

平成 24 年 3 月 15 日

各 位

会社名 株式会社ベンチャーリパブリック
所在地 東京都港区西麻布四丁目 3 番 11 号
代表者 代表取締役社長 柴田 啓
(J A S D A Q ・ コード 2177)
問合せ先 管理部部長 犬飼 茂利男
(TEL. 03-6419-2414)

MB O の実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、平成 24 年 3 月 15 日開催の取締役会において、以下のとおり、マネジメント・バイアウト (MBO) (※) の一環として行われる株式会社Kアソシエイツ (以下「公開買付者」といいます。) による当社の普通株式及び新株予約権に対する公開買付け (以下「本公開買付け」といいます。) に賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することについて決議いたしましたので、お知らせいたします。

当社の前記取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続により当社を完全子会社化することを企図していること、及び当社の普通株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

(※) マネジメント・バイアウト (MBO) とは、公開買付者が当社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって当社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

1. 公開買付者の概要 (平成 24 年 3 月 15 日現在)

(1) 名 称	株式会社Kアソシエイツ
(2) 所 在 地	東京都港区白金台五丁目 9 番 8 号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 柴田 啓
(4) 事 業 内 容	当社普通株式及び新株予約権を取得及び保有すること等
(5) 資 本 金 の 額	金 50,000 円
(6) 設 立 年 月 日	平成 24 年 1 月 31 日
(7) 大株主及び持株比率	柴田啓 100%

(8) 上場会社と公開買付者の関係	資本関係	公開買付者は当社の株式を保有しておりませんが、公開買付者の発行済株式の全部を保有する柴田啓は、当社の第二位株主であり、同氏の所有株式数（注1）は182,070株、その所有割合（注2）は、9.48%です。 公開買付者によれば、本公開買付けが成立した場合、当社筆頭株主である株式会社ローソン、第二位株主である柴田啓、第三位株主である柴田健一、第五位株主である西村博行がそれぞれ追加出資を予定しているとのことです。
	人的関係	当社の代表取締役社長である柴田啓が公開買付者の代表取締役を兼任しております。また、当社取締役である柴田健一及び西村博行が、公開買付者の取締役に就任しております。
	取引関係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当状況	当社の代表取締役社長である柴田啓が公開買付者の議決権の100%を保有しているため、公開買付者は当社の関連当事者に該当します。

（注1）本書において「所有株式数」は、平成24年3月15日現在の当社役員持株会における各自の持分を含めた実質所有株式数について小数点以下を切り捨てた上で記載しております。なお、当社は、平成24年1月1日付で当社の株式1株を2株にする株式分割（以下「本株式分割」といいます。）を行っておりますので、本書における株式の数に関する表記は、全て本株式分割後の株式数を記載しております。但し、本株式分割後の株式数に関しましては、正式に株主名簿管理人により集計され、公表された数値ではありません。

（注2）本書において「所有割合」とは、平成24年3月15日現在の発行済株式総数（2,050,400株）に新株予約権の目的となる株式の数（155,400株）を加え、同日現在当社が所有する自己株式の数（286,096株）を除いた株式等の数（1,919,704株）に占める割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入。以下、別途の記載がある場合を除き、所有割合における比率の計算において同様に計算しております。）

2. 公開買付者が買付け等を行う株券等の種類

(1) 普通株式

(2) 新株予約権

- ① 当社が平成23年11月11日に提出した当社の第11期第3四半期報告書 第一部 第4「提出会社の状況」「1. 株式等の状況」「(2)新株予約権等の状況」に第1号として特定された平成17年12月30日開催の当社株主総会特別決議に基づき発行された新株予約権（以下「第1号新株予約権」といいます。）
- ② 上記「(2)新株予約権等の状況」に第2号として特定された平成17年12月30日開催の当社株主総会特別決議に基づき発行された新株予約権（以下「第2号新株予約権」といいます。）
- ③ 上記「(2)新株予約権等の状況」に第3号として特定された平成17年12月30日開催の当社株主総会特別決議に基づき発行された新株予約権（以下「第3号新株予約権」といいます。）
- ④ 上記「(2)新株予約権等の状況」に第5号として特定された平成17年12月30日開催の当社株主総会特別決議に基づき発行された新株予約権（以下「第5号新株予約権」といいます。）

- ⑤ 上記「(2)新株予約権等の状況」に第6号として特定された平成18年12月27日開催の当社株主総会特別決議に基づき発行された新株予約権（以下「第6号新株予約権」といいます。）
- ⑥ 上記「(2)新株予約権等の状況」に第7号として特定された平成18年12月27日開催の当社株主総会特別決議に基づき発行された新株予約権（以下「第7号新株予約権」といいます。）
- ⑦ 上記「(2)新株予約権等の状況」に第8号として特定された平成19年12月21日開催の当社株主総会特別決議に基づき発行された新株予約権（以下「第8号新株予約権」といいます。）
- ⑧ 上記「(2)新株予約権等の状況」に第9号として特定された平成21年9月18日開催の当社取締役会決議に基づき発行された新株予約権（以下「第9号新株予約権」といいます。）

以上、上記①から⑧までに記載する新株予約権を総称して、「本新株予約権」といいます。

3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 意見の内容

当社は、平成24年3月15日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

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

(2) 意見の根拠及び理由

① 本公開買付けの概要

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

公開買付者は、当社の第二位株主（所有株式数：182,070株、所有割合：9.48%）であり当社の代表取締役社長である柴田啓氏が、その発行済株式の全てを所有し代表取締役を務める株式会社であり、当社の普通株式及び本新株予約権の取得及び所有等を目的として平成24年1月31日付で設立されました。なお、当社の第三位株主（所有株式数：131,880株、所有割合：6.87%）であり当社の取締役副社長である柴田健一氏は、公開買付者の取締役を務めており、また、当社の第五位株主（所有株式数：82,549株、所有割合：4.30%）であり当社の取締役である西村博行氏は、公開買付者の取締役を務めております。

公開買付者は、当社の自己株式を除く、当社の発行済株式及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社の株式を非公開化させるための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社の発行済株式及び本新株予約権を対象とした本公開買付けを実施いたします。

なお、本公開買付けに際し、公開買付者は、当社の筆頭株主である株式会社ローソン（以下「ローソン」といいます。）との間で、平成24年3月15日付で公開買付応募契約（以下「ローソン応募契約」といいます。）を締結し、公開買付者が本公開買付けを実施した場合に、ローソンがその所有する当社の株式の全部（所有株式数：725,400株、所有割合：37.79%）について本公開買付けに応募する旨の合意をしております。但し、ローソン応募契約においては、本公開買付けに係る買付け等の期間（延長される場合を含み、以下「公開買付期間」といいます。）の末日までの間に、当社の普通株式に対して本公開買付け以外の公開買付け（以下「対抗公開買付け」といいます。）が開始された場合において、対抗公開買付けにおける1株当たりの買付け等の価

格が本公開買付けにおける当社の普通株式1株当たりの買付け等の価格（以下「普通株式に係る本公開買付け価格」といいます。）を一定割合上回る場合等には応募せず、又は金融商品取引法第27条の12第2項に基づき解除することができるものとされており（ローソン応募契約の概要については、後記「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。）。

また、ローソンは、本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けの決済後遅滞なく、公開買付者に対して出資を行うことを予定しております。

加えて、公開買付者は、第二位株主である柴田啓氏（所有株式数：182,070株、所有割合：9.48%）、第三位株主である柴田健一氏（所有株式数：131,880株、所有割合：6.87%）及び第五位株主である西村博行氏（所有株式数：82,549株、所有割合：4.30%）から、各氏らが所有する当社の株式の全部（合計：396,499株、所有割合：20.65%）及び新株予約権の全部（目的となる株式の数の合計90,000株。なお、その内訳は、柴田啓氏所有の新株予約権に係る株式数：48,000株、柴田健一氏所有の新株予約権に係る株式数：34,400株、西村博行氏所有の新株予約権に係る株式数：7,600株となります。各氏らが所有する当社の株式の全部との合計は486,499株（所有割合：25.34%）です。）について、本公開買付けに応募する旨の合意をしております（以下、ローソン、柴田啓氏、柴田健一氏及び西村博行氏を「応募予定株主」と総称します。応募予定株主の所有株式数の合計：1,121,899株（所有割合：58.44%）、応募予定株主の所有株式数と応募予定株主所有の新株予約権の目的となる株式の数との合計：1,211,899株（所有割合：63.13%））。

本公開買付けは、応募予定株主及び応募予定株主以外の公開買付者の特別関係者である柴田かをる氏（所有株式数：1,400株、所有割合：0.07%。以下、応募予定株主と併せて「本件特別関係者」と総称します。）が本公開買付けに応募することを前提として、(1)本件特別関係者の所有株式数（合計：1,123,299株、所有割合：58.51%）並びに柴田啓氏、柴田健一氏及び西村博行氏が本日現在所有する新株予約権の目的となる株式の数（合計：90,000株）の合計（1,213,299株（所有割合：63.20%）。以下「特別関係者所有株券等の数」といいます。）と、(2)①平成23年11月11日に提出した第3四半期報告書に記載された平成23年9月30日現在の発行済株式総数（2,050,400株）に②同四半期報告書に記載された本新株予約権の目的となる当社の株式の数（155,400株）を加え、③同四半期報告書に記載された平成23年9月30日現在の自己株式数（286,096株）及び特別関係者所有株券等の数（1,213,299株）を控除した株式数（706,405株）の過半数（353,203株）との合計株式数（1,566,502株、所有割合：81.60%）を買付予定数の下限と設定しており、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は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。このように、本件特別関係者以外の株主の皆様及び新株予約権者の皆様から、株式数にして過半数以上の賛同を得られない場合には本公開買付けが成立しないものとし、本公開買付けにおいて、当社の株主の皆様及び新株予約権者の皆様の意思を重視しております。他方、本公開買付けは、当社の発行済株式及び本新株予約権の全てを取得し、当社の普通株式を非上場化することを目的とするものですので、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は、応募株券等の全ての買付けを行います。なお、公開買付者が本公開買付けによって買付予定数の下限に相当する株式を取得した場合、公開買付者の所有する当社株式は、1,566,502株（所有割合：81.60%）となります。

また、本公開買付けの成立を条件として、公開買付者は、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）」に記載の一連の手続（本件合併（以下に定義します。）を除き、以下「完全子会社化手続」といいます。）を実行し、かかる完全子会社化手続を経て当社の株主を公開買付者のみとする予定です。また、当該完全子会社化手続完了後、公開買付者は、公開買付者を存続会社とし、当社を消滅会社とする吸収合併（以下「本件合併」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、いわゆるMBOの手法により行われるものであり、公開買付者は、当社の取

締役会の賛同のもと、友好的に当社の株式を取得するために、法令に基づき本公開買付けを行います。本日現在、当社の代表取締役社長を務める柴田啓氏、取締役副社長を務める柴田健一氏及び取締役を務める西村博行氏は、本取引成立後も、特段の事情がない限り、引き続きそれぞれ当社の代表取締役社長、取締役副社長、取締役として、当社の経営にあたる予定です。なお、ローソンの執行役員でありかつ当社の社外取締役である加茂正治氏及びローソンの従業員でありかつ当社の社外取締役である野田和也氏は、ローソンが本公開買付け成立後、公開買付者に出資を行った時点で、それぞれ当社取締役を辞任する予定であります。

公開買付者は、本公開買付けの決済に先立って、本公開買付けに係る決済に要する資金並びに完全子会社化手続及び本件合併等に要する資金として、株式会社三菱東京UFJ銀行から22億円を上限とした貸付け（以下「本件買収ローン」といいます。）を受け、当該資金をもって、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けの決済を行うことを予定しております。本件買収ローンに係る契約は本日現在において未締結ですが、本件買収ローンに関しては、公開買付者の発行済株式、及び公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式その他公開買付者の所有に係る一定の資産に対して担保権が設定されることが予定されています。また、完全子会社化手続完了後は、当社を公開買付者の連帯保証人とし、かつ、当社の一定の資産等を本件買収ローンの担保に提供させる予定です。

なお、当社の株式は、本日現在、株式会社大阪証券取引所JASDAQ市場グロース（以下「JASDAQ」といいます。）に上場しておりますが、上記のとおり、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数に上限を設けていないため、本公開買付けの結果次第では、当社の株式は、JASDAQの上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの結果、当該基準に該当しない場合でも、当社の株式は、その後予定される完全子会社化手続が行われた場合には上場廃止になります。

② 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び本公開買付けに関する意見の理由

(a) 本公開買付けの背景等

当社は、公開買付者から本公開買付けの背景等について以下の説明を受けております。

当社は、代表取締役社長である柴田啓氏が、取締役副社長である柴田健一氏及び取締役西村博行氏とともに平成13年1月にインターネット上での販売促進支援事業を目的として設立した会社です。

当社は、平成13年3月にベスタグ株式会社（以下「ベスタグ社」といいます。）の第三者割当増資を引受け、同社を子会社化した後、ベスタグ社を通じて価格比較・商品検索サイト『P a s o n e c o』（現『c o n e c o . n e t（コネコネット）』）のサービスを開始し、同じく平成13年6月にトラベル・シーオージェーピー株式会社（以下「トラベル社」といいます。）の第三者割当増資を引受け、同社を子会社化した後、トラベル社を通じて旅行比較サイト『T r a v e l . c o . j p』（現『T r a v e l . j p（トラベル・ジェーピー）』）の運営を開始しました。

当社は、その後、平成17年4月にベスタグ社により、カタログ通販商品の検索・比較サイト『通販. n e . j p（通販・エヌイージェーピー）』を開始するなど、価格比較・商品検索の対象となる商品ラインアップの増加やユーザー数の増加を通じて、Eコマースを営む各企業の販売促進及びPRツールとしての価値を増大させ、顧客企業の増加及び取引を拡大することで収益増加を図ってきました。

当社は、平成17年6月にベスタグ社を株式交換により完全子会社化し、平成17年8月にトラベル社を株式交換により完全子会社化し、その後、平成19年1月に両社を吸収合併することにより、経営資源の効率的配分と経営コストの削減を図り、それらの企業努力の結果、平成20年8月に大阪証券取引所「ヘラクレス」（現JASDAQ）に当社株式を上場しました。

当社は、その後も平成21年3月にホテル・宿選びのクチコミサイト『H o t e l . j p（ホ

テル・ジーピー)』を開始するなど、価格比較・商品検索の対象となる商品・サービスの拡大により顧客企業の増加及び取引の拡大で収益増加を図ってきた結果、平成21年12月期には14.7億円であった売上高が平成22年12月期には16.1億円、平成23年12月期には19.8億円(平成24年2月8日付平成23年12月期決算短信に記載された数値です。)と2期連続で増収を達成することができました。

しかしながら、公開買付者の代表取締役である柴田啓氏は、以下に述べるとおり、当社のビジネスモデル、Eコマース業界の景況感、当社を取り巻くIT業界の動向等からすれば、当社がこのように増収を維持し続けることは次第に限界に達しつつあるものと考えております。

即ち、当社の主たる事業である価格比較・商品検索サイトの運営事業は、インターネットにアクセスして商品・サービスの購入や旅行の予約を検討するユーザーに対し、当社サイト上で多数の顧客企業の商品・価格情報を提供することで、商品・サービスを比較検討したユーザーが特定の顧客企業サイトを訪問し、又はそこで商品・サービスを購入したときに、その実績に応じて当社が顧客企業から手数料を受領するビジネスモデルであることから、当社が売上及び利益を増加させるためには、当社サイトにおける商品・サービスの取扱カテゴリーを拡大し、インターネット広告を行うことで、当社サイトのユーザーを増加させ、当社サイトへの広告掲載を希望する新規の顧客企業の数を増やしていくことが必要になります。しかしながら、当社は、現在では消費者の日常生活をほぼ網羅する程度にまで幅広いカテゴリーを取扱うに至っており、例えば、旅行分野においては既にこれ以上の新規開拓の行いようがない状況にまで達するとともに、ショッピング分野においても主要なカテゴリーは既にほぼ網羅している状況にまで達しております。このため、新規取扱カテゴリーの拡大によるユーザーと顧客企業の増加という点に関しては、頭打ちに近い状況に達しております。

また、その反面、既存取扱カテゴリーについても、世界的な金融危機の影響を受け、経済全体として厳しい景況が続く、個人消費も低迷していることもあり、Eコマース市場の成長率自体が鈍化していることから、大きな成長を期待できない状況になっているものと認識しております。

更に、昨今の当社を取り巻くIT業界では、スマートフォンやソーシャルネットワークサービス(以下「SNS」といいます。)の急速な普及に代表されるように、当社が上場当時予測した以上に、極めて急速な環境変化が生じております。当社は主にパソコン経由でインターネットにアクセスするユーザー向けにサービスを運営しておりますが、このような環境変化の中で、昨今のスマートフォンの急激な浸透により、今後はパソコンからインターネットへアクセスするユーザー数の増加は鈍化することが予想され、当社のサービスもスマートフォン対応を進めることが急務になっております。当社はこれまでスマートフォンのアプリの開発や、サービスのスマートフォン対応を進めて参りましたが、まだ全体に占める割合は非常に小さく、抜本的な対応できていない状態にあります。

また、当社は、現在、当社サイトを訪問するユーザーの集客方法として、主に大手検索エンジンサイトを通じたインターネット広告等に依存しておりますが、近年のSNSの台頭により、集客方法を抜本的に見直し、SNS上でのプロモーションの実施、SNSを用いたクチコミの活用など、従来とは全く違う方法でユーザーを獲得していく方向を模索せざるを得ない状況になっております。

加えて、当社を取り巻く競争環境に目を転じると、このような環境の変化を機に、新規に当社の事業に参入する競合他社も多数出てきております。その中には、大手検索エンジンサイトの運営企業を始めとするインターネット検索・広告サービスを提供する国内外の大手企業などが直接価格比較・商品検索サイトの運営に乗り出した事例もあり、今後、競争環境は著しく厳しさを増すと考えております。

そこで、公開買付者の代表取締役社長である柴田啓氏は、以上に挙げられたような当社が有する課題を解決し、当社が中長期的に企業価値を向上させていくため、事業環境の激変及び競争環境の激化を成長機会と捉えた上で、まだ当社に改革を実施する体力の残されている今こそ経営改革を断行し、さらなる発展を目指すべきであると考えました。

具体的には、スマートフォンやSNSの台頭などの市場の変化に合わせて、短期的には収益に繋がらず費用が先行してしまうアプリケーションやコンテンツに対して思い切った投資を行うことや、SNSやテレビなどこれまで活用してこなかったメディアを積極的に活用したプロモーション展開などを行うことで、取扱カテゴリー拡大と大手検索エンジンサイトを通じたインターネット広告等に頼った現在のビジネスモデルから脱却し、競合他社と差別化した上で、ロイヤリティの高い固定客を獲得していくことなどが考えられます。

また、日本国内だけではインターネット人口の伸びも鈍化しているため、収益機会の確保のため、今後は特にアジア圏を中心とした海外市場への進出の可能性も視野に入ってくるものと考えます。

もっとも、当社が上場を維持したまま、かかる事業の再構築を実行した場合には、短期的であるにせよ、利益水準の著しい低下、キャッシュ・フローの悪化などを伴うリスクがあり、当社の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して多大なる悪影響を与えてしまう可能性が高いと考えております。

また、当社は、当社株式を上場して以降、エクイティ・ファイナンスによる資本市場からの資金調達、知名度の向上による優秀な人材の確保、取引先やユーザーに対する社会的な信用力の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してきましたが、上記のような経営環境の激変に伴い、当社が株式上場当時に想定していた成長戦略の実現が極めて困難となっている中で、当面の間エクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要が無くなっているため、上場を維持するメリットは薄れてきている反面、近年では、資本市場に対する規制が急速に強化されていることに伴い、上場を維持するために必要な様々なコスト（会計基準の厳格化、有価証券報告書等の継続開示に係る費用等）の増加が見込まれることから、当社のような当期純利益の規模が小さい企業にとって、上場を維持することが今後過度の負担になる可能性が高いことは否定できないものと考えております。

このような状況を踏まえ、公開買付者の代表取締役社長である柴田啓氏は、当社を非公開化することが上場維持に伴う様々なコストを削減すると同時に、当社の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して上記の事業再構築に係るリスク負担を回避し、激化する競合他社との競争に負けない競争力の強化及び中長期的な視点からの抜本的かつ機動的な経営戦略を実現するために最も有効な手段であるという結論に至りました。

この結果、柴田啓氏及び柴田健一氏は、本取引の実現可能性についての予備的な検討を開始し、平成23年12月頃からMBOの実現可能性の精査のための買収監査（デューディリジェンス）を実施し、フィナンシャル・アドバイザーとして株式会社エスネットワークス（以下「エスネットワークス」といいます。）を選定した上で、当社に対して同年12月21日にMBOに関する提案を口頭で行い、翌平成24年1月5日に提案書を提出いたしました。その後、柴田啓氏及び柴田健一氏は、平成24年1月16日に本公開買付けの条件を含む本取引の概要を記載した書面を当社に対して提出の上、買付価格等の条件の詳細について当社に提案してまいりました。また、平成24年1月31日には、本取引を実行するための買収目的会社として公開買付者を設立いたしました。

公開買付者は、当社との間において複数回実施された協議・交渉の結果に基づき、平成24年3月14日にエスネットワークスから取得した株式価値算定書（以下「エスネットワークス株価値算定書」といいます。）の内容を参考に、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の動向、応募株数の見通し等を総合的に勘案し、平成24年3月15日、当社に対し、普通株式に係る本公開買付価格を1株当たり1,100円として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

なお、公開買付者は、本新株予約権が全てその行使期間内であり、かつ普通株式に係る本公開買付価格がそれぞれ本新株予約権1株当たりの行使価額を上回っていることから、本公開買付けにおける当社の本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権に係る本公開買

付価格」といい、普通株式に係る本公開買付価格と併せて「本公開買付価格」と総称します。)について、普通株式に係る本公開買付価格と同じ価格水準となるように、本新株予約権の目的となる株式1株当たりの買付け等の価格を、普通株式に係る本公開買付価格である1,100円から本新株予約権1株当たりの行使価額を各々控除した価格とすることを決定いたしました(即ち、第1号新株予約権乃至第5号新株予約権については、1株当たりの行使価額である195円との差額である905円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である181,000円が、第6号新株予約権及び第7号新株予約権については、1株当たりの行使価額である475円との差額である625円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である125,000円が、第8号新株予約権については、1株当たりの行使価額である525円との差額である575円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である115,000円が、並びに第9号新株予約権については、1株当たりの行使価額である507円との差額である593円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である118,600円が、本新株予約権に係る本公開買付価格となります。)。なお、公開買付者はエスネットワークスから当社の本新株予約権の価値について算定書を取得しておりません。

公開買付者の代表取締役社長である柴田啓氏並びに取締役である柴田健一氏及び西村博行氏は、本取引後も、特段の事情がない限り継続して当社の経営にあたることを予定しております。また、本公開買付けが成立した場合、柴田啓氏、柴田健一氏、西村博行氏及びローソンは、公開買付者に対して出資を行うことが予定されており、かかる出資が行われた場合、ローソンは、監査役1名を公開買付者に対して派遣する予定であります。なお、ローソンの執行役員でありかつ当社の社外取締役である加茂正治氏及びローソンの従業員でありかつ当社の社外取締役である野田和也氏は、ローソンが本公開買付け成立後、公開買付者に出資を行った時点で、それぞれ当社取締役を辞任する予定であるとのことです。

(b) 当社における意思決定の過程並びに根拠及び理由

当社は、公開買付者から、平成23年12月21日に口頭で本取引に関する提案を受け、平成24年1月5日に本取引に関する「提案書」を受領しました。

これを受けて当社の取締役会は、後記「(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」に記載の各措置を講じた上で、リーガル・アドバイザーであるビンガム・マカッチェン・ムラセ外国法事務弁護士事務所 坂井・三村・相澤法律事務所(外国法共同事業)(以下「ビンガム」といいます。)から受けた法的助言、並びにフィナンシャル・アドバイザーであり第三者株価算定機関である株式会社プルータス・コンサルティング(以下「プルータス」といいます。)から取得した株式価値算定書(以下「当社算定書」といいます。)の内容及び同社からの助言を踏まえつつ、平成24年1月11日に本取引に関する提案を検討するために当社の取締役会の諮問機関として設置された第三者委員会からの答申の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について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、上記のような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、公開買付者から提案のあった抜本的かつ機動的な経営戦略の実現による当社の中長期的な企業価値の向上に向けられた経営施策について、当社の株主の皆様及び新株予約権者の皆様にリスクの負担が及ぶことを回避しつつ同経営政策を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の達成につながるものであり、当社として最善の選択肢であると判断いたしました。また、当社の普通株式に係る本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して直近の一定期間の平均株価に対してプレミアムが付与された価格により当社普通株式売却の合理的な機会を提供するものであるとともに、本新株予約権に係る本公開買付価格について

も、本新株予約権の行使価額を考慮すれば実質的に普通株式に係る本公開買付価格と同じ水準となっているため、当社の新株予約権者の皆様が本新株予約権を売却するための合理的な機会を提供するものと判断いたしました。

そこで、当社は、平成24年3月15日開催の当社の取締役会において、当社取締役のうち後述する特別利害関係人を除く当社の取締役の全員である取締役1名による慎重な検討の結果、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主の皆様及び新株予約権者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。

また、上記取締役会には、当社の全ての監査役が審議に参加し、その全ての監査役が、いずれも当社の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することに異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の代表取締役社長である柴田啓氏、取締役副社長である柴田健一氏、取締役である西村博行氏、並びに本公開買付けの成立後、公開買付者に出資する予定である筆頭株主ローソンの執行役員でありかつ当社の社外取締役である加茂正治氏及びローソンの従業員でありかつ当社の社外取締役である野田和也氏は、いずれも本取引について特別の利害関係を有することに鑑みて、上記本公開買付けに賛同の意見を表明する旨の決議を行った平成24年3月15日開催の当社の取締役会を含む本取引に関連して開催された全ての取締役会について、その審議及び決議には参加しておりません（後記「(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」の「⑤ 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」をご参照ください。）。

(3) 上場廃止となる見込み及びその事由

① 上場廃止となる見込み及びその事由

当社の普通株式は本日現在、JASDAQ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は買付予定数の上限を設定しておらず、本公開買付けの結果次第では、JASDAQの上場廃止基準に従い、当社普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

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、その後後記「(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）」に記載された手続に従って、適用ある法令に従い、公開買付者が当社の発行済株式（自己株式を除きます。）の全てを所有することを企図しておりますので、その場合にも、当社の普通株式は上場廃止になります。なお、当社の普通株式が上場廃止となった場合は、当社の普通株式をJASDAQにおいて取引することはできなくなります。

② 上場廃止となることが見込まれる本公開買付けに応募することを勧める理由及び代替措置の検討状況

当社取締役会は、後記「(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」に記載のとおり、当社取締役会が本公開買付けを含む本取引について諮問するために設置した第三者委員会の答申の内容を踏まえ、またフィナンシャル・アドバイザーであり当社株価算定機関であるブルータスから取得した当社普通株式に係る株式価値算定書の算定結果及びかかる算定結果の説明及び同社からの助言を参考とし、更にリーガル・アドバイザーであるビンガムから本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他の法的問題に関する助言を受けつつ、公開買付者が提案した本公開買付けを含む本取引を当社が受け容れるための条件、本公開買付けの具体的な条件及び手続等の諸条件について慎重に検討いたしました。

その結果、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、公開買付者

から提案のあった抜本的かつ機動的な経営戦略の実現による当社の中長期的な企業価値の向上に向けられた経営施策について、当社の株主の皆様及び新株予約権者の皆様にリスクの負担が及ぶことを回避しつつ同経営政策を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の達成につながることから、本公開買付けは当社の企業価値の向上に資するものと判断しました。また、当社の普通株式に係る本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、当社の株主の皆様に対して直近の一定期間の平均株価に対してプレミアムが付与された合理的な価格により当社普通株式の売却機会を提供するものであるとともに、本新株予約権に係る本公開買付け価格についても、本新株予約権の行使価額を考慮すれば実質的に普通株式に係る本公開買付け価格と同じ水準となっているため、当社の新株予約権者の皆様が本新株予約権を売却するための合理的な機会を提供するものであると判断しました。以上より、当社取締役会は、本公開買付けに賛同し、当社の株主の皆様及び当社の新株予約権者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。

また、本公開買付けにより、公開買付者が当社の発行済株式（自己株式を除きます。）の全てを取得することができなかった場合には、公開買付者は、後記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の方法により、上場廃止となる当社の普通株式に代わる対価として金銭の交付を受ける機会を当社の少数株主の皆様を提供しつつ、当社の普通株式を非公開化することを企図しているとのことです。なお、普通株式の取得に代わる対価として交付を受ける金銭の額については、本公開買付け価格と同一の価格を基準に算定する予定であるとのことです。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

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

本公開買付けにより当社の発行済株式（自己株式を除きます。）の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、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、当社の株式の売却機会を提供しつつ、公開買付者が当社の発行済株式（自己株式を除きます。）の全てを所有することになるよう一連の手続を行うことを企図しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの成立後速やかに、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の一部変更を行うこと、②当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項（会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第108条第1項第7号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じです。）を付す旨の定款の一部変更を行うこと、及び③当社の当該株式の全部（自己株式を除きます。）の取得と引換えに別個の種類当社の株式を交付することのそれぞれを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本株主総会」といいます。）を、平成24年7月を目途として開催することを、当社に要請する予定であるとのことです。

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

本公開買付けが成立した場合、公開買付者の所有する株式は1,566,502株（所有割合：81.60%）以上となりますが、本株主総会及び本種類株主総会に上記各議案が上程された場合、公開買付者は、本株主総会及び本種類株主総会において上記各議案に賛成する予定であるとのことです。

上記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に全部取得条項が付された上で、その全て（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（当社を除きます。）には当該取得の対価として別個の種類当社の株式が交付されることとなりますが、当社の株主のうち交付されるべき当該別個の種類当社の株式の数が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。）に相当する当該別個の種類当社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ます。なお、当該端数の合計数に相当する当該別個の種類当社の株式の売却価格については、当該売却の結果、各株主に交付されることとなる金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社の普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定です。また、全部取得条項が付された当社の普通株式の取得の対価として交付する当社の株式の種類及び数は、本日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社の発行済株式（自己株式を除きます。）の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった公開買付者以外の当社の株主に対し交付しなければならない当社の株式の数が1株に満たない端数となるよう決定する予定であるとのことです。

なお、公開買付者は、原則として、平成24年8月末日を目途に、完全子会社化手続を完了させることを予定しているとのことです。

上記②乃至③の手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、(i) 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、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、(ii) 上記③の全部取得条項が付された株式の全部取得が本株主総会において決議された場合には、会社法第172条その他の関係法令の定めに従って、株主は、裁判所に対し、当該株式の取得の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

また、当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項を付し、当該株式を全て取得するのと引換えに別個の種類当社の株式を交付するという上記の方法については、関係法令についての当局の解釈、並びに本公開買付け後の公開買付者の株式の所有状況及び公開買付者以外の当社の株主による当社の株式の所有状況等により、それと概ね同等の効果を有する他の方法に変更する可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった公開買付者以外の当社の株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当社の各株主に交付されることとなる金銭の額についても、普通株式に係る本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社の普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定であるとのことです。

公開買付者は、上記各手続の実行後に、平成24年10月上旬を目途として本件合併を行うことを予定しているとのことです。

なお、本公開買付けは、本株主総会及び本種類株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありませんとのことです。

(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

当社及び公開買付者は、本公開買付けがMBOのための本取引の一環として行われるものであること等を踏まえ、MBOに構造的に存在する利益相反を回避し、かつ、可能な限り透明性の高いプロセスを通じて株主の皆様及び新株予約権者の皆様の利益を保護することを目的として、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措置を実施しました。なお、以下の記述中の公開買付者において実施した措置等については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

① 公開買付者における買付価格の検討

(a) 普通株式

公開買付者は、普通株式に係る本公開買付価格を決定するにあたり、平成 23 年 12 月に公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としてのエスネットワークスに普通株式に係る本公開買付価格の決定の参考とするために当社株式の価値の算定を依頼しました（なお、公開買付者は、第三者算定機関から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。）。

エスネットワークスは、当社株式の価値の算定を行うに際して、当社作成に係る事業計画から上場維持コスト等を除外して作成した事業計画（以下「買付者事業計画」といいます。）等を検討のうえ、多面的に評価することが適切であると考え、市場株価法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を用いて当社株式の価値の算定を行いました。

エスネットワークス株価算定書によれば、市場株価法では 1 株当たり 760 円から 820 円まで、DCF法では 1 株当たり 934 円から 1,138 円までが当社の 1 株当たりの株式価値の算定結果として示されております。

市場株価法では、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 24 年 3 月 14 日を基準日として、JASDAQにおける当社の直近 1 ヶ月間、直近 3 ヶ月間、直近 6 ヶ月間の各期間の終値単純平均値（それぞれ、820 円、801 円、760 円（小数点以下を四捨五入。以下、株価に係る平均値の計算において同じです。））を基に、1 株当たりの株式価値の範囲を算定しております。

DCF法では、買付者事業計画、当社へのマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成 24 年 12 月期以降の当社の将来の収益予想等に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、1 株当たりの株式価値の範囲を算定しております。

公開買付者は、当社との間において複数回実施された協議・交渉の結果に基づき、上記エスネットワークス株価算定書の内容を参考に、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの事例、当社による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の動向、応募株数の見通し等を総合的に勘案し、普通株式に係る本公開買付価格を 1 株当たり 1,100 円とすることを決定いたしました。

なお、普通株式に係る本公開買付価格は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である平成 24 年 3 月 14 日の JASDAQにおける当社の終値 817 円に対しては 34.6%（小数点以下第二位四捨五入。以下プレミアムの計算において同じです。）、平成 24 年 3 月 14 日までの過去 1 ヶ月間の終値の平均値 820 円に対しては 34.1%、平成 24 年 3 月 14 日までの過去 3 ヶ月間の終値の平均値 801 円に対しては 37.3%、平成 24 年 3 月 14 日までの過去 6 ヶ月間の終値の平均値 760 円に対しては 44.7%のプレミアムを加えた価格になっております。

(b) 新株予約権

公開買付者は、本新株予約権が全てその行使期間内であり、かつ普通株式に係る本公開買付価格がそれぞれ本新株予約権 1 株当たりの行使価額を上回っていることから、本新株予約権に係る本公開買付価格について、普通株式に係る本公開買付価格と同じ価格水準となるように、本新株予約権の目的となる株式 1 株当たりの買付け等の価格を、普通株式に係る本公開買付価格である 1,100 円から本新株予約権 1 株当たりの行使価額を各々控除した価格とすることを決定いたしました（即ち、第 1 号新株予約権乃至第 5 号新株予約権については、1 株当たりの行使価額である 195 円との差額である 905 円に当該新株予約権 1 個当たりの目的となる普通株式の数である 200 を乗じた金額である 181,000 円が、第 6 号新株予約権及び第 7 号新株予約権については、1 株当たりの行使価額である 475 円との差額である 625 円に当該新株予約権 1 個当

たりの目的となる普通株式の数である 200 を乗じた金額である 125,000 円が、第 8 号新株予約権については、1 株当たりの行使価額である 525 円との差額である 575 円に当該新株予約権 1 個当たりの目的となる普通株式の数である 200 を乗じた金額である 115,000 円が、並びに第 9 号新株予約権については、1 株当たりの行使価額である 507 円との差額である 593 円に当該新株予約権 1 個当たりの目的となる普通株式の数である 200 を乗じた金額である 118,600 円が、本新株予約権に係る本公開買付価格となります。)。なお、公開買付者は、エスネットワークスから当社の本新株予約権の価値についての算定書を取得していません。

② 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に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、本取引に関し独立性を有する第三者算定機関であるプルータスに当社の普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成 24 年 3 月 14 日付で当社算定書を取得しました。プルータスは、当社の普通株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の取締役から当社作成の事業計画の内容、当社の現状、当社を取り巻く経営環境の認識及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社の株式価値を算定しています。なお、当社は、プルータスから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。また、当社は、本新株予約権については、プルータスから価値算定書を取得していません。

プルータスは、複数の株式価値算定手法の中から当社の普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社の普通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の考えに基づき、市場株価法及び DCF 法の各手法を用いて、当社の普通株式の株式価値を算定しています。プルータスが上記各手法を採用した理由及び当該各手法に基づき算定した当社の普通株式の 1 株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりです。

(算定手法)	(1 株あたりの株式価値レンジ)
市場株価法	792 円から 820 円
DCF 法	943 円から 1,246 円

市場株価法は、当社の普通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、上場企業の株式価値算定における客観的な算定手法であると考え、採用しております。市場株価法では、最近における当社の普通株式の市場取引の状況等を勘案のうえ、算定基準日を平成 24 年 3 月 14 日として JASDAQ における基準日終値 817 円、基準日以前の直近 1 ヶ月間の終値平均値 820 円、基準日以前の直近 3 ヶ月間の終値平均値 801 円、平成 23 年 12 月期第 3 四半期決算短信及び平成 23 年 12 月期通期業績予想の修正が公表された平成 23 年 11 月 7 日の翌営業日以降基準日までの終値平均値 792 円に基づき、当社の普通株式 1 株当たりの株式価値を 792 円～820 円と分析しております。

DCF 法は、企業の将来キャッシュ・フロー（収益力）に基づく算定手法であるため、継続企業（ゴーイング・コンサーン）の評価を行ううえで適した手法であると考え、採用しております。DCF 法では、当社の事業計画等（※）を基礎として算定した将来キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値や株式価値を分析し、当社の普通株式の 1 株当たりの株式価値を 943 円～1,246 円と分析しております。

類似会社比準法に関しては、当社との比較に十分な上場類似企業が特定困難であると判断されたため、修正簿価純資産法に関しては、必ずしも継続企業を前提とした、将来の収益力を適切に反映した価値を表す手法ではないため、それぞれ算定手法としては採用していません。

なお、プルータスは株式価値算定に際して、当社から提供を受けた情報及び一般的に公開されている情報等を原則そのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性について検証を行っていません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣により現時点で可能な最

善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。

(※) DCF法に基づく株式価値算定の基礎とされた事業計画等において、大幅な増減益は見込まれておりません。

③ 第三者委員会による検討

当社の取締役会は、平成24年1月11日、本取引の提案についての審議に慎重を期し、本公開買付けに対する意見表明に関する当社の意思決定過程における恣意性を排除するとともに、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、当社取締役会の諮問機関として第三者委員会を設置し、かかる第三者委員会に対し、(a)本取引の目的の正当性（本取引による当社企業価値の向上の有無）、(b)本公開買付けの条件（本公開買付け価格を含む。）の公正性に関する事項、(c)意思決定に至る手続の適正性、(d)上記(a)ないし(c)を踏まえ、本公開買付けを含む本取引が少数株主にとって不利益でないと認められるか否か、及び(e)上記(a)ないし(d)を踏まえ、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明することの是非（以下「本件諮問事項」といいます。）について、当社取締役会に対する答申を行うことを委嘱する決議を行いました。

当社の取締役会は、第三者委員会の委員として、本取引に関し独立性を有する当社社外監査役である高橋修平氏（委員長、弁護士）、本取引に関し独立性を有する当社社外監査役である飯塚隆氏（公認会計士）及び外部有識者である石王丸周夫氏（公認会計士）の3名を選定しております。社外監査役である高橋修平氏及び飯塚隆氏は、いずれも当社の独立役員であり、かつ、弁護士（高橋修平氏）または公認会計士（飯塚隆氏）として本件取引の検討に必要な専門的知識及び見識を有することから、第三者委員会の委員を委嘱いたしました。なお、当社は当初からこの3名を第三者委員会の委員として選任しており、第三者委員会の委員を変更した事実はありません。

第三者委員会は、平成24年1月16日より同年3月14日まで合計7回開催され、本件諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、公開買付者から本公開買付けを含む本取引の目的、本公開買付けの諸条件及び前記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本公開買付け後に予定される一連の手続の内容、その他本取引の背景等に関する説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行うとともに、本公開買付けの諸条件につき検討を行いました。次に、プルータスが作成した当社算定書の基礎となる事業計画について当社の取締役から説明を受け、質疑応答を行ってその合理性を検討するとともに、プルータスから、当該当社算定書に基づき、当社の普通株式の価値評価に関する説明を受けました。更に、当該株価算定結果等を踏まえた当社と公開買付者との交渉状況等を当社の取締役及びフィナンシャル・アドバイザーより聴取することにより、意思決定に至る手続の適正性を検討いたしました。

第三者委員会は、このような経緯のもとで、本件諮問事項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した結果、平成24年3月15日に、当社の取締役会に対し、(a)本取引は当社の企業価値の向上を目的とするものであると認められ、本取引の目的には正当性があること、(b)本公開買付け価格は合理的なものであり、また、本公開買付けの条件（本公開買付け価格を含む）は公正なものであること、(c)意思決定に至る手続は適正に行われていること、(d)本公開買付けを含む本取引は少数株主にとって不利益でないと認められること、(e)本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明することは妥当であること、をそれぞれ委員全員の一致で決議したことを内容とする答申を提出いたしました。

④ 独立した法律事務所からの助言

当社の取締役会は、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程等における透明性及び合理性を確保するため、本取引に関し独立性を有するビンガムをリーガル・アドバイザーとして選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点について法的助言を受けております。

⑤ 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、ビンガムから受けた法的助言、並びにプルータスから取得した当社算定書の内容及び同社からの助言を踏まえつつ、第三者委員会からの答申の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について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、公開買付者から提案のあった抜本的かつ機動的な経営戦略の実現による当社の中長期的な企業価値の向上に向けられた経営施策について、株主の皆様及び新株予約権者の皆様にリスクの負担が及ぶことを回避しつつ同経営施策を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の達成につながるものであり、当社として最善の選択肢であると判断しました。また、普通株式に係る本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して直近の一定期間の平均株価に対してプレミアムが付与された価格により当社普通株式売却の合理的な機会を提供するものであるとともに、本新株予約権に係る本公開買付価格についても、本新株予約権の行使価額を考慮すれば実質的に普通株式に係る本公開買付価格と同じ水準となっているため、当社の新株予約権者の皆様が本新株予約権を売却するための合理的な機会を提供するものであると判断しました。そこで、当社は、平成24年3月15日開催の当社の取締役会において、当社取締役のうち後述する特別利害関係人を除く当社の取締役の全員である取締役1名による慎重な検討の結果、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主の皆様及び新株予約権者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。また、上記取締役会には全ての監査役が審議に参加し、監査役全員が、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し、かつ、当社の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することに異議がない旨の意見を述べております。

なお、代表取締役社長である柴田啓氏、取締役副社長である柴田健一氏、取締役である西村博行氏並びに買付者に出資する予定である筆頭株主ローソンの執行役員でありかつ当社の社外取締役である加茂正治氏及びローソンの従業員でありかつ当社の社外取締役である野田和也氏は、いずれも本取引について特別の利害関係を有することに鑑みて、上記本公開買付けに賛同の意見を表明する旨の決議を行った平成24年3月15日開催の当社の取締役会を含む本取引に関連して開催された全ての取締役会について、その審議及び決議には参加しておりません。

⑥ 買付価格の公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としております。このように、公開買付期間を比較的長期間である30営業日に設定することにより、当社の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗公開買付けをする機会を確保し、これをもって買付価格の適正性を担保しております。

また、公開買付者と当社は、当社が対抗公開買付けの提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗公開買付けの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一切行っておらず、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗公開買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑦ 買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限（1,566,502株、所有割合：81.60%）を設定しております。

即ち、本公開買付けが成立するためには、(1)特別関係者所有株券等の数（1,213,299株、所有割合：63.20%）と、(2)①平成23年11月11日に提出した第11期第3四半期報告書に記載さ

れた平成 23 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数 (2,050,400 株) に②同四半期報告書に記載された本新株予約権の目的となる当社の株式の数 (155,400 株) を加え、③同四半期報告書に記載された平成 23 年 9 月 30 日現在の自己株式数 (286,096 株) 及び特別関係者所有株券等の数 (1,213,299 株) を控除した株式数 (706,405 株) の過半数 (353,203 株) との合計株式数 (1,566,502 株、所有割合：81.60%) 以上の株式及び本新株予約権の応募が必要になります。

このように、本件特別関係者以外の株主の皆様及び新株予約権者の皆様から株式数にして過半数の賛同を得られない場合には本公開買付けが成立しないものとし、本公開買付けにおいて、当社の株主の皆様及び新株予約権者の皆様の意思を重視しております。

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

当社は、公開買付者より、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ついて、以下の説明を受けております。

本公開買付けに際し、公開買付者は、当社の筆頭株主であるローソンとの間で、平成 24 年 3 月 15 日付でローソン応募契約を締結しており、ローソンは、(i) 公開買付者が本公開買付けを開始しており、ローソンの書面による同意なく本公開買付けに係る条件の変更を行っていないこと、(ii) 公開買付者が本公開買付けの撤回等を行っていないこと、(iii) 公開買付者、柴田啓氏、柴田健一氏及び西村博行氏 (以下「公開買付者等」といいます。) がローソンに対して表明及び保証を行う事項 (公開買付者の、①適法かつ有効な存続及び必要な権原の存在、②ローソン応募契約の締結及び履行等に必要な社内手続の履践、③ローソン応募契約に基づく公開買付者等への法的拘束力ある義務の構成及びローソン応募契約の公開買付者等への強制執行可能性、④ローソン応募契約の締結及び履行に関する法令等の抵触の不存在及び許認可等の取得、⑤本公開買付けに関する法令の遵守、⑥債務超過、支払不能又は支払停止状態でないこと、法的倒産手続の不係属、及び法的倒産手続の開始事由又はそのおそれの不存在、⑦公開買付者が本公開買付けの買付代金の全額を支払うに足りる資金の存在又は資金調達の確実性及び融資不実行のおそれの不存在、⑧金融商品取引法第 166 条第 1 項柱書に規定する当社に係る業務等に関する重要事実 (以下「未公表事実」といいます。) の不存在、⑨本公開買付け及び当社に関する重要な事実の開示及び欠缺の不存在、⑩ローソンが合理的に満足する内容の株主間契約の締結及び存続、並びに⑪反社会的勢力との取引及び関係の不存在) が重要な点において真実かつ正確であり、本公開買付けの決済開始日において重要な点において真実かつ正確であると見込めること、(iv) 公開買付者等についてローソン応募契約に定める義務 (①公開買付者が本公開買付けを実施する義務、②公開買付者等による表明及び保証違反並びに義務違反時におけるローソンへの通知義務及び補償義務、③柴田啓氏、柴田健一氏及び西村博行氏による公開買付者の債務の連帯保証義務、④秘密保持義務、並びにローソン応募契約に基づく地位の処分禁止義務) の重大な違反が存在しないこと、(v) ローソンが未公表事実を認識していないこと、(vi) 当社の取締役会が本公開買付けに賛同する旨決議しており、その旨が当社の意見表明報告書において公表されており、かつ、かかる賛同意見表明が撤回又は変更されていないこと、(vii) 株式会社三菱東京UFJ銀行が公開買付者に対して提出した平成 24 年 3 月 14 日付融資証明書が撤回、取消し又は無効となっておらず、当該融資証明書に基づく融資の実行条件が充足される見込みであること、(viii) 司法・行政機関その他の権限ある機関に対して、本公開買付け又はローソンによる本公開買付けへの応募を制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟又は手続も係属しておらず、かつ、本公開買付け又はローソンによる本公開買付けへの応募を制限又は禁止する旨のいかなる法令等又は司法・行政機関その他の権限ある機関によるいかなる命令、処分若しくは判決も存在していないこと、(ix) 柴田啓氏、柴田健一氏及び西村博行氏並びにローソンとの間でローソンが合理的に満足する内容の株主間契約が締結されており、有効に存続していること、を前提条件として、ローソンが所有する当社の株式の全部 (所有株式数：725,400 株、所有割合：37.79%) について本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。なお、上記の前提条件が充た

されない場合であっても、ローソンがその任意の裁量によりこれらの前提条件のいずれも放棄することができるものとされているとのことです。

また、ローソン応募契約においては、公開買付期間の末日までの間に、当社の普通株式に対して対抗公開買付けが開始された場合において、対抗公開買付けにおける1株当たりの買付け等の価格が普通株式に係る本公開買付価格を一定割合上回る場合等には応募せず、又は金融商品取引法第27条の12第2項に基づき解除することができるものとされているとのことです。

加えて、公開買付者は、柴田啓氏、柴田健一氏及び西村博行氏との間で、各氏らが所有する当社の株式の全部（合計396,499株、所有割合：20.65%）及び新株予約権の全部（目的となる株式の数の合計：90,000株。各氏らが所有する当社の株式の全部との合計：486,499株（所有割合：25.34%））について、本公開買付けに応募する旨の同意を得ているとのことです。

本公開買付けが成立した場合、柴田啓氏、柴田健一氏、西村博行氏及びローソンは、公開買付者に対して出資を行うことが予定されており、かかる出資が行われた場合、ローソンは、監査役1名を公開買付者に対して派遣する予定であるとのことです。

なお、ローソンの執行役員でありかつ当社の社外取締役である加茂正治氏及びローソンの従業員でありかつ当社の社外取締役である野田和也氏は、ローソンが本公開買付け成立後、公開買付者に出資を行った時点で、それぞれ当社取締役を辞任する予定であるとのことです。

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. 今後の見通し

① 本公開買付け後の方針

本公開買付け後の方針については、「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）」をご参照ください。

② 今後の業績の見通し

本取引が当社の業績に与える影響については、今後、業績予想修正の必要性あるいは業績に重要な影響を及ぼすことが明らかになった場合には速やかに開示いたします。

以 上

（参考）平成24年3月15日付「株式会社ベンチャーリパブリック株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」【別添】

各 位

会 社 名 株式会社Kアソシエイツ
代表者名 代表取締役 柴 田 啓

株式会社ベンチャーリパブリック株券等に対する 公開買付けの開始に関するお知らせ

当社（以下「公開買付者」といいます。）は、本日、下記のとおり、株式会社ベンチャーリパブリック（JASDAQ：2177、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。）の規定による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします（以下「本プレスリリース」といいます。）。

記

1. 買付け等の目的等

(1) 公開買付者の概要

公開買付者は、対象者の第二位株主（所有株式数：182,070 株、所有割合（以下に定義します。別途の記載がある場合を除き、本欄において以下同じ。）：9.48%）であり対象者の代表取締役社長である柴田啓氏が、その発行済株式の全てを所有し代表取締役を務める株式会社であり、対象者の普通株式及び本新株予約権の取得及び所有等を目的として平成 24 年 1 月 31 日付で設立されました。なお、対象者の第三位株主（所有株式数：131,880 株、所有割合：6.87%）であり対象者の取締役副社長である柴田健一氏は、公開買付者の取締役を務めており、また、対象者の第五位株主（所有株式数：82,549 株、所有割合：4.30%）であり対象者の取締役である西村博行氏は、公開買付者の取締役を務めております。

なお、対象者は、平成 24 年 1 月 1 日付で対象者の株式 1 株を 2 株にする株式分割（以下「本株式分割」といいます。）を行っておりますので、本プレスリリースにおける株式の数に関する表記は、全て本株式分割後の株式数を記載しております。但し、本株式分割後の株式数に関しましては、正式に株主名簿管理人により集計され、公表された数値ではありません。

また、「所有割合」とは、対象者が平成 23 年 11 月 11 日に提出した第 11 期第 3 四半期報告書に記載された平成 23 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（2,050,400 株）に本新株予約権の目的となる株式の数（155,400 株）を加え、同四半期報告書に記載された対象者が平成 23 年 9 月 30 日現在所有する自己株式の数（286,096 株）を除いた株式等の数（1,919,704 株）に占める割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入。以下、別途の記載がある場合を除き、所有割合における比率の計算において同様に計算しております。）。

今般、公開買付者は、対象者の普通株式の非公開化を行うため、対象者の普通株式及び対象者が発行する本新株予約権（以下に定義します。）の全て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、買付け等をする株券等の種類は以下のとおりです。

- ① 普通株式
- ② 新株予約権

イ 対象者が平成 23 年 11 月 11 日に提出した対象者の第 11 期第 3 四半期報告書 第一部 第 4 「提出会社の状況」「1. 株式等の状況」「(2) 新株予約権等の状況」に第 1 号として特定された平成 17 年 12 月 30 日開催の対象者株主総会特別決議に基づき発行された新株予約権（以下「第 1 号新株予約権」といいます。）

ロ 上記「(2) 新株予約権等の状況」に第 2 号として特定された平成 17 年 12 月 30 日開催の対象者株主総会特別決議に基づき発行された新株予約権（以下「第 2 号新株予約権」といいます。）

ハ 上記「(2) 新株予約権等の状況」に第 3 号として特定された平成 17 年 12 月 30 日開催の対象者株主総会特別決議に基づき発行された新株予約権（以下「第 3 号新株予約権」といいます。）

- ニ 上記「(2)新株予約権等の状況」に第5号として特定された平成17年12月30日開催の対象者株主総会特別決議に基づき発行された新株予約権（以下「第5号新株予約権」といいます。）
- ホ 上記「(2)新株予約権等の状況」に第6号として特定された平成18年12月27日開催の対象者株主総会特別決議に基づき発行された新株予約権（以下「第6号新株予約権」といいます。）
- へ 上記「(2)新株予約権等の状況」に第7号として特定された平成18年12月27日開催の対象者株主総会特別決議に基づき発行された新株予約権（以下「第7号新株予約権」といいます。）
- ト 上記「(2)新株予約権等の状況」に第8号として特定された平成19年12月21日開催の対象者株主総会特別決議に基づき発行された新株予約権（以下「第8号新株予約権」といいます。）
- チ 上記「(2)新株予約権等の状況」に第9号として特定された平成21年9月18日開催の対象者取締役会決議に基づき発行された新株予約権（以下「第9号新株予約権」といい、イからチまでに記載する新株予約権を総称して以下「本新株予約権」といいます。）

(2) 本公開買付けの概要

公開買付者は、対象者の自己株式を除く、対象者の発行済株式及び本新株予約権の全てを取得することにより、対象者の株式を非公開化させるための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施いたします。

なお、本公開買付けに際し、公開買付者は、対象者の筆頭株主である株式会社ローソン（以下「ローソン」といいます。）との間で、平成24年3月15日（以下「本プレスリリース日」といいます。）付で公開買付応募契約（以下「ローソン応募契約」といいます。）を締結し、公開買付者が本公開買付けを実施した場合に、ローソンがその所有する対象者の株式の全部（所有株式数：725,400株、所有割合：37.79%）について本公開買付けに応募する旨の合意をしております。但し、ローソン応募契約においては、本公開買付けに係る買付け等の期間（延長される場合を含み、以下「公開買付期間」といいます。）の末日までの間に、対象者の普通株式に対して本公開買付け以外の公開買付け（以下「対抗公開買付け」といいます。）が開始された場合において、対抗公開買付けにおける1株当たりの買付け等の価格が本公開買付けにおける対象者の普通株式1株当たりの買付け等の価格（以下「普通株式に係る本公開買付価格」といいます。）を一定割合上回る場合等には応募せず、又は法第27条の12第2項に基づき解除することができるものとされており（ローソン応募契約の概要については、後記「(7) 公開買付者と対象者の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。）。

また、ローソンは、本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けの決済後遅滞なく、公開買付者に対して出資を行うことを予定しております。

加えて、公開買付者は、第二位株主である柴田啓氏（所有株式数：182,070株、所有割合：9.48%）、第三位株主である柴田健一氏（所有株式数：131,880株、所有割合：6.87%）及び第五位株主である西村博行氏（所有株式数：82,549株、所有割合：4.30%）との間で、各氏らが所有する対象者の株式の全部（合計：396,499株、所有割合：20.65%）及び新株予約権の全部（目的となる株式の数の合計：90,000株。なお、その内訳は、柴田啓氏所有の新株予約権に係る株式数：48,000株、柴田健一氏所有の新株予約権に係る株式数：34,400株、西村博行氏所有の新株予約権に係る株式数：7,600株となります。各氏らが所有する対象者の株式の全部との合計は486,499株（所有割合：25.34%）です。）について、本公開買付けに応募する旨の合意をしております（以下、ローソン、柴田啓氏、柴田健一氏及び西村博行氏を「応募予定株主」と総称します。応募予定株主の所有株式数の合計：1,121,899株（所有割合：58.44%）、応募予定株主の所有株式数と応募予定株主所有の新株予約権の目的となる株式の数との合計：1,211,899株（所有割合：63.13%））。

本公開買付けは、応募予定株主及び応募予定株主以外の公開買付者の特別関係者である柴田かをる氏（所有株式数：1,400株、所有割合：0.07%。以下、応募予定株主と併せて「本件特別関係者」と総称します。）が本公開買付けに応募することを前提として、(1)本件特別関係者の所有株式数（合計：1,123,299株、所有割合：58.51%）並びに柴田啓氏、柴田健一氏及び西村博行氏が本プレスリリース日現在所有する新株予約権の目的となる株式の数（合計：90,000株）の合計（1,213,299株（所有割合：63.20%）。以下「特別関係者所有株券等の数」といいます。）と、(2)①平成23年11月11日に提出した第3四半期報

告書に記載された平成 23 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（2,050,400 株）に②同四半期報告書に記載された本新株予約権の目的となる対象者の株式の数（155,400 株）を加え、③同四半期報告書に記載された平成 23 年 9 月 30 日現在の自己株式数（286,096 株）及び特別関係者所有株券等の数（1,213,299 株）を控除した株式数（706,405 株）の過半数（353,203 株）との合計株式数（1,566,502 株、所有割合：81.60%）を買付予定数の下限と設定しており、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は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。このように、本件特別関係者以外の株主の皆様及び新株予約権者の皆様から、株式数にして過半数以上の賛同を得られない場合には本公開買付けが成立しないものとし、本公開買付けにおいて、対象者の株主の皆様及び新株予約権者の皆様の意思を重視しております。他方、本公開買付けは、対象者の発行済株式及び本新株予約権の全てを取得し、対象者の普通株式を非上場化することを目的とするものですので、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は、応募株券等の全ての買付けを行います。なお、公開買付者が本公開買付けによって買付予定数の下限に相当する株式を取得した場合、公開買付者の所有する対象者株式は、1,566,502 株（所有割合：81.60%）となります。

また、本公開買付けの成立を条件として、公開買付者は、下記「(5)いわゆる二段階買収に関する事項」に記載の一連の手続（本件合併（以下に定義します。）を除き、以下「完全子会社化手続」といいます。）の実行を対象者に要請し、かかる完全子会社化手続を経て対象者の株主を公開買付者のみとする予定です。また、当該完全子会社化手続完了後、公開買付者は、公開買付者を存続会社とし、対象者を消滅会社とする吸収合併（以下「本件合併」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、いわゆるマネジメント・バイアウト（公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。以下「MBO」といいます。）の手法により行われるものであり、公開買付者は、対象者の取締役会の賛同のもと、友好的に対象者の株式を取得するために、法令に基づき本公開買付けを行います。本プレスリリース日現在、対象者の代表取締役社長を務める柴田啓氏、取締役副社長を務める柴田健一氏及び取締役を務める西村博行氏は、本取引成立後も、特段の事情がない限り、引き続きそれぞれ対象者の代表取締役社長、取締役副社長、取締役として、対象者の経営にあたる予定です。なお、ローソンの執行役員でありかつ対象者の社外取締役である加茂正治氏及びローソンの従業員でありかつ対象者の社外取締役である野田和也氏は、ローソンが本公開買付け成立後、公開買付者に出資を行った時点で、それぞれ対象者取締役を辞任する予定であります。

なお、対象者が本プレスリリース日付で公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者の取締役会は、下記「(4)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の各措置を講じた上で、リーガル・アドバイザーであるビンガム・マカッチェン・ムラセ外国法事務弁護士事務所 坂井・三村・相澤法律事務所（外国法共同事業）（以下「ビンガム」といいます。）から受けた法的助言並びにフィナンシャル・アドバイザーであり第三者算定機関である株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス」といいます。）から取得した株式価値算定書（以下「対象者算定書」といいます。）の内容及び同社からの助言を踏まえつつ、平成 24 年 1 月 11 日に本取引に関する提案を検討するために対象者の取締役会の諮問機関として設置された第三者委員会（以下「第三者委員会」といいます。）からの答申の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について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。そして、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、公開買付者から提案のあった抜本的かつ機動的な経営戦略の実現による対象者の中長期的な企業価値の向上に向けられた経営施策について、株主の皆様及び新株予約権者の皆様にリスクの負担が及ぶことを回避しつつ同経営施策を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の達成につながるものであり、対象者として最善の選択肢であると判断したとのことです。また、対象者の普通株式に係る本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本

公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して直近の一定期間の平均株価に対してプレミアムが付与された価格により対象者普通株式売却の合理的な機会を提供するものであるとともに、本公開買付けにおける対象者の本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権に係る本公開買付け価格」といい、普通株式に係る本公開買付け価格と併せて「本公開買付け価格」と総称します。）についても、本新株予約権の行使価額を考慮すれば実質的に普通株式に係る本公開買付け価格と同じ水準となっているため、対象者の新株予約権者の皆様が本新株予約権を売却するための合理的な機会を提供するものであると判断したとのことです。

そこで、対象者プレスリリースによれば、対象者は、本プレスリリース日に開催された対象者の取締役会において、対象者取締役のうち後述する特別利害関係人を除く対象者の取締役の全員である取締役1名による慎重な検討の結果、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者の株主の皆様及び新株予約権者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したとのことです。また、上記取締役会には、対象者の全ての監査役が審議に参加し、その全ての監査役が、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨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。

なお、対象者の代表取締役社長である柴田啓氏、取締役副社長である柴田健一氏、取締役である西村博行氏、並びに本公開買付けの成立後、公開買付者に出資する予定である筆頭株主ローソンの執行役員でありかつ対象者の社外取締役である加茂正治氏及びローソンの従業員でありかつ対象者の社外取締役である野田和也氏は、いずれも本取引について特別の利害関係を有することに鑑みて、上記取締役会を含む対象者の取締役会における全ての本公開買付けに係る議案の審議及び決議に参加していないとのことです（下記「(4) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」をご参照ください。）。

公開買付者は、本公開買付けの決済に先立って、本公開買付けに係る決済に要する資金並びに完全子会社化手続及び本件合併等に要する資金として、株式会社三菱東京UFJ銀行から22億円を上限とした貸付け（以下「本件買収ローン」といいます。）を受け、当該資金をもって、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けの決済を行うことを予定しております。本件買収ローンに係る契約は本プレスリリース日現在において未締結ですが、本件買収ローンに関しては、公開買付者の発行済株式、及び公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式その他公開買付者の所有に係る一定の資産に対して担保権が設定されることが予定されています。また、完全子会社化手続完了後は、対象者を公開買付者の連帯保証人とし、かつ、対象者の一定の資産等を本件買収ローンの担保に提供させる予定です。

なお、対象者の株式は、本プレスリリース日現在、株式会社大阪証券取引所JASDAQ市場グロース（以下「JASDAQ」といいます。）に上場しておりますが、上記のとおり、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数に上限を設けていないため、本公開買付けの結果次第では、対象者の株式は、JASDAQの上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの結果、当該基準に該当しない場合でも、対象者の株式は、その後予定される完全子会社化手続が行われた場合には上場廃止になります。

また、対象者が本プレスリリース日付で公表した「平成24年12月期配当予想の修正に関するお知らせ」によれば、対象者は、同日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、平成24年12月31日現在の株主名簿に記録された株主に対する剰余金の配当（期末配当）を行わないことを決議したとのことです。

(3) 本公開買付けを実施する背景及び目的並びに本公開買付け後の経営方針

対象者は、代表取締役社長である柴田啓氏が、取締役副社長である柴田健一氏及び取締役西村博行氏とともに平成13年1月にインターネット上での販売促進支援事業を目的として設立した会社です。

対象者は、平成13年3月にベスタグ株式会社（以下「ベスタグ社」といいます。）の第三者割当増資を引受け、同社を子会社化した後、ベスタグ社を通じて価格比較・商品検索サイト『P a s o c o n e c o 』（現『c o n e c o . n e t （コネコネット）』）のサービスを開始し、同じく平成13年6月にトラベル・シーオージェーピー株式会社（以下「トラベル社」といいます。）の第三者割当増資を引受け、同社を子会社化した後、トラベル社を通じて旅行比較サイト『T r a v e l . c o . j p 』（現『T r a v e l . j p （トラベル・ジェーピー）』）の運営を開始しました。

対象者は、その後、平成17年4月にベスタグ社により、カタログ通販商品の検索・比較サイト『通販. n e . j p （通販・エヌイージェーピー）』を開始するなど、価格比較・商品検索の対象となる商品ラインアップの増加やユーザー数の増加を通じて、Eコマースを営む各企業の販売促進及びPRツールとしての価値を増大させ、顧客企業の増加及び取引を拡大することで収益増加を図ってきました。

対象者は、平成17年6月にベスタグ社を株式交換により完全子会社化し、平成17年8月にトラベル社を株式交換により完全子会社化し、その後、平成19年1月に両社を吸収合併することにより、経営資源の効率的配分と経営コストの削減を図り、それらの企業努力の結果、平成20年8月に大阪証券取引所「ヘラクレス」（現JASDAQ）に対象者株式を上場しました。

対象者は、その後も平成21年3月にホテル・宿選びのクチコミサイト『H o t e l . j p （ホテル・ジェーピー）』を開始するなど、価格比較・商品検索の対象となる商品・サービスの拡大により顧客企業の増加及び取引の拡大で収益増加を図ってきた結果、平成21年12月期には14.7億円であった売上が平成22年12月期には16.1億円、平成23年12月期には19.8億円（平成24年2月8日付平成23年12月期決算短信に記載された数値です。）と2期連続で増収を達成することができました。

しかしながら、公開買付け者の代表取締役である柴田啓氏は、以下に述べるとおり、対象者のビジネスモデル、Eコマース業界の景況感、対象者を取り巻くIT業界の動向等からすれば、対象者がこのように増収を維持し続けることは次第に限界に達しつつあるものと考えております。

即ち、対象者の主たる事業である価格比較・商品検索サイトの運営事業は、インターネットにアクセスして商品・サービスの購入や旅行の予約を検討するユーザーに対し、対象者サイト上で多数の顧客企業の商品・価格情報を提供することで、商品・サービスを比較検討したユーザーが特定の顧客企業サイトを訪問し、又はそこで商品・サービスを購入したときに、その実績に応じて対象者が顧客企業から手数料を受領するビジネスモデルであることから、対象者が売上及び利益を増加させるためには、対象者サイトにおける商品・サービスの取扱カテゴリーを拡大し、インターネット広告を行うことで、対象者サイトのユーザーを増加させ、対象者サイトへの広告掲載を希望する新規の顧客企業の数を増やしていくことが必要になります。しかしながら、対象者は、現在では消費者の日常生活をほぼ網羅する程度にまで幅広いカテゴリーを取扱うに至っており、例えば、旅行分野においては既にこれ以上の新規開拓の行いようがない状況にまで達するとともに、ショッピング分野においても主要なカテゴリーは既にほぼ網羅している状況にまで達しております。このため、新規取扱カテゴリーの拡大によるユーザーと顧客企業の増加という点に関しては、頭打ちに近い状況に達しております。

また、その反面、既存取扱カテゴリーについても、世界的な金融危機の影響を受け、経済全体として厳しい景況が続く、個人消費も低迷していることもあり、Eコマース市場の成長率自体が鈍化していることから、大きな成長を期待できない状況になっているものと認識しております。

更に、昨今の対象者を取り巻くIT業界では、スマートフォンやソーシャルネットワークワーキングサービス（以下「SNS」といいます。）の急速な普及に代表されるように、対象者が上場当時予測した以上に、極めて急速な環境変化が生じております。対象者は主にパソコン経由でインターネットにアクセスするユーザー向けにサービスを運営しておりますが、このような環境変化の中で、昨今のスマートフォンの急激な浸透により、今後はパソコンからインターネットへアクセスするユーザー数の増加は鈍化することが予想され、対象者のサービスもスマートフォン対応を進めることが急務になっております。対象者はこれまでスマートフォンのアプリの開発や、サービスのスマートフォン対応を進めて参りましたが、まだ全体に

占める割合は非常に小さく、抜本的な対応をできていない状態にあります。

また、対象者は、現在、対象者サイトを訪問するユーザーの集客方法として、主に大手検索エンジンサイトを通じたインターネット広告等に依存しておりますが、近年のSNSの台頭により、集客方法を抜本的に見直し、SNS上でのプロモーションの実施、SNSを用いたクチコミの活用など、従来とは全く違う方法でユーザーを獲得していく方向を模索せざるを得ない状況になっております。

加えて、対象者を取り巻く競争環境に目を転じると、このような環境の変化を機に、新規に対象者の事業に参入する競合他社も多数出てきております。その中には、大手検索エンジンサイトの運営企業を始めとするインターネット検索・広告サービスを提供する国内外の大手企業などが直接価格比較・商品検索サイトの運営に乗り出した事例もあり、今後、競争環境は著しく厳しさを増すと考えております。

そこで、公開買付者の代表取締役社長である柴田啓氏は、以上に挙げられたような対象者が有する課題を解決し、対象者が中長期的に企業価値を向上させていくため、事業環境の激変及び競争環境の激化を成長機会と捉えた上で、まだ対象者に改革を実施する体力の残されている今こそ経営改革を断行し、さらなる発展を目指すべきであると考えました。

具体的には、スマートフォンやSNSの台頭などの市場の変化に合わせて、短期的には収益に繋がらず費用が先行してしまうアプリケーションやコンテンツに対して思い切った投資を行うことや、SNSやテレビなどこれまで活用してこなかったメディアを積極的に活用したプロモーション展開などを行うことで、取扱カテゴリー拡大と大手検索エンジンサイトを通じたインターネット広告等に頼った現在のビジネスモデルから脱却し、競合他社と差別化した上で、ロイヤリティの高い固定客を獲得していくことなどが考えられます。

また、日本国内だけではインターネット人口の伸びも鈍化しているため、収益機会の確保のため、今後は特にアジア圏を中心とした海外市場への進出の可能性も視野に入ってくるものと考えます。

もっとも、対象者が上場を維持したまま、かかる事業の再構築を実行した場合には、短期的であるにせよ、利益水準の著しい低下、キャッシュ・フローの悪化などを伴うリスクがあり、対象者の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して多大なる悪影響を与えてしまう可能性が高いと考えております。

また、対象者は、対象者株式を上場して以降、エクイティ・ファイナンスによる資本市場からの資金調達、知名度の向上による優秀な人材の確保、取引先やユーザーに対する社会的な信用力の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してきましたが、上記のような経営環境の激変に伴い、対象者が株式上場当時に想定していた成長戦略の実現が極めて困難となっている中で、当面の間エクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要が無くなっているため、上場を維持するメリットは薄れてきている反面、近年では、資本市場に対する規制が急速に強化されていることに伴い、上場を維持するために必要な様々なコスト（会計基準の厳格化、有価証券報告書等の継続開示に係る費用等）の増加が見込まれることから、対象者のような当期純利益の規模が小さい企業にとって、上場を維持することが今後過度の負担になる可能性が高いことは否定できないものと考えております。

このような状況を踏まえ、公開買付者の代表取締役社長である柴田啓氏は、対象者を非公開化することが上場維持に伴う様々なコストを削減すると同時に、対象者の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して上記の事業再構築に係るリスク負担を回避し、激化する競合他社との競争に負けない競争力の強化及び中長期的な視点からの抜本的かつ機動的な経営戦略を実現するために最も有効な手段であるという結論に至りました。

この結果、柴田啓氏及び柴田健一氏は、本取引の実現可能性についての予備的な検討を開始し、平成23年12月頃からMBOの実現可能性の精査のための買収監査（デューデリジェンス）を実施し、フィナンシャル・アドバイザーとして株式会社エスネットワークス（以下「エスネットワークス」といいます。）を選定した上で、対象者に対して同年12月21日にMBOに関する提案を口頭で行い、翌平成24年1月5日に提案書を提出いたしました。その後、柴田啓氏及び柴田健一氏は、平成24年1月16日に本公開買付けの条件を含む本取引の概要を記載した書面を対象者に対して提出の上、買付価格等の条件の詳細について対象者に提案してまいりました。また、平成24年1月31日には、本取引を実行するための買収目的会社として公開買付者を設立いたしました。

公開買付者は、対象者との間において複数回実施された協議・交渉の結果に基づき、平成24年3月14

日にエスネットワークスから取得した株式価値算定書（以下「エスネットワークス株価算定書」といいます。）の内容を参考に、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの事例、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の動向、応募株数の見通し等を総合的に勘案し、本プレスリリース日付で、対象者に対し、普通株式に係る本公開買付価格を1株当たり1,100円として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

なお、公開買付者は、本新株予約権が全てその行使期間内であり、かつ普通株式に係る本公開買付価格がそれぞれ本新株予約権1株当たりの行使価額を上回っていることから、本新株予約権に係る本公開買付価格について、普通株式に係る本公開買付価格と同じ価格水準となるように、本新株予約権の目的となる株式1株当たりの買付け等の価格を、普通株式に係る本公開買付価格である1,100円から本新株予約権1株当たりの行使価額を各々控除した価格とすることを決定いたしました（即ち、第1号新株予約権乃至第5号新株予約権については、1株当たりの行使価額である195円との差額である905円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である181,000円が、第6号新株予約権及び第7号新株予約権については、1株当たりの行使価額である475円との差額である625円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である125,000円が、第8号新株予約権については、1株当たりの行使価額である525円との差額である575円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である115,000円が、並びに第9号新株予約権については、1株当たりの行使価額である507円との差額である593円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である118,600円が、本新株予約権に係る本公開買付価格となります。）。なお、公開買付者はエスネットワークスから対象者の本新株予約権の価値について算定書を取得しておりません。

公開買付者の代表取締役社長である柴田啓氏並びに取締役である柴田健一氏及び西村博行氏は、本取引後も、特段の事情がない限り継続して対象者の経営にあたることを予定しております。また、本公開買付けが成立した場合、柴田啓氏、柴田健一氏、西村博行氏及びローソンは、公開買付者に対して出資を行うことが予定されており、かかる出資が行われた場合、ローソンは、監査役1名を公開買付者に対して派遣する予定であります。なお、ローソンの執行役員でありかつ対象者の社外取締役である加茂正治氏及びローソンの従業員でありかつ対象者の社外取締役である野田和也氏は、ローソンが本公開買付け成立後、公開買付者に出資を行った時点で、それぞれ対象者取締役を辞任する予定であります。

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

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがMBOのための本取引の一環として行われるものであること等を踏まえ、MBOに構造的に存在する利益相反を回避し、かつ、可能な限り透明性の高いプロセスを通じて株主の皆様及び新株予約権者の皆様の利益を保護することを目的として、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措置を実施いたしました。

① 公開買付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報告書の取得

（a）普通株式

公開買付者は、普通株式に係る本公開買付価格を決定するにあたり、平成23年12月に公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてのエスネットワークスに普通株式に係る本公開買付価格の決定の参考とするために対象者株式の価値の算定を依頼しました（なお、公開買付者は、第三者算定機関から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。）。

エスネットワークスは、対象者株式の価値の算定を行うに際して、対象者作成に係る事業計画から上場維持コスト等を除外して作成した事業計画（以下「買付者事業計画」といいます。）等を検討のうえ、多面的に評価することが適切であると考え、市場株価法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を用いて対象者株式の価値の算定を行いました。

た。

エスネットワークス株価算定書によれば、市場株価法では1株当たり760円から820円まで、DCF法では1株当たり934円から1,138円までが対象者の1株当たりの株式価値の算定結果として示されております。

市場株価法では、本プレスリリース日の前営業日である平成24年3月14日を基準日として、JASDAQにおける対象者の直近1ヶ月間、直近3ヶ月間、直近6ヶ月間の各期間の終値単純平均値（それぞれ、820円、801円、760円（小数点以下を四捨五入。以下、株価に係る平均値の計算において同じです。））を基に、1株当たりの株式価値の範囲を算定しております。

DCF法では、買付者事業計画、対象者へのマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成24年12月期以降の対象者の将来の収益予想等に基づき、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株式価値を分析し、1株当たりの株式価値の範囲を算定しております。

公開買付者は、対象者との間において複数回実施された協議・交渉の結果に基づき、上記エスネットワークス株価算定書の内容を参考に、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の動向、応募株数の見通し等を総合的に勘案し、普通株式に係る本公開買付価格を1株当たり1,100円とすることを決定いたしました。

なお、普通株式に係る本公開買付価格は、本プレスリリース日の前営業日である平成24年3月14日のJASDAQにおける対象者の終値817円に対しては34.6%（小数点以下第二位四捨五入。以下プレミアムの計算において同じです。）、平成24年3月14日までの過去1ヶ月間の終値の平均値820円に対しては34.1%、平成24年3月14日までの過去3ヶ月間の終値の平均値801円に対しては37.3%、平成24年3月14日までの過去6ヶ月間の終値の平均値760円に対しては44.7%のプレミアムを加えた価格になっております。

(b) 新株予約権

公開買付者は、本新株予約権が全てその行使期間内であり、かつ普通株式に係る本公開買付価格がそれぞれ本新株予約権1株当たりの行使価額を上回っていることから、本新株予約権に係る本公開買付価格について、普通株式に係る本公開買付価格と同じ価格水準となるように、本新株予約権の目的となる株式1株当たりの買付け等の価格を、普通株式に係る本公開買付価格である1,100円から本新株予約権1株当たりの行使価額を各々控除した価格とすることを決定いたしました（即ち、第1号新株予約権乃至第5号新株予約権については、1株当たりの行使価額である195円との差額である905円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である181,000円が、第6号新株予約権及び第7号新株予約権については、1株当たりの行使価額である475円との差額である625円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である125,000円が、第8号新株予約権については、1株当たりの行使価額である525円との差額である575円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である115,000円が、並びに第9号新株予約権については、1株当たりの行使価額である507円との差額である593円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である118,600円が、本新株予約権に係る本公開買付価格となります。）。なお、公開買付者は、エスネットワークスから対象者の本新株予約権の価値についての算定書を取得しておりません。

② 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に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、本取引に関し独立性を有する第三者算定機関であるプルータスに対象者の普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成24年3月14日付で対象

者算定書を取得したとのことです。

対象者プレスリリースによれば、プルータスは、対象者の普通株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、対象者の取締役から対象者作成の事業計画の内容、対象者の現状、対象者を取り巻く経営環境の認識及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、対象者の株式価値を算定したとのことです。なお、対象者は、プルータスから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。また、対象者は、本新株予約権については、プルータスから価値算定書を取得していないとのことです。

プルータスは、複数の株式価値算定手法の中から対象者の普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、対象者が継続企業であるとの前提のもと、対象者の普通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の考えに基づき、市場株価法及びDCF法の各手法を用いて、対象者の普通株式の株式価値を算定したとのことです。プルータスが上記各手法を採用した理由及び当該各手法に基づき算定した対象者の普通株式の1株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりとのことです。

(算定手法)	(1株当たりの株式価値レンジ)
市場株価法	792円から820円
DCF法	943円から1,246円

市場株価法は、対象者の普通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、上場企業の株式価値算定における客観的な算定手法であると考え、採用しているとのことです。市場株価法では、最近における対象者の普通株式の市場取引の状況等を勘案のうえ、算定基準日を平成24年3月14日としてJASDAQにおける基準日終値817円、基準日以前の直近1ヶ月間の終値平均値820円、基準日以前の直近3ヶ月間の終値平均値801円、平成23年12月期第3四半期決算短信及び平成23年12月期通期業績予想の修正が公表された平成23年11月7日の翌営業日以降基準日までの終値平均値792円に基づき、対象者の普通株式1株当たりの株式価値を792円～820円と分析しているとのことです。

DCF法は、企業の将来キャッシュ・フロー（収益力）に基づく算定手法であるため、継続企業（ゴーイング・コンサーン）の評価を行ううえで適した手法であると考え、採用しているとのことです。DCF法では、対象者の事業計画等（※）を基礎として算定した将来キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値や株式価値を分析し、対象者の普通株式の1株当たりの株式価値を943円～1,246円と分析しているとのことです。

類似会社比準法に関しては、対象者との比較に十分な上場類似企業が特定困難であると判断されたため、修正簿価純資産法に関しては、必ずしも継続企業を前提とした、将来の収益力を適切に反映した価値を表す手法ではないため、それぞれ算定手法としては採用していないとのことです。

なお、プルータスは株式価値算定に際して、対象者から提供を受けた情報及び一般的に公開されている情報等を原則そのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性について検証を行っていないとのことです。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣により現時点で可能な最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。

（※）DCF法に基づく株式価値算定の基礎とされた事業計画等において、大幅な増減益は見込まれていないとのことです。

③ 対象者における第三者委員会による検討

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、平成24年1月11日、本取引の提案についての審議に慎重を期し、本公開買付けに対する意見表明に関する対象者の意思決定過程における恣意性を排除するとともに、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、対象者取締役会の諮問機関として第三者委員会を設置し、かかる第三者委員会に対し、(a)本取引の目的の正当性（本取引による対象者企業価値の向上の有無）、(b)本公開買付けの条件（本公開買付価格を含む。）の公正性に関する事項、(c)意思決定に至る手続の適正性、(d)上記(a)ないし(c)を踏まえ、本公開買

付けを含む本取引が少数株主にとって不利益でないと認められるか否か、及び(e)上記(a)ないし(d)を踏まえ、本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同意見を表明することの是非（以下「本件諮問事項」といいます。）について、対象者取締役会に対する答申を行うことを委嘱する決議を行ったとのことです。対象者の取締役会は、第三者委員会の委員として、本取引に関し独立性を有する対象者社外監査役である高橋修平氏（委員長、弁護士）、本取引に関し独立性を有する対象者社外監査役である飯塚隆氏（公認会計士）及び外部有識者である石王丸周夫氏（公認会計士）の3名を選定したとのことです。社外監査役である高橋修平氏及び飯塚隆氏は、いずれも対象者の独立役員であり、かつ、弁護士（高橋修平氏）または公認会計士（飯塚隆氏）として本取引の検討に必要な専門的知識及び見識を有することから、第三者委員会の委員を委嘱したとのことです。なお、対象者は当初からこの3名を第三者委員会の委員として選任しており、第三者委員会の委員を変更した事実はないとのことです。

対象者プレスリリースによれば、第三者委員会は、平成24年1月16日より同年3月14日まで合計7回開催され、本件諮問事項についての協議及び検討を行ったとのことです。具体的には、公開買付者から本公開買付けを含む本取引の目的、本公開買付けの諸条件及び後述する「(5)いわゆる二段階買取に関する事項」に記載の本公開買付け後に予定される一連の手続の内容、その他本取引の背景等に関する説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行うとともに、本公開買付けの諸条件につき検討を行ったとのことです。次に、プルータスが作成した対象者算定書の基礎となる事業計画について対象者の取締役から説明を受け、質疑応答を行ってその合理性を検討するとともに、プルータスから、当該対象者算定書に基づき、対象者の普通株式の価値評価に関する説明を受けたとのことです。更に、当該株価算定結果等を踏まえた対象者と公開買付者との交渉状況等を対象者の取締役及びフィナンシャル・アドバイザーより聴取することにより、意思決定に至る手続の適正性を検討したとのことです。

対象者プレスリリースによれば、第三者委員会は、このような経緯のもとで、本件諮問事項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した結果、本プレスリリース日付で、対象者の取締役会に対し、(a)本取引は対象者の企業価値の向上を目的とするものであると認められ、本取引の目的には正当性があること、(b)本公開買付価格は合理的なものであり、また、本公開買付けの条件（本公開買付価格を含む）は公正なものであること、(c)意思決定に至る手続は適正に行われていること、(d)本公開買付けを含む本取引は少数株主にとって不利益でないと認められること、(e)本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同意見を表明することは妥当であること、をそれぞれ委員全員の一致で決議したことを内容とする答申を提出したとのことです。

④ 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、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程等における透明性及び合理性を確保するため、本取引に関し独立性を有するビンガムをリーガル・アドバイザーとして選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点について法的助言を受けているとのことです。

⑤ 対象者における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、ビンガムから受けた法的助言、並びにプルータスから取得した対象者算定書の内容及び同社からの助言を踏まえつつ、第三者委員会からの答申の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について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、公開買付者から提案のあった抜本的かつ機動的な経営戦略の実現による対象者の中長期的な企業価値の向上に向けられた経営施策について、株主の皆様及び新株予約権者の皆様にリスクの負担が及ぶことを回避しつつ同経営施策を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の達成につながるものであり、対象者

として最善の選択肢であると判断したとのことです。また、対象者の普通株式に係る本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して直近の一定期間の平均株価に対してプレミアムが付与された価格により対象者普通株式売却の合理的な機会を提供するものであるとともに、本新株予約権に係る本公開買付価格についても、本新株予約権の行使価額を考慮すれば実質的に普通株式に係る本公開買付価格と同じ水準となっているため、対象者の新株予約権者の皆様が本新株予約権を売却するための合理的な機会を提供するものであると判断したとのことです。そこで、対象者は、本プレスリリース日付で開催された対象者の取締役会において、対象者取締役のうち後述する特別利害関係人を除く対象者の取締役の全員である取締役1名による慎重な検討の結果、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者の株主の皆様及び新株予約権者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したとのことです。また、上記取締役会には全ての監査役が審議に参加し、監査役全員が、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し、かつ、対象者の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨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。

なお、代表取締役社長である柴田啓氏、取締役副社長である柴田健一氏、取締役である西村博行氏並びに買付者に出資する予定である筆頭株主ローソンの執行役員でありかつ対象者の社外取締役である加茂正治氏及びローソンの従業員でありかつ対象者の社外取締役である野田和也氏は、いずれも本取引について特別の利害関係を有することに鑑みて、上記本公開買付けに賛同の意見を表明する旨の決議を行った本プレスリリース日付の対象者の取締役会を含む本取引に関連して開催された全ての取締役会について、その審議及び決議には参加していないとのことです。

⑥ 価格の適正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としております。このように、公開買付期間を比較的長期間である30営業日に設定することにより、対象者の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗公開買付けをする機会を確保し、これをもって買付価格の適正性を担保しております。また、公開買付者と対象者は、対象者が対抗公開買付けの提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗公開買付けの提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を一切行っておらず、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗公開買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑦ 買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限(1,566,502株、所有割合:81.60%)を設定しております。即ち、本公開買付けが成立するためには、(1)特別関係者所有株券等の数(1,213,299株、所有割合:63.20%)と、(2)①平成23年11月11日に提出した第11期第3四半期報告書に記載された平成23年9月30日現在の発行済株式総数(2,050,400株)に②同四半期報告書に記載された本新株予約権の目的となる対象者の株式の数(155,400株)を加え、③同四半期報告書に記載された平成23年9月30日現在の自己株式数(286,096株)及び特別関係者所有株券等の数(1,213,299株)を控除した株式数(706,405株)の過半数(353,203株)との合計株式数(1,566,502株、所有割合:81.60%)以上の株式及び本新株予約権の応募が必要になります。このように、本件特別関係者以外の株主の皆様及び新株予約権者の皆様から株式数にして過半数の賛同を得られない場合には本公開買付けが成立しないものとし、本公開買付けにおいて、対象者の株主の皆様及び新株予約権者の皆様の意思を重視しております。

(5) いわゆる二段階買収に関する事項

本公開買付けにより対象者の発行済株式（自己株式を除きます。）の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、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、対象者の株式の売却機会を提供しつつ、公開買付者が対象者の発行済株式（自己株式を除きます。）の全てを所有することになるよう一連の手続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速やかに、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の一部変更を行うこと、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（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 108 条第 1 項第 7 号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じです。）を付す旨の定款の一部変更を行うこと、及び③対象者の当該株式の全部（自己株式を除きます。）の取得と引換えに別個の種類の対象者の株式を交付することのそれぞれを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本株主総会」といいます。）を、平成 24 年 7 月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。

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

本公開買付けが成立した場合、公開買付者の所有する株式は 1,566,502 株（所有割合：81.60%）以上となりますが、本株主総会及び本種類株主総会上記各議案が上程された場合、公開買付者は、本株主総会及び本種類株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

上記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に全部取得条項が付された上で、その全て（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（対象者を除きます。）には当該取得の対価として別個の種類の対象者の株式が交付されることとなりますが、対象者の株主のうち交付されるべき当該別個の種類の対象者の株式の数が 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。）に相当する当該別個の種類の対象者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ます。なお、当該端数の合計数に相当する当該別個の種類の対象者の株式の売却価格については、当該売却の結果、各株主に交付されることになる金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者の普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定です。また、全部取得条項が付された対象者の普通株式の取得の対価として交付する対象者の株式の種類及び数は、本プレスリリース日現在において未定ですが、公開買付者のみが対象者の発行済株式（自己株式を除きます。）の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった公開買付者以外を対象者の株主に対し交付しなければならない対象者の株式の数が 1 株に満たない端数となるよう決定する予定です。

なお、公開買付者は、原則として、平成 24 年 8 月末日を目途に、完全子会社化手続を完了させることを予定しております。

上記②乃至③の手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、(i) 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、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、(ii) 上記③の全部取得条項が付された株式の全部取得が本株主総会において決議された場合には、会社法第 172 条その他の関係法令の定めに従って、株主は、裁判所に対し、当該株式の取得の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

また、対象者の発行する全ての普通株式に全部取得条項を付し、当該株式を全て取得するのと引換えに別個の種類の対象者の株式を交付するという上記の方法については、関係法令についての当局の解釈、並びに本公開買付け後の公開買付者の株式の所有状況及び公開買付者以外を対象者の株主による対象者の株式の所有状況等により、それと概ね同等の効果を有する他の方法に変更する可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった公開買付者以外を対象者の株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に対象者の各株主に交付されることになる金銭の額

についても、普通株式に係る本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者の普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定です。

公開買付者は、上記各手続の実行後に、平成24年10月上旬を目途として本件合併を行うことを予定しております。

なお、本公開買付けは、本株主総会及び本種類株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

(6) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者の普通株式は本プレスリリース日現在、JASDAQ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は買付予定数の上限を設定しておらず、本公開買付けの結果次第では、JASDAQの上場廃止基準に従い、対象者普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの結果、当該基準に該当しない場合でも、その後上記「(5) いわゆる二段階買収に関する事項」に記載された手続に従って、適用ある法令に従い、公開買付者が対象者の発行済株式（自己株式を除きます。）の全てを所有することを企図しておりますので、その場合にも、対象者の普通株式は上場廃止になります。なお、対象者の普通株式が上場廃止となった場合は、対象者の普通株式をJASDAQにおいて取引することはできなくなります。

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

本公開買付けに際し、公開買付者は、対象者の筆頭株主であるローソンとの間で、本プレスリリース日付でローソン応募契約を締結しており、ローソンは、(i)公開買付者が本公開買付けを開始しており、ローソンの書面による同意なく本公開買付けに係る条件の変更を行っていないこと、(ii)公開買付者が本公開買付けの撤回等を行っていないこと、(iii)公開買付者、柴田啓氏、柴田健一氏及び西村博行氏（以下「公開買付者等」といいます。）がローソンに対して表明及び保証を行う事項（公開買付者の、①適法かつ有効な存続及び必要な権原の存在、②ローソン応募契約の締結及び履行等に必要な社内手続の履践、③ローソン応募契約に基づく公開買付者等への法的拘束力ある義務の構成及びローソン応募契約の公開買付者等への強制執行可能性、④ローソン応募契約の締結及び履行に関する法令等の抵触の不存在及び許認可等の取得、⑤本公開買付けに関する法令の遵守、⑥債務超過、支払不能又は支払停止状態でないこと、法的倒産手続の不係属、及び法的倒産手続の開始事由又はそのおそれの不存在、⑦公開買付者が本公開買付けの買付代金の全額を支払うに足る資金の存在又は資金調達の実行性及び融資不実行のおそれの不存在、⑧法第166条第1項柱書に規定する対象者に係る業務等に関する重要事実（以下「未公表事実」といいます。）の不存在、⑨本公開買付け及び対象者に関する重要な事実の開示及び欠缺の不存在、⑩ローソンが合理的に満足する内容の株主間契約の締結及び存続、並びに⑪反社会的勢力との取引及び関係の不存在）が重要な点において真実かつ正確であり、本公開買付けの決済開始日において重要な点において真実かつ正確であると見込めること、(iv)公開買付者等についてローソン応募契約に定める義務（①公開買付者が本公開買付けを実施する義務、②公開買付者等による表明及び保証違反並びに義務違反時におけるローソンへの通知義務及び補償義務、③柴田啓氏、柴田健一氏及び西村博行氏による公開買付者の債務の連帯保証義務、④秘密保持義務、並びにローソン応募契約に基づく地位の処分禁止義務）の重大な違反が存在しないこと、(v)ローソンが未公表事実を認識していないこと、(vi)対象者の取締役会が本公開買付けに賛同する旨決議しており、その旨が対象者の意見表明報告書において公表されており、かつ、かかる賛同意見表明が撤回又は変更されていないこと、(vii)株式会社三菱東京UFJ銀行が公開買付者に対して提出した平成24年3月14日付融資証明書が撤回、取消し又は無効となっておらず、当該融資証明書に基づく融資の実行条件が充足される見込みであること、(viii)司法・行政機関その他の権限ある機関に対して、本公開買付け又はローソンによる本公開買付けへの応募を制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟又は手続も係属しておらず、かつ、本公開買付け又はローソンによる本公開買付けへの応募を制限又は禁止する旨のいかなる法令等又は司法・行政機関その他の権限ある機関によるいかなる命令、処分若しくは判決も存在していないこと、(ix)柴田啓氏、柴田健一氏及び西村博行氏並びにローソンとの間でローソンが合理的に満足する内容の株主間契約が締結されており、有効に存続していること、を

前提条件として、ローソンが所有する対象者の株式の全部（所有株式数：725,400株、所有割合：37.79%）について本公開買付けに応募する旨の合意をしております。なお、上記の前提条件が充たされない場合であっても、ローソンがその任意の裁量によりこれらの前提条件のいずれも放棄することができるものとされております。

また、ローソン応募契約においては、公開買付け期間の末日までの間に、対象者の普通株式に対して対抗公開買付けが開始された場合において、対抗公開買付けにおける1株当たりの買付け等の価格が普通株式に係る本公開買付け価格を一定割合上回る場合等には応募せず、又は法第27条の12第2項に基づき解除することができるものとされております。

加えて、公開買付者は、柴田啓氏、柴田健一氏及び西村博行氏との間で、各氏らが所有する対象者の株式の全部（合計：396,499株、所有割合：20.65%）及び新株予約権の全部（目的となる株式の数の合計：90,000株。各氏らが所有する対象者の株式の全部との合計：486,499株（所有割合：25.34%））について、本公開買付けに応募する旨の合意をしております。

本公開買付けが成立した場合、柴田啓氏、柴田健一氏、西村博行氏及びローソンは、公開買付者に対して出資を行うことが予定されており、かかる出資が行われた場合、ローソンは、監査役1名を公開買付者に対して派遣する予定であります。

なお、ローソンの執行役員でありかつ対象者の社外取締役である加茂正治氏及びローソンの従業員でありかつ対象者の社外取締役である野田和也氏は、ローソンが本公開買付け成立後、公開買付者に出資を行った時点で、それぞれ対象者取締役を辞任する予定であります。

（8）その他

対象者が本プレスリリース日付で公表した「平成24年12月期配当予想の修正に関するお知らせ」によれば、対象者は、同日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、平成24年12月31日現在の株主名簿に記録された株主に対する剰余金の配当（期末配当）を行わないことを決議したとのことです。

2. 買付け等の概要

（1）対象者の概要

① 商号	株式会社ベンチャーリパブリック	
② 本店所在地	東京都港区西麻布四丁目3番11号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 柴田 啓	
④ 事業内容	<ul style="list-style-type: none"> ・価格比較サイト、特定分野に特化したサイトの運営を通じた消費者の為の購買支援事業。 ・インターネットを使った各種マーケティングおよび販売促進事業。 	
⑤ 資本金の額	3億706万円（平成24年3月15日現在）	
⑥ 設立年月日	平成13年1月4日	
⑦ 大株主及び持株比率 （平成23年6月30日現在）	株式会社ローソン	35.37%
	柴田 啓	8.77%
	柴田 健一	6.35%
	太陽生命保険株式会社	4.87%
	西村 博行	3.97%
	株式会社日経BP	3.90%
	大西 泰礼	2.73%
	大阪証券金融株式会社	1.95%
	伊藤 僚祐	1.43%
	ベンチャーリパブリック従業員持株会	1.21%

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の株式を保有しておりませんが、公開買付者の発行済株式の全部を保有する柴田啓氏は、対象者の第二位株主であり、同氏は対象者普通株式を182,070株所有しており、その所有割合は9.48%です。また、本公開買付けが成立した場合、筆頭株主であるローソン、第二位株主である柴田啓氏、対象者の第三位株主である柴田健一氏及び第五位株主である西村博行氏は、公開買付者に対して出資を行うことが予定されております。
	人的関係	対象者の代表取締役社長であり、第二位株主である柴田啓氏が公開買付者の代表取締役を兼任しております。また、対象者取締役であり第三位株主である柴田健一氏及び対象者取締役であり第五位株主である西村博行氏が、公開買付者の取締役に就任しております。
	取引関係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当状況	対象者の代表取締役社長である柴田啓氏が公開買付者の議決権の100%を保有しているため、公開買付者は対象者の関連当事者に該当します。

(注1) 対象者は自己株式143,848株(発行済株式総数に対する所有割合:14.03%)を保有しておりますが、上記の大株主から除いております。

(注2) 所有株式数には役員持株会における各自の持分を含めた実質所有株式数を記載しております。なお、持分の数については小数点以下を切り捨てております。

(注3) 上記⑦、(注1)及び(注2)は対象者が平成23年8月12日に提出した第11期第2四半期報告書に基づいて作成しております。なお、(注1)の自己株式の株は本株式分割の効果を反映しない株式数であります。

(2) 買付け等の期間

① 日程

取締役会決議	平成24年3月15日(木曜日)
公開買付開始公告日	平成24年3月16日(金曜日) 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 電子公告アドレス (http://info.edinet-fsa.go.jp/)
公開買付届出書提出日	平成24年3月16日(金曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

平成24年3月16日(金曜日)から平成24年4月27日(金曜日)まで(30営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

① 普通株式1株につき金1,100円

② 第1号新株予約権1個につき金181,000円

- 第2号新株予約権1個につき金181,000円
- 第3号新株予約権1個につき金181,000円
- 第5号新株予約権1個につき金181,000円
- 第6号新株予約権1個につき金125,000円
- 第7号新株予約権1個につき金125,000円
- 第8号新株予約権1個につき金115,000円
- 第9号新株予約権1個につき金118,600円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

(a) 普通株式

公開買付者は、普通株式に係る本公開買付価格を決定するにあたり、平成23年12月に公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてのエスネットワークスに普通株式に係る本公開買付価格の決定の参考とするために対象者株式の価値の算定を依頼しました（なお、公開買付者は、第三者算定機関から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。）。

エスネットワークスは、対象者株式の価値の算定を行うに際して、買付者事業計画等を検討のうえ、多面的に評価することが適切であると考え、市場株価法及びDCF法を用いて対象者株式の価値の算定を行いました。

エスネットワークス株価算定書によれば、市場株価法では1株当たり760円から820円まで、DCF法では1株当たり934円から1,138円までが対象者の1株当たりの株式価値の算定結果として示されております。

市場株価法では、本プレスリリース日の前営業日である平成24年3月14日を基準日として、JASDAQにおける対象者の直近1ヶ月間、直近3ヶ月間、直近6ヶ月間の各期間の終値単純平均値（それぞれ、820円、801円、760円）を基に、1株当たりの株式価値の範囲を算定しております。

DCF法では、買付者事業計画、対象者へのマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成24年12月期以降の対象者の将来の収益予想等に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、1株当たりの株式価値の範囲を算定しております。

公開買付者は、対象者との間において複数回実施された協議・交渉の結果に基づき、上記エスネットワークス株価算定書の内容を参考に、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の動向、応募株数の見通し等を総合的に勘案し、普通株式に係る本公開買付価格を1株当たり1,100円とすることを決定いたしました。

なお、普通株式に係る本公開買付価格は、本プレスリリース日の前営業日である平成24年3月14日のJASDAQにおける対象者の終値817円に対しては34.6%、平成24年3月14日までの過去1ヶ月間の終値の平均値820円に対しては34.1%、平成24年3月14日までの過去3ヶ月間の終値の平均値801円に対しては37.3%、平成24年3月14日までの過去6ヶ月間の終値の平均値760円に対しては44.7%のプレミアムを加えた価格になっております。

(b) 新株予約権

公開買付者は、本新株予約権が全てその行使期間内であり、かつ普通株式に係る本公開買付価格がそれぞれ本新株予約権1株当たりの行使価額を上回っていることから、本新株予約権に係る本公開買付価格について、普通株式に係る本公開買付価格と同じ価格水準となるように、本新株予約権の目的となる株式1株当たりの買付け等の価格を、普通株式に係る本公開買付価格である1,100円から本新株予約権1株当たりの行使価額を各々控除した価格とすることを決定いたしました（即ち、第1号新株予約権乃至第5号新株予約権については、1株当たりの行使価額である195円との差額である905円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である181,000円が、第6号新株予約権及び第7号新株予約権については、1株当たりの行使価額である475円との差額である625円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である125,000円が、第8号新株予約権については、1株当たりの行使価額である525円との差額である575円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である115,000円が、並びに第9号新株予約権については、1株当たりの行使価額である507円との差額である593円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である118,600円

が、本新株予約権に係る本公開買付価格となります。)

なお、公開買付者は、エスネットワークスから対象者の本新株予約権の価値についての算定書を取得していません。

② 算定の経緯

対象者は、代表取締役社長である柴田啓氏が、取締役副社長である柴田健一氏及び取締役西村博行氏とともに平成13年1月にインターネット上での販売促進支援事業を目的として設立した会社です。

対象者は、平成13年3月にベスタグ社の第三者割当増資を引受け、同社を子会社化した後、ベスタグ社を通じて価格比較・商品検索サイト『パソコンeco』(現『coneco.net(コネコネット)』)のサービスを開始し、同じく平成13年6月にトラベル社の第三者割当増資を引受け、同社を子会社化した後、トラベル社を通じて旅行比較サイト『Travel.co.jp』(現『Travel.jp(トラベル・ジーピー)』)の運営を開始しました。

対象者は、その後、平成17年4月にベスタグ社により、カタログ通販商品の検索・比較サイト『通販.ne.jp(通販・エヌイージーピー)』を開始するなど、価格比較・商品検索の対象となる商品ラインアップの増加やユーザー数の増加を通じて、Eコマースを営む各企業の販売促進及びPRツールとしての価値を増大させ、顧客企業の増加及び取引を拡大することで収益増加を図ってきました。

対象者は、平成17年6月にベスタグ社を株式交換により完全子会社化し、平成17年8月にトラベル社を株式交換により完全子会社化し、その後、平成19年1月に両社を吸収合併することにより、経営資源の効率的配分と経営コストの削減を図り、それらの企業努力の結果、平成20年8月に大阪証券取引所「ヘラクレス」(現JASDAQ)に対象者株式を上場しました。

対象者は、その後も平成21年3月にホテル・宿選びのクチコミサイト『Hotel.jp(ホテル・ジーピー)』を開始するなど、価格比較・商品検索の対象となる商品・サービスの拡大により顧客企業の増加及び取引の拡大で収益増加を図ってきた結果、平成21年12月期には14.7億円であった売上高が平成22年12月期には16.1億円、平成23年12月期には19.8億円(平成24年2月8日付平成23年12月期決算短信に記載された数値です。)と2期連続で増収を達成することができました。

しかしながら、公開買付者の代表取締役である柴田啓氏は、以下に述べるとおり、対象者のビジネスモデル、Eコマース業界の景況感、対象者を取り巻くIT業界の動向等からすれば、対象者がこのように増収を維持し続けることは次第に限界に達しつつあるものと考えております。

即ち、対象者の主たる事業である価格比較・商品検索サイトの運営事業は、インターネットにアクセスして商品・サービスの購入や旅行の予約を検討するユーザーに対し、対象者サイト上で多数の顧客企業の商品・価格情報を提供することで、商品・サービスを比較検討したユーザーが特定の顧客企業サイトを訪問し、又はそこで商品・サービスを購入したときに、その実績に応じて対象者が顧客企業から手数料を受領するビジネスモデルであることから、対象者が売上及び利益を増加させるためには、対象者サイトにおける商品・サービスの取扱カテゴリーを拡大し、インターネット広告を行うことで、対象者サイトのユーザーを増加させ、対象者サイトへの広告掲載を希望する新規の顧客企業の数を増やしていくことが必要になります。しかしながら、対象者は、現在では消費者の日常生活をほぼ網羅する程度にまで幅広いカテゴリーを取扱うに至っており、例えば、旅行分野においては既にこれ以上の新規開拓の行いようがない状況にまで達するとともに、ショッピング分野においても主要なカテゴリーは既にほぼ網羅している状況にまで達しております。このため、新規取扱カテゴリーの拡大によるユーザーと顧客企業の増加という点に関しては、頭打ちに近い状況に達しております。

また、その反面、既存取扱カテゴリーについても、世界的な金融危機の影響を受け、経済全体として厳しい景況が続き、個人消費も低迷していることもあり、Eコマース市場の成長率自体が鈍化していることから、大きな成長を期待できない状況になっているものと認識しております。

更に、昨今の対象者を取り巻くIT業界では、スマートフォンやSNSの急速な普及に代表されるように、対象者が上場当時予測した以上に、極めて急速な環境変化が生じております。対象者は主にパソコン経由でインターネットにアクセスするユーザー向けにサービスを運営しておりますが、このような環境変化の中で、昨今のスマートフォンの急激な浸透により、今後はパソコンからインターネットへアクセスするユーザー数の増加は鈍化することが予想され、対象者のサービスもスマートフォン対応を進めることが急務になっております。対象者はこれまでスマートフォンのアプリの開発や、サービスのスマートフォン対応を進めて参りましたが、まだ全体に占める割合は非常に小さく、抜本的な対応をできていない状態にあります。

また、対象者は、現在、対象者サイトを訪問するユーザーの集客方法として、主に大手検索エンジンサイトを通じたインターネット広告等に依存しておりますが、近年のSNSの台頭により、集客方法を抜本的に見直し、SNS上でのプロモーションの実施、SNSを用いたクチコミの活用など、従来とは全く違う方法でユーザーを獲得していく方向を模索せざるを得ない状況になっております。

加えて、対象者を取り巻く競争環境に目を転じると、このような環境の変化を機に、新規に対象者の

事業に参入する競合他社も多数出てきております。その中には、大手検索エンジンサイトの運営企業を始めとするインターネット検索・広告サービスを提供する国内外の大手企業などが直接価格比較・商品検索サイトの運営に乗り出した事例もあり、今後、競争環境は著しく厳しさを増すと考えております。

そこで、公開買付者の代表取締役社長である柴田啓氏は、以上に挙げられたような対象者が有する課題を解決し、対象者が中長期的に企業価値を向上させていくため、事業環境の激変及び競争環境の激化を成長機会と捉えた上で、まだ対象者に改革を実施する体力の残されている今こそ経営改革を断行し、さらなる発展を目指すべきであると考えました。

具体的には、スマートフォンやSNSの台頭などの市場の変化に合わせて、短期的には収益に繋がらず費用が先行してしまうアプリケーションやコンテンツに対して思い切った投資を行うことや、SNSやテレビなどこれまで活用してこなかったメディアを積極的に活用したプロモーション展開などを行うことで、取扱カテゴリー拡大と大手検索エンジンサイトを通じたインターネット広告等に頼った現在のビジネスモデルから脱却し、競合他社と差別化した上で、ロイヤリティの高い固定客を獲得していくことなどが考えられます。

また、日本国内だけではインターネット人口の伸びも鈍化しているため、収益機会の確保のため、今後は特にアジア圏を中心とした海外市場への進出の可能性も視野に入ってくるものと考えます。

もっとも、対象者が上場を維持したまま、かかる事業の再構築を実行した場合には、短期的であるにせよ、利益水準の著しい低下、キャッシュ・フローの悪化などを伴うリスクがあり、対象者の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して多大なる悪影響を与えてしまう可能性が高いと考えております。

また、対象者は、対象者株式を上場して以降、エクイティ・ファイナンスによる資本市場からの資金調達、知名度の向上による優秀な人材の確保、取引先やユーザーに対する社会的な信用力の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してきましたが、上記のような経営環境の激変に伴い、対象者が株式上場当時に想定していた成長戦略の実現が極めて困難となっている中で、当面の間エクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要が無くなっているため、上場を維持するメリットは薄れてきている反面、近年では、資本市場に対する規制が急速に強化されていることに伴い、上場を維持するために必要な様々なコスト（会計基準の厳格化、有価証券報告書等の継続開示に係る費用等）の増加が見込まれることから、対象者のような当期純利益の規模が小さい企業にとって、上場を維持することが今後過度の負担になる可能性が高いことは否定できないものと考えております。

このような状況を踏まえ、公開買付者の代表取締役社長である柴田啓氏は、対象者を非公開化することが上場維持に伴う様々なコストを削減すると同時に、対象者の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して上記の事業再構築に係るリスク負担を回避し、激化する競合他社との競争に負けない競争力の強化及び中長期的な視点からの抜本的かつ機動的な経営戦略を実現するために最も有効な手段であるという結論に至りました。

この結果、柴田啓氏及び柴田健一氏は、本取引の実現可能性についての予備的な検討を開始し、平成23年12月頃からMBOの実現可能性の精査のための買収監査（デューディリジェンス）を実施し、フィナンシャル・アドバイザーとしてエスネットワークスを選定した上で、対象者に対して同年12月21日にMBOに関する提案を口頭で行い、翌平成24年1月5日に提案書を提出いたしました。その後、柴田啓氏及び柴田健一氏は、平成24年1月16日に本公開買付けの条件を含む本取引の概要を記載した書面を対象者に対して提出の上、買付価格等の条件の詳細について対象者に提案してまいりました。また、平成24年1月31日には、本取引を実行するための買収目的会社として公開買付者を設立いたしました。

公開買付者は、対象者との間において複数回実施された協議・交渉の結果に基づき、エスネットワークス株価算定書の内容を参考に、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の動向、応募株数の見通し等を総合的に勘案し、本プレスリリース日付で、対象者に対し、普通株式に係る本公開買付価格を1株当たり1,100円として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

なお、公開買付者は、本新株予約権が全てその行使期間内であり、かつ普通株式に係る本公開買付価格がそれぞれ本新株予約権1株当たりの行使価額を上回っていることから、本新株予約権に係る本公開買付価格について、普通株式に係る本公開買付価格と同じ価格水準となるように、本新株予約権の目的となる株式1株当たりの買付け等の価格を、普通株式に係る本公開買付価格である1,100円から本新株予約権1株当たりの行使価額を各々控除した価格とすることを決定いたしました（即ち、第1号新株予約権乃至第5号新株予約権については、1株当たりの行使価額である195円との差額である905円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である181,000円が、第6号新株予約権及び第7号新株予約権については、1株当たりの行使価額である475円との差額である625円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である125,000円が、第8号新株予約権については、1株当たりの行使価額である525円との差額である575円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である115,000円が、並びに第9号

新株予約権については、1株当たりの行使価額である507円との差額である593円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である118,600円が、本新株予約権に係る本公開買付価格となります。)。なお、公開買付者はエスネットワークスから対象者の本新株予約権の価値について算定書を取得していません。

本公開買付価格については、具体的には、以下の経緯を経て決定いたしました。

(i)算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、普通株式に係る本公開買付価格を決定するにあたり、平成23年12月に公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてのエスネットワークスに普通株式に係る本公開買付価格の決定の参考とするために対象者株式の価値の算定を依頼しました(なお、公開買付者は、第三者算定機関から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)は取得していません。))。

(ii)意見の概要

エスネットワークスは、対象者株式の価値の算定を行うに際して、買付者事業計画等を検討のうえ、多面的に評価することが適切であると考え、市場株価法及びDCF法を用いて対象者株式の価値の算定を行いました。

公開買付者が、平成24年3月14日にエスネットワークスから取得したエスネットワークス株価算定書によれば、市場株価法では1株当たり760円から820円まで、DCF法では1株当たり934円から1,138円までが対象者の1株当たりの株式価値の算定結果として示されております。

(iii)当該意見を踏まえて買付価格を決定するに至った経緯

公開買付者は、対象者との間において複数回実施された協議・交渉の結果に基づき、エスネットワークス株価算定書の内容を参考に、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の動向、応募株数の見通し等を総合的に勘案し、本プレスリリース日に、対象者に対し普通株式に係る本公開買付価格を1株当たり1,100円として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

なお、普通株式に係る本公開買付価格は、本プレスリリース日の前営業日である平成24年3月14日のJASDAQにおける対象者の終値817円に対しては34.6%、平成24年3月14日までの過去1ヶ月間の終値の平均値820円に対しては34.1%、平成24年3月14日までの過去3ヶ月間の終値の平均値801円に対しては37.3%、平成24年3月14日までの過去6ヶ月間の終値の平均値760円に対しては44.7%のプレミアムを加えた価格になっております。

他方、公開買付者は、本新株予約権が全てその行使期間内であり、かつ普通株式に係る本公開買付価格がそれぞれ本新株予約権1株当たりの行使価額を上回っていることから、本新株予約権に係る本公開買付価格について、普通株式に係る本公開買付価格と同じ価格水準となるように、本新株予約権の目的となる株式1株当たりの買付け等の価格を、普通株式に係る本公開買付価格である1,100円から本新株予約権1株当たりの行使価額を各々控除した価格とすることを決定いたしました(即ち、第1号新株予約権乃至第5号新株予約権については、1株当たりの行使価額である195円との差額である905円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である181,000円が、第6号新株予約権及び第7号新株予約権については、1株当たりの行使価額である475円との差額である625円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である125,000円が、第8号新株予約権については、1株当たりの行使価額である525円との差額である575円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である115,000円が、並びに第9号新株予約権については、1株当たりの行使価額である507円との差額である593円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である118,600円が、本新株予約権に係る本公開買付価格となります。))。

なお、公開買付者は、エスネットワークスから対象者の本新株予約権の価値についての算定書を取得していません。

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

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがMBOのための本取引の一環として行われるものであること等を踏まえ、MBOに構造的に存在する利益相反を回避し、かつ、可能な限り透明性の高いプロセスを通じて株主の皆様及び新株予約権者の皆様の利益を保護することを目的として、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

を担保する措置を実施いたしました。

1) 公開買付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報告書の取得

(a) 普通株式

公開買付者は、普通株式に係る本公開買付価格を決定するにあたり、平成23年12月に公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてのエスネットワークスに普通株式に係る本公開買付価格の決定の参考とするために対象者株式の価値の算定を依頼しました（なお、公開買付者は、第三者算定機関から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していません。）。

エスネットワークスは、対象者株式の価値の算定を行うに際して、買付者事業計画等を検討のうえ、多面的に評価することが適切であると考え、市場株価法及びDCF法を用いて対象者株式の価値の算定を行いました。

エスネットワークス株価算定書によれば、市場株価法では1株当たり760円から820円まで、DCF法では1株当たり934円から1,138円までが対象者の1株当たりの株式価値の算定結果として示されております。

市場株価法では、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24年3月14日を基準日として、JASDAQにおける対象者の直近1ヶ月間、直近3ヶ月間、直近6ヶ月間の各期間の終値単純平均値（それぞれ、820円、801円、760円）を基に、1株当たりの株式価値の範囲を算定しております。

DCF法では、買付者事業計画、対象者へのマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成24年12月期以降の対象者の将来の収益予想等に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、1株当たりの株式価値の範囲を算定しております。

(b) 新株予約権

公開買付者は、本新株予約権が全てその行使期間内であり、かつ普通株式に係る本公開買付価格がそれぞれ本新株予約権1株当たりの行使価額を上回っていることから、本新株予約権に係る本公開買付価格について、普通株式に係る本公開買付価格と同じ価格水準となるように、本新株予約権の目的となる株式1株当たりの買付け等の価格を、普通株式に係る本公開買付価格である1,100円から本新株予約権1株当たりの行使価額を各々控除した価格とすることを決定いたしました（即ち、第1号新株予約権乃至第5号新株予約権については、1株当たりの行使価額である195円との差額である905円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である181,000円が、第6号新株予約権及び第7号新株予約権については、1株当たりの行使価額である475円との差額である625円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である125,000円が、第8号新株予約権については、1株当たりの行使価額である525円との差額である575円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である115,000円が、並びに第9号新株予約権については、1株当たりの行使価額である507円との差額である593円に当該新株予約権1個当たりの目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である118,600円が、本新株予約権に係る本公開買付価格となります。）。

なお、公開買付者は、エスネットワークスから対象者の本新株予約権の価値についての算定書を取得していません。

2) 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に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、本取引に関し独立性を有する第三者算定機関であるプルータスに対象者の普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成24年3月14日付で対象者算定書を取得したとのことです。

対象者プレスリリースによれば、プルータスは、対象者の普通株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、対象者の取締役から対象者作成の事業計画の内容、対象者の現状、対象者を取り巻く経営環境の認識及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、対象者の株式価値を算定したとのことです。なお、対象者は、プルータスから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。また、対象者は、本新株予約権については、プルータスから価値算定書を取得していないとのことです。

プルータスは、複数の株式価値算定手法の中から対象者の普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、対象者が継続企業であるとの前提のもと、対象者の普通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の考えに基づき、市場株価法及びDCF法の各手法を用いて、対象者の普通株式の株式価値を算定したとのことです。プルータスが上記各手法を採用した理由及び当該各手法に基づき算定した対象者の普通株式の1株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりとのことです。

(算定手法)	(1株当たりの株式価値レンジ)
市場株価法	792円から820円
DCF法	943円から1,246円

市場株価法は、対象者の普通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、上場企業の株式価値算定における客観的な算定手法であると考え、採用しているとのことです。市場株価法では、最近における対象者の普通株式の市場取引の状況等を勘案のうえ、算定基準日を平成24年3月14日としてJASDAQにおける基準日終値817円、基準日以前の直近1ヶ月間の終値平均値820円、基準日以前の直近3ヶ月間の終値平均値801円、平成23年12月期第3四半期決算短信及び平成23年12月期通期業績予想の修正が公表された平成23年11月7日の翌営業日以降基準日までの終値平均値792円に基づき、対象者の普通株式1株当たりの株式価値を792円～820円と分析しているとのことです。

DCF法は、企業の将来キャッシュ・フロー（収益力）に基づく算定手法であるため、継続企業（ゴーイング・コンサーン）の評価を行ううえで適した手法であると考え、採用しているとのことです。DCF法では、対象者の事業計画等（※）を基礎として算定した将来キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割引くことによって企業価値や株式価値を分析し、対象者の普通株式の1株当たりの株式価値を943円～1,246円と分析しているとのことです。

類似会社比準法に関しては、対象者との比較に十分な上場類似企業が特定困難であると判断されたため、修正簿価純資産法に関しては、必ずしも継続企業を前提とした、将来の収益力を適切に反映した価値を表す手法ではないため、それぞれ算定手法としては採用していないとのことです。

なお、プルータスは株式価値算定に際して、対象者から提供を受けた情報及び一般的に公開されている情報等を原則そのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性について検証を行っていないとのことです。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣により現時点で可能な最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。

（※）DCF法に基づく株式価値算定の基礎とされた事業計画等において、大幅な増減益は見込まれていないとのことです。

3) 対象者における第三者委員会による検討

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、平成24年1月11日、本取引の提案についての審議に慎重を期し、本公開買付けに対する意見表明に関する対象者の意思決定過程における恣意性を排除するとともに、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、対象者取締役会の諮問機関として第三者委員会を設置し、かかる第三者委員会に対し、本件諮問事項について、対象者取締役会に対する答申を行うことを委嘱する決議を行ったとのことです。対象者の取締役会は、第三者委員会の委員として、本取引に関し独立性を有する対象者社外監査役である高橋修平氏（委員長、弁護士）、本取引に関し独立性を有する対象者社外監査役である飯塚隆氏（公認会計士）及び外部有識者である石王丸周夫氏（公認会計士）の3名を選定したとのことです。社外監査役である高橋修平氏及び飯塚隆氏は、いずれも対象者の独立役員であり、かつ、弁護士（高橋修平氏）または公認会計士（飯塚隆氏）として本取引の検討に必要な専門的知識及び見識を有することから、第三者委員会の委員を委嘱したとのことです。なお、対象者は当初からこの3名を第三者委員会の委員として選任しており、第三者委員会の委員を変更した事実はないとのことです。

対象者プレスリリースによれば、第三者委員会は、平成24年1月16日より同年3月14日まで合計7回開催され、本件諮問事項についての協議及び検討を行ったとのことです。具体的には、公開買付者から本公開買付けを含む本取引の目的、本公開買付けの諸条件及び本公開買付け後に予定される一連の手続の内容、その他本取引の背景等に関する説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行うとともに、本公開買付けの諸条件につき検討を行ったとのことです。次に、プルータスが作成した対象者算定書の基礎となる事業計画について対象者の取締役から説明を受け、質疑応答を行ってその合理性を検討するとともに、プルータスから、当該対象者

算定書に基づき、対象者の普通株式の価値評価に関する説明を受けたとのこと。更に、当該株価算定結果等を踏まえた対象者と公開買付者との交渉状況等を対象者の取締役及びフィナンシャル・アドバイザーより聴取することにより、意思決定に至る手続の適正性を検討したとのこと。

対象者プレスリリースによれば、第三者委員会は、このような経緯のもとで、本件諮問事項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した結果、本プレスリリース日付で、対象者の取締役会に対し、(a)本取引は対象者の企業価値の向上を目的とするものであると認められ、本取引の目的には正当性があること、(b)本公開買付価格は合理的なものであり、また、本公開買付けの条件（本公開買付価格を含む）は公正なものであること、(c)意思決定に至る手続は適正に行われていること、(d)本公開買付けを含む本取引は少数株主にとって不利益でないと認められること、(e)本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同意見を表明することは妥当であること、をそれぞれ委員全員の一致で決議したことを内容とする答申を提出したとのこと。

4) 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、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程等における透明性及び合理性を確保するため、本取引に関し独立性を有するビンガムをリーガル・アドバイザーとして選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点について法的助言を受けているとのこと。

5) 対象者における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、ビンガムから受けた法的助言、並びにブルータスから取得した対象者算定書の内容及び同社からの助言を踏まえつつ、第三者委員会からの答申の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について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、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、公開買付者から提案のあった抜本的かつ機動的な経営戦略の実現による対象者の中長期的な企業価値の向上に向けられた経営施策について、株主の皆様及び新株予約権者の皆様にリスクの負担が及ぶことを回避しつつ同経営施策を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の達成につながるものであり、対象者として最善の選択肢であると判断したとのこと。また、対象者の普通株式に係る本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して直近の一定期間の平均株価に対してプレミアムが付与された価格により対象者普通株式売却の合理的な機会を提供するものであるとともに、本新株予約権に係る本公開買付価格についても、本新株予約権の行使価額を考慮すれば実質的に普通株式に係る本公開買付価格と同じ水準となっているため、対象者の新株予約権者の皆様が本新株予約権を売却するための合理的な機会を提供するものであると判断したとのこと。そこで、対象者は、本プレスリリース日付の対象者の取締役会において、対象者取締役のうち後述する特別利害関係人を除く対象者の取締役の全員である取締役1名による慎重な検討の結果、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者の株主の皆様及び新株予約権者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したとのこと。また、上記取締役会には全ての監査役が審議に参加し、監査役全員が、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し、かつ、対象者の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することに異議がない旨の意見を述べているとのこと。

なお、代表取締役社長である柴田啓氏、取締役副社長である柴田健一氏、取締役である西村博行氏並びに買付者に出資する予定である筆頭株主ローソンの執行役員でありかつ対象者の社外取締役である加茂正治氏及びローソンの従業員でありかつ対象者の社外取締役である野田和也氏は、いずれも本取引について特別の利害関係を有することに鑑みて、上記本公開買付けに賛同の意見を表明する旨の決議を行った本プレスリリース日付の対象者の取締役会を含む本取引に関連して開催された全ての取締役会について、その審議及び決議には参加していないとのこと。

6) 価格の適正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としております。このように、公開買付期間を比較的長期間である30営業日に設定

することにより、対象者の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗公開買付けをする機会を確保し、これをもって買付価格の適正性を担保しております。また、公開買付者と対象者は、対象者が対抗公開買付けの提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗公開買付けの提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を一切行っておらず、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗公開買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

7) 買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限(1,566,502株、所有割合:81.60%)を設定しております。即ち、本公開買付けが成立するためには、(1)特別関係者所有株券等の数(1,213,299株、所有割合:63.20%)と、(2)①平成23年11月11日に提出した第11期第3四半期報告書に記載された平成23年9月30日現在の発行済株式総数(2,050,400株)に②同四半期報告書に記載された本新株予約権の目的となる対象者の株式の数(155,400株)を加え、③同四半期報告書に記載された平成23年9月30日現在の自己株式数(286,096株)及び特別関係者所有株券等の数(1,213,299株)を控除した株式数(706,405株)の過半数(353,203株)との合計株式数(1,566,502株、所有割合:81.60%)以上の株式及び本新株予約権の応募が必要になります。このように、本件特別関係者以外の株主の皆様及び新株予約権者の皆様から株式数にして過半数の賛同を得られない場合には本公開買付けが成立しないものとし、本公開買付けにおいて、対象者の株主の皆様及び新株予約権者の皆様の意思を重視しております。

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
1,919,704 (株)	1,566,502 (株)	—(株)

(注1) 上記の各株式数は、対象者が平成24年1月1日を効力発生日として行った対象者の株式1株を2株に分割する本株式分割の効果を反映した株式数であります。

(注2) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,566,502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。応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,566,502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。買付予定数は、本公開買付けにより公開買付者が取得する株券等(新株予約権についてはその目的となる株式の数を加算したもの)の最大数を記載しております。なお、当該最大数は、対象者が平成23年11月11日に提出した第11期第3四半期報告書に記載された平成23年9月30日現在の発行済株式総数(2,050,400株)に同四半期報告書に記載された平成23年9月30日現在の本新株予約権の目的となる株式の数(155,400株)を加え、同四半期報告書に記載された対象者が平成23年9月30日現在所有する自己株式数(286,096株)を控除した株式数(1,919,704株)です。

(注3) 単元未満株式も本公開買付けの対象となります。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続きに従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注4) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	— 個	(買付け等前における株券等所有割合 — %)
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	12,117 個	(買付け等前における株券等所有割合 63.12 %)
買付予定の株券等に係る議決権の数	19,197 個	(買付け等後における株券等所有割合 100%)
対象者の総株主の議決権の数	17,624 個	

(注1) 上記の各議決権数は、対象者が平成24年1月1日を効力発生日として行った対象者の株式1株を2株に

分割する本株式分割の効果を反映した議決権数であります。

- (注2) 「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(1,919,704株)に係る議決権の数を記載しております。
- (注3) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者(但し、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。)第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者(以下「小規模所有者」といいます。)を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、各特別関係者の所有株券等も本公開買付けの対象としているため、「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は分子に加算しておりません。
- (注4) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者が平成23年11月11日に提出した第11期第3四半期報告書に記載された平成23年6月30日現在の総株主の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)に対象者が平成24年1月1日を効力発生日として行った対象者の株式1株を2株に分割する本株式分割の効果を反映した議決権数です。但し、本新株予約権及び単元未満株式(但し、対象者の所有する自己株式を除きます。)のいずれも本公開買付けの対象となるため、「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、上記第11期第3四半期報告書に記載された平成23年9月30日現在の発行済株式総数(2,050,400株)に同四半期報告書に記載された同日現在の本新株予約権の目的となる株式の数(155,400株)を加え、同四半期報告書に記載された対象者が平成23年9月30日現在所有する自己株式数(286,096株)を控除した株式数(1,919,704株)に係る議決権の数(19,197個)を分母として計算しております。
- (注5) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 約2,112百万円

(注) 「買付代金」は、本公開買付けにおける買付予定数(1,919,704株)に、普通株式1株当たりの買付価格(1,100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

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区丸の内二丁目5番2号

② 決済の開始日

平成24年5月9日(水)

③ 決済の方法

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

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主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「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、決済の開始日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以後速やかに、返還すべき株券等を返還します。株式については、応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還し、新株予約権については、新株予約権の応募に際して提出された書類をそれぞれ応募株主等の指示により応募株主等への交付又は応募株主等の住所への郵送により返還します。

(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

応募株券等の総数が買付予定数の下限（1,566,502 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。応募株券等の総数が買付予定数の下限（1,566,502 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 号イ乃至リ及びワ乃至ソ、第 2 号、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 号に定める事情のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

また、本公開買付けにおいて、令第 14 条第 1 項第 3 号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実」に準ずる事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。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、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合には、府令第 19 条第 1 項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、当該公告を公開買付期間末日までに行うことが困難である場合には、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

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。契約の解除をされる場合は、公開買付期間末日の 16 時 00 分までに、下記に指定する者の本店又は全国各支店に「公開買付応募申込受付票」及び本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付して下さい。契約の解除は、解除書面が下記に指定する者に交付され、又は到達したときに効力を生じます。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の 16 時 00 分までに下記に指定する者に到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区丸の内二丁目5番2号

（その他三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社全国各支店）

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することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、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。

この場合は、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、当該公告を公開買付期間末日までに行うことが困難である場合には、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付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等を行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

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

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

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

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。)を使用して行われるものではなく、さらに米国内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しません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)は公開買付者及び公開買付代理人に対し、以下の旨の表明及び保証を行うことを求められます。

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。本公開買付けに関するいかなる情報(その写しを含みます。)も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。)又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。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ないこと(当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。)

(10) 公開買付開始公告日

平成24年3月16日(金曜日)

(11) 公開買付代理人

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 本公開買付けを実施する背景及び目的並びに本公開買付け後の経営方針」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、ビンガムから受けた法的助言、並びにプルータスから取得した対象者算定書の内容及び同社からの助言を踏まえつつ、第三者委員会からの答申の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について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、公開買付者から提案のあった抜本的かつ機動的な経営戦略の実現による対象者の中長期的な企業価値の向上に向けられた経営施策について、株主の皆様及び新株予約権者の皆様にリスクの負担が及ぶことを回避しつつ同経営施策を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の達成につながるものであり、対象者として最善の選択肢であると判断したとのことです。また、対象者の普通株式に係る本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して直近の一定期間の平均株価に対してプレミアムが付与された価格により対象者普通株式売却の合理的な機会を提供するものであるとともに、本新株予約権に係る本公開買付価格についても、本新株予約権の行使価額を考慮すれば実質的に普通株式に係る本公開買付価格と同じ水準となっているため、対象者の新株予約権者の皆様が本新株予約権を売却するための合理的な機会を提供するものであると判断したとのことです。そこで、対象者は、本プレスリリース日に開催された対象者の取締役会において、対象者取締役のうち後述する特別利害関係者を除く対象者の取締役の全員である取締役1名による慎重な検討の結果、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者の株主の皆様及び新株予約権者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したとのことです。また、上記取締役会には全ての監査役が審議に参加し、監査役全員が、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し、かつ、対象者の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨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。

なお、代表取締役社長である柴田啓氏、取締役副社長である柴田健一氏、取締役である西村博行氏並びに買付者に出資する予定である筆頭株主ローソンの執行役員でありかつ対象者の社外取締役である加茂正治氏及びローソンの従業員でありかつ対象者の社外取締役である野田和也氏は、いずれも本取引について特別の利害関係を有することに鑑みて、上記本公開買付けに賛同の意見を表明する旨の決議を行った本プレスリリース日付の対象者の取締役会を含む本取引に関連して開催された全ての取締役会について、その審議及び決議には参加していないとのことです。

② 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者は、対象者の代表取締役社長である柴田啓氏、取締役副社長である柴田健一氏及び取締役である西村博行氏との間で、その所有する全ての対象者株式（合計 396,499 株、所有割合：20.65%）及び全ての本新株予約権（目的となる株式の数の合計：90,000 株。各氏らが所有する対象者の株式の全部との合計：486,499 株（所有割合：25.34%））について、本公開買付けに応募する旨の合意をしております。

また、本公開買付けは、MBOの手法により行われるものであり、公開買付者は、対象者の取締役会の賛同のもと、友好的に対象者の株式を取得するために、法令に基づき本公開買付けを行います。本プレスリリース日現在、対象者の代表取締役社長を務める柴田啓氏は、本取引成立後も、特段の事情がない限り、引き続き対象者の代表取締役社長に留まり、対象者の経営にあたる予定です。また、対象者の取締役副社長を務める柴田健一氏及び取締役を務める西村博行氏も、本取引成立後、特段の事情がない限り、引き続き各々取締役副社長、取締役として対象者の経営に参画する予定です。なお、ローソンの執行役員でありかつ対象者の社外取締役である加茂正治氏及びローソンの従業員でありかつ対象者の社外取締役である野田和也氏は、ローソンが本公開買付け成立後、公開買付者に出資を行った時点で、それぞれ対象者取締役を辞任する予定であります。

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

① 当該株券等に関して締結されている重要な契約

本公開買付けに際し、公開買付者は、対象者の筆頭株主であるローソンとの間で、本プレスリリース日付でローソン応募契約を締結しており、ローソンは、(i)公開買付者が本公開買付けを開始しており、ローソンの書面による同意なく本公開買付けに係る条件の変更を行っていないこと、(ii)公開買付者が本公開買付けの撤回等を行っていないこと、(iii)公開買付者等がローソンに対して表明及び保証を行う事項（公開買付者の、①適法かつ有効な存続及び必要な権原の存在、②ローソン応募契約の締結及び履行等に必要と社内手続の履践、③ローソン応募契約に基づく公開買付者等への法的拘束力ある義務の構成及びローソン応募契約の公開買付者等への強制執行可能性、④ローソン応募契約の締結及び履行に関する法令等の抵触の不存在及び許認可等の取得、⑤本公開買付けに関する法令の遵守、⑥債務超過、支払不能又は支払停止状態でないこと、法的倒産手続の不係属、及び法的倒産手続の開始事由又はそのおそれの不存在、⑦公開買付者が本公開買付けの買付代金の全額を支払うに足る資金の存在又は資金調達の確実性及び融資不実行のおそれの不存在、⑧未公表事実の不存在、⑨本公開買付け及び対象者に関する重要な事実の開示及び欠缺の不存在、⑩ローソンが合理的に満足する内容の株主間契約の締結及び存続、並びに⑪反社会的勢力との取引及び関係の不存在）が重要な点において真実かつ正確であり、本公開買付けの決済開始日において重要な点において真実かつ正確であると見込めること、(iv)公開買付者等についてローソン応募契約に定める義務（①公開買付者が本公開買付けを実施する義務、②公開買付者等による表明及び保証違反並びに義務違反時におけるローソンへの通知義務及び補償義務、③柴田啓氏、柴田健一氏及び西村博行氏による公開買付者の債務の連帯保証義務、④秘密保持義務、並びにローソン応募契約に基づく地位の処分禁止義務）の重大な違反が存在しないこと、(v)ローソンが未公表事実を認識していないこと、(vi)対象者の取締役会が本公開買付けに賛同する旨決議しており、その旨が対象者の意見表明報告書において公表されており、かつ、かかる賛同意見表明が撤回又は変更されていないこと、(vii)株式会社三菱東京UFJ銀行が公開買付者に対して提出した平成24年3月14日付融資証明書が撤回、取消し又は無効となっておらず、当該融資証明書に基づく融資の実行条件が充足される見込みであること、(viii)司法・行政機関その他の権限ある機関に対して、本公開買付け又はローソンによる本公開買付けへの応募を制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟又は手続も係属しておらず、かつ、本公開買付け又はローソンによる本公開買付けへの応募を制限又は禁止する旨のいかなる法令等又は司法・行政機関その他の権限ある機関によるいかなる命令、処分若しくは判決も存在していないこと、(ix)柴田啓氏、柴田健一氏及び西村博行氏並びにローソンとの間でローソンが合理的に満足する内容の株主間契約が締結されており、有効に存続していること、を前提条件として、ローソンが所有する対象者の株式の全部（所有株式数：725,400株、所有割合：37.79%）について本公開買付けに応募する旨の合意をしております。なお、上記の前提条件が充たされない場合であっても、ローソンがその任意の裁量によりこれらの前提条件のいずれも放棄することができるものとされております。

また、ローソン応募契約においては、公開買付期間の末日までの間に、対象者の普通株式に対して対抗公開買付けが開始された場合において、対抗公開買付けにおける1株当たりの買付け等の価格が普通株式に係る本公開買付価格を一定割合上回る場合等には応募せず、又は法第27条の12第2項に基づき解除することができるものとされております。

加えて、公開買付者は、柴田啓氏、柴田健一氏及び西村博行氏との間で、各氏らが所有する対象者の株式の全部（合計396,499株、所有割合：20.65%）及び新株予約権の全部（目的となる株式の数の合計：90,000株。各氏らが所有する対象者の株式の全部との合計：486,499株（所有割合：25.34%））について、本公開買付けに応募する旨の合意をしております。

本公開買付けが成立した場合、柴田啓氏、柴田健一氏、西村博行氏及びローソンは、公開買付者に対して出資を行うことが予定されており、かかる出資が行われた場合、ローソンは、監査役1名を公開買付者に対して派遣する予定であります。

なお、ローソンの執行役員でありかつ対象者の社外取締役である加茂正治氏及びローソンの従業員でありかつ対象者の社外取締役である野田和也氏は、ローソンが本公開買付け成立後、公開買付者に出資

を行った時点で、それぞれ対象者取締役を辞任する予定であります。

② 平成 23 年 12 月期決算短信

対象者は、平成 24 年 2 月 8 日に平成 23 年 12 月期（第 11 期）決算短信を公表しております。当該公表に基づく、第 11 期の対象者の損益状況等は以下のとおりです。以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証する立場になく、また実際かかる検証を行っておりません。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照下さい。なお、対象者によれば、対象者は、公開買付期間中である平成 24 年 3 月 30 日に、第 11 期有価証券報告書を提出する予定であるとのことです。

損益の状況

会計期間	平成 23 年 12 月期 (第 11 期)
売上高	1,978,295 千円
売上原価	392,926 千円
販売費及び一般管理費	1,306,696 千円
営業外収益	798 千円
営業外費用	21 千円
当期純利益	154,736 千円

1 株当たりの状況

決算年月	平成 23 年 12 月期 (第 11 期)
1 株当たり当期純損益 (潜在株式調整後 1 株当たり当 期純利益)	175.56 円 (170.31 円)
1 株当たり配当額	10.00 円
1 株当たり純資産額	1,104.46 円

(注) なお、1 株当たりの金額については、平成 24 年 1 月 1 日を効力発生日とする本株式分割の効果を反映しない株式数を前提とした金額です。

③ 配当予想の修正

対象者が本プレスリリース日付で公表している「平成 24 年 12 月期配当予想の修正に関するお知らせ」によれば、対象者は、本プレスリリース日に開催された対象者の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、平成 24 年 12 月 31 日現在の株主名簿に記録された株主に対する剰余金の配当（期末配当）を行わないことを決議したとのことです。

以 上