted Limited Partnership Law）に基づき、平成 18 年 12 月に設立されました。）及び Japan Ireland Investment Partners（当該ファンドはアイルランド会社法（Companies Act 1963-2009）に基づき、平成 18 年 11 月に設立されました。）（以下「本ファンド」と総称します。）が公開買付者に対して、本公開買付けの決済のために追加出資（以下「本追加出資」といいます。）を行う予定です。本追加出資については、投資事業有限責任組合アドバンテッジパートナーズⅣ号・適格機関投資家間転売制限付分除外少数投資家向けが必要総額の 45%程度、SMS AIV が 27%程度、AP Cayman Partners II, L.P. が 2%程度、Japan Ireland Investment Partners が 26%程度の出資を行う予定です。また、本公開買付け後の決済完了後、本ファンドが有する公開買付者の株式のうち約 3%弱の株式については、本公開買付け後に組成されるアドバンテッジパートナーズ有限責任事業組合（以下「アドバンテッジパートナーズ」といいます。）関連の組合に譲渡される予定です。

（注 1）本公開買付けが成立した場合、投資事業有限責任組合アドバンテッジパートナーズⅣ号・適格機関投資家間転売制限付分除外少数投資家向けは、公開買付者発行済普通株式の各本ファンドの

保有割合が上記追加出資割合と同様の比率となるよう、他の各本ファンドに対して公開買付者発行済普通株式の一部を譲渡する予定です。

本ファンドは、それぞれアドバンテッジパートナーズから投資機会の紹介や投資実行後の対象企業のモニタリングの実行及びそれらに関する情報提供等のサービスの提供を受ける投資ファンドです。

アドバンテッジパートナーズは、平成9年に日本初のバイアウト専用ファンドへのサービス提供を開始し、日本のプライベート・エクイティ投資の黎明期から市場の立ち上げを担ってきた国内独立系サービスプロバイダーです。アドバンテッジパートナーズがサービス提供を行ってきたファンドでは、これまで34件の投資を実施し、投資実行・投資回収の両面において国内における豊富な実績を有しています。これらのファンドは、ファンド投資先企業が中長期的な視点で競争力を強化・維持し、持続的な成長を実現できるように多面的な支援を行うということを基本方針として、投資活動を行ってきました。

今般、公開買付者は、株式会社名古屋証券取引所が開設するセントレックス市場（以下「セントレックス市場」といいます。）に上場している当社普通株式を取得した上で、当社を非公開化することを目的とする一連の取引の一環として本公開買付けを実施いたします。公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社の保有する自己株式（293,227株）及び公開買付者が保有する当社普通株式（100株、保有割合（注2）0.00%）を除く当社の発行済普通株式の全てを取得することを企図しており、最終的に当社の株主を公開買付者のみとすること（以下「本非公開化」といい、本公開買付けを含む本非公開化のための一連の取引を、以下「本取引」といいます。）を目的としております。

（注2）「保有割合」とは、当社が平成23年11月30日付で提出した第34期第3四半期報告書（以下「本四半期報告書」といいます。）に記載された平成23年10月20日現在の当社の発行済株式総数21,025,000株から同四半期報告書に記載された平成23年10月20日現在の当社が保有する自己株式数（293,227株）を除いた株式数20,731,773株に対する保有株数の割合をいうものとし、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下保有割合の記載について同じです。

本公開買付けに際し、公開買付者は、平成24年1月26日付で、当社の筆頭株主である須田忠雄氏（保有株式数6,912,001株、保有割合33.34%）、須田正美氏が代表取締役を務める有限会社ティーアール商事（以下「ティーアール商事」といいます。）（保有株式数3,618,300株、保有割合17.45%）、須田竜合氏（保有株式数1,594,000株、保有割合7.69%）及び須田正美氏（保有株式数956,400株、保有割合4.61%）との間で、各々が保有する当社普通株式の全てについて、それぞれ本公開買付けに応募すること等を内容とする公開買付応募契約（以下「本応募契約（A）」といいます。）を締結いたしました（以下、須田忠雄氏、ティーアール商事、須田竜合氏及び須田正美氏を総称して「本応募予定株主」といいます。）。また、公開買付者は、同日付で、当社の代表取締役である須田力氏（保有株式数3,559,400株、保有割合17.17%）との間で、須田力氏が保有する当社普通株式の全てについて、本公開買付けに応募すること等を内容とする公開買付応募契約（以下「本応募契約（B）」といいます。）を締結いたしました（以下、本応募契約（A）と本応募契約（B）を総称して「本応募契約」といいます。本応募予定株主及び須田力氏が、本応募契約に基づき本公開買付けに応募する予定の株式数は合計16,640,101株（保有割合80.26%）となります。）。なお、本応募契約の概要については、下記「4. 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

公開買付者は、本四半期報告書に記載された平成23年10月20日現在の当社の発行済株式総数（21,025,000株）から同四半期報告書に記載された平成23年10月20日現在の当社が保有する自己株式数（293,227株）を控除した株式数（20,731,773株）に係る議決権数（207,317個）の3分の2超（138,212個）から、既に公開買付者が所有する株式数（100株、保有割合0.00%）に係る議決権数（1個）を控除した数（138,211個）に相当する株式数（13,821,100株、保有割合66.67%）を買付予定数の下限として設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限以上の応募があった場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

本公開買付けによって、当社の保有する自己株式及び公開買付者が保有する当社普通株式を除く当社の発行済普通株式の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、最終的に当社の株主を公開買付者

のみとするための一連の手続（詳細は、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）」をご参照ください。）を本取引の一環として実施する予定です。

公開買付者によれば、公開買付者は、本公開買付けにおける対象者普通株式の買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を決定するに際し、当社に対して実施したデュー・ディリジェンス及び当社経営陣との面談の結果を基に、公開買付者が独自に行った市場株価分析法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）等による評価結果を総合的に勘案した上、当社経営陣及び本応募予定株主との協議及び交渉の結果をふまえ、本公開買付価格を１株当たり 627 円と決定したとのことです。

公開買付者は、市場株価分析法では、平成 24 年 1 月 25 日までのセントレックス市場における当社普通株式の過去 1 ヶ月間、3 ヶ月間、6 ヶ月間のそれぞれにおける市場株価終値の平均（過去 1 ヶ月間の終値単純平均 362 円（小数点以下第一位を四捨五入。以下、終値単純平均の計算において別段の定めがない限り、同様に計算しております。）、過去 3 ヶ月間の終値単純平均 343 円、過去 6 ヶ月間の終値単純平均 330 円）を基に、330 円から 362 円までと算定したとのことです。また、公開買付者は、DCF法では、当社の直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成 24 年 1 月期以降の当社の収益予想に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や当社の普通株式の価値を分析し、１株当たり株式価値を 437 円から 513 円までと算定したとのことです。

なお、公開買付者は、公開買付価格の算定に際して、第三者算定機関からの意見の聴取を行っていないとのことです。

当社普通株式は、本日現在、セントレックス市場に上場しておりますが、上記のとおり、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設けていないため、本公開買付けの結果次第では、当社普通株式は、セントレックス市場の株券上場廃止基準（以下「上場廃止基準」といいます。）に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの結果、当該基準に該当しない場合でも、当社普通株式は、その後予定される下記「（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）」に記載の公開買付者が当社を非公開化させ当社の株主を公開買付者のみとするための手続によって上場廃止になる予定です。

② 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程

当社は、不動産競売市場及び不動産任売市場から中古物件を仕入れ、その住宅にリフォームを施し、中古住宅を再生して再度販売する「中古住宅再生事業」を主たる業務としています。当社は、昭和 53 年 9 月に群馬県桐生市にて石材業を目的に設立され、昭和 63 年 12 月に宅地建物取引業の免許を取得し、不動産の売買、代理業を開始いたしました。そして平成 10 年の民事執行法改正により、不動産競売物件を落札し、リフォーム後に販売する現在の主力事業形態である中古住宅再生事業のビジネスモデルを確立いたしました。その後の事業拡大期において、不動産競売市場及び不動産任売市場から収益物件を仕入れ、当該収益物件の入居率を上昇させ、投資物件として販売する「収益物件運営事業」を営む株式会社プロパティー、各種債権（主に住宅ローン債権）の管理・回収を行うサービサー事業を主たる事業として営む株式会社 YUTORI 債権回収、当社が中古住宅を販売するにあたり購入者に対して購入代金の融資を行う株式会社バリュー・ローンなどを設立し、業容拡大を行ってきました。しかしながら、世界金融危機とそれに続く日本国内における不動産不況の影響を受け、株式会社プロパティーを中心に運営を行ってきた収益物件運営事業における収益性の大幅な悪化などを主因として、平成 20 年 1 月期には当期純損失を計上するに至りました。このような経緯から、当社は、本業である中古住宅再生事業に経営資源を集中させ、経営の健全化を図ってきました。その過程で、(i) 株式会社 YUTORI 債権回収については、平成 20 年 3 月に株式売却を実施し、(ii) 株式会社プロパティーについては損失物件の処理を実施後平成 21 年 10 月に当社を存続会社とする吸収合併を実施し、また、(iii) 株式会社バリュー・ローンにおいては、平成 23 年 7 月に廃業の届出に基づく貸金業者登録の抹消を受け既存の貸出債権の回収業務に専念する体制へ移行し、更には、既存債権の回収の極大化を図りつつ、状況に応じて同社そのものの売却も含めて検討を行うなどの経営再建策を実施してきました。他方、足元では東日本大震災の影響

響もあり、仕入れ・販売ともに昨年同月比で昨年を割り込む月が継続するなど、厳しい経営環境が継続しています。

一方、公開買付者は、当社の主力事業である中古住宅再生事業について、1) 対象不動産の適正価格での仕入れの実現、2) 適切なリフォームの実施による「住宅の再生」、3) 高付加価値ゆえの適切な販売マージンを確保した上での販売といった事業の各プロセスにおいて、当社の強みが存在していると評価しているとのことです。公開買付者は、当社の強みを活かして、中古住宅再生事業の更なる拡大が可能であると考えているとのことです。具体的には、地域カバレッジの更なる拡大、各地域における域内シェアの拡大などの戦略的なオプションが存在すると考えているとのことです。また、優良な物件の仕入れ量の更なる拡大のために、不動産任売市場からの仕入れの拡大を実現するための仕入れネットワークの拡大なども重要な施策のひとつと考えているとのことです。加えて、中古住宅再生事業で培ってきたリフォームのノウハウを活用したリフォーム事業への本格参入も更なる成長のための重要な戦略のひとつであると認識をしているとのことです。これらの経営拡大の方針については、国土交通省が中心となって推進している中古住宅をはじめとする不動産の流通活性化という国策にも合致するものであり、当社の更なる成長の追い風となるものと認識しているとのことです。他方、これらの施策の実行には、店舗網の拡大や人材等への経営資源に対する積極的な投資を行うことが必要不可欠であると認識しているとのことです。結果として、これらの施策の実行に伴い、短期的には当社の利益水準の減少等が起きることも予想されるため、資本市場から必ずしも十分な評価を得ることができない可能性があることを認識しているとのことです。

これらの状況を総合的に勘案し、公開買付者は、当社が直面する経営環境に迅速に対応し、新たな成長戦略を迅速に実施し、企業価値の更なる向上を図っていくためには、短期的な業績に左右されることなく、上述のような先行投資を着実に実行していくための環境・体制整備を行うことが必要と判断したとのことです。また、公開買付者は、アドバンテッジパートナーズがサービス提供を行うファンドの数多くの投資先企業における経営改善活動を通じて蓄積したノウハウをもとに、当社の成長戦略の実現を全面的に支援することにより、当社において低コストかつより長期の借入れによる資金調達が可能となり、当社の成長の実現をより加速することができるものと判断したとのことです。このような判断に基づき、一般株主の皆様への悪影響が及ぶ可能性を斟酌し、また、一般株主の皆様の意思を尊重した上で本非公開化を進めるのが最良であると判断し、平成 24 年 1 月 26 日に、本取引を実施することとしたとのことです。なお、公開買付者は、本取引に際して、当社の既存借入れのリファイナンス資金及び在庫物件の仕入れのための資金に充当すること等を目的として、株式会社みずほ銀行から既存借入れ全額の借り換えに資する規模の借入れを行うための準備を進めているとのことです。

上記の検討内容については、アドバンテッジパートナーズが平成 23 年 8 月頃より当社の創業メンバーである須田忠雄氏らと協議を進めてきたとのことです。そして、公開買付者は、上記の協議を踏まえ、平成 24 年 1 月 25 日に当社取締役会に対して、本取引についての提案を行い、本取引後の当社の経営方針について説明を行いました。

他方、当社の取締役会は、上記提案を受け、リーガル・アドバイザーであるリーバマン法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関である株式会社レコルテ（以下「レコルテ」といいます。）から取得した平成 24 年 1 月 25 日付株式価値算定書（以下「当社算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について、当社の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社の取締役会は、当社を取り巻く事業環境及び当社が直面する経営課題等を踏まえると、アドバンテッジパートナーズがサービス提供を行う本ファンドによる支援を受け、既存事業の更なる強化に加え、リフォーム事業への本格的な参入などの新たな経営施策を迅速に実施していくことが、当社の中長期的かつ持続的な企業価値の向上に資するものであると認識しており、かかる施策の実施のためには、本公開買付けを含む本取引によって当社が非公開化されることにより、当社においてより機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制が構築されること、及び公開買付者の信用力を背景とした、在庫物件の仕入れのための低コストかつより長期の借入れによる資金調達が可能となることが必要であると判断いたしました。このように、本公開買付けの結果、買付予定数の下限以上の当

社普通株式の応募がなされ、公開買付者により当社の本非公開化が行われれば、各種施策に伴う意思決定をさらに迅速かつ柔軟に行うことが可能となるため、本取引の一環として行われる本公開買付けは当社の企業価値の一層の向上に資するものであるとの判断から、平成 24 年 1 月 26 日開催の当社の取締役会において、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。また、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、セントレックス市場における当社普通株式の直近の一定期間の平均株価に対して一定のプレミアムが付与された価格を提示しており、また、第三者算定機関であるレコルテから取得した当社算定書の内容等を総合的に勘案した結果、当社普通株式の売却について合理的な機会を提供するものであり、本公開買付けにおける当社普通株式に係る買付価格及びその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であると判断し、同取締役会において当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、同取締役会においては、平成 21 年 11 月に実施された須田忠雄氏を公開買付者とする当社普通株式に対する公開買付け（以下「前公開買付け」といいます。）について、前公開買付けでは非公開化は予定されていなかったことその他前公開買付けの内容が説明され、当時の当社取締役会においては、抜本的な事業体制の再構築を図るにあたって一般株主の皆様のリスクを回避するという観点から前公開買付けに賛同意見を表明する旨が決議されたこと、並びに前公開買付けの買付価格の妥当性及び株主の皆様が前公開買付けに応募するか否かについては株主の皆様の判断に委ねる旨が決議されたことが報告されました。同報告を踏まえた上で、同取締役会では、前公開買付け後の事業環境のさらなる変動や当社が現在直面する経営課題、公開買付者の提案等を総合的に検討し、本公開買付けを含む本取引によって当社が非公開化されることが当社の企業価値の一層の向上に資するとの判断に至ったものです。

上記取締役会は、当社取締役のうち、代表取締役である須田力氏が当社の支配株主であり、特別利害関係人であることに鑑みて、リーガル・アドバイザーであるリーバマン法律事務所のアドバイスを受け、利益相反の疑いを回避するため、須田力氏以外の取締役全員による審議を行い、その全員一致で本公開買付けに賛同する意見を表明する旨及び当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を承認する決議を行いました。

なお、当社取締役会と公開買付者との間の本取引に係る協議、検討及び交渉は、利益相反のおそれのない取締役である秋山潔氏がこれを行い、須田力氏は、当社の取締役の立場では公開買付者との協議、検討及び交渉に参加していません。

また、当社監査役全員（社外監査役 2 名を含み、いずれも本件について利害関係を有しません。）は、上記取締役会に出席し、いずれも取締役会が本公開買付けに関して、上記意見を表明することに異議がない旨の意見を述べております。

本公開買付けが成立した場合には、公開買付者は、平成 24 年 4 月に開催予定の当社の第 34 期定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）において、公開買付者が別途指名する 4 名程度の者を当社の役員に選任する旨の議案を上程するよう要請し、代表取締役を含む取締役等の役員を派遣する予定とのことです。また、本公開買付け後の経営体制については、当社取締役である秋山潔取締役、鬼澤晋一取締役、岡崎稔取締役及び熊谷聖一取締役に、当社の企業価値向上のために引き続き当社の経営への関与を要請する予定とのことです。なお、当社の代表取締役である須田力氏は、公開買付者に対して、本公開買付けが成立した場合には、本定時株主総会の終結時において、当社の代表取締役を退任する意向であることを表明しております。

(3) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社普通株式は、本日現在、セントレックス市場に上場されておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社普通株式は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、公開買付者は、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、その後、適用法令及び下記「(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）」に記載する手続に従って、本非公開化のための手続を実施することを予定しているとのことで、その場合には、当社普通株式は、上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、当社普通株式が上場廃止となった場合は、当社普通株式をセントレックス市場において取引することができなくなります。

上記「3. (2) ② 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程」に記載のとおり、当社の取締役会は、当社を取り巻く事業環境及び当社が直面する経営課題等を踏まえると、本公開買付けにより、買付予定数の下限以上の当社普通株式の応募がなされ、公開買付者により当社の本非公開化が行われることにより、当社においてより機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制が構築されること、及び公開買付者の信用力を背景とした在庫物件の仕入れのための低コストかつより長期の借入れによる資金調達が可能となることから、本取引の一環として行われる本公開買付けは当社の企業価値の一層の向上に資するものであると判断し、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。そして、本公開買付けにおける当社普通株式に係る買付価格及びその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であると判断し、同取締役会において当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

本公開買付けにおいて当社普通株式の全て（但し、当社が保有する自己株式及び公開買付者が保有する当社普通株式を除きます。）を取得できなかった場合には、公開買付者は、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的として、以下の一連の取引を実施することを予定しているとのことです。具体的には、本公開買付けが成立した後に、公開買付者は、①当社において普通株式とは別の種類の株式を発行できる旨の定款変更を行うことにより、当社を会社法の規定する種類株式発行会社とすること、②当社の発行する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。）を付す旨の定款変更を行うこと、及び③当社の当該全部取得条項が付された普通株式の全部の取得と引き換えに別個の種類の当社株式を交付すること（なお、交付する別個の種類の当社の株式について、上場申請は行わない予定です。）、並びに上記①乃至③を付議議案に含む臨時株主総会及び上記②の定款一部変更を付議議案に含む当社の普通株主による種類株主総会を平成 24 年 6 月頃を目途として開催することを当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、上記の臨時株主総会及び種類株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

上記の各手続が実行された場合には、当社の発行する全ての普通株式は全部取得条項が付された上で、その全て（但し、当社が保有する自己株式を除きます。）が当社に取得されることとなり、当社の株主（但し、当社を除きます。）の皆様には当該取得の対価として当社の別個の種類の株式が交付されることとなりますが、交付されるべき当該当社の別個の種類の株式の数が 1 株に満たない端数となる株主の皆様に対しては、会社法第 234 条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当該当社の別個の種類の株式を売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。なお、当該端数の合計数に相当する当該当社の別個の種類の株式の売却の結果、当該株主の皆様には交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた当社の普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行う予定です。また、全部取得条項が付された普通株式の取得の対価として交付する当社株式の種類及び数は、本日現在未定であります。公開買付者が当社の発行済株式の全て（但し、当社が保有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、公開買付者以外の当社の株主で本公開買付けに応募されなかった株主の皆様に対して交付する当社株式の数が 1 株に満たない端数となるよう決定する予定とのことです。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的としたと考えられる会社法上の規定として、(a) 上記②の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、少数株主の権利保護を目的として会社法第 116 条及び第 117 条その他の関係法令の定めに従って、株主の皆様はその有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、(b) 上記③の全部取得条項が付された当社の普通株式の全部の取得が株主総会において決議された場合には、会社法第 172 条その他の関係法令の定めに従って、株主の皆様は当該株式の取得の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。これらの(a)又は(b)の方法による 1 株当たりの買取価格及び取得価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

なお、本公開買付けは、上記の臨時株主総会及び種類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ありません。

また、上記①乃至③の手続については、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公

公開買付者の当社普通株式の保有割合又は公開買付者以外の当社の株主の当社普通株式の所有状況等によっては、上記手続と同等の効果を有する他の方法を実施する可能性、実施に時間を要する可能性があります。その場合でも、公開買付者は、当社の少数株主の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法により、当社の少数株主が存在しない状況とした上で、当社を非公開化することを予定しているとのことです。この場合の当社の少数株主の皆様へ交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該株主が所有していた当社の普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

公開買付者は、上記各手続の実行後に、当社との間で吸収合併を行うことを予定しておりますが、具体的な日程等の詳細については未定です。

以上の場合における具体的な手続については、公開買付者と協議のうえ、決定次第速やかに開示いたします。

(5) 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

公開買付者及び当社は、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除、及び利益相反の疑い回避の観点から、主として以下のような本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施いたしました。

① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社の取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格の検討を行うにあたり、その意思決定過程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レコルテに当社の株式価値の算定を依頼し、平成 24 年 1 月 25 日付でレコルテより当社算定書を取得いたしました。レコルテは、当社経営陣から事業の現状及び将来の事業計画等の資料の提供を受け、それらの情報を踏まえて市場株価法及び収益還元法の各手法を用いて当社の 1 株当たり株式価値の算定を実施いたしました。レコルテは、当社において DCF 法を行う上で前提となる中期事業計画を作成していないことから、DCF 法を採用せず、代替的方法として収益還元法を採用しました。また、レコルテは、調査の結果、当社と類似した業種を行う上場会社が検出されないことから、類似会社比較法は採用しませんでした。なお、当社はレコルテから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していません。

上記各手法において算定された当社普通株式 1 株当たりの株式価値は以下のとおりです。

(i) 市場株価法

市場株価法では、平成 24 年 1 月 25 日を評価基準日として、セントレックス市場における評価基準日終値（366 円）、平成 23 年 12 月 26 日から評価基準日までの 1 ヶ月間における終値平均値（362 円）、平成 23 年 10 月 26 日から評価基準日までの 3 ヶ月間における終値平均値（343 円）、及び平成 23 年 7 月 26 日から評価基準日までの 6 ヶ月間における終値平均値（330 円）を基に、当社普通株式 1 株当たりの株式価値を 330 円から 366 円と算定しております。

(ii) 収益還元法

収益還元法では、当社の過去の業績や収益構造、2012 年 1 月期の業績見通しの状況等を資料により分析しかつヒアリングを行うことにより、将来も継続的に計上可能と見込まれる単年度の営業利益の下限値と上限値を設定して当該営業利益を每期継続的に計上するとしてうえて、税金及び WACC（加重平均資本コスト）を考慮して当社の事業価値を算定し、有利子負債・現預金（余剰金）及び非営業資産としての投資有価証券を加減算して株主価値を分析し、当社普通株式 1 株当たりの株式価値を 436 円から 620 円と算定しております。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社の取締役会は、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、リーガル・アドバイザーとして当社及び公開買付者から独立した第三者であるリーバマン法律事務所を選任し、本取引における意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を依頼いたしました。当社取締役会は、本公開買付け及び本非公開化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の是非及び条件について慎重に検討いたしました。なお、当社は当初からリーバマン法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任しており、リーガル・アドバイザーを変更した事実はありません。

③ 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

当社の取締役会は、当社の更なる企業価値向上のために当社の株主を公開買付者のみとするための取引に関する提案を受け、リーガル・アドバイザーであるリーバマン法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるレコルテから取得した当社算定書の内容を踏まえ、本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について当社の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社の取締役会は、本取引の一環として行われる本公開買付けは当社の企業価値向上に資するものであると判断し、平成 24 年 1 月 26 日開催の当社の取締役会において、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。また、レコルテから取得した当社普通株式に係る当社算定書の算定結果及びかかる算定結果の説明を参考として、公開買付者が提示した本公開買付価格その他の本公開買付けの諸条件の妥当性について、当社の財務状況、事業環境及び株主間の公平性等の観点から慎重に、協議及び検討した結果、本公開買付価格は当社の株主の皆様に対して、セントレックス市場における当社普通株式の直近の一定期間の平均株価（平成 24 年 1 月 25 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均 362 円（小数点以下第一位を四捨五入。以下、終値単純平均の計算において別段の定めがない限り、同様に計算しております。）、過去 3 ヶ月間の終値単純平均 343 円、過去 6 ヶ月間の終値単純平均 330 円。）に対して一定のプレミアムが付与された価格を提示しており、また、第三者算定機関であるレコルテから取得した当社算定書の内容等を総合的に勘案した結果、当社普通株式の売却について合理的な機会を提供するものであり、本公開買付けにおける当社普通株式に係る買付価格及びその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であると判断し、同取締役会において当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

上記取締役会は、当社取締役のうち、代表取締役である須田力氏が当社の支配株主であり、特別利害関係人であることに鑑みて、リーガル・アドバイザーであるリーバマン法律事務所のアドバイスを受け、利益相反の疑いを回避するため、須田力氏以外の取締役全員（社外取締役 2 名を含む。）による審議を行い、その全員一致で本公開買付けに賛同する意見を表明する旨及び当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を承認する決議を行いました。

なお、当社取締役会と公開買付者との間の本取引に係る協議、検討及び交渉は、利益相反のおそれのない取締役である秋山潔氏がこれを行い、須田力氏は、当社の取締役の立場では公開買付者との協議、検討及び交渉に参加していません。

また、当社監査役全員（社外監査役 2 名を含み、いずれも本件について利害関係を有しません。）は、上記取締役会に出席し、いずれも取締役会が本公開買付けに関して、上記意見を表明することに異議がない旨の意見を述べております。

④ 比較的長期の買付け等の期間の設定

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、32 営業日としております。公開買付期間を比較的長期にすることにより、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも当社の株券等に対して買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の適正性を担保しております。

なお、当社の直近の事業年度（平成 24 年 1 月期）は平成 24 年 1 月 20 日に終了しておりますが、当社は、公開買付期間内である平成 24 年 2 月 24 日（金）に平成 24 年 1 月期決算短信を公表する予定です。現在は決算作業中ですが、当社が平成 23 年 11 月 25 日付で公表した平成 24 年 1 月期第 3 四半期決算短信記載の平成 24 年 1 月期の連結業績予想との差異が見込まれた場合は速やかに開示いたします。

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

公開買付者からは以下の説明を受けております。

公開買付者は、本公開買付けに際し、平成 24 年 1 月 26 日に、本応募予定株主との間で、本応募予定株主がその保有する当社普通株式を本公開買付けに応募する旨の合意を行い、本応募契約（A）を締結い

たしました。

本応募契約（A）において、本応募予定株主が本公開買付けに応募する前提条件として、(i) 公開買付者が同契約で行った表明保証（注1）が真実かつ正確であること、(ii) 公開買付者が同契約に定める義務（注2）に違反していないこと、(iii) 本公開買付けを制限又は禁止する旨の訴訟等が係属しておらず、かつ、本公開買付けを制限又は禁止する旨の命令等が存在しないこと、及び(iv) 本応募予定株主による応募がインサイダー取引規制違反とならないことが規定されています。但し、上記前提条件が充足されない場合においても本応募予定株主が自らの判断にて応募することを妨げるものではありません。また、本応募契約（A）において、公開買付者と本応募予定株主は、本公開買付けの成立を条件として、本定時株主総会において、公開買付者の指定する者に対して包括的な代理権を授与するか又は公開買付者の指示に従って本応募予定株主の保有する当社普通株式に係る議決権を行使することを合意しております。

（注1）公開買付者は、本応募契約（A）において、概要以下の内容について、表明保証をしています。

- （i）公開買付者が、日本法に基づき適法に設立され、かつ存続する株式会社であること
- （ii）公開買付者が、本応募契約（A）を締結及び履行するための権利能力及び行為能力を有しており、必要な社内手続を全て履践していること
- （iii）本応募契約（A）上の義務が強制執行可能なものであること
- （iv）公開買付者が、本応募契約（A）の締結及び履行のために必要とされる司法・行政機関等からの許認可の取得その他法令等上の手続を適法かつ適正に履践済みであること
- （v）本応募契約（A）の締結が法令等に違反しないこと
- （vi）公開買付者又はその役職員が反社会勢力等と関係を有していないこと

（注2）公開買付者は、本応募契約（A）において、本公開買付けを実施する義務のほか、(i) 秘密保持義務、(ii) 本応募契約（A）上の地位又は権利義務の譲渡等の処分をしない義務、(iii) 公開買付者の表明保証違反、その他契約上の義務違反若しくは本応募予定株主の義務履行の前提条件を充足することができない又はそれらのおそれがある場合における本応募予定株主への通知義務、(iv) 公開買付者の表明保証違反又はその他契約上の義務の違反に基づく本応募予定株主に対する損害賠償義務、(v) 公租公課及び費用の各自負担義務を負っております。

また、公開買付者は、本公開買付けに際し、平成24年1月26日に、須田力氏との間で、須田力氏がその保有する当社普通株式を本公開買付けに応募する旨の合意を行い、本応募契約（B）を締結いたしました（注3）。

本応募契約（B）において、公開買付者と須田力氏は、本公開買付けの成立を条件として、本定時株主総会において、公開買付者の指定する者に対して包括的な代理権を授与するか又は公開買付者の指示に従って須田力氏の保有する当社普通株式に係る議決権を行使することを合意しております。

（注3）本応募契約（B）において、須田力氏が本公開買付けに応募する前提条件は、特段定められておりません。

5. 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。

6. 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。

7. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

9. 支配株主との取引等に関する事項

公開買付者は、当社の支配株主である須田忠雄氏及び須田力氏との間で本応募契約を締結していることから、本公開買付けは、当社にとって、支配株主との取引等に該当します。当社は、平成 23 年 5 月 18 日付「コーポレートガバナンス報告書」における「I. 4. 支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」に記載のとおり、支配株主との取引については、取締役会等が必要に応じて外部の専門家の意見も聴取し多面的な議論を経て方針を決定することとしており、また、当社と関連を有しない他の当事者と同様に公正かつ適正な条件により行うこととしております。

当社は、本公開買付けについて、「3. (5) 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、当社及び公開買付者から独立した第三者である株式会社レコルテから当社算定書を取得し、独立した第三者であるリーバマン法律事務所から本公開買付けの諸手続きを含む意思決定の方法・過程等について法的助言を受けて、慎重に審議を行いました。その上で、本公開買付けについての賛同意見表明を決議した取締役会において、公開買付者及び当社の支配株主と利害関係を有しない社外取締役熊谷聖一、社外監査役土井充及び市川祐生より、本公開買付けに係る交渉過程の手続は公正であると認められる旨及び本公開買付けに係る公正な手続を通じた少数株主の利益への配慮がなされている旨の意見が表明されております。したがって、当社は、本公開買付けに関する当社の決定は、当社の少数株主の皆様にとって不利益なものではないと考えています。

以 上

※ 添付資料「株式会社やすらぎ株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（平成 24 年 1 月 26 日付）

平成 24 年 1 月 26 日

各 位

会 社 名 : 日本住宅再生株式会社
代 表 者 名 : 代表取締役 杵山 幸功

株式会社やすらぎ株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

日本住宅再生株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、株式会社やすらぎ（名証セントレックスコード番号：8919 以下「対象者」といいます。）の普通株式を金融商品取引法（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（以下「本公開買付け」といいます。）によって取得することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 買付け等の目的

（1）本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを行い、対象者の発行済普通株式を取得及び保有し、対象者の事業を支配及び管理することを主たる目的として平成23年11月17日に設立された株式会社です。本日現在、投資事業有限責任組合アドバンテッジパートナーズⅣ号・適格機関投資家間転売制限付分除外少数投資家向け（当該ファンドは日本の投資事業有限責任組合契約に関する法律に基づき、平成19年1月に組成されました。）が、公開買付者の発行済普通株式の全て（以下「公開買付者発行済普通株式」といいます。）を保有しております（注1）。本公開買付けが成立した場合には、投資事業有限責任組合アドバンテッジパートナーズⅣ号・適格機関投資家間転売制限付分除外少数投資家向け、SMS AIV（当該ファンドはアイルランド会社法（Companies Act 1963-2009）に基づき、平成23年11月に設立されました。）、AP Cayman Partners II, L.P.（当該ファンドはケイマン諸島免税リミテッド・パートナーシップ法（Exempted Limited Partnership Law）に基づき、平成18年12月に設立されました。）及び Japan Ireland Investment Partners（当該ファンドはアイルランド会社法（Companies Act 1963-2009）に基づき、平成18年11月に設立されました。）（以下「本ファンド」と総称します。）が公開買付者に対して、本公開買付けの決済のために追加出資（以下「本追加出資」といいます。）を行う予定です。本追加出資については、投資事業有限責任組合アドバンテッジパートナーズⅣ号・適格機関投資家間転売制限付分除外少数投資家向けが必要総額の45%程度、SMS AIVが27%程度、AP Cayman Partners II, L.P. が2%程度、Japan Ireland Investment Partnersが26%程度の出資を行う予定です。また、本公開買付け後の決済完了後、本ファンドが有する公開買付者の株式のうち約3%弱の株式については、本公開買付け後に組成されるアドバンテッジパートナーズ有限責任事業組合（以下「アドバンテッジパートナーズ」といいます。）関連の組合に譲渡される予定です。

（注1）本公開買付けが成立した場合、投資事業有限責任組合アドバンテッジパートナーズⅣ号・適格機関投資家間転売制限付分除外少数投資家向けは、公開買付者発行済普通株式の各本ファンドの保有割合が上記追加出資割合と同様の比率となるよう、他の各本ファンドに対して公開買付者発行済普通株式の一部を譲渡する予定です。

本ファンドは、それぞれアドバンテッジパートナーズから投資機会の紹介や投資実行後の対象企業のモニタリングの実行及びそれらに関する情報提供等のサービスの提供を受ける投資ファンドです。

アドバンテッジパートナーズは、平成9年に日本初のパイアウト専用ファンドへのサービス提供を開始し、日本のプライベート・エクイティ投資の黎明期から市場の立ち上げを担ってきた国内独立系サービスプロバ

イダーです。アドバンテッジパートナーズがサービス提供を行ってきたファンドでは、これまで34件の投資を実施し、投資実行・投資回収の両面において国内における豊富な実績を有しています。これらのファンドは、ファンド投資先企業が中長期的な視点で競争力を強化・維持し、持続的な成長を実現できるように多面的な支援を行うということを基本方針として、投資活動を行ってきました。

今般、公開買付者は、株式会社名古屋証券取引所が開設するセントレックス市場（以下「セントレックス市場」といいます。）に上場している対象者普通株式を取得した上で、対象者を非公開化することを目的とする一連の取引の一環として本公開買付けを実施いたします。公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者の保有する自己株式（293,227株）及び公開買付者が保有する対象者普通株式（100株、保有割合（注2）0.00%）を除く対象者の発行済普通株式の全てを取得することを企図しており、最終的に対象者の株主を公開買付者のみとすること（以下「本非公開化」といい、本公開買付けを含む本非公開化のための一連の取引を、以下「本取引」といいます。）を目的としております。

（注2）「保有割合」とは、対象者が平成23年11月30日付で提出した第34期第3四半期報告書（以下「本四半期報告書」といいます。）に記載された平成23年10月20日現在の対象者の発行済株式総数21,025,000株から同四半期報告書に記載された平成23年10月20日現在の対象者が保有する自己株式数（293,227株）を除いた株式数20,731,773株に対する保有株数の割合をいうものとし、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下保有割合の記載について同じです。

本公開買付けに際し、公開買付者は、平成24年1月26日付で、対象者の筆頭株主である須田忠雄氏（保有株式数6,912,001株、保有割合33.34%）、須田正美氏が代表取締役を務める有限会社ティーアール商事（以下「ティーアール商事」といいます。）（保有株式数3,618,300株、保有割合17.45%）、須田竜合氏（保有株式数1,594,000株、保有割合7.69%）及び須田正美氏（保有株式数956,400株、保有割合4.61%）との間で、各々が保有する対象者普通株式の全てについて、それぞれ本公開買付けに応募すること等を内容とする公開買付応募契約（以下「本応募契約（A）」といいます。）を締結いたしました（以下、須田忠雄氏、ティーアール商事、須田竜合氏及び須田正美氏を総称して「本応募予定株主」といいます。）。また、公開買付者は、同日付で、対象者の代表取締役である須田力氏（保有株式数3,559,400株、保有割合17.17%）との間で、須田力氏が保有する対象者普通株式の全てについて、本公開買付けに応募すること等を内容とする公開買付応募契約（以下「本応募契約（B）」といいます。）を締結いたしました（以下、本応募契約（A）と本応募契約（B）を総称して「本応募契約」といいます。本応募予定株主及び須田力氏が、本応募契約に基づき本公開買付けに応募する予定の株式数は合計16,640,101株（保有割合80.26%）となります。）。なお、本応募契約の概要については、下記「（3）本公開買付けに関する重要な合意事項」をご参照ください。

公開買付者は、本四半期報告書に記載された平成23年10月20日現在の対象者の発行済株式総数（21,025,000株）から同四半期報告書に記載された平成23年10月20日現在の対象者が保有する自己株式数（293,227株）を控除した株式数（20,731,773株）に係る議決権数（207,317個）の3分の2超（138,212個）から、既に公開買付者が所有する株式数（100株、保有割合0.00%）に係る議決権数（1個）を控除した数（138,211個）に相当する株式数（13,821,100株、保有割合66.67%）を買付予定数の下限として設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限以上の応募があった場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

本公開買付けによって、対象者の保有する自己株式及び公開買付者が保有する対象者普通株式を除く対象者の発行済普通株式の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、最終的に対象者の株主を公開買付者のみとするための一連の手続（詳細は、下記「（6）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。）を本取引の一環として実施する予定です。

なお、対象者が平成24年1月26日に公表した「日本住宅再生株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同意見表明のお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者の取締役

役会は、対象者を取り巻く事業環境及び対象者が直面する経営課題等を踏まえると、アドバンテッジパートナーズがサービス提供を行う本ファンドによる支援を受け、既存事業の更なる強化に加え、リフォーム事業への本格的な参入などの新たな経営施策を迅速に実施していくことが、対象者の中長期的かつ持続的な企業価値の向上に資するものであると認識しており、かかる施策の実施のためには、本公開買付けを含む本取引によって対象者が非公開化されることにより、対象者においてより機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制が構築されること、及び公開買付者の信用力を背景とした、在庫物件の仕入れのための低コストかつより長期の借入れによる資金調達が可能となることが必要であると判断したとのことです。このように、本公開買付けの結果、買付予定数の下限以上の対象者普通株式の応募がなされ、公開買付者により対象者の本非公開化が行われれば、各種施策に伴う意思決定をさらに迅速かつ柔軟に行うことが可能となるため、本取引の一環として行われる本公開買付けは対象者の企業価値の一層の向上に資するものであるとの判断から、平成24年1月26日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明することを決議したとのことです。また、本公開買付けは、対象者の株主に対して、セントレックス市場における対象者普通株式の直近の一定期間の平均株価に対して一定のプレミアムが付与された価格を提示しており、また、第三者算定機関である株式会社レコルテ（以下「レコルテ」といいます。）から取得した平成24年1月25日付株式価値算定書（以下「対象者算定書」といいます。）の内容等を総合的に勘案した結果、対象者普通株式の売却について合理的な機会を提供するものであり、本公開買付けにおける対象者普通株式に係る買付価格及びその他の諸条件は対象者の株主にとって妥当であると判断し、同取締役会において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を決議したとのことです（決議方法の詳細は、下記「（5）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」をご参照ください）。

対象者普通株式は、本日現在、セントレックス市場に上場しておりますが、上記のとおり、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設けていないため、本公開買付けの結果次第では、対象者普通株式は、セントレックス市場の株券上場廃止基準（以下「上場廃止基準」といいます。）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、対象者普通株式は、その後予定される下記「（6）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の公開買付者が対象者を非公開化させ対象者の株主を公開買付者のみとするための手続によって上場廃止になる予定です。

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

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針は、以下のとおりです。なお、対象者に関する記述は、対象者プレスリリースの記載又は対象者から受けた説明に基づくものです。

対象者は、不動産競売市場及び不動産任売市場から中古物件を仕入れ、その住宅にリフォームを施し、中古住宅を再生して再度販売する「中古住宅再生事業」を主たる業務としています。対象者は、昭和53年9月に群馬県桐生市にて石材業を目的に設立され、昭和63年12月に宅地建物取引業の免許を取得し、不動産の売買、代理業を開始いたしました。そして平成10年の民事執行法改正により、不動産競売物件を落札し、リフォーム後に販売する現在の主力事業形態である中古住宅再生事業のビジネスモデルを確立いたしました。その後の事業拡大期において、不動産競売市場及び不動産任売市場から収益物件を仕入れ、当該収益物件の入居率を上昇させ、投資物件として販売する「収益物件運営事業」を営む株式会社プロパティ、各種債権（主に住宅ローン債権）の管理・回収を行うサービサー事業を主たる事業として営む株式会社YUTORI債権回収、対象者が中古住宅を販売するにあたり購入者に対して購入代金の融資を行う株式会社バリュー・ローンなどを設立し、業容拡大を行ってきました。しかしながら、世界金融危機とそれに続く日本国内における不動産不況の影響を受け、株式会社プロパティを中心に運営を行ってきた収益物件運営事業における収益性の大幅な悪化などを主因として、平成20年1月期には当期純損失を計上するに至りました。このような経緯から、対象者は、本業である中古住宅再生事業に経営資源を集中させ、経営の健全化を図ってきました。その過程で、(i) 株式会社YUTORI債権回収については、平成20年3月に株式売却を実施し、(ii) 株

式会社プロパティについては損失物件の処理を実施後平成21年10月に対象者を存続会社とする吸収合併を実施し、また、(iii) 株式会社バリュー・ローンにおいては、平成23年7月に廃業の届出に基づく貸金業者登録の抹消を受け既存の貸出債権の回収業務に専念する体制へ移行し、更には、既存債権の回収の極大化を図りつつ、状況に応じて同社そのものの売却も含めて検討を行うなどの経営再建策を実施してきました。他方、足元では東日本大震災の影響もあり、仕入れ・販売ともに昨年同月比で昨年を割り込む月が継続するなど、厳しい経営環境が継続しています。

一方、公開買付者は、対象者の主力事業である中古住宅再生事業について、1) 対象不動産の適正価格での仕入れの実現、2) 適切なリフォームの実施による「住宅の再生」、3) 高付加価値ゆえの適切な販売マージンを確保した上での販売といった事業の各プロセスにおいて、対象者の強みが存在していると評価しています。公開買付者は、対象者の強みを活かして、中古住宅再生事業の更なる拡大が可能であると考えています。具体的には、地域カバレッジの更なる拡大、各地域における域内シェアの拡大などの戦略的なオプションが存在すると考えています。また、優良な物件の仕入れ量の更なる拡大のために、不動産任売市場からの仕入れの拡大を実現するための仕入れネットワークの拡大なども重要な施策のひとつと考えています。加えて、中古住宅再生事業で培ってきたリフォームのノウハウを活用したリフォーム事業への本格参入も更なる成長のための重要な戦略のひとつであると認識をしています。これらの経営拡大の方針については、国土交通省が中心となって推進している中古住宅をはじめとする不動産の流通活性化という国策にも合致するものであり、対象者の更なる成長の追い風となるものと認識しています。他方、これらの施策の実行には、店舗網の拡大や人材等への経営資源に対する積極的な投資を行うことが必要不可欠であると認識しています。結果として、これらの施策の実行に伴い、短期的には対象者の利益水準の減少等が起きることも予想されるため、資本市場から必ずしも十分な評価を得ることができない可能性があるかと認識しています。

これらの状況を総合的に勘案し、公開買付者は、対象者が直面する経営環境に迅速に対応し、新たな成長戦略を迅速に実施し、企業価値の更なる向上を図っていくためには、短期的な業績に左右されることなく、上述のような先行投資を着実に実行していくための環境・体制整備を行うことが必要と判断いたしました。また、公開買付者は、アドバンテッジパートナーズがサービス提供を行うファンドの数多くの投資先企業における経営改善活動を通じて蓄積したノウハウをもとに、対象者の成長戦略の実現を全面的に支援することにより、対象者において低コストかつより長期の借入れによる資金調達が可能となり、対象者の成長の実現をより加速することができるものと判断いたしました。このような判断に基づき、一般株主への悪影響が及ぶ可能性を斟酌し、また、一般株主の意思を尊重した上で本非公開化を進めるのが最良であると判断し、平成24年1月26日に、本取引を実施することといたしました。なお、公開買付者は、本取引に際して、対象者の既存借入れのリファイナンス資金及び在庫物件の仕入れのための資金に充当すること等を目的として、株式会社みずほ銀行から既存借入れ全額の借り換えに資する規模の借入れを行うための準備を進めております。

上記の検討内容については、アドバンテッジパートナーズが平成23年8月頃より対象者の創業メンバーである須田忠雄氏らと協議を進めて参りました。そして、公開買付者は、上記の協議を踏まえ、平成24年1月25日に対象者取締役会に対して、本取引についての提案を行い、本取引後の対象者の経営方針について説明を行いました。

他方、対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、上記提案を受け、リーガル・アドバイザーであるリーバマン法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるレコルテから取得した対象者算定書の内容を踏まえつつ、本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について、対象者の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。その結果、対象者の取締役会は、対象者を取り巻く事業環境及び対象者が直面する経営課題等を踏まえると、アドバンテッジパートナーズがサービス提供を行う本ファンドによる支援を受け、既存事業の更なる強化に加え、リフォーム事業への本格的な参入などの新たな経営施策を迅速に実施していくことが、対象者の中長期的かつ持続的な企業価値の向上に資するものであると認識しており、かかる施策の実施のためには、本公開買付けを含む本取引によって対象者が非公開化されることにより、対象者においてより機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制が構築されること、及

び公開買付者の信用力を背景とした、在庫物件の仕入れのための低コストかつより長期の借入れによる資金調達が可能となる必要があると判断したとのことです。このように、本公開買付けの結果、買付予定数の下限以上の対象者普通株式の応募がなされ、公開買付者により対象者の本非公開化が行われれば、各種施策に伴う意思決定をさらに迅速かつ柔軟に行うことが可能となるため、本取引の一環として行われる本公開買付けは対象者の企業価値の一層の向上に資するものであるとの判断から、平成24年1月26日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明することを決議したとのことです。また、本公開買付けは、対象者の株主に対して、セントレックス市場における対象者普通株式の直近の一定期間の平均株価に対して一定のプレミアムが付与された価格を提示しており、また、第三者算定機関であるレコルテから取得した対象者算定書の内容等を総合的に勘案した結果、対象者普通株式の売却について合理的な機会を提供するものであり、本公開買付けにおける対象者普通株式に係る買付価格及びその他の諸条件は対象者の株主にとって妥当であると判断し、同取締役会において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を決議したとのことです。

なお、同取締役会においては、平成21年11月に実施された須田忠雄氏を公開買付者とする対象者普通株式に対する公開買付け（以下「前公開買付け」といいます。）について、前公開買付けでは非公開化は予定されていなかったことその他前公開買付けの内容が説明され、当時の対象者取締役会においては、抜本的な事業体制の再構築を図るにあたって一般株主のリスクを回避するという観点から前公開買付けに賛同意見を表明する旨が決議されたこと、並びに前公開買付けの買付価格の妥当性及び株主が前公開買付けに応募するか否かについては株主の判断に委ねる旨が決議されたことが報告されたとのことです。同報告を踏まえた上で、同取締役会では、前公開買付け後の事業環境のさらなる変動や対象者が現在直面する経営課題、公開買付者の提案等を総合的に検討し、本公開買付けを含む本取引によって対象者が非公開化されることが対象者の企業価値の一層の向上に資するとの判断に至ったとのことです。

上記取締役会は、対象者取締役のうち、代表取締役である須田力氏が対象者の支配株主であり、特別利害関係人であることに鑑みて、リーガル・アドバイザーであるリーバマン法律事務所のアドバイスを受け、利益相反の疑いを回避するため、須田力氏以外の取締役全員による審議を行い、その全員一致で本公開買付けに賛同する意見を表明する旨及び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旨を承認する決議を行ったとのことです。

なお、対象者取締役会と公開買付者との間の本取引に係る協議、検討及び交渉は、利益相反のおそれのない取締役である秋山潔氏がこれを行い、須田力氏は、対象者の取締役の立場では公開買付者との協議、検討及び交渉に参加していないとのことです。

また、対象者監査役全員（社外監査役2名を含み、いずれも本件について利害関係を有しません。）は、上記取締役会に出席し、いずれも取締役会が本公開買付けに関して、上記意見を表明することに異議がない旨の意見を述べているとのことです。

本公開買付けが成立した場合には、公開買付者は、平成24年4月に開催予定の対象者の第34期定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）において、公開買付者が別途指名する4名程度の者を対象者の役員に選任する旨の議案を上程するよう要請し、代表取締役を含む取締役等の役員を派遣する予定です。また、本公開買付け後の経営体制については、対象者取締役である秋山潔取締役、鬼澤晋一取締役、岡崎稔取締役及び熊谷聖一取締役に、対象者の企業価値向上のために引き続き対象者の経営への関与を要請する予定です。なお、対象者の代表取締役である須田力氏は、公開買付者に対して、本公開買付けが成立した場合には、本定時株主総会の終結時において、対象者の代表取締役を退任する意向であることを表明しております。

（3）本公開買付けに関する重要な合意事項

公開買付者は、本公開買付けに際し、平成24年1月26日に、本応募予定株主との間で、本応募予定株主がその保有する対象者普通株式を本公開買付けに応募する旨の合意を行い、本応募契約（A）を締結いたしました。

本応募契約（A）において、本応募予定株主が本公開買付けに応募する前提条件として、(i) 公開買付者が同契約で行った表明保証（注1）が真実かつ正確であること、(ii) 公開買付者が同契約に定める義務（注2）に違反していないこと、(iii) 本公開買付けを制限又は禁止する旨の訴訟等が係属しておらず、

かつ、本公開買付けを制限又は禁止する旨の命令等が存在しないこと、及び (iv) 本応募予定株主による応募がインサイダー取引規制違反とならないことが規定されています。但し、上記前提条件が充足されない場合においても本応募予定株主が自らの判断にて応募することを妨げるものではありません。また、本応募契約 (A) において、公開買付者と本応募予定株主は、本公開買付けの成立を条件として、本定時株主総会において、公開買付者の指定する者に対して包括的な代理権を授与するか又は公開買付者の指示に従って本応募予定株主の保有する対象者普通株式に係る議決権を行使することを合意しております。

(注1) 公開買付者は、本応募契約 (A) において、概要以下の内容について、表明保証をしています。

- (i) 公開買付者が、日本法に基づき適法に設立され、かつ存続する株式会社であること
- (ii) 公開買付者が、本応募契約 (A) を締結及び履行するための権利能力及び行為能力を有しており、必要な社内手続を全て履践していること
- (iii) 本応募契約 (A) 上の義務が強制執行可能なものであること
- (iv) 公開買付者が、本応募契約 (A) の締結及び履行のために必要とされる司法・行政機関等からの許認可の取得その他法令等上の手続を適法かつ適正に履践済みであること
- (v) 本応募契約 (A) の締結が法令等に違反しないこと
- (vi) 公開買付者又はその役職員が反社会勢力等と関係を有していないこと

(注2) 公開買付者は、本応募契約 (A) において、本公開買付けを実施する義務のほか、(i) 秘密保持義務、(ii) 本応募契約 (A) 上の地位又は権利義務の譲渡等の処分をしない義務、(iii) 公開買付者の表明保証違反、その他契約上の義務違反若しくは本応募予定株主の義務履行の前提条件を充足することができない又はそれらのおそれがある場合における本応募予定株主への通知義務、(iv) 公開買付者の表明保証違反又はその他契約上の義務の違反に基づく本応募予定株主に対する損害賠償義務、(v) 公租公課及び費用の各自負担義務を負っております。

また、公開買付者は、本公開買付けに際し、平成 24 年 1 月 26 日に、須田力氏との間で、須田力氏がその保有する対象者普通株式を本公開買付けに応募する旨の合意を行い、本応募契約 (B) を締結いたしました (注3)。

本応募契約 (B) において、公開買付者と須田力氏は、本公開買付けの成立を条件として、本定時株主総会において、公開買付者の指定する者に対して包括的な代理権を授与するか又は公開買付者の指示に従って須田力氏の保有する対象者普通株式に係る議決権を行使することを合意しております。

(注3) 本応募契約 (B) において、須田力氏が本公開買付けに応募する前提条件は、特段定められておりません。

(4) 公開買付者における買付価格の検討

公開買付者は、本公開買付けにおける対象者普通株式の買付け等の価格 (以下「本公開買付価格」といいます。) を決定するに際し、対象者に対して実施したデュー・ディリジェンス及び対象者経営陣との面談の結果を基に、公開買付者が独自に行った市場株価分析法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法 (以下「DCF 法」といいます。) 等による評価結果を総合的に勘案した上、対象者経営陣及び本応募予定株主との協議及び交渉の結果、本公開買付価格を対象者普通株式 1 株につき 627 円とすることを決定いたしました。

公開買付者は、市場株価分析法では、平成 24 年 1 月 25 日までのセントレックス市場における対象者普通株式の過去 1 ヶ月間、3 ヶ月間、6 ヶ月間のそれぞれにおける市場株価終値の平均 (過去 1 ヶ月間の終値単純平均 362 円 (小数点以下第一位を四捨五入。以下、終値単純平均の計算において別段の定めがない限り、同様に計算しております。)、過去 3 ヶ月間の終値単純平均 343 円、過去 6 ヶ月間の終値単純平均 330 円) を基に、330 円から 362 円までと算定しております。

また、公開買付者は、DCF 法では、対象者の直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成 24 年 1 月期以降の対象者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引いて企業価値や対象者の普通株式の価値を分析し、1 株当たり株式価値を 437 円から 513 円までと算定しています。

なお、公開買付者は、公開買付者が行った上記の本公開買付価格の算定に際して、第三者算定機関からの意見の聴取を行っておりません。

本公開買付価格は、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である平成 24 年 1 月 25 日のセントレックス市場における対象者普通株式の終値 366 円に対して約 71.31%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において別段の定めがない限り、同様に計算しております。）のプレミアムを、同日までの過去 1 ヶ月間（平成 23 年 12 月 26 日から平成 24 年 1 月 25 日まで）の終値単純平均 362 円に対して約 73.20%のプレミアムを、同過去 3 ヶ月間（平成 23 年 10 月 26 日から平成 24 年 1 月 25 日まで）の終値単純平均 343 円に対して約 82.80%のプレミアムを、同過去 6 ヶ月間（平成 23 年 7 月 26 日から平成 24 年 1 月 25 日まで）の終値単純平均 330 円に対して約 90.00%のプレミアムを、それぞれ加えた額に相当します。

（5）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

公開買付者及び対象者は、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除、及び利益相反の疑い回避の観点から、主として以下のような本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施いたしました。なお、以下の記述中の対象者において実施した措置については、対象者プレスリリースの記載又は対象者から受けた説明に基づくものです。

①対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格の検討を行うにあたり、その意思決定過程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レコルテに対象者の株式価値の算定を依頼し、平成 24 年 1 月 25 日付でレコルテより対象者算定書を取得したとのことです。レコルテは、対象者経営陣から事業の現状及び将来の事業計画等の資料の提供を受け、それらの情報を踏まえて市場株価法及び収益還元法の各手法を用いて対象者の 1 株当たり株式価値の算定を実施したとのことです。レコルテは、対象者において DCF 法を行う上で前提となる中期事業計画を作成していないことから、DCF 法を採用せず、代替的方法として収益還元法を採用したとのことです。また、レコルテは、調査の結果、対象者と類似した業種を行う上場会社が検出されないことから、類似会社比較法は採用しなかったとのことです。なお、対象者はレコルテから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。

上記各手法において算定された対象者普通株式 1 株当たりの株式価値は以下のとおりです。

（i）市場株価法

市場株価法では、平成 24 年 1 月 25 日を評価基準日として、セントレックス市場における評価基準日終値（366 円）、平成 23 年 12 月 26 日から評価基準日までの 1 ヶ月間における終値平均値（362 円）、平成 23 年 10 月 26 日から評価基準日までの 3 ヶ月間における終値平均値（343 円）、及び平成 23 年 7 月 26 日から評価基準日までの 6 ヶ月間における終値平均値（330 円）を基に、対象者普通株式 1 株当たりの株式価値を 330 円から 366 円と算定しているとのことです。

（ii）収益還元法

収益還元法では、対象者の過去の業績や収益構造、2012 年 1 月期の業績見通しの状況等を資料により分析しかつヒアリングを行うことにより、将来も継続的に計上可能と見込まれる単年度の営業利益の下限値と上限値を設定して当該営業利益を每期継続的に計上するとしうえで、税金及び WACC（加重平均資本コスト）を考慮して対象者の事業価値を算定し、有利子負債・現預金（余剰金）及び非営業資産としての投資有価証券を加減算して株主価値を分析し、対象者普通株式 1 株当たりの株式価値を 436 円から 620 円と算定しているとのことです。

②対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、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、リーガル・アドバイザーとして対象者及び公開買付者から独立した第三者であるリーバマン法律事務所を選任し、本取引における意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を依頼いたしました。対象者取締役会は、本公開買付け及び本非公開化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の是非及び条件について慎重に検討したとのことです。なお、対象者は当初からリーバマン法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任しており、リーガル・アドバイザーを変更した事実はないとのことです。

③利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、対象者の更なる企業価値向上のために対象者の株主を公開買付者のみとするための取引に関する提案を受け、リーガル・アドバイザーであるリーバマン法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるレコルテから取得した対象者算定書の内容を踏まえ、本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について対象者の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者の取締役会は、本取引の一環として行われる本公開買付けは対象者の企業価値向上に資するものであると判断し、平成 24 年 1 月 26 日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明することを決議したとのことです。また、レコルテから取得した対象者普通株式に係る対象者算定書の算定結果及びかかる算定結果の説明を参考として、公開買付者が提示した本公開買付価格その他の本公開買付けの諸条件の妥当性について、対象者の財務状況、事業環境及び株主間の公平性等の観点から慎重に、協議及び検討した結果、本公開買付価格は対象者の株主に対して、セントレックス市場における対象者普通株式の直近の一定期間の平均株価（平成 24 年 1 月 25 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均 362 円（小数点以下第一位を四捨五入。以下、終値単純平均の計算において別段の定めがない限り、同様に計算しております。）、過去 3 ヶ月間の終値単純平均 343 円、過去 6 ヶ月間の終値単純平均 330 円。）に対して一定のプレミアムが付与された価格を提示しており、また、第三者算定機関であるレコルテから取得した対象者算定書の内容等を総合的に勘案した結果、対象者普通株式の売却について合理的な機会を提供するものであり、本公開買付けにおける対象者普通株式に係る買付価格及びその他の諸条件は対象者の株主にとって妥当であると判断し、同取締役会において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を決議したとのことです。

上記取締役会は、対象者取締役のうち、代表取締役である須田力氏が対象者の支配株主であり、特別利害関係人であることに鑑みて、リーガル・アドバイザーであるリーバマン法律事務所のアドバイスを受け、利益相反の疑いを回避するため、須田力氏以外の取締役全員（社外取締役 2 名を含む。）による審議を行い、その全員一致で本公開買付けに賛同する意見を表明する旨及び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旨を承認する決議を行ったとのことです。

なお、対象者取締役会と公開買付者との間の本取引に係る協議、検討及び交渉は、利益相反のおそれのない取締役である秋山潔氏がこれを行い、須田力氏は、対象者の取締役の立場では公開買付者との協議、検討及び交渉に参加していないとのことです。

また、対象者監査役全員（社外監査役 2 名を含み、いずれも本件について利害関係を有しません。）は、上記取締役会に出席し、いずれも取締役会が本公開買付けに関して、上記意見を表明することに異議がない旨の意見を述べているとのことです。

④比較的長期の買付け等の期間の設定

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、32 営業日としております。公開買付期間を比較的長期にすることにより、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも対象者の株券等に対して買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の適正性を担保しております。

(6) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

本公開買付けにおいて対象者普通株式の全て（但し、対象者が保有する自己株式及び公開買付者が保有する対象者普通株式を除きます。）を取得できなかった場合には、公開買付者は、対象者の株主を公開買付者のみとすることを目的として、以下の一連の取引を実施することを予定しております。具体的には、本公開買付けが成立した後に、公開買付者は、①対象者において普通株式とは別の種類の株式を発行できる

旨の定款変更を行うことにより、対象者を会社法の規定する種類株式発行会社とすること、②対象者の発行する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。）を付す旨の定款変更を行うこと、及び③対象者の当該全部取得条項が付された普通株式の全部の取得と引き換えに別個の種類の対象者株式を交付すること（なお、交付する別個の種類の対象者株式について、上場申請を行うことは要請しない予定です。）、並びに上記①乃至③を付議議案に含む臨時株主総会及び上記②の定款一部変更を付議議案に含む対象者の普通株主による種類株主総会を平成 24 年 6 月頃を目途として開催することを対象者に要請する予定です。なお、公開買付者は、上記の臨時株主総会及び種類株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

上記の各手続が実行された場合には、対象者の発行する全ての普通株式は全部取得条項が付された上で、その全て（但し、対象者が保有する自己株式を除きます。）が対象者に取得されることとなり、対象者の株主（但し、対象者を除きます。）には当該取得の対価として対象者の別個の種類の株式が交付されることとなりますが、交付されるべき当該対象者の別個の種類の株式の数が 1 株に満たない端数となる株主に対しては、会社法第 234 条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当該対象者の別個の種類の株式を売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。なお、当該端数の合計数に相当する当該対象者の別個の種類の株式の売却の結果、当該株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該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になるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行う予定です。また、全部取得条項が付された普通株式の取得の対価として交付する対象者株式の種類及び数は、本日現在未定であります。公開買付者が対象者の発行済株式の全て（但し、対象者が保有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、公開買付者以外を対象者の株主で本公開買付けに応募しなかった者に対して交付する対象者株式の数が 1 株に満たない端数となるよう決定する予定です。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的としたと考えられる会社法上の規定として、(a) 上記②の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、少数株主の権利保護を目的として会社法第 116 条及び第 117 条その他の関係法令の定めに従って、株主はその有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、(b) 上記③の全部取得条項が付された対象者の普通株式の全部の取得が株主総会において決議された場合には、会社法第 172 条その他の関係法令の定めに従って、株主は当該株式の取得の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。これらの(a)又は(b)の方法による 1 株当たりの買取価格及び取得価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

なお、本公開買付けは、上記の臨時株主総会及び種類株主総会における対象者の株主の賛同を勧誘するものではありません。

また、上記①乃至③の手続については、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の対象者普通株式の保有割合又は公開買付者以外を対象者の株主の対象者普通株式の所有状況等によっては、上記手続と同等の効果を有する他の方法を実施する可能性、実施に時間を要する可能性があります。その場合でも、公開買付者は、対象者の少数株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法により、対象者の少数株主が存在しない状況とした上で、対象者を非公開化することを予定しております。この場合の対象者の少数株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該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になるよう算定する予定です。

公開買付者は、上記各手続の実行後に、対象者との間で吸収合併を行うことを予定しておりますが、具体的な日程等の詳細については未定です。

以上の場合における具体的な手続については、対象者と協議のうえ、決定次第速やかに開示いたします。

(7) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

対象者普通株式は、本日現在、セントレックス市場に上場されておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、対象者普通株式は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、本公開買付けの成立時点では上場廃止基準に該当しない場合でも、その後、適用法令及び上記「(6) 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）」に記載する手続に従って、本非公開化のための手続を実施す

ることを予定しておりますので、その場合には、対象者普通株式は、上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、対象者普通株式が上場廃止となった場合は、対象者普通株式をセントレックス市場において取引することができなくなります。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名称	株式会社やすらぎ																				
② 事業内容	中古住宅再生事業、収益物件運営事業、その他事業																				
③ 設立年月日	昭和53年9月1日																				
④ 本店所在地	群馬県桐生市美原町4番2号																				
⑤ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 須田 力																				
⑥ 資本金の額	3,778百万円（平成23年10月20日現在）																				
⑦ 大株主及び持株比率（平成23年7月20日現在）																					
	<table> <tr> <td>須田 忠雄</td><td>32.88%</td></tr> <tr> <td>有限会社ティーアール商事 代表取締役 須田 正美</td><td>17.21%</td></tr> <tr> <td>須田 力</td><td>16.93%</td></tr> <tr> <td>PROSPECT JAPAN FUND LIMITED （常任代理人 香港上海銀行東京支店）</td><td>7.88%</td></tr> <tr> <td>須田 竜合</td><td>7.58%</td></tr> <tr> <td>須田 正美</td><td>4.38%</td></tr> <tr> <td>藤生 和枝</td><td>2.73%</td></tr> <tr> <td>CGML-IPB CUSTOMER COLLATERAL ACCOUNT （常任代理人 シティバンク銀行株式会社）</td><td>2.14%</td></tr> <tr> <td>深江 今朝夫</td><td>0.87%</td></tr> <tr> <td>菅谷 武</td><td>0.30%</td></tr> </table>	須田 忠雄	32.88%	有限会社ティーアール商事 代表取締役 須田 正美	17.21%	須田 力	16.93%	PROSPECT JAPAN FUND LIMITED （常任代理人 香港上海銀行東京支店）	7.88%	須田 竜合	7.58%	須田 正美	4.38%	藤生 和枝	2.73%	CGML-IPB CUSTOMER COLLATERAL ACCOUNT （常任代理人 シティバンク銀行株式会社）	2.14%	深江 今朝夫	0.87%	菅谷 武	0.30%
須田 忠雄	32.88%																				
有限会社ティーアール商事 代表取締役 須田 正美	17.21%																				
須田 力	16.93%																				
PROSPECT JAPAN FUND LIMITED （常任代理人 香港上海銀行東京支店）	7.88%																				
須田 竜合	7.58%																				
須田 正美	4.38%																				
藤生 和枝	2.73%																				
CGML-IPB CUSTOMER COLLATERAL ACCOUNT （常任代理人 シティバンク銀行株式会社）	2.14%																				
深江 今朝夫	0.87%																				
菅谷 武	0.30%																				
⑧ 公開買付者と対象者の関係等																					
資本関係	公開買付者は対象者株式100株を保有しております。																				
人的関係	該当事項はありません。																				
取引関係	該当事項はありません。																				
関連当事者への該当状況	該当事項はありません。																				

(2) 買付け等の期間

①届出当初の買付け等の期間

平成24年1月27日（金曜日）から平成24年3月12日（月曜日）まで（32営業日）

②対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式1株につき 627 円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

①算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、対象者に対して実施したデュー・ディリジェンス及び対象者経営陣との面談の結果を基に、公開買付者が独自に行った市場株価分析法及びDCF法等による評価結果を総合的に勘案した上、対象者経営陣及び本応募予定株主との協議及び交渉の結果、本公開買付価格を対象者普通株式1株につき 627 円とすることを決定いたしました。

公開買付者は、市場株価分析法では、平成 24 年 1 月 25 日までのセントレックス市場における対象者普通株式の過去 1 ヶ月間、3 ヶ月間、6 ヶ月間のそれぞれにおける市場株価終値の平均（過去 1 ヶ月間の終値単純平均 362 円（小数点以下第一位を四捨五入。以下、終値単純平均の計算において別段の定めがない限り、同様に計算しております。）、過去 3 ヶ月間の終値単純平均 343 円、過去 6 ヶ月間の終値単純平均 330 円）を基に、330 円から 362 円までと算定しております。

また、公開買付者は、DCF法では、対象者の直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成 24 年 1 月期以降の対象者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引いて企業価値や対象者の普通株式の価値を分析し、1株当たり株式価値を 437 円から 513 円までと算定しています。

なお、公開買付者は、公開買付者が行った上記の本公開買付価格の算定に際して、第三者算定機関からの意見の聴取を行っておりません。

本公開買付価格は、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である平成 24 年 1 月 25 日のセントレックス市場における対象者普通株式の終値 366 円に対して約 71.31%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において別段の定めがない限り、同様に計算しております。）のプレミアムを、同日までの過去 1 ヶ月間（平成 23 年 12 月 26 日から平成 24 年 1 月 25 日まで）の終値単純平均 362 円に対して約 73.20%のプレミアムを、同過去 3 ヶ月間（平成 23 年 10 月 26 日から平成 24 年 1 月 25 日まで）の終値単純平均 343 円に対して約 82.80%のプレミアムを、同過去 6 ヶ月間（平成 23 年 7 月 26 日から平成 24 年 1 月 25 日まで）の終値単純平均 330 円に対して約 90.00%のプレミアムを、それぞれ加えた額に相当します。

②算定の経緯

（買付価格の決定に至る経緯）

対象者は、不動産競売市場及び不動産任売市場から中古物件を仕入れ、その住宅にリフォームを施し、中古住宅を再生して再度販売する「中古住宅再生事業」を主たる業務としています。対象者は、昭和 53 年 9 月に群馬県桐生市にて石材業を目的に設立され、昭和 63 年 12 月に宅地建物取引業の免許を取得し、不動産の売買、代理業を開始いたしました。そして平成 10 年の民事執行法改正により、不動産競売物件を落札し、リフォーム後に販売する現在の主力事業形態である中古住宅再生事業のビジネスモデルを確立いたしました。その後の事業拡大期において、不動産競売市場及び不動産任売市場から収益物件を仕入れ、当該収益物件の入居率を上昇させ、投資物件として販売する「収益物件運営事業」を営む株式会社プロパティ、各種債権（主に住宅ローン債権）の管理・回収を行うサービサー事業を主たる事業として営む株式会社YUTORI債権回収、対象者が中古住宅を販売するにあたり購入者に対して購入代金の融資を行う株式会社バリュー・ローンなどを設立し、業容拡大を行ってきました。しかしながら、世界金融危機とそれに続く日本国内における不動産不況の影響を受け、株式会社プロパティを中心に運営を行ってきた収益物件運営事業における収益性の大幅な悪化などを主因として、平成 20 年 1 月期には当期純損失を計上するに至りました。このような経緯から、対象者は、本業である中古住宅再生事業に経営資源を集中させ、経営の健全化を図ってきました。その過程で、(i) 株式会社YUTORI債権回収については、平成 20 年 3 月に株式売却を実施し、(ii) 株式会社プロパティについては損失物件の処理を実施後平成 21 年 10 月に対象者を存続会社とする吸収合併を実施し、また、(iii) 株式会社バリュー・ローンにおいては、平成 23 年 7 月に廃業の届出に基づく貸金業者登録の抹消を受け既存の貸出債権の回収業務に専念する体制へ移行し、更には、既存債権の回収の極大化を図りつつ、状況に応じて同社

そのものの売却も含めて検討を行うなどの経営再建策を実施してきました。他方、足元では東日本大震災の影響もあり、仕入れ・販売ともに昨年同月比で昨年を割り込む月が継続するなど、厳しい経営環境が継続しています。一方、公開買付者は、対象者の主力事業である中古住宅再生事業について、1) 対象不動産の適正価格での仕入れの実現、2) 適切なりフォームの実施による「住宅の再生」、3) 高付加価値ゆえの適切な販売マージンを確保した上での販売といった事業の各プロセスにおいて、対象者の強みが存在していると評価しています。公開買付者は、対象者の強みを活かして、中古住宅再生事業の更なる拡大が可能であると考えています。具体的には、地域カバレッジの更なる拡大、各地域における域内シェアの拡大などの戦略的なオプションが存在すると考えています。また、優良な物件の仕入れ量の更なる拡大のために、不動産任売市場からの仕入れの拡大を実現するための仕入れネットワークの拡大なども重要な施策のひとつと考えています。加えて、中古住宅再生事業で培ってきたリフォームのノウハウを活用したリフォーム事業への本格参入も更なる成長のための重要な戦略のひとつであると認識をしています。これらの経営拡大の方針については、国土交通省が中心となって推進している中古住宅をはじめとする不動産の流通活性化という国策にも合致するものであり、対象者の更なる成長の追い風となるものと認識しています。他方、これらの施策の実行には、店舗網の拡大や人材等への経営資源に対する積極的な投資を行うことが必要不可欠であると認識しています。結果として、これらの施策の実行に伴い、短期的には対象者の利益水準の減少等が起きることも予想されるため、資本市場から必ずしも十分な評価を得ることができない可能性があるかと認識しています。

これらの状況を総合的に勘案し、公開買付者は、対象者が直面する経営環境に迅速に対応し、新たな成長戦略を迅速に実施し、企業価値の更なる向上を図っていくためには、短期的な業績に左右されことなく、上述のような先行投資を着実に実行していくための環境・体制整備を行うことが必要と判断いたしました。また、公開買付者は、アドバンテッジパートナーズがサービス提供を行うファンドの数多くの投資先企業における経営改善活動を通じて蓄積したノウハウをもとに、対象者の成長戦略の実現を全面的に支援することにより、対象者において低コストかつより長期の借入れによる資金調達が可能となり、対象者の成長の実現をより加速することができるものと判断いたしました。このような判断に基づき、一般株主への悪影響が及ぶ可能性を斟酌し、また、一般株主の意思を尊重した上で本非公開化を進めるのが最良であると判断し、平成 24 年 1 月 26 日に、本取引を実施することといたしました。なお、公開買付者は、本取引に際して、対象者の既存借入れのリファイナンス資金及び在庫物件の仕入れのための資金に充当すること等を目的として、株式会社みずほ銀行から既存借入れ全額の借り換えに資する規模の借入れを行うための準備を進めております。

上記の検討内容については、アドバンテッジパートナーズが平成 23 年 8 月頃より対象者の創業メンバーである須田忠雄氏らと協議を進めて参りました。そして、公開買付者は、上記の協議を踏まえ、平成 24 年 1 月 25 日に対象者取締役会に対して、本取引についての提案を行い、本取引後の対象者の経営方針について説明を行いました。

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、対象者に対して実施したデュー・ディリジェンス及び対象者経営陣との面談の結果を基に、公開買付者が独自に行った市場株価分析法及び DCF 法等による評価結果を総合的に勘案した上、対象者経営陣及び本応募予定株主との協議及び交渉の結果、本公開買付価格を対象者普通株式 1 株につき 627 円とすることを決定いたしました。

公開買付者は、市場株価分析法では、平成 24 年 1 月 25 日までのセントレックス市場における対象者普通株式の過去 1 ヶ月間、3 ヶ月間、6 ヶ月間のそれぞれにおける市場株価終値の平均（過去 1 ヶ月間の終値単純平均 362 円（小数点以下第一位を四捨五入。以下、終値単純平均の計算において別段の定めがない限り、同様に計算しております。）、過去 3 ヶ月間の終値単純平均 343 円、過去 6 ヶ月間の終値単純平均 330 円）を基に、330 円から 362 円までと算定しております。

また、公開買付者は、DCF 法では、対象者の直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成 24 年 1 月期以降の対象者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引いて企業価値や対象者の普通株式の価値を分析し、1 株当たり株式価値を 437 円から 513 円までと算定しています。

なお、公開買付者は、公開買付者が行った上記の本公開買付価格の算定に際して、第三者算定機関か

らの意見の聴取を行っておりません。

本公開買付価格は、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である平成 24 年 1 月 25 日のセントレックス市場における対象者普通株式の終値 366 円に対して約 71.31%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において別段の定めがない限り、同様に計算しております。）のプレミアムを、同日までの過去 1 ヶ月間（平成 23 年 12 月 26 日から平成 24 年 1 月 25 日まで）の終値単純平均 362 円に対して約 73.20%のプレミアムを、同過去 3 ヶ月間（平成 23 年 10 月 26 日から平成 24 年 1 月 25 日まで）の終値単純平均 343 円に対して約 82.80%のプレミアムを、同過去 6 ヶ月間（平成 23 年 7 月 26 日から平成 24 年 1 月 25 日まで）の終値単純平均 330 円に対して約 90.00%のプレミアムを、それぞれ加えた額に相当します。

（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）

公開買付者及び対象者は、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除、及び利益相反の疑い回避の観点から、主として以下のような本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施いたしました。なお、以下の記述中の対象者において実施した措置については、対象者プレスリリースの記載又は対象者から受けた説明に基づくものです。

（i）対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格の検討を行うにあたり、その意思決定過程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レコルテに対象者の株式価値の算定を依頼し、平成 24 年 1 月 25 日付でレコルテより対象者算定書を取得したとのことです。レコルテは、対象者経営陣から事業の現状及び将来の事業計画等の資料の提供を受け、それらの情報を踏まえて市場株価法及び収益還元法の各手法を用いて対象者の 1 株当たり株式価値の算定を実施したとのことです。レコルテは、対象者においてDCF法を行う上で前提となる中期事業計画を作成していないことから、DCF法を採用せず、代替的方法として収益還元法を採用したとのことです。また、レコルテは、調査の結果、対象者と類似した業種を行う上場会社が検出されないことから、類似会社比較法は採用しなかったとのことです。なお、対象者はレコルテから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。

上記各手法において算定された対象者普通株式 1 株当たりの株式価値は以下のとおりです。

（ア）市場株価法

市場株価法では、平成 24 年 1 月 25 日を評価基準日として、セントレックス市場における評価基準日終値（366 円）、平成 23 年 12 月 26 日から評価基準日までの 1 ヶ月間における終値平均値（362 円）、平成 23 年 10 月 26 日から評価基準日までの 3 ヶ月間における終値平均値（343 円）、及び平成 23 年 7 月 26 日から評価基準日までの 6 ヶ月間における終値平均値（330 円）を基に、対象者普通株式 1 株当たりの株式価値を 330 円から 366 円と算定しているとのことです。

（イ）収益還元法

収益還元法では、対象者の過去の業績や収益構造、2012 年 1 月期の業績見通しの状況等を資料により分析しかつヒアリングを行うことにより、将来も継続的に計上可能と見込まれる単年度の営業利益の下限値と上限値を設定して当該営業利益を每期継続的に計上するとしてうえて、税金及びWACC（加重平均資本コスト）を考慮して対象者の事業価値を算定し、有利子負債・預現金（余剰金）及び非営業資産としての投資有価証券を加減算して株主価値を分析し、対象者普通株式 1 株当たりの株式価値を 436 円から 620 円と算定しているとのことです。

（ii）対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、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、リーガル・アドバイザーとして対象者及び公開買付者から独立した第三者である

リーバマン法律事務所を選任し、本取引における意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を依頼いたしました。対象者取締役会は、本公開買付け及び本非公開化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の是非及び条件について慎重に検討したとのことです。なお、対象者は当初からリーバマン法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任しており、リーガル・アドバイザーを変更した事実はないとのことです。

(iii). 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、対象者の更なる企業価値向上のために対象者の株主を公開買付者のみとするための取引に関する提案を受け、リーガル・アドバイザーであるリーバマン法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるレコルテから取得した対象者算定書の内容を踏まえ、本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について対象者の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者の取締役会は、本取引の一環として行われる本公開買付けは対象者の企業価値向上に資するものであると判断し、平成24年1月26日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明することを決議したとのことです。また、レコルテから取得した対象者普通株式に係る対象者算定書の算定結果及びかかる算定結果の説明を参考として、公開買付者が提示した本公開買付け価格その他の本公開買付けの諸条件の妥当性について、対象者の財務状況、事業環境及び株主間の公平性等の観点から慎重に、協議及び検討した結果、本公開買付け価格は対象者の株主に対して、セントレックス市場における対象者普通株式の直近の一定期間の平均株価（平成24年1月25日までの過去1ヶ月間の終値単純平均362円（小数点以下第一位を四捨五入。以下、終値単純平均の計算において別段の定めがない限り、同様に計算しております。）、過去3ヶ月間の終値単純平均343円、過去6ヶ月間の終値単純平均330円。）に対して一定のプレミアムが付与された価格を提示しており、また、第三者算定機関であるレコルテから取得した対象者算定書の内容等を総合的に勘案した結果、対象者普通株式の売却について合理的な機会を提供するものであり、本公開買付けにおける対象者普通株式に係る買付け価格及びその他の諸条件は対象者の株主にとって妥当であると判断し、同取締役会において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を決議したとのことです。

上記取締役会は、対象者取締役のうち、代表取締役である須田力氏が対象者の支配株主であり、特別利害関係人であることに鑑みて、リーガル・アドバイザーであるリーバマン法律事務所のアドバイスを受け、利益相反の疑いを回避するため、須田力氏以外の取締役全員（社外取締役2名を含む。）による審議を行い、その全員一致で本公開買付けに賛同する意見を表明する旨及び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旨を承認する決議を行ったとのことです。

なお、対象者取締役会と公開買付者との間の本取引に係る協議、検討及び交渉は、利益相反のおそれのない取締役である秋山潔氏がこれを行い、須田力氏は、対象者の取締役の立場では公開買付者との協議、検討及び交渉に参加していないとのことです。

また、対象者監査役全員（社外監査役2名を含み、いずれも本件について利害関係を有しません。）は、上記取締役会に出席し、いずれも取締役会が本公開買付けに関して、上記意見を表明することに異議がない旨の意見を述べているとのことです。

(iv). 比較的長期の買付け等の期間の設定

公開買付者は、公開買付け期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、32営業日としております。公開買付け期間を比較的長期にすることにより、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも対象者の株券等に対して買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付け価格の適正性を担保しております。

③算定機関との関係

該当事項はありません。

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
20,731,673 (株)	13,821,100 (株)	— (株)

(注1) 買付予定数は、本四半期報告書に記載された平成23年10月20日現在の発行済株式総数(21,025,000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23年10月20日現在の対象者が保有する自己株式数(293,227株)及び本日現在の公開買付者の保有株式数(100株)を控除した株式数(20,731,673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(13,821,100株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(13,821,100株)以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注3) 本公開買付けにおいては、対象者の単元未満株式についても買付けの対象となります。なお、会社法に従って対象者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、対象者は法令に従い、公開買付け期間中に自己の株式を買取ることがあります。この場合、対象者は法令及び対象者株式取扱規程に定める価格にて当該株式を買取ります。

(注4) 対象者が所有する自己株式については、本公開買付けを通じて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	1 個	(買付け等前における株券等所有割合0.00%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等前における株券等所有割合0.00%)
買付予定の株券等に係る議決権の数	207,316 個	(買付け等後における株券等所有割合100.00%)
対象者の総株主等の議決権の数	207,315 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数(20,731,673株)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、本四半期報告書に記載された平成23年7月20日現在の対象者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、その分母を、本四半期報告書に記載された平成23年10月20日現在の対象者の発行済株式総数(21,025,000株)から、同四半期報告書に記載された平成23年10月20日現在の対象者が保有する自己株式数(293,227株)を控除した株式数(20,731,773株)に係る議決権の数(207,317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います。

(7) 買付代金12,998,758,971 円

本公開買付けの買付予定数(20,731,673株)に1株当たりの買付価格(627円)を乗じた金額です。

(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

大和証券キャピタル・マーケット株式会社東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

大和証券株式会社(復代理人)

東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

(注) 大和証券キャピタル・マーケット株式会社と大和証券株式会社は、大和証券株式会社を吸収

合併存続会社、大和証券キャピタル・マーケット株式会社を吸収合併消滅会社として、平成24年4月1日を効力発生日とする吸収合併を実施する予定であり、本公開買付けに係る大和証券キャピタル・マーケット株式会社の権利義務は、平成24年4月1日に大和証券株式会社に承継される予定です。なお、公開買付期間が延長され、公開買付期間の末日又は本公開買付けに係る決済の開始日が平成24年4月1日以降となる場合でも、本公開買付けに係る手続は、当該吸収合併の効力発生による権利義務の承継の前後において、何ら変更はありません。以下、同様です。

② 決済の開始日

平成24年3月19日（月曜日）

③ 決済の方法

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

買付けは、現金にて行います。買付け等を行った株券等に係る売却代金は応募株主等の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人又は復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するか（送金手数料がかかる場合があります。）、公開買付代理人又は復代理人の応募受付をした応募株主等の口座へお支払いします。

④ 株券等の返還方法

下記「（９）その他買付け等の条件及び方法」の「①法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「②公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき株券等の買付け等を行わないこととなった場合には、返還することが必要な株券等は、公開買付期間末日の翌々営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以降遅滞なく、応募が行われた時の公開買付代理人又は復代理人に開設した応募株主口座の状態に戻すことにより返還します。

（９）その他買付け等の条件及び方法

① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（13,821,100株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（13,821,100株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。以下、「令」といいます。）第14条第1項第1号イ乃至リ及びヲ乃至ソ、第3号イ乃至チ及びヌ、第5号並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

なお、令第14条第1項第3号ヌについては、同号イからリまでに掲げる事実為準ずる事実として、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。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、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下、「府令」といいます。）第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第27条の6第1項第1号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項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16時までに応募受付けをした公開買付代理人（復代理人にて応募受付けをした場合には復代理人）の各本店又は全国各支店に解除書面（公開買付応募申込受付票及び公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面）を交付又は送付して下さい。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時までに到達することを条件とします。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金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。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上記「（8）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、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更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。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付けを行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

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

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

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24年1月27日（金曜日）

(11) 公開買付代理人

大和証券キャピタル・マーケット株式会社
大和証券株式会社（復代理人）

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、上記「1. 買付け等の目的」「（2）本公開買付け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」、「（6）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「（7）上場廃止となる見込みがある旨及びその理由」をご参照ください。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、対象者の更なる企業価値向上のために対象者の株主を公開買付者のみとするための取引に関する提案を受け、リーガル・アドバイザーであるリーバマン法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるレコルテから取得した対象者算定書の内容を踏まえ、本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について対象者の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのこと。

その結果、対象者の取締役会は、本取引の一環として行われる本公開買付けは対象者の企業価値向上に資するものであると判断し、平成24年1月26日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明することを決議したとのこと。また、レコルテから取得した対象者普通株式に係る対象者算定書の算定結果及びかかる算定結果の説明を参考として、公開買付者が提示した本公開買付け価格その他の本公開買付けの諸条件の妥当性について、対象者の財務状況、事業環境及び株主間の公平性等の観点から慎重に、協議及び検討した結果、本公開買付け価格は対象者の株主に対して、セントレックス市場における対象者普通株式の直近の一定期間の平均株価（平成24年1月25日までの過去1ヶ月間の終値単純平均362円（小数点以下第一位を四捨五入。以下、終値単純平均の計算において別段の定めがない限り、同様に計算しております。）、過去3ヶ月間の終値単純平均343円、過去6ヶ月間の終値単純平均330円）に対して一定のプレミアムが付与された価格を提示しており、また、第三者算定機関であるレコルテから取得した対象者算定書の内容等を総合的に勘案した結果、対象者普通株式の売却について合理的な機会を提供するものであり、本公開買付けにおける対象者普通株式に係る買付価格及びその他の諸条件は対象者の株主にとって妥当であると判断し、同取締役会において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を決議したとのこと。

上記取締役会は、対象者取締役のうち、代表取締役である須田力氏が対象者の支配株主であり、特別利害関係人であることに鑑みて、リーガル・アドバイザーであるリーバマン法律事務所のアドバイスを受け、利益相反の疑いを回避するため、須田力氏以外の取締役全員（社外取締役2名を含む。）による審議を行い、その全員一致で本公開買付けに賛同する意見を表明する旨及び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旨を承認する決議を行ったとのこと。

なお、対象者取締役会と公開買付者との間の本取引に係る協議、検討及び交渉は、利益相反のおそれのない取締役である秋山潔氏がこれを行い、須田力氏は、対象者の取締役の立場では公開買付者との協議、検討及び交渉に参加していないとのこと。

また、対象者監査役全員（社外監査役2名を含み、いずれも本件について利害関係を有しません。）は、上記取締役会に出席し、いずれも取締役会が本公開買付けに関して、上記意見を表明することに異議がない旨の意見を述べているとのこと。

② 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者は、本公開買付けに際し、平成24年1月26日に、対象者の代表取締役である須田力氏との間で須田力氏の保有する全ての対象者普通株式の合計3,559,400株（保有割合17.17%）について、須田力氏が本公開買付けに応募する旨の合意を行い、本応募契約（B）を締結いたしました。

本応募契約（B）において、公開買付者と須田力氏は、本公開買付けの成立を条件として、本定時株主総会において、公開買付者の指定する者に対して包括的な代理権を授与するか又は公開買付者の指示に従って須田力氏の保有する対象者普通株式に係る議決権を行使することを合意しております。なお、本応募契約（B）において、須田力氏が本公開買付けに応募する前提条件は、特段定められておりません。

(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

上記「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」をご参照ください。

(3) 本公開買付けに関する重要な合意事項

上記「1. 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付けに関する重要な合意事項」をご参照ください。

(4) 公開買付者における買付価格の検討

上記「1. 買付け等の目的」の「(4) 公開買付者における買付価格の検討」をご参照ください。

(5) 買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置

上記「1. 買付け等の目的」の「(5) 買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。

(6) 投資家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

対象者プレスリリースによれば、対象者の直近の事業年度（平成24年1月期）は平成24年1月20日に終了しておりますが、対象者は、公開買付期間内である平成24年2月24日（金）に平成24年1月期決算短信を公表する予定とのことです。現在は決算作業中とのことです。対象者が平成23年11月25日付で公表した平成24年1月期第3四半期決算短信記載の平成24年1月期の連結業績予想との差異が見込まれた場合は速やかに開示するとのことです。

以 上

- このプレスリリースに含まれる情報を閲覧された方は、法第 167 条第 3 項及び令第 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、このプレスリリースの発表から 12 時間を経過するまでは、対象者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、公開買付者は一切責任を負いかねますので、予めご了承ください。
- このプレスリリースは、公開買付者による対象者に対する本公開買付けに関する事項を一般に公表するための記者発表文であり、本公開買付けに関する株券等の売付け等の申込みの勧誘又は買付け等の申込みを目的として作成されたものではありません。売付け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頂いた上で、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若しくは勧誘、購入の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（若しくはその一部）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。
- このプレスリリース中の記載には、米国 1933 年証券法（Securities Act of 1933）第 27A 条及び米国 1934 年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）第 21E 条で定義された「将来に関する記述」（forward-looking statements）が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者又は関連会社は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることを何ら約束するものではありません。このプレスリリース中の「将来に関する記述」は、このプレスリリースの日付の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられている場合を除き、公開買付者又はその関連会社は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新又は修正する義務を負うものではありません。
- 本公開買付けにおいては、非米国企業間の取引が行われます。本公開買付けは、米国における開示要件とは異なる米国外の開示要件に基づいて実施されます。このプレスリリースに含まれる財務情報は、非米国の会計基準に基づいて作成された財務諸表から抜粋されたものであり、米国企業の財務諸表と同等の内容とは限りません。発行体は米国外に本拠地を有しており、その役員の一部又は全ては米国外居住者であるため、米国の証券関連法を根拠とする権利の主張や請求が困難となる可能性があります。また、非米国企業又はその役員に対して、米国外の裁判所において米国の証券関連法の違反を根拠として法的手続を開始できない場合があります。更に、非米国企業並びに当該企業の子会社及び関連会社に米国の裁判所の判決を執行することが困難である可能性があります。
- 国又は地域によっては、このプレスリリースの発表又は配布に法令上の制限又は制約が課されている場合がありますので、それらの制限又は制約に留意し、当該国又は地域の法令を遵守してください。本公開買付けの実施が違法となる国又は地域においては、このプレスリリース又はその訳文を受領されても、本公開買付けに関する株券等の売付け等の申込みの勧誘又は買付け等の申込みをしたことにならず、情報としての資料配布とみなされるものとします。
- 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語で行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語により作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとします。