



平成 24 年 11 月 26 日

各 位

会社名 株式会社セレブリックス
代表者名 代表取締役社長 江川 利彦
(JASDAQ・コード2444)
問合せ先 取締役経営管理本部長 鈴木 信
電話番号 03-6864-1248

MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、マネジメント・バイアウト（買収対象会社の経営陣が買収資金の全部又は一部を出資して、事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。）の一環として行われるレッドオスカーキャピタル株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）について下記のとおり意見を表明することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、本取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続きにより当社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。

記

1 公開買付者の概要

(平成 24 年 11 月 1 日現在)

(1) 商号	レッドオスカーキャピタル株式会社	
(2) 所在地	東京都千代田区永田町一丁目 11 番 28 号 東京フィナンシャル会計事務所内	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 江川 利彦	
(4) 事業内容	投資業等	
(5) 資本金の額	3,000,000 円	
(6) 設立年月日	平成 24 年 11 月 1 日	
(7) 大株主及び持株比率	江川利彦	50.00%
	高橋二郎	50.00%
(8) 公開買付者と当社の関係等	資本関係	当社と公開買付者との間には、該当すべき資本関係はありません。なお、公開買付者の 50.00%の議決権を有している江川利彦氏は、当社株式を 358 株（本日現在の当社の発行済株式総数に対する所有株式の割合 0.28%（小数点以下第三位を四捨五入したもの。以下「当社所有株式割合」といいます。））を保有し、また、同じく公開買付者の 50.00%の議決権を有している高橋二郎氏は、当社株式を 254 株（当社所有株式割合 0.20%）を保有しております。

人的関係	当社の代表取締役社長である江川利彦氏は、公開買付者の代表取締役を兼務しております。また、当社の取締役である高橋二郎氏は、公開買付者の取締役を兼務しております。
取引関係	該当事項はありません。
関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

2 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、平成 24 年 11 月 26 日開催の取締役会において、公開買付者による本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを勧める旨を決議いたしました。

なお、上記取締役会においては、公開買付者の代表取締役及び株主であり、当社の代表取締役社長である江川利彦、並びに、公開買付者の取締役及び株主であり、当社の取締役である高橋二郎は、本公開買付けを含む一連の取引（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）」をご参照ください。）について当社との間で利益が相反すると認められることから、本公開買付けの公正性を担保するため、当社の取締役会における議案の審議及び決議に参加しておらず、また、当社の立場において、公開買付者との協議・交渉には参加しておりません。

また、上記取締役会には、当社監査役全員が出席し、いずれも当社の監査役会が上記決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

① 本公開買付けの概要

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

公開買付者は、当社の代表取締役社長である江川利彦及び当社の取締役である高橋二郎が、本リリース公表日現在においてその発行済株式の全てを保有する株式会社です。

公開買付者は、株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）の開設する市場である JASDAQ グロス市場（以下「JASDAQ」といいます。）に上場している当社株式を取得することを主たる目的として、平成 24 年 11 月 1 日に設立されました。

今般、公開買付者は、当社株式の全てを取得することにより、当社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。

本公開買付けは、マネジメント・バイアウト（MBO）のための一連の取引の一環として実施されるものです。

公開買付者は、当社の筆頭株主である株式会社ブルーエコノミー・ホールディングス（保有株式数 8,585 株、当社の平成 24 年 11 月 12 日提出の第 15 期第 2 四半期報告書に記載された平成 24 年 9 月 30 日現在の当社の発行済株式総数（126,999 株）に占める割合（以下「保有割合」といいます。）にして 6.8%（小数点以下第二位を四捨五入。以下、比率の計算において、特に別の取扱いを記載していない限り、同様に計算しております。））、第二位株主である株式会社ズノー（保有株式数 8,400 株、保有割合 6.6%）、第三位株主である高瀬真尚氏（保有株式数 6,300 株、保有割合 5.0%）、第五位株主である櫻井富美男氏（保有

株式数 4,431 株、保有割合 3.5%) 及び株主である株式会社エスシーリンク (保有株式数 700 株、保有割合 0.6%) それぞれとの間で、平成 24 年 11 月 22 日までに、公開買付応募契約書 (以下「本応募契約」といいます。) を締結し、保有する当社株式の全て (合計 28,416 株、保有割合 22.4%) について、本公開買付けに応募することを合意しているとのことです。なお、本応募契約においては、いずれも応募の前提条件は定められていないとのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、当社株式の全てを取得することを目的としており、買付予定数の上限を設定しておりません。他方、本公開買付けにおいては、当社の平成 24 年 11 月 12 日提出の第 15 期第 2 四半期報告書に記載された平成 24 年 9 月 30 日現在の当社の発行済株式総数 (126,999 株) に 3 分の 2 を乗じて得た数 (84,666 株) 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 84,666 株に満たない場合には応募株券等の全部の買付けを行わないとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けに係る決済等に要する資金に使用するため、Brillance Hedge Fund (ブリランス・ヘッジ・ファンド) (以下「BHF」といいます。) 及び Brillance Multi Strategy Fund (ブリランス・マルチ・ストラテジー・ファンド) (以下「BMSF」といいます。) から合計 170 百万円を上限とした借入れ (以下「本買収ローン」といいます。) を受けることを予定しているとのことです。

なお、BHF 及び BMSF は、山田高広氏の自己資金及び日本人を含む富裕層からの出資により組成された投資ファンドであるとのことです。BHF 及び BMSF は、シンガポールに本拠を有し、山田高広氏が代表を務める投資顧問会社である Brillance Capital Management Pte. Ltd. (ブリランス・キャピタル・マネージメント・プライベート・リミテッド) の投資一任勘定委託先であり、これまでに日本の上場企業の新株予約権及び新株予約権付社債を引き受けた実績を持っていますが、経営権の獲得や支配株主となることを目的としたファンドではないとのことです。

本買収ローンに係る融資条件の詳細については別途協議の上、融資契約において定めることとされているとのことです。貸付実行の前提条件として、江川利彦氏及び高橋二郎氏による個人保証、並びに当社が本公開買付けにより取得する当社株式を担保に供すること等が規定される予定であるとのことです。

本公開買付けによって当社の発行済株式の全てを取得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)」に記載の一連の手続きの実行を当社に要請し、当社の発行済株式の全部を取得することを予定しているとのことです。

なお、当社株式は、本書提出日現在、JASDAQ 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、当社株式は、JASDAQ の株券上場廃止基準に従い、所定の手続き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、公開買付者は、本公開買付け終了後に、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)」に記載したところに従い、当社の発行済株式の全てを取得することを予定しておりますので、その場合には、当社株式は上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式を JASDAQ において取引することはできません。

② 本公開買付に賛同の意見を表明することを決定するに至った意思決定の過程、理由及び本公開買付け後の経営方針

(ア) 本公開買付けの背景等

当社は、平成 10 年 5 月、東京都練馬区において事業コンサルティング等を目的として「ブレインワークス株式会社」として設立され、平成 15 年 4 月に「株式会社シオンコーポレー

ション」を吸収合併し、平成17年1月に商号を「株式会社セブリティクス」に改称いたしました。そして、当社は、創業来、顧客企業の営業組織を請け負う「営業マネジメントの代行業」として、一貫して営業現場における「顧客企業の収益向上を実現する」会社を標榜し、平成17年5月に大阪証券取引所に開設されたヘラクレスに上場を果たしてからは、営業コンサルティング、人材アウトソーシングと事業を拡大し、平成19年3月期までは順調に売上高及び経常利益の業績を拡大してまいりました。また、当社は、平成18年4月1日以降、事業持株会社体制を確立するために「セブリティクス・ホールディングス株式会社」を設立し、企業価値の更なる向上・成長が見込まれる企業に対して、自社の強みである営業マネジメント力、支援力を活用することに加え、その企業の株式・保有を行う等M&A手法を駆使しながら、連結企業価値の向上、事業拡大を図ってまいりました。

しかしながら、当社が実施した企業買収は、その買収先の急激且つ大幅な業績悪化、及び買収先に対する多額の負債の補填により、当社のグループ全体の業績を悪化させる結果を招きました。さらに、リーマンショック以降の世界的な金融危機の影響により、グループ業績の下支えをしていた人材アウトソーシング事業についても業績低下が始まり、当社の財務内容は悪化の一途をたどることとなりました。当社は、この状態を脱するべく、平成19年9月、平成20年3月、平成21年3月及び平成22年3月に実施した有償第三者割当増資により資本を増強しながら、さらにM&Aにより買収した「デーイー株式会社」により新たな事業を組み入れるなどしてまいりましたが、人材の採用及び教育のスピードが新規事業の組み入れに追いつかず、結果として当社にとって最も重要な人材リソースを従来の事業と新規事業に分散させてしまい、業績を回復させる機会をさらに遅らせることになりました。

このような状況の中での当社の業績を見ますと、単体の業績は、平成23年度第3四半期内の営業利益及び第4四半期内の営業利益は黒字転換しております。但し、連結におきましては、グループ子会社が有するホルタ心電計「カルポッド」の独占販売権の一括償却による61,250千円減損損失、この販売権に付随するソフトウェアの一括償却44,100千円減損損失、及び買収したグループ子会社「デーイー株式会社」ののれんの一部償却による56,286千円減損損失を計上いたしました。加えて、元連結会社でありました企業「株式会社国連社」に対して当社から貸付金元金194,169千円の返済を求める裁判を行ってまいりましたが、平成24年6月11日にその一部を債務免除することにより和解が成立し、その債務免除額35,169千円を貸倒引当金繰入額として損失計上いたしました。

この結果、平成23年度連結会計年度の売上高1,693,612千円（前年同期比12.3%増）、営業損失56,824千円（前年同期は374,365千円の営業損失）、経常損失114,535千円（前年同期は414,629千円の経常損失）、当期純損失320,855千円（前年同期は504,966千円の当期純損失）となり、平成24年3月期末において純資産が△191,551千円と債務超過の状態になりました。

そして、当社は、平成24年3月期決算において、債務超過の状態であったため、平成24年4月1日付で、JASDAQにおける有価証券上場規程第47条第1項第3号（債務超過）の猶予期間入りした銘柄及び監視区分銘柄に指定されました。この指定により、当社が平成25年3月31日までに債務超過の状態を解消しなかった場合は、上場廃止基準に該当することとなります。なお、上場廃止基準に該当した場合には、平成25年3月期にかかる有価証券報告書が提出された後に整理銘柄に指定され、整理銘柄指定後1ヶ月後に上場廃止となる見込みです。以上のような状況の中、平成24年6月以降、江川利彦は、当社が抱える上記の事業上の課題を検討し、当社の株主の皆様及び当社にとって最善の方策を模索してまいりました。そして、江川利彦は、平成24年8月頃、フィナンシャル・アドバイザーとして東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社（以下「東京FA」といいます。）を選定した上で、民事再生申立てを視野に入れた検討を行い、さらにMBOの実現可能性の精査のための専門家による買収監査（デュー・ディリジェンス）を実施いたしました。

なお、現時点での平成24年度の業績予想は、当社単体において、ほぼ事業計画どおりに推移しているものの、当社の子会社2社において、事業計画を下回っています。特に、当

該対象会社の子会社のうち、セレブリックス・ヘルスケア株式会社においては、同社が国内独占販売権を有するホルタ心電計「カルポッド」の販売が進まず、期初に設定した業績予想と比較して、当社のグループ全体の業績に大きなマイナス影響を与えることが見込まれるため、当社は、平成24年11月12日、かかる事情を勘案し、連結業績予想の下方修正を致しました。このため、当社は、今後さらに債務超過額の増加が見込まれる状況にあり、上場廃止基準に該当する可能性があります。

このような状況の中、当社は、今後の方針として、企業のM&Aによる多機能化の結果のグループ企業の業績悪化の反省をもとに、当社が最も得意とする創業来の主力事業、すなわち、営業、販売に特化したアウトソーシングサービスに集中して、最も重要な資産である人材リソースを集中し、併せて、経営、営業現場、管理部門が一体となって、収益向上に努め、第一に業績を早期に回復させ財務状況を安定させることに全力を注ぐことを目指しております。しかしながら、一方で、当社がこのような改革を実行することによっても、猶予期間内に債務超過の解消を行うことは困難であり、このまま上場廃止基準に該当すれば、当社の株主の皆様に対する継続的かつ安定的な利益還元はもとより、投下資本の回収機会を保障することすら極めて困難となる可能性があります。また、取引所規則に抵触することにより、当社がこれまで築いてきた顧客企業からの信頼を失うおそれがあり、そうなれば当社単体の事業の柱であるセールスアウトソーシング事業（顧客企業に常駐し、そのセールスの中核チームを運営したり、顧客企業名にてセールス活動を行ったり、大手コンサルティング会社と協業して実行部隊を担ったりする等の活動を行うため、当社の信用が極めて重要視されます。）及びスタッフィング事業（大手から中小までのほとんどのコンビニエンスストア直営店及びF C店との取引で成り立っているコンビニエンスストア専門の派遣と、大手、有名企業を取引上位顧客とする事業であり、顧客企業の名前や商品名を前面に打ち出して、その販売促進活動で事業構成がなされており、セールスアウトソーシング事業と同様に、当社の信用が極めて重要視されます。）の業績に多大なる影響を与えることが予想されます。さらに、当社は、JASDAQへの上場以来、ブランド力の向上、知名度の向上による優れた人材の確保、取引先に対する社会的な信用力の向上等、一定程度のメリットを享受したものの、現在は、昨今の株式市場の低迷を受け、市場からの資金調達の可能性が低くなっていることに加え、上場を維持するために必要な様々なコスト（株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に係る費用、金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続開示に係る費用、監査報酬等）の増加や今後さらにIFRS適用を見据えた人件費等の費用や実務上の負担の増大が見込まれており、株式の上場を維持することが、当社の収益を圧迫する可能性があると考えております。

当社の代表取締役である江川利彦及び当社の取締役である高橋二郎の両名は、上記のとおり、一時は民事再生手続の申立てを行うことも検討しておりましたが、当社の株主の皆様及び当社にとって最善の方策として、(i)当社の株主の皆様に対しては、経営戦略の抜本的な見直しにより生じ得る過大な負担を回避するための選択肢として、投下資本の回収機会を提供することが可能となり、(ii)当社は、原点回帰を志向し、長期的視点に立脚した事業運営を行うことのみならず、顧客の目線に立った独自の経営を行うことにより、従業員とともに前へ進むことが可能となり、短期的な業績に過度に左右されることなく、長期的なブランド・信頼感の維持と向上の機会が得られるとともに、株式の非公開化による上場コストの削減も図り、さらに(iii)上場廃止による信用の毀損や、株主の皆様が投下資本の回収機会を喪失する事態を避けることができることから、当社のMBOを行うことが、当社の株主の皆様及び当社にとって最善の方策であるとの結論に至ったとのことです。

以上を踏まえ、江川利彦及び高橋二郎は、平成24年8月頃、東京FAを選定して実施した、MBOの実現可能性の精査のための専門家による買収監査（デュー・ディリジェンス）の結果を踏まえ、平成24年11月1日、当社に対してMBOの提案を行いました。そして、その後設立された公開買付者は、当社との間で本取引の実施の是非、及び実施のための条件等に関する協議及び交渉を重ね、最終的に、平成24年11月26日、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

(イ) 当社の意思決定の過程

当社の取締役会は、公開買付者からの上記提案を受け、MBOには構造的に利益相反の問題が存在し得ることから、下記「(3)公正性を担保するための措置」において当社の措置として記載した各措置を講じた上で、第三者委員会からの答申、二重橋法律事務所からの法的助言、及びエースターコンサルティング株式会社（以下「ASC」といいます。）より平成24年11月21日付で取得した株式価値算定書（以下「ASC株式価値算定書」といいます。）の算定結果に加え、上記のような当社が置かれている状況等を総合的に考慮した上で、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社の取締役会は、本公開買付けを含む本取引が、当社の現状、上場廃止基準抵触の蓋然性、必要な抜本的改革の内容、当該抜本的改革が当社の業績や財務状態及び当社の株主の皆様と与え得る悪影響、上場維持のメリットの評価等を踏まえると、株主の皆様と利益の確保及び当社の中長期的な企業価値向上に資するものであるとともに、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、第三者委員会の答申書、第三者算定機関の株式価値算定書及び法務アドバイザーの助言等を踏まえると妥当であり、よって、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な価格による当社株式の売却機会をご提供できるものであると判断いたしました。

なお、公開買付け価格は、市場株価法による算定結果を下回る水準ですが、そもそも、公開買付け価格については、①市場株価法及びディスカунティッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果を1対1の比重で平均した、本公開買付けを実施しなかった場合の株式価値である703円（0円（DCF法）と1,406円（市場株価法：1,314円と1,497円の平均）の平均）と、本公開買付けを実施した場合の株式価値である1,274円（1,142円（DCF法：1,071円と1,213円の平均）と1,406円の平均）の平均値（988.5円）及び、②本公開買付けの公表日の前営業日（平成24年11月22日）の当社株式の終値（1,260円）を上回っていること、③業績下方修正が行われた平成24年11月12日の前営業日（平成24年11月9日）の終値（1,300円）を上回っていること、さらに、④当社の現状及び上場廃止基準抵触の蓋然性等に鑑みると、現時点の市場株価に現れている株主の皆様と期待権の実現は極めて困難であり、むしろ現状のままでは、倒産手続開始を経て株式価値が零となる確度が高く、また、当社の株式は出来高が著しく少なく流動性が低いため、投資家の需給を適切に反映したものではない可能性があること等を踏まえると、他社事例と比較してプレミアムが少ないことも首肯し得ることから、公開買付け価格が妥当であると判断したものです。

なお、公開買付け価格を市場株価法及びDCF法に基づく算定結果を1対1の比重で平均した理由は、当社の株式は現状のままでは倒産手続開始を経て株式価値が零となる確度が高く、その確率は少なくとも50%である判断したためです。

なお、DCF法では当社の事業計画に基づく収益予測や投資計画等を考慮した上で、当社が将来生み出すフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクに応じた適切な割引率で現在価値に割り戻して評価した株式価値を基に0円～1,213円（本公開買付けを実施しなかった場合の株式価値を0円、本公開買付けを実施した場合の株式価値を1,071円～1,213円）と算定しております。

なお、市場株価法及びDCF法に基づく算定結果を1対1の比重で平均した場合の株式価値は、本公開買付けを実施しなかった場合は703円（0円と1,406円の平均）、本公開買付けを実施した場合は1,274円（1,142円と1,406円の平均）です。

そこで、当社は、平成24年11月26日開催の当社取締役会において、当社取締役（5名）のうち、江川利彦及び高橋二郎以外の取締役全員（3名）の出席の下、出席取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、江川利彦及び高橋二郎は、本取引について特別の利害関係を有することから、上記取締役会を含む当社の取締役会における全ての本取引に係る議案の審議及び決議に参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議・交渉には参加しておりません（下記「(3)公正性を担保するための措置」の「⑤当社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」をご参照下さい。）。

また、上記取締役会には、当社監査役の全員が出席し、当社の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、当社が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に監査役として異議がない旨の意見を述べております。

(ウ) 本公開買付け後の経営方針

当社の代表取締役社長である江川利彦及び同取締役である高橋二郎は、本取引後も引き続き当社の経営に当たる予定です。また、公開買付者は、現時点において、本取引の完了後に、当社の経営体制を大幅に変更する予定は有していないとのことです。

また、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）」に記載のとおり、当社は、本取引後、公開買付者及び当社との間で、公開買付者を存続会社として吸収合併を行うことを検討しております。当該吸収合併を含む本公開買付け後の組織再編等の詳細については、本公開買付け後に公開買付者と協議の上決定する予定です。

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

当社及び公開買付者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであるため、構造的な利益相反の問題が存在し得ること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、以下のような措置を実施いたしました。

なお、以下の記述中の公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

① 公開買付者によ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

公開買付者は、本公開買付価格の妥当性を判断するため、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しない、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関である東京F Aに対し、当社の株式価値の算定を依頼し、平成24年11月21日付けで東京F Aから株式価値算定書を取得したとのことです（なお、公開買付者は、東京F Aから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです）。東京F Aによる当社の株式価値の算定結果は、以下のとおりです。

東京F Aは、市場株価法及びDCF法の各手法を用いて当社株式の株式価値の算定を行っており、公開買付者は平成24年11月21日に東京F Aより株式価値の算定結果の報告を受けたとのことです。

東京F Aが採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は、市場株価法では平成24年11月9日を基準日として、JASDAQにおける当社普通株式の過去1週間の終値平均株価1,307円、過去1ヶ月間の終値平均株価1,357円及び過去3ヶ月間の終値平均株価1,488円を基に1,307円～1,488円（なお、当社の平成24年8月13日付けプレスリリース「業績予想の修正及び商品評価損の計上に関するお知らせ」による業績予想の下方修正は、公表後の株価が当社の業績予想に基づいた株価であると判断されるため、修正前の業績予想に基づく株価の割合が高い算定基準日までの直近6ヶ月における終値の単純平均値は考慮せず、算定基準日までの直近1週間、1ヶ月及び3

ヶ月における終値の単純平均値をもとに算出したとのことです。なお、当社の平成24年11月12日付けプレスリリース「業績予想の修正及び商品評価損の計上に関するお知らせ」による業績予想の下方修正は、本公開買付けの公表日に極めて近い日付けにおいて公表されたものであることから、その後の株価を考慮した場合にはMBOのための株価操作が行われたとの疑義を生じ得ることも考えられるため、これを考慮することなく、当該プレスリリースの前営業日である平成24年11月9日を基準日としたものであるとのことです。)、DCF法では、当社の事業計画に基づく収益予測や投資計画等を考慮した上で、当社が将来生み出すフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクに応じた適切な割引率で現在価値に割り戻して評価した株式価値を基に、738円～981円と算定されたとのことです。なお、市場株価法に基づく算定結果の平均値(1,397円)及びDCF法に基づく算定結果の平均値(859円)を1対1の比重で平均した場合の株式価値は、1,128円であるとのことです。

公開買付者は、東京FAから取得した株式価値算定書(平成24年11月6日基準日の中間報告書)の株式価値算定結果を参考にしつつ、当社が債務超過を理由とする上場廃止基準に該当し上場廃止となる蓋然性、上場廃止基準に該当して上場廃止となった場合の当社の信用毀損及びその信用毀損による売上高の減少等を原因とする当社の資金ショート及び破産手続開始の蓋然性、当社が破産手続を開始した場合に当社株式が無価値となること、逆にMBOを実施することにより資金ショート及び破産手続の回避がなされ当社の株主の皆様へ投下資本の回収機会を提供することが可能となること、当社による独立した第三者算定機関による株式価値算定結果(下記③)、当社において設置された第三者委員会による諮問結果(下記④)、当社による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の直近3ヶ月間の市場価格の推移、並びに本公開買付けの見通し等を勘案した結果、当社に対し、平成24年11月9日、1株当たり1,135円とする初期的な価格提案を行いました。その後、その前日時点(平成24年11月8日)での株価(1株当たり1,310円)に比してディスカウントが大きく、また、直近の株価は一応の目安になると考えられることから、当社は価格提案を再検討するよう要請いたしました。そして、公開買付者は、平成24年11月21日付けで、東京FAから取得した株式価値算定書(平成24年11月9日基準日の最終報告書)の株式価値算定結果は1株当たり1,128円であるものの、さらに再提案を行うと当社に報告し、翌22日、最終的に本公開買付け価格を1,310円に決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格1,310円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成24年11月22日の当社株式のJASDAQにおける終値(1,260円)に約4.0%のプレミアムを、過去1ヶ月間(平成24年10月23日から平成24年11月22日まで)の終値単純平均(1,301円)に約0.7%のプレミアムを加えた額、過去3ヶ月間(平成24年8月23日から平成24年11月22日まで)の終値単純平均(1,433円)からは約8.6%のディスカウントを、過去6ヶ月間(平成24年5月23日から平成24年11月22日まで)の終値単純平均(1,527円)からは約14.2%のディスカウントをした額に相当します。

また、本公開買付け価格1,310円は、平成24年11月26日の対象者株式のJASDAQにおける終値1,233円に対して約6.2%のプレミアムを加えた金額となります。

② 当社によ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

一方、当社の取締役会は、本公開買付け価格の妥当性を検討するにあたって、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しない、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であるASCに対し、当社の株式価値の算定を依頼し、平成24年11月21日付けでASCから株式価値算定書(以下「当社算定書」といいます。)を取得しました(なお、当社はASCから本公開買付け価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。)

ASCは、当社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(本公開買付けについて当社との間で利益が相反する江川利彦及び高橋二郎を除き

ます。)から事業の現状、当社の業績に関する直近の状況及び当社作成の将来の事業計画(以下「当社事業計画」といいます。)等の資料を取得し、説明を受け、それらの情報を踏まえて、一定の前提及び条件の下で当社株式の株式価値を算定したとのことです。

株式価値算定の手法としては、一般的に、マーケット・アプローチ(市場株価法及び類似会社比較法等)、インカム・アプローチ(DCF法、収益還元法及び配当還元法等)、コスト・アプローチ(簿価純資産価額法及び時価純資産価額法等)の各算定手法が存在しますが、ASCが作成した当社算定書では、当社株式の株式価値算定にあたり、採用すべき算定手法を検討の上、市場株価法及びDCF法を用いて当社普通株式の株式価値を算定しております。市場株価法は、当社普通株式の株式市場における株価を基に株式価値を算定する方法であり、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て採用している旨、並びにDCF法は、継続企業の評価を行う上で適した手法であり、また当社の個別具体性及び将来性を株式価値へ反映する手法として適切であって、当社算定書がMBOへの賛同の可否を検討するためのものであることを勘案すると、企業の将来キャッシュ・フロー(収益力)に基づく算定手法が適切であると考えて採用しているとのことです。

ASCにより上記各手法において算定された当社株式の1株あたりの株式価値はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法では、直近の市場株価には事業環境等に関する最新の情報が反映されていると考えられるものの、特定時点の市場株価のみを使用することは、採用した株価に不測の要因が混入することにより、その株価形成における歪みが強調されてしまう可能性等があることから、一定期間以上の株価の平均値を使用する必要があると判断し、平成24年11月9日を算定基準日としてJASDAQにおける当社株式の算定基準日の終値1,300円、算定基準日までの直近1週間、1ヶ月及び3ヶ月における終値の単純平均値(1週間:1,314円、1ヶ月:1,365円、3ヶ月:1,497円(それぞれ小数点以下四捨五入))。なお、当社の平成24年8月13日付けプレスリリース「業績予想の修正及び商品評価損の計上に関するお知らせ」による業績予想の下方修正は、直近の重要事実と判断でき、直近の重要事実はその公表後の株価が当社の適正な株価と判断するのが理論的であるため、算定基準日までの直近6ヶ月における終値の単純平均値は考慮せず、算定基準日までの直近1週間、1ヶ月及び3ヶ月における終値の単純平均値をもとに算出したとのことです。また、当社の平成24年11月12日付けプレスリリース「業績予想の修正及び商品評価損の計上に関するお知らせ」による業績予想の下方修正は、本公開買付けの公表日に極めて近い日付けにおいて公表されたものであることから、その後の株価を考慮した場合にはMBOのための株価操作が行われたとの疑義を生じ得ることも考えられるため、これを考慮することなく、当該プレスリリースの前営業日である平成24年11月9日を基準日としたものであるとのことです。)を基に株式価値を分析し、当社株式1株あたりの株式価値を1,314円から1,497円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社事業計画に基づく収益予測や投資計画等を考慮した上で、当社が将来生み出すフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクに応じた適切な割引率で現在価値に割り戻して評価した株式価値を基に0円~1,213円(本公開買付けを実施しなかった場合の株式価値を0円、本公開買付けを実施した場合の株式価値を1,071円~1,213円)と算定しているとのことです。

なお、市場株価法及びDCF法に基づく算定結果を1対1の比重で平均した場合の株式価値は、本公開買付けを実施しなかった場合は703円(0円と1,406円の平均)、本公開買付けを実施した場合は1,274円(1,142円と1,406円の平均)とのことです。

③ 当社における第三者委員会の設置

当社の取締役会は、平成24年11月1日、本公開買付けを含む本取引には構造的な利益相反の問題が生じ得るため、当社の少数株主の皆様を保護することを目的として、本取引

における本公開買付けの公正性の担保、本取引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を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確立するため、公開買付者及び当社から独立性が高い当社の社外監査役である上杉利一氏、並びに公開買付者及び当社から独立した外部の有識者である後藤高志氏（潮見坂綜合法律事務所、弁護士。第三者委員会委員長）及び瀬戸山洋介氏（瀬戸山公認会計士事務所、公認会計士）の3名によって構成される第三者委員会を設置いたしました。

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。

そして、当社取締役会は、本公開買付けに係る意見の内容を検討する前提として、①本取引の目的は正当といえるか、②本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当なものといえるか、③本公開買付けにおいて手続きの適正は保たれているかについて諮問いたしました。

第三者委員会は、平成24年11月2日から11月21日まで合計4回開催され、上記諮問事項について慎重に検討を行ったとのこと。具体的には、第三者委員会は、かかる検討にあたり公開買付者の代表取締役である江川利彦、公開買付者の取締役である高橋二郎及び公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーである東京FAに対して資料の提供を求めるとともに、MBOの提案に至った背景、今後の経営方針、MBOの具体的なスキーム、公開買付価格の算定方法その他の諸条件等に関する質疑応答を行い、また、当社に資料の提供を求めるとともに、事業内容、直近の業績、事業計画、資産等の状況、株価の推移、株主構成、その他本取引に対する考え方について説明を受けた上で質疑応答を行いました。さらに、第三者委員会は、ASCが当社に提出した当社算定書の内容についてASCから説明を受けた上で質疑応答を行ったとのこと。

当社は、平成24年11月1日に公開買付者から本公開買付けの価格等の条件の詳細に関する提案を受け、同年11月9日に、1株当たり1,135円とする初期的な価格提案を受領しましたが、第三者委員会における議論等を踏まえて、その前日時点での株価（1株当たり1,310円）に比してディスカウントが大きく、また、直近の株価は一応の目安になると考えられることから、公開買付者に再検討を要請しました。その後、当社は、公開買付者から、同年11月21日付けで、理論上の当社の株式価値算定結果は1株当たり1,128円であるものの、第三者委員会の意見を踏まえて再提案を行うとの報告を受け、翌22日、最終的に1株当たり1,310円との再提案を受領しました。さらに、これらを踏まえ、第三者委員会が、同年11月22日付けで公開買付者が再提案した1,310円という価格が妥当である旨の答申書を提出したことを受けて、当社は、公開買付者の再提案を了承し、同年11月26日、本公開買付けに賛同するに至りました。本公開買付価格は、かかる交渉を経て合意された価格です。

なお、第三者委員会は、公開買付価格については、本公開買付けを実施しなかった場合の株式価値（703円）と本公開買付けを実施した場合の株式価値（1,274円）の平均値（988.5円）を公正な価値と評価することが可能であること、本公開買付けの公表日の前営業日（平成24年11月22日）の当社終値（1,260円）を上回っていること、業績下方修正が行われた平成24年11月12日の前営業日（平成24年11月9日）の終値（1,300円）を上回っていること、を検討し、さらに、当社の現状及び上場廃止基準抵触の蓋然性等に鑑みると、現時点の市場株価に現れている株主の期待権の実現は極めて困難であり、むしろ現状のままでは倒産手続開始を経て株式価値が零となる確度が高く、また当社の株式は出来高が著しく少なく流動性が低いため、投資家の需給を適切に反映したものではない可能性があること等を踏まえると、他社事例と比較してプレミアムが少ないことも首肯し得ることから、妥当と判断したとのこと。

さらに、第三者委員会は、上記のとおり提供を受けた資料、説明を受けた内容、質疑応答の結果、ASCによる株式価値算定結果等の検討の結果、平成24年11月22日付けで、本公開買付けは、①本取引の目的は正当であり、②本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当なものといえ、③本公開買付けにおいて手続きの適正は保たれていると認められる

ものであるから、かかる観点からすれば、本公開買付けの買付条件は妥当であると認められる旨の答申書を委員全員の一致で決議し、同日付けで当社の取締役会に対して答申書を提出しました。なお、第三者委員会は、同答申において、下記(4)記載の「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ついて）」を含めた、当社株式を非公開化するための一連の取引（本取引）が当社の少数株主にとって不利益ではない旨の意見を述べております。

④ 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、公開買付者及び当社のいずれからも独立した二重橋法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任し、本公開買付けを含む本取引における取締役会の意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を依頼いたしました。同事務所は、必要に応じて当社の取締役会及び第三者委員会との間で複数回協議し、また、本公開買付けを含む本取引に関する質疑応答を行うことにより、その法的助言にあたり関連する情報を取得しているとのことです。

当社の取締役会は、二重橋法律事務所から受けた、本公開買付けを含む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参考に、本公開買付けを含む本取引の具体的な条件等について慎重に協議・検討を行っております。

⑤ 当社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

当社は、公開買付者から本取引の提案を受け、ASCより取得した当社算定書、二重橋法律事務所から得た法的助言、第三者委員会からの答申その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について慎重に検討した結果、本公開買付けが、当社の現状、上場廃止基準抵触の蓋然性、必要な抜本的改革の内容、当該抜本的改革が当社の業績や財務状態及び当社の株主の皆様と与え得る悪影響、上場維持のメリットの評価等を踏まえると、株主の皆様と利益の確保及び当社の中長期的な企業価値向上に資するものであるとともに、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第三者委員会の答申書、第三者算定機関の株式価値算定書、及び法務アドバイザーの助言等を踏まえると妥当であり、よって、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な価格により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、平成24年11月26日開催の取締役会において、本公開買付けを含む本取引について当社との間で利益が相反すると認められる江川利彦及び高橋二郎を除く全取締役が出席し、出席した取締役の全員一致で、本公開買付けについて賛同するとともに、当社の株主の皆様に対し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。

上記取締役会においては、当社の監査役全員が出席し、いずれも当社の取締役会が上記決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べております。

⑥ 公開買付価格の適正性及び本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を、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に設定することにより、当社株主の皆様と本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の他の買付者が買付け等を行う機会を確保することで、本公開買付けの適正性を担保することを企図しております。

また、公開買付者及び当社とは、公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないように、当社が公開買付者の対抗的買収提案者と接触等を行うことを制

限することを内容とする合意は一切行っておりません。

⑦マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する株式数を超える買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限（84,666株）以上の応募があることをその成立の条件としております。この買付予定数の下限は、当社の平成24年11月12日提出の第15期第2四半期報告書に記載された平成24年9月30日現在の当社の発行済株式総数（126,999株）に3分の2を乗じて得た数（84,666株）に相当する株式数です。

加えて、本公開買付けの買付予定数の下限は、平成24年9月30日現在の当社の発行済株式総数（126,999株）から、公開買付者との間で応募契約を締結している筆頭株主株式会社ブルーエコノミー・ホールディングス（保有株式数8,585株、保有割合6.8%）、第二位株主である株式会社ズノー（保有株式数8,400株、保有割合6.6%）、第三位株主である高瀬真尚氏（保有株式数6,300株、保有割合5.0%）、第五位株主である櫻井富美男氏（保有株式数4,431株、保有割合3.5%）及び株主である株式会社エスシーリンク（保有株式数700株、保有割合0.6%）の保有するすべての当社株式（以下「本応募予定株式」といいます。）数（合計28,416株、保有割合22.4%）、並びに特別関係者である江川利彦氏（358株、保有割合0.3%）及び高橋二郎氏（254株、保有割合0.2%）の保有するすべての当社株式数（612株、保有割合0.5%）を控除した株式数（97,971株、保有割合77.1%）の過半数（48,986株、保有割合38.6%）。これは、当社の非利害関係者が保有する普通株式数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する普通株式数に当たります。）を超える株式数となっております。

よって、公開買付者は、当社の少数株主の皆様の意見を尊重し、公開買付者との間で応募契約を締結している上記株主及び特別関係者を除く株主の皆様の多数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを行わないこととしております。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、本公開買付けにより、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、下記の一連の手続により、当社の少数株主の皆様に対して当社株式の売却の機会を提供しつつ、公開買付者が、当社の発行済株式の全てを取得することを予定しているとのことです。

具体的には、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（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。）の規定する種類株式発行会社とすること、②上記①による変更後の定款に対し、当社の全ての普通株式に全部取得条項（会社法第108条第1項第7号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じです。）を付す旨の定款変更を行うこと、及び③当該全部取得条項が付された当社の発行済普通株式の全ての取得と引き換えに別の種類の当社の株式を交付することの各議案を付議議案に含む臨時株主総会、並びに上記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、本公開買付けが成立したものの公開買付者が当社株式の全てを取得できなかった場合には平成25年3月頃に開催するよう、当社に対して、公開買付期間中に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、上記の各手続が実施された場合には、上記の臨時株主総会及び種類株主総会において、上記の各議案に賛成する予定であるとのことです（なお、本公開買付けは、上記臨時株主総会における当社の株主の皆様を勧誘するものではないとのことです。）。

なお、当社新株予約権については、公開買付期間終了後、当社新株予約権者に対して当該権利の放棄を求め消却を行うこと等を検討しております。

上記の各手続が実行された場合には、当社の全ての普通株式に全部取得条項が付された上で、発行済普通株式の全ては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。)の皆様には、当該取得の対価として当社の別の種類株式が交付されることとなりますが、交付されるべき当該当社の別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条その他の関連法令の定めに従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には当該端数は切り捨てられます。以下同じとします。)に相当する当該株式を当社に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になるとのことです。なお、当該端数の合計数に相当する当該株式の売却の結果、当該株主の皆様が交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主の皆様が保有していた当社株式の数を乗じた価格と同一の価格になるよう算定する予定であるとのことです。また、全部取得条項が付された当社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、本書提出日現在においては未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者が、当社の発行済株式の全てを保有することになるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様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に算定する予定であるとのことです。

上記手続に関連する少数株主の皆様への権利保護を目的とした会社法上の規定として、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、上記③の全部取得条項が付された株式の全部取得が株主総会において決議された場合には、会社法第172条その他の関係法令の定めに従って、株主の皆様は当該株式の取得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。なお、これらの方法による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。

また、上記①ないし③の手続について、公開買付者は、上記のとおり、当社に対し、上記臨時株主総会及び種類株主総会を平成25年3月頃に開催するよう、公開買付期間中に要請することを検討しておりますが、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株券等保有割合又は公開買付者以外の当社の株主の皆様への株式の保有状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、上記方法を変更する場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様に対しては、最終的に金銭等を交付する方法により公開買付者が、当社の発行済株式の全てを保有することを予定しております。この場合における当該株主の皆様へ交付する金銭等の額についても、本公開買付価格と同一の価格になるよう算定する予定であるとのことです。

なお、公開買付者はかかる手続の後、公開買付者及び当社との間で、当社を存続会社として吸収合併を行うことを予定しているとのことです。以上の場合における具体的な手続については、当社と協議の上、決定次第、速やかに公表するとのことです。

(5) 当社株式が上場廃止となる見込みがある旨及びその事由

当社株式は本日現在、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買付け等を行う株券等の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、公開買付者は、本公開買付け終了後に、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)」に記載したところに従い、当社の発行済株式の全てを取得することを予定しておりますので、その場合には、当社株式は上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式をJASDAQにおいて取引することはできません。

3 買付者と当社株主・取締役等の間における公開買付けへの応募等に係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、当社の筆頭株主である株式会社ブルーエコノミー・ホールディングス（保有株式数 8,585 株、保有割合 6.8%）、第二位株主である株式会社ズノー（保有株式数 8,400 株、保有割合 6.6%）、第三位株主である高瀬真尚氏（保有株式数 6,300 株、保有割合 5.0%）、第五位株主である櫻井富美男氏（保有株式数 4,431 株、保有割合 3.5%）及び株主である株式会社エスシーリンク（保有株式数 700 株、保有割合 0.6%）（保有株式数 700 株、保有割合 0.6%）それぞれとの間で、平成 24 年 11 月 22 日までに、公開買付応募契約を締結し、保有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募することを合意したとのことです。

4 公開買付者又はその特別利害関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

5 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

6 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

7 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

8 今後の見通し

上記「2 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けに賛同の意見を表明することを決定するに至った意思決定の過程、理由及び本公開買付け後の経営方針」、及び「(5)上場廃止となる見込みがある旨及びその事由」をご参照下さい。

以 上

平成 24 年 11 月 26 日

各 位

東京都千代田区永田町一丁目 11 番 28 号
東京フィナンシャル会計事務所内
レッドオスカーキャピタル株式会社
代表取締役社長 江川 利彦

株式会社セレブリックス株式に対する公開買付け開始に関するお知らせ

レッドオスカーキャピタル株式会社（以下「公開買付者」又は「当社」といいます。）は、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。）による公開買付けを下記により行いますので、お知らせいたします。

記

1. 公開買付けの目的

(1) 本公開買付けの概要

当社は、当社の代表取締役及び対象者の代表取締役社長である江川利彦氏と当社の取締役及び対象者の取締役である高橋二郎氏が、本書提出日現在において発行済株式の全てを保有し、以下に定義する本公開買付けを通じて対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を取得及び保有すること等を目的として、平成 24 年 11 月 1 日に設立した株式会社です。

当社は、この度、株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）の開設する市場である JASDAQ グロース市場（以下「JASDAQ」といいます。）に上場している対象者の発行済株式の全てを取得することを目的として、公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定いたしました。

本公開買付けは、マネジメント・バイアウト（一般に、買収対象会社の経営陣が買収資金の全部又は一部を出資して、事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。以下「MBO」といいます。）のための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行われるものです。

当社は、対象者の筆頭株主である株式会社ブルーエコノミー・ホールディングス（保有株式数 8,585 株、対象者の平成 24 年 11 月 12 日提出の第 15 期第 2 四半期報告書に記載された平成 24 年 9 月末日現在の対象者の発行済株式総数（126,999 株）に占める割合（以下「保有割合」といいます。）にして 6.8%（小数点以下第二位を四捨五入。以下、比率の計算において、特に別の取扱いを記載していない限り、同様に計算しております。）、第二位株主である株式会社ズノー（保有株式数 8,400 株、保有割合 6.6%）、第三位株主である高瀬真尚氏（保有株式数 6,300 株、保有割合 5.0%）、第五位株主である櫻井富美男氏（保有株式数 4,431 株、保有割合 3.5%）及び株主である株式会社エスシーリンク（保有株式数 700 株、保有割合 0.6%）それぞれとの間で、平成 24 年 11 月 22 日までに、公開

買付応募契約書（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、保有する対象者株式の全て（合計 28,416 株、保有割合 22.4%）について、本公開買付けに応募することを合意しております。なお、本応募契約においては、いずれも応募の前提条件は定められておりません。

本公開買付けにおいては、対象者株式の全てを取得することを目的としており、買付予定数の上限を設定しておりません。他方、本公開買付けにおいては、対象者の平成 24 年 11 月 12 日提出の第 15 期第 2 四半期報告書に記載された平成 24 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数（126,999 株）に 3 分の 2 を乗じて得た数（84,666 株）を買付予定数の下限として設定しております。したがって、応募株券の数の合計が 84,666 株に満たない場合には応募株券の全部の買付けを行いません。

当社は、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けに係る決済等に要する資金に使用するため、後記「8 買付け等に要する資金」「（2）買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」のとおり、Brillance Hedge Fund（ブリランス・ヘッジ・ファンド）（以下「BHF」といいます。）及び Brillance Multi Strategy Fund（ブリランス・マルチ・ストラテジー・ファンド）（以下「BMSF」といいます。）から合計 170 百万円を上限とした借入れ（以下「本買収ローン」といいます。）を受けることを予定しております。

なお、BHF 及び BMSF は、山田高広氏の自己資金及び日本人を含む富裕層からの出資により組成された投資ファンドです。BHF 及び BMSF は、シンガポールに本拠を有し、山田高広氏が代表を務める投資顧問会社である Brillance Capital Management Pte. Ltd.（ブリランス・キャピタル・マネージメント・プライベート・リミテッド）の投資一任勘定委託先であり、これまでに日本の上場企業の新株予約権及び新株予約権付社債を引き受けた実績を持っていますが、経営権の獲得や支配株主となることを目的としたファンドではありません。

本買収ローンに係る融資条件の詳細については別途協議の上、融資契約において定めることとされておりますが、貸付実行の前提条件として、本公開買付け届出書の添付資料である融資証明書記載のものが定められており、江川利彦氏及び高橋二郎氏による個人保証、並びに当社が本公開買付けにより取得する対象者株式を担保に供すること等が規定される予定となっております。

本公開買付けによって対象者の発行済株式の全てを取得できなかった場合には、当社は、後記(4)記載の「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の実行を対象者に要請し、対象者の発行済株式の全てを取得することを予定しております。

なお、対象者株式は、本書提出日現在、JASDAQ に上場されておりますが、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、対象者株式は、JASDAQ の株券上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの結果、当該基準に該当しない場合でも、当社は、本公開買付け終了後に、後記(4)記載の「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）」に記載したところに従い、対象者の発行済株式の全てを取得することを予定しておりますので、その場合には、対象者株式は上場廃止となります。上場廃止後は、対象者株式を JASDAQ において取引することはできません。

対象者によって公表された平成 24 年 11 月 26 日付け「MBO の実施及び当社株式に対する公開買付に関する意見表明のお知らせ」（以下「対象会社プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は平成 24 年 11 月 26 日開催の取締役会において、本公開買付けを含む本取引について対象者との間で利益が相反すると認められる当社の代表取締役の江川利彦氏及び取締役の高橋二郎氏を除く対象者の取締役全員が出席し、本公開買付けが、対象者の現状、上場廃止基準抵触の蓋然性、必要な抜本的改革の内容、当該抜本的改革が対象者の業績や財務状態及び対象者の株主に与え得る悪影響、上場維持のメリットの評価

等を踏まえると、対象者の企業価値向上の観点から有益であり、また、本公開買付けの買付価格（以下「本公開買付価格」といいます。）及び本公開買付けに係るその他の諸条件は、第三者委員会の答申書、第三者算定機関の株式価値算定書及び法務アドバイザーの助言等を踏まえると妥当であり、よって、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格により対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断し、出席した取締役の全員一致で、本公開買付けについて賛同するとともに、対象者の株主の皆様に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。また、上記取締役会には、社外監査役を含む対象者の監査役全員が出席し、いずれも対象者の取締役会が上記決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、公開買付価格は市場株価法を下回る水準であります。公開買付価格については、市場株価法及びディスカунティッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果を1対1の比重で平均した、本公開買付けを実施しなかった場合の株式価値である703円（0円（DCF法）と1,406円（市場株価法：1,314円と1,497円の平均）の平均）と、本公開買付けを実施した場合の株式価値である1,274円（1,142円（DCF法：1,071円と1,213円の平均）と1,406円の平均）の平均値（988.5円）及び、本公開買付けの公表日の前営業日（平成24年11月22日）の対象者終値（1,260円）を上回っていること、業績下方修正が行われた平成24年11月12日の前営業日（平成24年11月9日）の終値（1,300円）を上回っていること、を検討し、さらに、対象者の現状及び上場廃止基準抵触の蓋然性等に鑑みると、現時点の市場株価に現れている株主の期待権の実現は極めて困難であり、むしろ現状のままでは倒産手続開始を経て株式価値が零となる確度が高く、また対象者の株式は出来高が著しく少なく流動性が低いため、投資家の需給を適切に反映したものではない可能性があること等を踏まえると、他社事例と比較してプレミアムが少ないことも首肯し得ることから、妥当と判断したとのことです。なお、公開買付価格を市場株価法及びDCF法に基づく算定結果を1対1の比重で平均した理由は、対象者の株式は現状のままでは倒産手続開始を経て株式価値が零となる確度が高く、その確率は少なくとも50%である判断したためとのことです。

なお、DCF法では対象者の事業計画に基づく収益予測や投資計画等を考慮した上で、対象者が将来生み出すフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクに応じた適切な割引率で現在価値に割り戻して評価した株式価値を基に0円～1,213円（本公開買付けを実施しなかった場合の株式価値を0円、本公開買付けを実施した場合の株式価値を1,071円～1,213円）と算定しているとのことです。

なお、市場株価法及びDCF法に基づく算定結果を1対1の比重で平均した場合の株式価値は、本公開買付けを実施しなかった場合は703円（0円と1,406円の平均）、本公開買付けを実施した場合は1,274円（1,142円と1,406円の平均）とのことです。

(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

対象者は、平成10年5月、東京都練馬区において事業コンサルティング等を目的として「ブレインワークス株式会社」として設立され、平成15年4月に「株式会社シオンコーポレーション」を吸収合併し、平成17年1月に商号を「株式会社セレブリックス」に改称しました。そして、対象者は、創業来、顧客企業の営業組織を請け負う「営業マネジメントの代行業」として、一貫して営業現場における「顧客企業の収益向上を実現する」会社を標榜し、平成17年5月に大阪証券取引所に開設されたヘラクレスに上場を果たしてからは、営業コンサルティング、人材アウトソーシングと事業を拡大し、平成19年3月期までは順調に売上高及び経常利益の業績を拡大してきました。また、対象者は、平成18年4月1日以降、事業持株会社体制を確立するために「セレブリックス・ホールディングス株式会社」を設立し、企業価値の更なる向上・成長が見込まれる企業に対して、自社の強みである営業マネジメント力、支援力を活用することに加え、その企業の株式・保有

を行う等M&A手法を駆使しながら、連結企業価値の向上、事業拡大を図ってきました。

しかしながら、対象者が実施した企業買収は、その買収先の急激且つ大幅な業績悪化、及び買収先に対する多額の負債の補填により、対象者のグループ全体の業績を悪化させる結果を招きました。さらに、リーマンショック以降の世界的な金融危機の影響により、グループ業績の下支えをしていた人材アウトソーシング事業についても業績低下が始まり、対象者の財務内容は悪化の一途をたどることとなりました。対象者は、この状態を脱するべく、平成19年9月、平成20年3月、平成21年3月及び平成22年3月に実施した有償第三者割当増資により資本を増強しながら、さらにM&Aにより買収した「デーイー株式会社」により新規事業を組み入れるなどしてきましたが、人材の採用及び教育のスピードが新規事業の組み入れに追いつかず、結果として対象者にとって最も重要な人材リソースを従来の事業と新規事業に分散させてしまい、業績を回復させる機会をさらに遅らせることとなりました。

このような状況の中での対象者の業績を見ますと、単体の業績は、平成23年度第3四半期内の営業利益及び第4四半期内の営業利益は黒字転換しております。但し、連結におきましては、グループ子会社が有するホルタ心電計「カルポッド」の独占販売権の一括償却による61,250千円減損損失、この販売権に付随するソフトウェアの一括償却44,100千円減損損失、及び買収したグループ子会社「デーイー株式会社」ののれんの一部償却による56,286千円減損損失を計上いたしました。加えて、元連結会社でありました企業「株式会社国連社」に対して当社から貸付金元金194,169千円の返済を求める裁判を行っていましたが、平成24年6月11日にその一部を債務免除することにより和解が成立しております。その債務免除額35,169千円を貸倒引当金繰入額として損失計上いたしました。

この結果、平成23年度連結会計年度の売上高1,693,612千円(前年同期比12.3%増)、営業損失56,824千円(前年同期は374,365千円の営業損失)、経常損失114,535千円(前年同期は414,629千円の経常損失)、当期純損失320,855千円(前年同期は504,966千円の当期純損失)となり、平成24年3月期末において純資産が△191,551千円と債務超過の状態になりました。

そして、対象者は、平成24年3月期決算において、債務超過の状態であったため、平成24年4月1日付で、JASDAQにおける有価証券上場規程第47条第1項第3号(債務超過)の猶予期間入りした銘柄及び監視区分銘柄に指定されました。この指定により、対象者が平成25年3月31日までに債務超過の状態を解消しなかった場合は、上場廃止基準に該当することとなります。なお、上場廃止基準に該当した場合には、平成25年3月期にかかる有価証券報告書が提出された後に整理銘柄に指定され、整理銘柄指定後1ヶ月後に上場廃止となる見込みであります。

以上のような状況の中、平成24年6月以降、江川利彦氏は、対象者が抱える上記の事業上の課題を検討し、対象者の株主の皆様及び対象者にとって最善の方策を模索してまいりました。そして、江川利彦氏は、平成24年8月頃、フィナンシャル・アドバイザーとして東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社(以下「東京FA」といいます。)を選定した上で、民事再生申立てを視野に入れた検討を行い、さらにMBOの実現可能性の精査のための専門家による買収監査(デュー・ディリジェンス)を実施いたしました。

なお、現時点での平成24年度の業績予想は、対象者単体において、ほぼ事業計画どおりに推移しているものの、対象者の子会社2社において、事業計画を下回っています。特に、当該対象会社の子会社のうち、セレブリックス・ヘルスケア株式会社においては、同社が国内独占販売権を有するホルタ心電計「カルポッド」の販売が進まず、期初に設定した業績予想と比較して、対象者のグループ全体の業績に大きなマイナス影響を与えることが見込まれるため、対象者は、平成24年11月12日、かかる事情を勘案し、連結業績予想の下方修正をいたしました。このため、対象者は、今後さらに債務超過額の増加が見込まれる状況にあり、上場廃止基準に該当する可能性があります。

このような状況の中、対象者は、今後の方針として、企業のM&Aによる多機能化の結果のグループ企業の業績悪化の反省をもとに、対象者が最も得意とする創業来の主力事

業、すなわち、営業、販売に特化したアウトソーシングサービスに集中して、最も重要な資産である人材リソースを集中し、併せて、経営、営業現場、管理部門が一体となって、収益向上に努め、第一に業績を早期に回復させ財務状況を安定させることに全力を注ぐことを目指しています。しかしながら、一方で、対象者がこのような改革を実行することによっても、猶予期間内に債務超過の解消を行うことは困難であり、このまま上場廃止基準に該当すれば、対象者の株主の皆様に対する継続的かつ安定的な利益還元はもとより、投下資本の回収機会を保障することすら極めて困難となる可能性があります。また、取引所規則に抵触することにより、対象者がこれまで築いてきた顧客企業からの信頼を失うおそれがあり、そうなれば対象者単体の事業の柱であるセールスアウトソーシング事業（顧客企業に常駐し、そのセールスの中核チームを運営したり、顧客企業名にてセールス活動を行ったり、大手コンサルティング会社と協業して実行部隊を担ったりする等の活動を行うため、対象者の信用が極めて重要視されます。）及びスタッフィング事業（大手から中小までのほとんどのコンビニエンスストア直営店及びF C店との取引でなりたっているコンビニエンスストア専門の派遣と、大手、有名企業を取引上位顧客とする事業であり顧客企業の名前や商品名を前面に打ち出して、その販売促進活動で事業構成がなされており、セールスアウトソーシング事業と同様に、対象者の信用が極めて重要視されます。）の業績に多大なる影響を与えることが予想されます。さらに、対象者は、JASDAQへの上場以来、ブランド力の向上、知名度の向上による優れた人材の確保、取引先に対する社会的な信用力の向上等、一定程度のメリットを享受したものの、現在は、昨今の株式市場の低迷を受け、市場からの資金調達の可能性が低くなっていることに加え、上場を維持するために必要な様々なコスト（株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に係る費用、金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続開示に係る費用、監査報酬等）の増加や今後さらにIFRS適用を見据えた人件費等の費用や実務上の負担の増大が見込まれており、株式の上場を維持することが、対象者の収益を圧迫する可能性があると考えております。

以上のような状況の中、対象者の代表取締役である江川利彦氏及び対象者の取締役である高橋二郎氏は、上記のとおり、一時は民事再生手続の申立てを行うことも検討しておりましたが、対象者の株主の皆様及び対象者にとって最善の方策として、(i)対象者の株主の皆様に対しては、今後は、対象者の創業来の主力事業である営業、販売に特化したアウトソーシングサービスに集中し収益改善を図るという経営戦略の抜本的な見直しにより生じ得る過大な負担を回避するための選択肢として、投下資本の回収機会を提供することが可能となり、(ii)対象者は、原点回帰を志向し、長期的視点に立脚した事業運営を行うことのみならず、顧客の目線に立った独自の経営を行うことにより、従業員とともに前へ進むことが可能となり、短期的な業績に過度に左右されることなく、長期的なブランド・信頼感の維持と向上の機会が得られるとともに、株式の非公開化による上場コストの削減も図り、さらに(iii)上場廃止による信用の毀損や、株主の皆様が投下資本の回収機会を喪失する事態を避けることができることから、対象者のMBOを行うことが、対象者の株主の皆様及び対象者にとって最善の方策であるとの結論に至りました。そこで、江川利彦氏及び高橋二郎氏は、平成24年8月頃、東京FAを選定して実施した、MBOの実現可能性の精査のための専門家による買収監査（デュー・ディリジェンス）の結果を踏まえ、平成24年11月1日に対象者に対してMBOの提案を行いました。その後設立された当社は、対象者との間で本取引の実施の是非、及び実施のための条件等に関する協議及び交渉を重ね、当社は、平成24年11月26日、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

なお、対象者の代表取締役社長である江川利彦氏及び同取締役である高橋二郎氏は、本取引後も引き続き対象者の経営に当たる予定です。また、当社としても、本公開買付け後に対象者の経営体制を大幅に変更する予定はありません。

また、後記(4)記載の「本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、当社は、本取引後、当社及び対象者との間で、対象者を存続会社として吸収合併を行うことを検討しております。当該吸収合併を含む本公開買付け

後の組織再編等の詳細については、本公開買付け後に対象者と協議の上決定する予定です。

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

当社及び対象者は、本公開買付けがMBOの一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付け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、以下のような措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

① 当社によ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

当社は、本公開買付け価格を決定するため、当社及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しない、当社及び対象者から独立した第三者算定機関である東京FAに対し、対象者の株式価値の算定を依頼し、平成24年11月21日付けで東京FAから株式価値算定書を取得いたしました（なお、当社は、東京FAから本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していません。）。東京FAによる対象者の株式価値の算定結果は、以下のとおりです。

東京FAは、当社からのかかる依頼に基づき、市場株価法及びDCF法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行っております。

東京FAが採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者普通株式1株当たりの株式価値の範囲は、市場株価法では平成24年11月9日を基準日として、JASDAQにおける対象者普通株式の過去1週間の終値平均株価1,307円、過去1ヶ月間の終値平均株価1,357円及び過去3ヶ月間の終値平均株価1,488円を基に1,307円～1,488円（なお、対象者の平成24年8月13日付けプレスリリース「業績予想の修正及び商品評価損の計上に関するお知らせ」による業績予想の下方修正は公表後の株価が対象者の業績予想に基づいた株価であると判断されるため、修正前の業績予想に基づく株価の割合が高い算定基準日までの直近6ヶ月における終値の単純平均値は考慮せず、算定基準日までの直近1週間、1ヶ月及び3ヶ月における終値の単純平均値をもとに算出したとのことです。なお、対象者の平成24年11月12日付けプレスリリース「業績予想の修正及び商品評価損の計上に関するお知らせ」による業績予想の下方修正は、本公開買付けの公表日に極めて近い日付けにおいて公表されたものであることから、その後の株価を考慮した場合にはMBOのための株価操作が行われたとの疑義を生じ得ることも考えられるため、これを考慮することなく、当該プレスリリースの前営業日である平成24年11月9日を基準日としたものであるとのことです。）、DCF法では対象者の事業計画に基づく収益予測や投資計画等を考慮した上で、対象者が将来生み出すフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクに応じた適切な割引率で現在価値に割り戻して評価した株式価値を基に738円～981円と算定されております。なお、市場株価法に基づく算定結果の平均値（1,397円）及びDCF法に基づく算定結果の平均値（859円）を1対1の比重で平均した場合の株式価値は、1,128円であるとのことです。

当社は、東京FAから取得した株式価値算定書（平成24年11月6日基準日の中間報告書）の株式価値算定結果を参考にしつつ、対象者が債務超過を理由とする上場廃止基準に該当し上場廃止となる蓋然性、上場廃止基準に該当して上場廃止となった場合の対象者の信用毀損及びその信用毀損による売上高の減少等を原因とする対象者の資金ショート及び破産手続開始の蓋然性、対象者が破産手続を開始した場合に対象者株式が無価値となること、逆にMBOを実施することにより資金ショート及び破産手続の回避がなされ対象者の株主の皆様へに投下資本の回収機会を提供すること、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の直近3ヶ月間の市場価格の推移、並びに本公開買付けの見通し等

を勘案した結果、平成24年11月9日に、1株当たり1,135円とする初期的な価格提案をいたしました。その後、その前日時点（平成24年11月8日）での株価（1株当たり1,310円）に比してディスカウントが大きく、また、直近の株価は一応の目安になると考えられることから、対象者から価格提案の再検討の要請を受け、平成24年11月21日付けで、東京F Aから取得した株式価値算定書（平成24年11月9日基準日の最終報告書）の株式価値算定結果は1株当たり1,128円であるものの再提案を行うと対象者に報告し、翌22日最終的に本公開買付価格を1,310円に決定いたしました。

なお、本公開買付価格1,310円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成24年11月22日の対象者株式のJASDAQにおける終値（1,260円）に約4.0%のプレミアムを、過去1ヶ月間（平成24年10月23日から平成24年11月22日まで）の終値単純平均（1,301円）に約0.7%のプレミアムを加えた額、過去3ヶ月間（平成24年8月23日から平成24年11月22日まで）の終値単純平均（1,433円）からは約8.6%のディスカウント、過去6ヶ月間（平成24年5月23日から平成24年11月22日まで）の終値単純平均（1,527円）からは約14.2%をディスカウントした額に相当します。

また、本公開買付価格1,310円は、平成24年11月26日の対象者株式のJASDAQにおける終値1,233円に対して約6.2%のプレミアムを加えた金額となります。

② 対象者によ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

対象者によれば、対象者は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、当社及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しない、当社及び対象者から独立した第三者算定機関であるエースターコンサルティング株式会社（以下「ASC」といいます。）に対し、対象者の株式価値の算定を依頼し、平成24年11月21日付けでASCから株式価値算定書（以下「対象者算定書」といいます。）を取得したとのことです（なお、対象者はASCから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。）。

ASCは、対象者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（本公開買付けについて対象者との間で利益が相反する江川利彦氏及び高橋二郎氏を除きます。）から事業の現状、対象者の業績に関する直近の状況及び対象者作成の将来の事業計画（以下「対象者事業計画」といいます。）等の資料を取得し、説明を受け、それらの情報を踏まえて、一定の前提及び条件の下で対象者株式の株式価値を算定しているとのことです。

株式価値算定の手法としては、一般的に、マーケット・アプローチ（市場株価法及び類似会社比較法等）、インカム・アプローチ（DCF法、収益還元法及び配当還元法等）、コスト・アプローチ（簿価純資産価額法及び時価純資産価額法等）の各算定手法が存在しますが、ASCが作成した対象者算定書では、対象者株式の株式価値算定にあたり、採用すべき算定手法を検討の上、市場株価法及びDCF法を用いて、対象者普通株式の株式価値を算定しております。市場株価法は、対象者普通株式の株式市場における株価を基に株式価値を算定する方法であり、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て採用している旨、並びに、DCF法は、継続企業の評価を行う上で適した手法であり、また対象者の個別具体性及び将来性を株式価値へ反映する手法として適切であって、対象者算定書がMBOへの賛同の可否を検討するためのものであることを勘案すると、企業の将来キャッシュ・フロー（収益力）に基づく算定手法が適切であると考えて採用している旨、ASCから説明を受けているとのことです。

ASCにより上記各手法において算定された対象者株式の1株あたりの株式価値はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法では、直近の市場株価には事業環境等に関する最新の情報が反映されていると考えられるものの、特定時点の市場株価のみを使用することは、採用した株価に不測の要因が混入することにより、その株価形成における歪みが強調されてしまう可能性等が

あることから、一定期間以上の株価の平均値を使用する必要があると判断し、平成 24 年 11 月 9 日を算定基準日として J A S D A Q における対象者株式の算定基準日の終値 1,300 円、算定基準日までの直近 1 週間、1 ヶ月及び 3 ヶ月における終値の単純平均値（1 週間：1,314 円、1 ヶ月：1,365 円、3 ヶ月：1,497 円（それぞれ小数点以下四捨五入）。なお、対象者の平成 24 年 8 月 13 日付けプレスリリース「業績予想の修正及び商品評価損の計上に関するお知らせ」による業績予想の下方修正は直近の重要事実と判断でき直近の重要事実はその公表後の株価が対象者の適正な株価と判断するのが理論的であるため、算定基準日までの直近 6 ヶ月における終値の単純平均値は考慮せず、算定基準日までの直近 1 週間、1 ヶ月及び 3 ヶ月における終値の単純平均値をもとに算出したとのことです。また、対象者の平成 24 年 11 月 12 日付けプレスリリース「業績予想の修正及び商品評価損の計上に関するお知らせ」による業績予想の下方修正は、本公開買付けの公表日に極めて近い日付けにおいて公表されたものであることから、その後の株価を考慮した場合には M B O のための株価操作が行われたとの疑義を生じ得ることも考えられるため、これを考慮することなく、当該プレスリリースの前営業日である平成 24 年 11 月 9 日を基準日としたものであるとのことです。）を基に株式価値を分析し、対象者株式 1 株あたりの株式価値を 1,314 円から 1,497 円と算定しているとのことです。

D C F 法では対象者の事業計画に基づく収益予測や投資計画等を考慮した上で、対象者が将来生み出すフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクに応じた適切な割引率で現在価値に割り戻して評価した株式価値を基に 0 円～1,213 円（本公開買付けを実施しなかった場合の株式価値を 0 円、本公開買付けを実施した場合の株式価値を 1,071 円～1,213 円）と算定しているとのことです。

なお、市場株価法及び D C F 法に基づく算定結果を 1 対 1 の比重で平均した場合の株式価値は、本公開買付けを実施しなかった場合は 703 円（0 円と 1,406 円の平均）、本公開買付けを実施した場合は 1,274 円（1,142 円と 1,406 円の平均）とのことです。

③ 対象者における第三者委員会の設置

対象者によれば、対象者の取締役会は、平成 24 年 11 月 1 日、本公開買付けを含む本取引には構造的な利益相反の問題が生じ得るため、対象者の少数株主の皆様を保護することを目的として、本取引における本公開買付けの公正性の担保、本取引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を排除し、対象者の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確立するため、当社及び対象者から独立性が高い対象者の社外監査役である上杉利一氏、並びに当社及び対象者から独立した外部の有識者である後藤高志氏（潮見坂総合法律事務所、弁護士。第三者委員会委員長）及び瀬戸山洋介氏（瀬戸山公認会計士事務所、公認会計士）の 3 名によって構成される第三者委員会を設置したとのことです。

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。

対象者取締役会は、本公開買付けに係る意見の内容を検討する前提として、第三者委員会に対し、①本取引の目的は正当といえるか、②本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当なものといえるか、③本公開買付けにおいて手続きの適正は保たれているかについて諮問したとのことです。

第三者委員会は、平成 24 年 11 月 2 日から 11 月 21 日まで合計 4 回開催され、上記諮問事項について慎重に検討を行ったとのことです。具体的には、第三者委員会は、かかる検討にあたり当社の代表取締役である江川利彦氏、当社の取締役である高橋二郎氏及び当社のフィナンシャル・アドバイザーである東京 F A に対して資料の提供を求めるとともに、M B O の提案に至った背景、今後の経営方針、M B O の具体的なスキーム、公開買付価格の算定方法その他の諸条件等に関する質疑応答を行い、また、対象者に資料の提供を求めるとともに、事業内容、直近の業績、事業計画、資産等の状況、株価の推移、株主構成、その他本取引に対する考え方について説明を受けた上で質疑応答を行ったとのことです。

さらに、ASCが対象者に提出した対象者算定書の内容についてASCから説明を受けた上で質疑応答を行ったとのことです。

対象者は、平成24年11月1日に当社から本公開買付けの価格等の条件の詳細に関する提案を受け、同年11月9日に、1株当たり1,135円とする初期的な価格提案を受領しましたが、第三者委員会における議論等を踏まえて、その前日時点での株価（1株当たり1,310円）に比してディスカウントが大きく、また、直近の株価は一応の目安になると考えられることから、当社に再検討を要請しました。その後、対象者は、当社から、同年11月21日付けで、理論上の対象者の株式価値算定結果は1株当たり1,128円であるものの、第三者委員会の意見を踏まえて再提案を行うとの報告を受け、翌22日、最終的に1株当たり1,310円との再提案を受領しました。さらに、これらを踏まえ第三者委員会が、同年11月22日付けで当社が再提案した1,310円という価格が妥当である旨の答申書を提出したことを受けて、対象者は、当社の再提案を了承し、同年11月26日、本公開買付けに賛同するに至ったとのことです。本公開買付け価格は、かかる交渉を経て合意された価格です。

なお、第三者委員会は、公開買付け価格については、本公開買付けを実施しなかった場合の株式価値（703円）と本公開買付けを実施した場合の株式価値（1,274円）の平均値（988.5円）を公正な価値と評価することが可能であること、本公開買付けの公表日の前営業日（平成24年11月22日）の対象者終値（1,260円）を上回っていること、業績下方修正が行われた平成24年11月12日の前営業日（平成24年11月9日）の終値（1,300円）を上回っていること、さらに、対象者の現状及び上場廃止基準抵触の蓋然性等に鑑みると、現時点の市場株価に現れている株主の皆様の期待権の実現は極めて困難であり、むしろ現状のままでは、倒産手続開始を経て株式価値が零となる確度が高く、また、対象者の株式は出来高が著しく少なく流動性が低いため、投資家の需給を適切に反映したものではない可能性があること等を踏まえると、他社事例と比較してプレミアムが少ないことも首肯し得ることから、公開買付け価格が妥当と判断したとのことです。

さらに、第三者委員会は、上記のとおり提供を受けた資料、説明を受けた内容、質疑応答の結果、ASCによる株式価値算定結果等の検討の結果、平成24年11月22日付けで、本公開買付けは、①本取引の目的は正当であり、②本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当なものといえ、③本公開買付けにおいて手続きの適正は保たれていると認められるものであるから、かかる観点からすれば、本公開買付けの買付条件は妥当であると認められる旨の答申を委員全員の一致で決議し、同日付けで対象者の取締役会に対して答申書を提出しているとのことです。なお、第三者委員会は、同答申において、後記(4)記載の「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ついて）」を含めた、対象者株式を非公開化するための一連の取引（本取引）が対象者の少数株主にとって不利益ではない旨の意見を述べているとのことです。

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、当社及び対象者のいずれからも独立した二重橋法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任し、本公開買付けを含む本取引における取締役会の意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を依頼したとのことです。同事務所は、必要に応じて対象者の取締役会及び第三者委員会との間で本公開買付けを含む本取引に関する質疑応答を行うことにより、その法的助言にあたり関連する情報を取得しているとのことです。

対象者の取締役会は、二重橋法律事務所から受けた、本公開買付けを含む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参考に、本公開買付けを含む本取引の具体的な条件等について慎重に協議・検討を行ったとのことです。

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

対象者は、当社から本取引の提案を受け、ASCより取得した対象者算定書、二重橋法律事務所から得た法的助言、第三者委員会からの答申その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について慎重に検討した結果、本公開買付けが、対象者の現状、上場廃止基準抵触の蓋然性、必要な抜本的改革の内容、当該抜本的改革が対象者の業績や財務状態及び対象者の株主に与え得る悪影響、上場維持のメリットの評価等を踏まえると、対象者の企業価値向上の観点から有益であり、また、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、第三者委員会の答申書、第三者算定機関の株式価値算定書、法務アドバイザーの助言等を踏まえると妥当であり、よって、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格により対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断し、平成24年11月26日開催の取締役会において、当社の代表取締役であり、本公開買付けを含む本取引について対象者との間で利益が相反すると認められる江川利彦氏及び高橋二郎氏を除く全取締役が出席し、出席した取締役の全員一致で、本公開買付けについて賛同するとともに、対象者の株主の皆様に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

また、上記取締役会には、社外監査役を含む対象者の監査役全員が出席し、いずれも対象者の取締役会が上記決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べているとのことです。

⑥ 公開買付け価格の適正性及び本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

当社は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）を、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け期間を比較的長期に設定することにより、対象者株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について当社以外の他の買付け者が買付け等を行う機会を確保することで、本公開買付けの適正性を担保することを企図しております。

また、当社と対象者とは、当社以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないように、対象者が当社の対抗的買取提案者と接触等を行うことを制限することを内容とする合意は一切行っておりません。

⑦ マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する株式数を超える買付予定数の下限の設定

当社は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限（84,666株）以上の応募があることをその成立の条件としております。この買付予定数の下限は、対象者の平成24年11月12日提出の第15期第2四半期報告書に記載された平成24年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（126,999株）に3分の2を乗じて得た数（84,666株）に相当する株式数です。

加えて、本公開買付けの買付予定数の下限は、平成24年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（126,999株）から、公開買付けとの間で応募契約を締結している筆頭株主である株式会社ブルーエコノミー・ホールディングス（保有株式数8,585株、保有割合6.8%）、第二位株主である株式会社ズノー（保有株式数8,400株、保有割合6.6%）、第三位株主である高瀬真尚氏（保有株式数6,300株、保有割合5.0%）、第五位株主である櫻井富美男氏（保有株式数4,431株、保有割合3.5%）及び株主である株式会社エスシーリンク（保有株式数700株、保有割合0.6%）それぞれとの間で、平成24年11月22日までに、公開買付け応募契約書（本応募契約）を締結し、保有するすべての対象者株式（以下「本応募予定株式」といいます。）数（合計28,416株、保有割合22.4%）、並びに特別関係者である江川利彦氏（358株、保有割合0.3%）及び高橋二郎氏（254株、保有割合0.2%）の保有するすべての対象者株式数（612株、保有割合0.5%）を控除した株式数（97,971株、保有割合77.1%）の過半数（48,986株、保有割合38.6%。これは、当社の

非利害関係者が保有する普通株式数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority)」に相当する普通株式数に当たります。) を超える株式数となっております。

よって、当社は、対象者の少数株主の皆様の意見を尊重し、公開買付者との間で応募契約を締結している上記株主及び特別関係者を除く株主の皆様の多数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを行わないこととしております。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針 (いわゆる二段階買収に関する事項)

当社は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、対象者の発行済普通株式の全て (応募対象外株式を除きます。) を取得できなかった場合には、下記の一連の手続により、対象者の少数株主の皆様に対して対象者株式の売却の機会を提供しつつ、当社が、対象者の発行済株式の全てを取得することを予定しております。

具体的には、当社は、(i) 対象者において普通株式とは別の種類の株式を発行できる旨の定款変更を行うことにより、対象者を会社法 (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。) の規定する種類株式発行会社とすること、(ii) 上記(i)による変更後の定款に対し、対象者の全ての普通株式に全部取得条項 (会社法第 108 条第 1 項第 7 号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じです。) を付す旨の定款変更を行うこと、及び(iii) 当該全部取得条項が付された対象者の発行済普通株式の全ての取得と引き換えに別の種類の対象者の株式を交付することの各議案を付議議案に含む臨時株主総会、並びに上記(ii)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、本公開買付けが成立したものの当社が対象者株式の全てを取得できなかった場合には平成 25 年 3 月頃に開催するよう、対象者に対して、公開買付期間中に要請する予定です。なお、当社は、上記の各手続が実施された場合には、上記の臨時株主総会及び種類株主総会において、上記の各議案に賛成する予定です (なお、本公開買付けは、上記臨時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。)

なお、対象者新株予約権については、公開買付期間終了後、対象者新株予約権者に対して当該権利の放棄を求め消却を行うこと等を検討しております。

上記の各手続が実行された場合には、対象者の全ての普通株式に全部取得条項が付された上で、発行済普通株式の全ては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。) の皆様には、当該取得の対価として対象者の別の種類株式が交付されることとなりますが、交付されるべき当該対象者の別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 条その他の関連法令の定めに従い、当該端数の合計数 (合計した数に 1 株に満たない端数がある場合には当該端数は切り捨てられます。以下同じとします。) に相当する当該株式を対象会社に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株式の売却の結果、当該株主の皆様が交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主の皆様が保有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一の価格になるよう算定する予定です。また、全部取得条項が付された対象者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、本書提出日現在においては未定ですが、当社は、対象者に対して、当社が、対象者の発行済株式の全てを保有することになるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様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に算定する予定です。

上記手続に関連する少数株主の皆様の権利保護を目的とした会社法上の規定として、上記(i)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、上記(iii)の全部取得条項が付された株式の全部取得が株主総会において決議された場合には、会社法第 172 条その他の関係法令の定めに従って、株主の皆様は当該株式の取得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。なお、これらの方法による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。

また、上記(i)ないし(iii)の手續について、当社は、上記のとおり、対象者に対し、上記臨時株主総会及び種類株主総会を平成25年3月頃に開催するよう、公開買付期間中に要請することを検討しておりますが、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の当社の株券等保有割合又は当社以外を対象者の株主の皆様の様子の保有状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、上記方法を変更する場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様に対しては、最終的に金銭等を交付する方法により、当社が対象者の発行済株式の全てを保有することを予定しております。この場合における当該株主の皆様へ交付する金銭等の額についても、本公開買付価格と同一の価格になるよう算定する予定です。

なお、当社はかかる手續の後、当社及び対象者との間で、対象者を存続会社として吸収合併を行うことを検討しております。以上の場合における具体的な手續については、対象者と協議の上、決定次第、速やかに公表いたします。

(5) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

対象者株式は本書提出日現在、JASDAQに上場されておりますが、当社は、本公開買付けにおいて買付け等を行う株券の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、対象者株式はJASDAQの上場廃止基準に従い、所定の手續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、当社は、本公開買付け終了後に、前記(4)記載の「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)」に記載したところに従い、対象者の発行済株式の全てを取得することを予定しておりますので、その場合には、対象者株式は上場廃止となります。上場廃止後は、対象者株式をJASDAQにおいて取引することはできません。

2. 公開買付けの内容

(1) 対象者の名称 株式会社セレブリックス

(2) 買付け等を行う株券等の種類

普通株式

(注) 対象者は、上記普通株式以外に、本書提出日現在、平成16年3月15日開催の対象者臨時株主総会決議に基づく新株予約権1,150個(新株予約権の目的となる株式の数は5,750株です。以下「対象者新株予約権」といいます。)を発行していますが、対象者新株予約権については、8名の個人(当社の代表取締役及び対象者の代表取締役社長である江川利彦氏と当社の取締役及び対象者の取締役である高橋二郎氏を含みます。以下、8名を併せて「対象者新株予約権者」といいます。)が所有しております。当該新株予約権については、本公開買付け(下記「3(1) 本公開買付けの概要」において定義されます。)において、当該株券等の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘が行われないことに同意する旨の書面を対象者新株予約権者から受領しておりますので、法第27条の2第5項及び令第8条第5項第3号に定める全部勧誘義務の対象外とすることのできる株券等を規定した府令第5条第3項第2号に該当することにより、本公開買付けにおいて買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘はいたしません。

(3) 買付け等の期間

① 届出当初の期間

平成 24 年 11 月 27 日（火曜日）から平成 25 年 1 月 15 日（火曜日）まで（30 営業日）

② 対象者の請求に基づく延長の可能性の有無

該当事項はありません。

③ 期間延長の確認連絡先

該当事項はありません。

(4) 買付け等の価格 普通株式 1 株につき 金 1,300 円

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	126,999 株
買付予定数の下限	84,666 株
買付予定数の上限	一株

(注 1) 応募株券の数の合計が買付予定数の下限（84,666株）に満たない場合は、応募株券の全部の買付け等を行いません。応募株券の数の合計が買付予定数の下限（84,666株）以上の場合は、応募株券の全部の買付け等を行います。買付予定数の下限は、対象者の平成24年11月12日提出の第15期第2四半期報告書に記載された平成24年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（126,999株）に3分の2を乗じて得た数（84,666株）です。

(注 2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにより当社が取得する対象者の株券の最大数（126,999株）を記載しております。当該最大数は、対象者の平成24年11月12日提出の第15期第2四半期報告書に記載された平成24年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（126,999株）です。

(6) 買付予定の株券等に係る議決権の数が対象者の総株主等の議決権の数に占める割合 100.00%

(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（126,999 株）の株券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（個）(j)」は、対象者の平成 24 年 11 月 12 日提出の第 15 期第 2 四半期報告書に記載された平成 24 年 9 月 30 日現在の対象者の総株主等の議決権の数です。

(7) 公告日における公開買付者の所有に係る株券等の株券等所有割合及び公告日における特別関係者の株券等所有割合並びにこれらの合計

公開買付者	0.00%
特別関係者	0.48%
合計	0.48%

(注) 「公告日における特別関係者の株券等所有割合」は、各特別関係者（特別関係者のうち法第 27 条の 2 第 1 項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成 2 年大蔵省令第 38 号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。）第 3 条第 2 項第 1 号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株券等に係る議決権の数の合計（612 個）に基づき計算しております。

す。

- (8) 買付け等の後における公開買付者の所有に係る株券等の株券等所有割合並びに当該株券等所有割合及び公告日における特別関係者の株券等所有割合の合計

公開買付者	100.00%
合計	100.00%

(注) 特別関係者の所有株券等(ただし、対象者が保有する自己株式を除きます。)も本公開買付けの対象としているため、「買付け等の後における公開買付者の所有に係る株券等の株券等所有割合並びに当該株券等所有割合及び公告日における特別関係者の株券等所有割合の合計」の計算においては、「公告日における特別関係者の株券等所有割合」を加算しておりません。

- (9) 応募の方法及び場所

① 公開買付代理人

フィリップ証券株式会社 東京都中央区日本橋兜町4番2号

- ② 本公開買付けに係る株券の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする株主(以下「応募株主等」といいます。)は、公開買付代理人の本店(以下、公開買付代理人にて既に口座をお持ちの場合には、お取引店といたします。)において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載の上、公開買付期間末日の15時までに応募して下さい。
- ③ 株券の応募の受付にあたっては、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座(以下「応募株主口座」といいます。)に、応募する予定の株券が記載又は記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株券が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記載又は記録されている場合(対象者の株主名簿管理人である三井住友信託銀行株式会社に開設された特別口座に記載又は記録されている場合を含みます。)は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した応募株主口座への振替手続を完了している必要があります。なお、本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を経由した応募の受付は行われません。
- ④ 応募株主等は、応募に際しては、上記「公開買付応募申込書」とともに、応募株主口座開設の際のお届出印をご用意下さい。また、応募の際に本人確認書類が必要となる場合があります。(注1)(注2)
- ⑤ 外国の居住者である株主等(法人の株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。)の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募して下さい(常任代理人より、外国人株主等の委任状又は契約書の原本証明付きの「写し」を頂きます。)。なお、米国内からの応募等については、後記「(14) その他買付け等の条件及び方法」の「⑧ その他」をご参照下さい。
- ⑥ 個人の株主等の場合、買付けられた株券に係る売却代金と取得費との差額は、株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。(注3)
- ⑦ 応募の受付に際しては、応募株主等に対して「公開買付応募申込受付票」を交付しません。
- ⑧ 対象者の株主名簿管理人である三井住友信託銀行株式会社に開設された特別口座に

記載又は記録されている株券を応募する場合の具体的な振替手続（応募株主口座への振替手続）については、公開買付代理人にご相談いただくか、又は口座管理機関である三井住友信託銀行株式会社にお問い合わせ下さい。（注4）

（注1）本人確認書類について

公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合、又は外国人株主等が日本国内の常任代理人を通じて応募される場合、次の本人確認書類が必要になります（法人の場合は、法人自体の本人確認書類に加え、「現に取引に当たる担当者」についても本人確認書類が必要になります。）。なお、本人確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ね下さい。

- 個人 …… 印鑑登録証明書、健康保険証、運転免許証、パスポート等
本人特定事項 ①氏名、②住所、③生年月日
- 法人 …… 登記簿謄本、官公庁から発行された書類等
本人特定事項 ①名称、②本店又は主たる事務所の所在地
- 外国人株主等 …… 外国人（居住者を除きます。）、外国に本店又は主たる事務所を有する法人の場合、日本国政府の承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの等（自然人の場合は、氏名、住所、生年月日の記載のあるものに、法人の場合は、名称、本店又は主たる事務所の所在地の記載のあるものに限り。）

（注2）取引関係書類の郵送について

本人確認を行ったことをお知らせするために、当該本人確認書類に記載された住所地に取引関係書類を郵送させていただきます。

（注3）株式等の譲渡所得等に対する申告分離課税について（個人の株主等の場合）

個人の株主等の方につきましては、株式等の譲渡には、申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

（注4）特別口座からの振替手続

上記③に記載のとおり、応募に際しては、特別口座で記載又は記録されている株券は、公開買付代理人に開設した応募株主口座への振替手続をお取りいただく必要があります。

(10) 買付け等の決済をする金融商品取引業者又は銀行等の名称

フィリップ証券株式会社 東京都中央区日本橋兜町4番2号

(11) 決済の開始日 平成25年1月22日（火曜日）

(12) 決済の方法及び場所

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ことによりお支払いします。

(13) 株券等の返還方法

下記「(14) 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」及び「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、公開買付け期間の末日の翌々営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後速やかに、公開買付け代理人の応募株主等口座上で、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します（株券等を他の金融商品取引業者等に設定した応募株主等の口座に振替える場合は、応募の受付をされた公開買付け代理人の本店にご確認ください。）。

(14) 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

応募株券の数の合計が買付予定数の下限（84,666 株）に満たない場合は、当社は応募株券の全部の買付け等を行いません。応募株券の数の合計が買付予定数の下限（84,666 株）以上の場合は、当社は応募株券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

令第 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に基づき、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、公開買付け期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により、公開買付け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、公開買付け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15時までに応募受付をした公開買付代理人の本店に解除書面（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ください。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時までに到達することを条件とします。

なお、当社は、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、応募株券の返還に要する費用も当社の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券は手続終了後速やかに前記「10 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

当社は、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を行い、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

当社は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。

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において又は米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商又は国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス、電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものではなく、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、米国において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付

又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けいたしません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを要求されることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと、本公開買付けに関するいかなる情報又は書類（その写しも含みます。）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、本公開買付け若しくは応募申込書の署名乃至交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス、電話を含むが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を利用していないこと、及び、他の者の裁量権を持たない代理人又は受託者・受任者として行動している者ではないこと（当該他の者が本公開買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

3. 対象者又はその役員との本公開買付けに関する合意の有無

(1) 公開買付者と対象者との間の合意の内容

対象者は、当社から本取引の提案を受け、ASCより取得した対象者算定書、二重橋法律事務所から得た法的助言、第三者委員会からの答申その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について慎重に検討した結果、本公開買付けが対象者の企業価値向上の観点から有益であり、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合理的な価格により対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断し、平成24年11月26日開催の取締役会において、当社の代表取締役であり、本公開買付けを含む本取引について対象者との間で利益が相反すると認められる江川利彦氏を除く全取締役が出席し、出席した取締役の全員一致で、本公開買付けについて賛同するとともに、対象者の株主の皆様に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

また、上記取締役会には、社外監査役を含む対象者の監査役全員が出席し、いずれも対象者の取締役会が上記決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べているとのことです。

(2) 公開買付者と対象者の役員との間の合意の内容

対象者新株予約権については、本公開買付けにおいて、当該株券等の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘が行われないことに同意する旨の書面を、江川利彦氏及び高橋二郎氏から受領しております。

(3) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った意思決定の過程

対象者は、平成10年5月、東京都練馬区において事業コンサルティング等を目的として「ブレインワークス株式会社」として設立され、平成15年4月に「株式会社シオンコーポレーション」を吸収合併し、平成17年1月に商号を「株式会社セレブリックス」に改称しました。そして、対象者は、創業来、顧客企業の営業組織を請け負う「営業マネジ

メントの代行業」として、一貫して営業現場における「顧客企業の収益向上を実現する」会社を標榜し、平成 17 年 5 月に大阪証券取引所に開設されたヘラクレスに上場を果たしてからは、営業コンサルティング、人材アウトソーシングと事業を拡大し、平成 19 年 3 月期までは順調に売上高及び経常利益の業績を拡大してきました。また、対象者は、平成 18 年 4 月 1 日以降、事業持株会社体制を確立するために「セレブリックス・ホールディングス株式会社」を設立し、企業価値の更なる向上・成長が見込まれる企業に対して、自社の強みである営業マネジメント力、支援力を活用することに加え、その企業の株式・保有を行う等 M&A 手法を駆使しながら、連結企業価値の向上、事業拡大を図ってきました。

しかしながら、対象者が実施した企業買収は、その買収先の急激且つ大幅な業績悪化、及び買収先に対する多額の負債の補填により、対象者のグループ全体の業績を悪化させる結果を招きました。さらに、リーマンショック以降の世界的な金融危機の影響により、グループ業績の下支えをしていた人材アウトソーシング事業についても業績低下が始まり、対象者の財務内容は悪化の一途をたどることとなりました。対象者は、この状態を脱するべく、平成 19 年 9 月、平成 20 年 3 月、平成 21 年 3 月及び平成 22 年 3 月に実施した有償第三者割当増資により資本を增強しながら、さらに M&A により買収した「デーイー株式会社」により新規事業を組み入れるなどしてきましたが、人材の採用及び教育のスピードが新規事業の組み入れに追いつかず、結果として対象者にとって最も重要な人材リソースを従来の事業と新規事業に分散させてしまい、業績を回復させる機会をさらに遅らせることとなりました。

このような状況の中での対象者の業績を見ますと、単体の業績は、平成 23 年度第 3 四半期内の営業利益及び第 4 四半期内の営業利益は黒字転換しております。但し、連結におきましては、グループ子会社が有するホルタ心電計「カルポッド」の独占販売権の一括償却による 61,250 千円減損損失、この販売権に付随するソフトウェアの一括償却 44,100 千円減損損失、及び買収したグループ子会社「デーイー株式会社」ののれんの一部償却による 56,286 千円減損損失を計上いたしました。加えて、元連結会社でありました企業「株式会社国連社」に対して対象者から貸付金元金 194,169 千円の返済を求める裁判を行っていましたが、平成 24 年 6 月 11 日にその一部を債務免除することにより和解が成立し、その債務免除額 35,169 千円を貸倒引当金繰入額として損失計上いたしました。

この結果、平成 23 年度連結会計年度の売上高 1,693,612 千円（前年同期比 12.3%増）、営業損失 56,824 千円（前年同期は 374,365 千円の営業損失）、経常損失 114,535 千円（前年同期は 414,629 千円の経常損失）、当期純損失 320,855 千円（前年同期は 504,966 千円の当期純損失）となり、平成 24 年 3 月期末において純資産が△191,551 千円と債務超過の状態になりました。

そして、対象者は、平成 24 年 3 月期決算において、債務超過の状態であったため、平成 24 年 4 月 1 日付で、JASDAQ における有価証券上場規程第 47 条第 1 項第 3 号（債務超過）の猶予期間入りした銘柄及び監視区分銘柄に指定されました。この指定により、対象者が平成 25 年 3 月 31 日までに債務超過の状態を解消しなかった場合は、上場廃止基準に該当することとなります。なお、上場廃止基準に該当した場合には、平成 25 年 3 月期にかかる有価証券報告書が提出された後に整理銘柄に指定され、整理銘柄指定後 1 ケ月後に上場廃止となる見込みであります。

以上のような状況の中、平成 24 年 6 月以降、江川利彦氏は、対象者が抱える上記の事業上の課題を検討し、対象者の株主の皆様及び対象者にとって最善の方策を模索してまいりました。そして、江川利彦氏は、平成 24 年 8 月頃、フィナンシャル・アドバイザーとして東京 F A を選定した上で、民事再生申立てを視野に入れた検討を行い、さらに MBO

の実現可能性の精査のための専門家による買収監査（デュー・ディリジェンス）を実施いたしました。

なお、現時点での平成24年度の業績予想は、対象者単体において、ほぼ事業計画どおりに推移しているものの、対象者の子会社2社において、事業計画を下回っています。特に、当該対象会社の子会社のうち、セレブリックス・ヘルスケア株式会社においては、同社が国内独占販売権を有するホルタ心電計「カルポッド」の販売が進まず、期初に設定した業績予想と比較して、対象者のグループ全体の業績に大きなマイナス影響を与えることが見込まれるため、対象者は、平成24年11月12日、かかる事情を勘案し、連結業績予想の下方修正をいたしました。このため、対象者は、今後さらに債務超過額の増加が見込まれる状況にあり、上場廃止基準に該当する可能性があります。

このような状況の中、対象者は、今後の方針として、企業のM&Aによる多機能化の結果のグループ企業の業績悪化の反省をもとに、対象者が最も得意とする創業来の主力事業、すなわち、営業、販売に特化したアウトソーシングサービスに集中して、最も重要な資産である人材リソースを集中し、併せて、経営、営業現場、管理部門が一体となって、収益向上に努め、第一に業績を早期に回復させ財務状況を安定させることに全力を注ぐことを目指しています。しかしながら、一方で、対象者がこのような改革を実行することによっても、猶予期間内に債務超過の解消を行うことは困難であり、このまま上場廃止基準に該当すれば、対象者の株主の皆様に対する継続的かつ安定的な利益還元はもとより、投下資本の回収機会を保障することすら極めて困難となる可能性があります。また、取引所規則に抵触することにより、対象者がこれまで築いてきた顧客企業からの信頼を失うおそれがあり、そうなれば対象者単体の事業の柱であるセールスアウトソーシング事業（顧客企業に常駐し、そのセールスの中核チームを運営したり、顧客企業名にてセールス活動を行ったり、大手コンサルティング会社と協業して実行部隊を担ったりする等の活動を行うため、対象者の信用が極めて重要視されます。）及びスタッフィング事業（大手から中小までのほとんどのコンビニエンスストア直営店及びF C店との取引でなりたっているコンビニエンスストア専門の派遣と、大手、有名企業を取引上位顧客とする事業であり顧客企業の名前や商品名を前面に打ち出して、その販売促進活動で事業構成がなされており、セールスアウトソーシング事業と同様に、対象者の信用が極めて重要視されます。）の業績に多大なる影響を与えることが予想されます。さらに、対象者は、JASDAQへの上場以来、ブランド力の向上、知名度の向上による優れた人材の確保、取引先に対する社会的な信用力の向上等、一定程度のメリットを享受したものの、現在は、昨今の株式市場の低迷を受け、市場からの資金調達の可能性が低くなっていることに加え、上場を維持するために必要な様々なコスト（株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に係る費用、金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続開示に係る費用、監査報酬等）の増加や今後さらにIFRS適用を見据えた人件費等の費用や実務上の負担の増大が見込まれており、株式の上場を維持することが、対象者の収益を圧迫する可能性があると考えております。

以上のような状況の中、対象者の代表取締役である江川利彦氏及び対象者の取締役である高橋二郎氏は、上記のとおり、一時は民事再生手続の申立てを行うことも検討していましたが、対象者の株主の皆様及び対象者にとって最善の方策として、(i)対象者の株主の皆様に対しては、今後は、対象者の創業来の主力事業である営業、販売に特化したアウトソーシングサービスに集中し収益改善を図るという経営戦略の抜本的な見直しにより生じ得る過大な負担を回避するための選択肢として、投下資本の回収機会を提供することが可能となり、(ii)対象者は、原点回帰を志向し、長期的視点に立脚した事業運営を行うことのみならず、顧客の目線に立った独自の経営を行うことにより、従業員とともに前

へ進むことが可能となり、短期的な業績に過度に左右されることなく、長期的なブランド・信頼感の維持と向上の機会が得られるとともに、株式の非公開化による上場コストの削減も図り、さらに (iii) 上場廃止による信用の毀損や、株主の皆様が投下資本の回収機会を喪失する事態を避けることができることから、対象者のMBOを行うことが、対象者の株主の皆様及び対象者にとって最善の方策であるとの結論に至りました。そこで、江川利彦氏及び高橋二郎氏は、平成 24 年 8 月頃、東京FAを選定して実施した、MBOの実現可能性の精査のための専門家による買収監査（デュー・ディリジェンス）の結果を踏まえ、平成 24 年 11 月 1 日に対象者に対してMBOの提案を行いました。その後設立された当社は、対象者との間で本取引の実施の是非、及び実施のための条件等に関する協議及び交渉を重ね、当社は、平成 24 年 11 月 26 日、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

なお、対象者の代表取締役社長である江川利彦氏及び同取締役である高橋二郎氏は、本取引後も引き続き対象者の経営に当たる予定です。また、当社としても、本公開買付け後に対象者の経営体制を大幅に変更する予定はありません。

また、前記 1. (4) 記載の「本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、当社は、本取引後、当社及び対象者との間で、対象者を存続会社として吸収合併を行うことを検討しております。当該吸収合併を含む本公開買付け後の組織再編等の詳細については、本公開買付け後に対象者と協議の上決定する予定です。

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

当社及び対象者は、本公開買付けがMBOの一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付け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、以下のような措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

① 当社によ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

当社は、本公開買付け価格を決定するため、当社及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しない、当社及び対象者から独立した第三者算定機関である東京FAに対し、対象者の株式価値の算定を依頼し、平成 24 年 11 月 21 日付けで東京FAから株式価値算定書を取得いたしました（なお、当社は、東京FAから本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していません。）。東京FAによる対象者の株式価値の算定結果は、以下のとおりです。

東京FAは、当社からのかかる依頼に基づき、市場株価法及びDCF法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行っております。

東京FAが採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者普通株式 1 株当たりの株式価値の範囲は、市場株価法では平成 24 年 11 月 9 日を基準日として、JASDAQにおける対象者普通株式の過去 1 週間の終値平均株価 1,307 円、過去 1 ヶ月間の終値平均株価 1,357 円及び過去 3 ヶ月間の終値平均株価 1,488 円を基に 1,307 円～1,488 円（なお、対象者の平成 24 年 8 月 13 日付けプレスリリース「業績予想の修正及び商品評価損の計上に関するお知らせ」による業績予想の下方修正は公表後の株価が対象者の業績予想に基づいた株価であると判断されるため、修正前の業績予想に基づく株価の割合が高い算定基準日までの直近 6 ヶ月における終値の単純平均値は考慮せず、算定基準日までの直近 1

週間、1ヶ月及び3ヶ月における終値の単純平均値をもとに算出したとのことです。なお、対象者の平成24年11月12日付けプレスリリース「業績予想の修正及び商品評価損の計上に関するお知らせ」による業績予想の下方修正は、本公開買付けの公表日に極めて近い日付けにおいて公表されたものであることから、その後の株価を考慮した場合にはMBOのための株価操作が行われたとの疑義を生じ得ることも考えられるため、これを考慮することなく、当該プレスリリースの前営業日である平成24年11月9日を基準日としたものであるとのことです。)、DCF法では対象者の事業計画に基づく収益予測や投資計画等を考慮した上で、対象者が将来生み出すフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクに応じた適切な割引率で現在価値に割り戻して評価した株式価値を基に738円～981円と算定されております。なお、市場株価法に基づく算定結果の平均値(1,397円)及びDCF法に基づく算定結果の平均値(859円)を1対1の比重で平均した場合の株式価値は、1,128円とのことです。

当社は、東京FAから取得した株式価値算定書(平成24年11月6日基準日の中間報告書)の株式価値算定結果を参考にしつつ、対象者が債務超過を理由とする上場廃止基準に該当し上場廃止となる蓋然性、上場廃止基準に該当して上場廃止となった場合の対象者の信用毀損及びその信用毀損による売上高の減少等を原因とする対象者の資金ショート及び破産手続開始の蓋然性、対象者が破産手続を開始した場合に対象者株式が無価値となること、逆にMBOを実施することにより資金ショート及び破産手続の回避がなされ対象者の株主の皆様へに投下資本の回収機会を提供すること、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の直近3ヶ月間の市場価格の推移、並びに本公開買付けの見通し等を勘案した結果、平成24年11月9日に、1株当たり1,135円とする初期的な価格提案をいたしました。その後、その前日時点(平成24年11月8日)での株価(1株当たり1,310円)に比してディスカウントが大きく、また、直近の株価は一応の目安になると考えられることから、対象者から価格提案の再検討の要請を受け、平成24年11月21日付けで、東京FAから取得した株式価値算定書(平成24年11月9日基準日の最終報告書)の株式価値算定結果は1株当たり1,128円であるものの再提案を行うと対象者に報告し、翌22日最終的に本公開買付け価格を1,310円に決定いたしました。

なお、本公開買付け価格1,310円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成24年11月22日の対象者株式のJASDAQにおける終値(1,260円)に約4.0%のプレミアムを、過去1ヶ月間(平成24年10月23日から平成24年11月22日まで)の終値単純平均(1,301円)に約0.7%のプレミアムを加えた額、過去3ヶ月間(平成24年8月23日から平成24年11月22日まで)の終値単純平均(1,433円)からは約8.6%のディスカウント、過去6ヶ月間(平成24年5月23日から平成24年11月22日まで)の終値単純平均(1,527円)からは約14.2%をディスカウントした額に相当します。

また、本公開買付け価格1,310円は、平成24年11月26日の対象者株式のJASDAQにおける終値1,233円に対して約6.2%のプレミアムを加えた金額となります。

② 対象者によ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

対象者によれば、対象者は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、当社及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しない、当社及び対象者から独立した第三者算定機関であるASCに対し、対象者の株式価値の算定を依頼し、平成24年11月21日付けでASCから株式価値算定書(対象者算定書)を取得したとのことです(なお、対象者はASCから本公開買付け価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得していないとのことです。))。

ASCは、対象者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(本公開買付けについて対象者との間で利益が相反する江川利彦氏及び高橋二郎氏を除きます。)から事業の現状、対象者の業績に関する直近の状況及び対象者作成の将来の事業計画(以下「対象者事業計画」といいます。)等の資料を取得し、説明を受

け、それらの情報を踏まえて、一定の前提及び条件の下で対象者株式の株式価値を算定しているとのことです。

株式価値算定の手法としては、一般的に、マーケット・アプローチ（市場株価法及び類似会社比較法等）、インカム・アプローチ（DCF法、収益還元法及び配当還元法等）、コスト・アプローチ（簿価純資産価額法及び時価純資産価額法等）の各算定手法が存在しますが、ASCが作成した対象者算定書では、対象者株式の株式価値算定にあたり、採用すべき算定手法を検討の上、市場株価法及びDCF法を用いて、対象者普通株式の株式価値を算定しております。市場株価法は、対象者普通株式の株式市場における株価を基に株式価値を算定する方法であり、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て採用している旨、並びに、DCF法は、継続企業の評価を行う上で適した手法であり、また対象者の個別具体性及び将来性を株式価値へ反映する手法として適切であって、対象者算定書がMBOへの賛同の可否を検討するためのものであることを勘案すると、企業の将来キャッシュ・フロー（収益力）に基づく算定手法が適切であると考えて採用している旨、ASCから説明を受けているとのことです。

ASCにより上記各手法において算定された対象者株式の1株あたりの株式価値はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法では、直近の市場株価には事業環境等に関する最新の情報が反映されていると考えられるものの、特定時点の市場株価のみを使用することは、採用した株価に不測の要因が混入することにより、その株価形成における歪みが強調されてしまう可能性等があることから、一定期間以上の株価の平均値を使用する必要があると判断し、平成24年11月9日を算定基準日としてJASDAQにおける対象者株式の算定基準日の終値1,300円、算定基準日までの直近1週間、1ヶ月及び3ヶ月における終値の単純平均値（1週間：1,314円、1ヶ月：1,365円、3ヶ月：1,497円（それぞれ小数点以下四捨五入）。なお、対象者の平成24年8月13日付けプレスリリース「業績予想の修正及び商品評価損の計上に関するお知らせ」による業績予想の下方修正は直近の重要事実と判断でき直近の重要事実はその公表後の株価が対象者の適正な株価と判断するのが理論的であるため、算定基準日までの直近6ヶ月における終値の単純平均値は考慮せず、算定基準日までの直近1週間、1ヶ月及び3ヶ月における終値の単純平均値をもとに算出したとのことです。また、対象者の平成24年11月12日付けプレスリリース「業績予想の修正及び商品評価損の計上に関するお知らせ」による業績予想の下方修正は、本公開買付けの公表日に極めて近い日付けにおいて公表されたものであることから、その後の株価を考慮した場合にはMBOのための株価操作が行われたとの疑義を生じ得ることも考えられるため、これを考慮することなく、当該プレスリリースの前営業日である平成24年11月9日を基準日としたものであるとのことです。）を基に株式価値を分析し、対象者株式1株あたりの株式価値を1,314円から1,497円と算定しているとのことです。

DCF法では対象者の事業計画に基づく収益予測や投資計画等を考慮した上で、対象者が将来生み出すフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクに応じた適切な割引率で現在価値に割り戻して評価した株式価値を基に0円～1,213円（本公開買付けを実施しなかった場合の株式価値を0円、本公開買付けを実施した場合の株式価値を1,071円～1,213円）と算定しているとのことです。

なお、市場株価法及びDCF法に基づく算定結果を1対1の比重で平均した場合の株式価値は、本公開買付けを実施しなかった場合は703円（0円と1,406円の平均）、本公開買付けを実施した場合は1,274円（1,142円と1,406円の平均）とのことです。

③ 対象者における第三者委員会の設置

対象者によれば、対象者の取締役会は、平成24年11月1日、本公開買付けを含む本取引には構造的な利益相反の問題が生じ得るため、対象者の少数株主の皆様を保護することを目的として、本取引における本公開買付けの公正性の担保、本取引の実施を決定する

に至る意思決定の過程における恣意性を排除し、対象者の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確立するため、当社及び対象者から独立性が高い対象者の社外監査役である上杉利一氏、並びに当社及び対象者から独立した外部の有識者である後藤高志氏（潮見坂綜合法律事務所、弁護士。第三者委員会委員長）及び瀬戸山洋介氏（瀬戸山公認会計士事務所、公認会計士）の3名によって構成される第三者委員会を設置したとのことです。

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。

対象者取締役会は、本公開買付けに係る意見の内容を検討する前提として、第三者委員会に対し、①本取引の目的は正当といえるか、②本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当なものといえるか、③本公開買付けにおいて手続きの適正は保たれているかについて諮問したとのことです。

第三者委員会は、平成24年11月2日から11月21日まで合計4回開催され、上記諮問事項について慎重に検討を行ったとのことです。具体的には、第三者委員会は、かかる検討にあたり当社の代表取締役である江川利彦氏、当社の取締役である高橋二郎氏及び当社のフィナンシャル・アドバイザーである東京F Aに対して資料の提供を求めるとともに、MBOの提案に至った背景、今後の経営方針、MBOの具体的なスキーム、公開買付価格の算定方法その他の諸条件等に関する質疑応答を行い、また、対象者に資料の提供を求めるとともに、事業内容、直近の業績、事業計画、資産等の状況、株価の推移、株主構成、その他本取引に対する考え方について説明を受けた上で質疑応答を行ったとのことです。さらに、ASCが対象者に提出した対象者算定書の内容についてASCから説明を受けた上で質疑応答を行ったとのことです。

対象者は、平成24年11月1日に当社から本公開買付けの価格等の条件の詳細に関する提案を受け、同年11月9日に、1株当たり1,135円とする初期的な価格提案を受領しましたが、第三者委員会における議論等を踏まえて、その前日時点での株価（1株当たり1,310円）に比してディスカウントが大きく、また、直近の株価は一応の目安になると考えられることから、当社に再検討を要請しました。その後、対象者は、当社から、同年11月21日付けで、理論上の対象者の株式価値算定結果は1株当たり1,128円であるものの、第三者委員会の意見を踏まえて再提案を行うとの報告を受け、翌22日、最終的に1株当たり1,310円との再提案を受領しました。さらに、これらを踏まえ第三者委員会が、同年11月22日付けで当社が再提案した1,310円という価格が妥当である旨の答申書を提出したことを受けて、対象者は、当社の再提案を了承し、同年11月26日、本公開買付けに賛同するに至ったとのことです。本公開買付価格は、かかる交渉を経て合意された価格です。

なお、第三者委員会は、公開買付価格については、本公開買付けを実施しなかった場合の株式価値（703円）と本公開買付けを実施した場合の株式価値（1,274円）の平均値（988.5円）を公正な価値と評価することが可能であること、本公開買付けの公表日の前営業日（平成24年11月22日）の対象者終値（1,260円）を上回っていること、業績下方修正が行われた平成24年11月12日の前営業日（平成24年11月9日）の終値（1,300円）を上回っていること、を検討し、さらに、対象者の現状及び上場廃止基準抵触の蓋然性等に鑑みると、現時点の市場株価に現れている株主の期待権の実現は極めて困難であり、むしろ現状のままでは倒産手続開始を経て株式価値が零となる確度が高く、また対象者の株式は出来高が著しく少なく流動性が低いため、投資家の需給を適切に反映したものではない可能性があること等を踏まえると、他社事例と比較してプレミアムが少ないことも首肯し得ることから、妥当と判断したとのことです。

さらに、第三者委員会は、上記のとおり提供を受けた資料、説明を受けた内容、質疑応答の結果、ASCによる株式価値算定結果等の検討の結果、平成24年11月22日付けで、本公開買付けは、①本取引の目的は正当であり、②本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当なものといえ、③本公開買付けにおいて手続きの適正は保たれていると認められるものであるから、かかる観点からすれば、本公開買付けの買付条件は妥当であると認められる旨の答申を委員全員の一致で決議し、同日付けで対象者の取締役会に対して答申

書を提出しているとのことです。なお、第三者委員会は、同答申において、前記1.(4)記載の「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ついて）」を含めた、対象者株式を非公開化するための一連の取引（本取引）が対象者の少数株主にとって不利益ではない旨の意見を述べているとのことです。

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、当社及び対象者のいずれからも独立した二重橋法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任し、本公開買付けを含む本取引における取締役会の意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を依頼したとのことです。同事務所は、必要に応じて対象者の取締役会及び第三者委員会との間で本公開買付けを含む本取引に関する質疑応答を行うことにより、その法的助言にあたり関連する情報を取得しているとのことです。

対象者の取締役会は、二重橋法律事務所から受けた、本公開買付けを含む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参考に、本公開買付けを含む本取引の具体的な条件等について慎重に協議・検討を行ったとのことです。

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

対象者は、当社から本取引の提案を受け、ASCより取得した対象者算定書、二重橋法律事務所から得た法的助言、第三者委員会からの答申その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について慎重に検討した結果、本公開買付けが、対象者の現状、上場廃止基準抵触の蓋然性、必要な抜本的改革の内容、当該抜本的改革が対象者の業績や財務状態及び対象者の株主に与え得る悪影響、上場維持のメリットの評価等を踏まえると、対象者の企業価値向上の観点から有益であり、また、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、第三者委員会の答申書、第三者算定機関の株式価値算定書、法務アドバイザーの助言等を踏まえると妥当であり、よって、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格により対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断し、平成24年11月26日開催の取締役会において、当社の代表取締役であり、本公開買付けを含む本取引について対象者との間で利益が相反すると認められる江川利彦氏及び高橋二郎氏を除く全取締役が出席し、出席した取締役の全員一致で、本公開買付けについて賛同するとともに、対象者の株主の皆様に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

また、上記取締役会には、社外監査役を含む対象者の監査役全員が出席し、いずれも対象者の取締役会が上記決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べているとのことです。

⑥ 公開買付け価格の適正性及び本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

当社は、公開買付け期間を、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け期間を比較的長期に設定することにより、対象者株主の皆様には本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について当社以外の他の買付け者が買付け等を行う機会を確保することで、本公開買付けの適正性を担保することを企図しております。

また、当社と対象者とは、当社以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないように、対象者が当社の対抗的買収提案者と接触等を行うことを制限することを内容とする合意は一切行っておりません。

⑦ マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する株式数を超える買付予定数の下限の設

定

当社は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限（84,666株）以上の応募があることをその成立の条件としております。この買付予定数の下限は、対象者の平成24年11月12日提出の第15期第2四半期報告書に記載された平成24年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（126,999株）に3分の2を乗じて得た数（84,666株）に相当する株式数です。

加えて、本公開買付けの買付予定数の下限は、平成24年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（126,999株）から、公開買付者との間で応募契約を締結している筆頭株主である株式会社ブルーエコノミー・ホールディングス（保有株式数8,585株、保有割合6.8%）、第二位株主である株式会社ズノー（保有株式数8,400株、保有割合6.6%）、第三位株主である高瀬真尚氏（保有株式数6,300株、保有割合5.0%）、第五位株主である櫻井富美男氏（保有株式数4,431株、保有割合3.5%）及び株主である株式会社エスシーリンク（保有株式数700株、保有割合0.6%）それぞれとの間で、平成24年11月22日までに、公開買付応募契約書（本応募契約）を締結し、保有するすべての対象者株式（本応募予定株式）数（合計28,416株、保有割合22.4%）、並びに特別関係者である江川利彦氏（358株、保有割合0.3%）及び高橋二郎氏（254株、保有割合0.2%）の保有するすべての対象者株式数（612株、保有割合0.5%）を控除した株式数（97,971株、保有割合77.1%）の過半数（48,986株、保有割合38.6%。これは、当社の非利害関係者が保有する普通株式数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する普通株式数に当たります。）を超える株式数となっております。

よって、当社は、対象者の少数株主の皆様の意見を尊重し、公開買付者との間で応募契約を締結している上記株主及び特別関係者を除く株主の皆様の多数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを行わないこととしております。

4. 公開買付届出書の写しを縦覧に供する場所

レッドオスカーキャピタル株式会社
（東京都千代田区永田町一丁目11番28号 東京フィナンシャル会計事務所内）
株式会社大阪証券取引所
（大阪府大阪市中央区北浜一丁目8番16号）

5. 公開買付者である会社の目的、事業の内容及び資本金の額

(1) 会社の目的

- ① 投資業
- ② 貸金業
- ③ 貸付債権その他の債権の売買、保有及び管理
- ④ 不動産の取得、保有及び処分
- ⑤ 不動産の賃貸及び管理
- ⑥ 不動産信託受益権の取得、保有及び処分
- ⑦ 前各号に附帯し、または関連する一切の事業

(2) 事業の内容

当社は、対象者の株券を取得及び保有し、対象者の事業活動を支配・管理することを主たる事業としております。

(3) 資本金の額

300 万円 (平成 24 年 11 月 1 日現在)

以上