



JASDAQ

平成 27 年 3 月 11 日

各 位

株式会社 大塚家具
代表取締役社長 大塚 久美子
(JASDAQ・コード番号 8186)
問い合わせ先
総務部法務担当部長 番 英一
電話 03-3599-3267

ブランデス社のステートメントについて

平成 27 年 3 月 10 日付で開示いたしました「主要株主の異動に関するお知らせ」におきまして、当社がブランデス・インベストメント・パートナーズ・エル・ピー（以下「ブランデス社」といいます。）より「BRANDES STATEMENT REGARDING OTSUKA KAGU」と題する書面（以下「本ステートメント」といいます。）を受領したことをお知らせいたしました。本ステートメント及びその抄訳は別紙のとおりです。なお、本日、ブランデス社は本ステートメントを同社のホームページに公表しております。

本ステートメントにおいては、今回の当社株式の保有比率の変更が、当社株価が大幅に上昇したことに伴いブランデス社の運用会社としての立場から顧客との契約に基づいて行った純粋な投資判断の結果に過ぎず、同社は依然として株券等保有割合にして 5%弱を保有していること、さらにはブランデス社は引き続き当社現経営陣を支持しており、来る平成 27 年 3 月 27 日の株主総会においても、今回の異動前に保有していた株式分を含め当社提案に賛成の議決権を行使することを表明していただいております。

加えて、本ステートメントの中で、ブランデス社からは平成 27 年 2 月 25 日に当社が発表した中期経営計画に対しても高い評価をいただいております。同社は今回の保有比率の変更に際してもその考えに変更がないことを表明しております。

以上

(別紙)

March 10, 2015

BRANDES STATEMENT REGARDING OTSUKA KAGU

SAN DIEGO – As of the end of February 2015, Brandes Investment Partners, L.P. (“Brandes”) held in excess of 10% of the shares of Otsuka Kagu (the “Company”) on behalf of clients in Japan and elsewhere. Earlier today, Brandes filed with the Kanto Local Finance Bureau a report indicating that Brandes has reduced its holdings to just under 5%. The decision to reduce the holding was a difficult one and we are issuing this statement in order to explain our thinking to the Company and its employees and other stakeholders.

Background

Brandes is a U.S.-based investment management firm founded in 1974 with individual and institutional clients in many countries around the world. We utilize a value strategy and we tend to invest in companies when they are unpopular or under-appreciated, often times when they have challenges that may take years to address. We are patient, we take a long-term perspective and we do not engage in short selling. This means we usually do not sell shares unless we see a meaningfully better alternative for investing our clients’ hard-earned assets.

We began acquiring shares of the Company over seven years ago, adding shares throughout and following the global financial crisis. During this long period, we have had numerous discussions with management including Mr. Katsuhisa Otsuka and Ms. Kumiko Otsuka regarding business strategy, capital efficiency and corporate governance. Until the Company’s recent announcement on February 25th of its new mid-term strategic plan (the “Company Plan”), which gave an update on its new business model, shareholder return policy, and corporate governance changes, our view was that the market was significantly undervaluing the Company’s long-term potential and that our clients would benefit from owning shares of the Company.

Market Reaction

As noted below, we are highly supportive of the Company Plan and the market understandably responded swiftly and favorably. We believe the market now sees the Company’s potential operational improvements, and the proposed increase in the dividend highlights the value of the significant cash and other investments held by the Company.

Since we believe the Company is doing the right things, why then did we sell some of our shares at this critical juncture? Put simply, we did it because it is our fiduciary responsibility to act in the best interests of our clients and we had to make a difficult decision balancing two important considerations. On the one hand, we serve our clients by being effective advocates on their behalf to managers of publicly-traded companies. We advocate for better corporate governance, better deployment of capital, and long-term strategic thinking. Such advocacy has been at the core of our discussions with the Company’s management over the past seven years.

On the other hand, we now see the Company as being more fairly valued—and, today, we are able to invest in other companies (including in Japan) that we consider deeply undervalued, much as the Company was during our long holding period. It was a difficult decision, but we concluded that, at the

recent share price of the Company, we best fulfill our responsibility to our clients by rebalancing their portfolios and redeploying a portion of their investments. Even after this rebalancing, our clients still retain a meaningful economic stake in the Company. Brandes does not currently plan any further reduction, but reserves the right to reduce or add at any time.

Shareholder Vote

As a long-term investor in Japan, Brandes has consistently advocated for smaller boards comprised of a majority of independent directors. Our view is that, over the long-term, the size and composition of boards have a material influence over the quality of key decisions, benefitting all stakeholders. While Brandes recognizes the valuable and indispensable contribution of insider board members, it also believes that independent oversight is critical, including with respect to major strategic and capital allocation decisions.

Brandes has also been of the view that many Japanese companies hold excess capital and that it would be better—for those companies, for their shareholders and potentially for the broad Japanese economy—to distribute some or all of the excess capital in the form of dividends and/or share repurchases. Excess capital has long hindered Japanese companies from generating returns that the businesses are capable of achieving. By reducing such excess, returns on capital should improve which would benefit all stakeholders including shareholders.

We have reviewed the Company Plan, as well as the alternative proposals and related materials put forth by Mr. Katsuhisa Otsuka (the “Alternative Proposals”). While we see some positive elements in the Alternative Proposals, we intend to vote in favor of the slate of directors being proposed by the Company. We are highly supportive of the Company Plan because it addresses our concerns regarding corporate structure and excess capital, but also because we have confidence in the current management team, as well great appreciation and respect for the direction being taken by the Company’s President, Ms. Kumiko Otsuka. Because the record date for the upcoming shareholder meeting has already passed, our vote will include shares currently held as well as shares held prior to the recent reduction.

About Brandes Investment Partners, L.P.

Brandes is a U.S. registered investment advisor. Located at 11988 El Camino Real, Suite 600, San Diego, California, 92130. Brandes managed approximately US\$26.4billion on behalf of institutional and individual investors, as of December 31st, 2014.

The above information is based on the following conditions; please understand fully:

This statement is not intended to advocate the purchase or sale of the Company’s stock. This statement is based on information currently available as of the date of this announcement. Brandes has acted in full caution and on best effort, but cannot guarantee that the information is correct. This statement is not intended to influence the share price of the Company.

CONTACT:

Shingo Omura, CFA

Brandes Investment Partners, L.P.

858.523.3261

Shingo.Omura@brandes.com

###

(抄訳)

2015年3月10日

ブランデス社による大塚家具に関する意見表明

【サンディエゴ】ブランデス・インベストメント・パートナーズ・エルピー（以下、「ブランデス」という）は、日本及びその他の国の顧客の利益のために、2015年2月末時点において、大塚家具（以下、「同社」という）の発行済株式総数の10%超に当たる同社株式を保有していた。本日、ブランデスは、関東財務局に同社株式の保有比率が5%以下となったことを示す変更報告書を提出した。保有株式数を減少させるという決断は大変難しいものであり、我々は、同社、その従業員及び他のステークホルダーに対して我々の考えを説明するため、本ステートメントを公表する。

背景

ブランデスは、1974年に設立された米国に本拠を置く投資運用会社であり、世界中の多くの国に個人及び機関投資家の顧客を有している。我々はバリュー投資戦略を用い、資本市場において知名度が低いあるいは過小評価されている企業に投資することを指向しており、今後数年に亘って取り組むべき課題を有している企業へ投資する場合も多い。我々は忍耐強く、長期的視点を有しており、空売りに従事するものではない。要するに、我々は、顧客の資産にとって、他に有意に優れた代替の投資対象がない限り、保有株式を売却することはない。

我々は、同社の株式を7年以上前から取得しはじめ、また、世界的な金融危機の際あるいはその後も買い増しを行ってきた。この長きにわたり、我々は、経営戦略、資本効率及びコーポレート・ガバナンスについて、大塚勝久氏や大塚久美子氏を含む経営陣と数多くの議論の場を設けてきた。新しいビジネスモデル、株主還元策及びコーポレートガバナンス体制の変化を盛り込んだ2月25日付の同社の新中期経営計画（以下、「中期経営計画」という）公表時点までは、我々の認識は、資本市場において同社の長期的な潜在的価値は著しく過小評価されており、同社株式の保有を続けることが顧客の利益に適うというものであった。

資本市場の反応

後述のとおり、我々は中期経営計画を強く支持しており、資本市場が即座に好意的な反応をしたことは理解できる。我々は、今や資本市場が同社の潜在的な経営改善に期待を寄せており、また、増配提案によって同社の保有する相当量のキャッシュやその他の投資資産の価値が強調されたと考えている。

我々は、同社はまさに正しい施策を実行していると信じているが、ではなぜ、この重大な岐路において、保有株式の一部を売却したのか。端的には、我々は、顧客の最善の利益のために行動するという善管注意義務に従って売却を実施したが、以下の二つの重要な考慮要素を比較衡量して難しい決断をしなければならなかった。まず一方で、我々は上場企業の経営者に効果的な提言をすることで、顧客の要望に答えている。我々は、より良いコーポレートガバナンス、より良い資本配分及び長期的且つ戦略的な思考に向けて提言を行う。7年間にわたる同社との議論の中心は、このような提言であった。

しかし他方で、我々は、今や資本市場は同社を以前と比較して適正に評価していると理解しており、現時点では、我々が同社の株式を長期保有していた間に同社がそうであったように、資本市場において著しく過小評価されている（日本を含む）他の会社に投資できる状況になった。困難な決断ではあったものの、我々は、直近の同社の株価を受け、顧客への受託者責任を全うするためには、ポ

ートフォリオを見直し、投資配分を再考する必要があるとの結論に達した。ただし、この見直しを経ても、我々の顧客は同社に対して重要な経済的権利を保持し続けることには変わらない。ブランドスは、同社の株式保有をこれ以上減少させることは現在予定していないが、今後、減少あるいは増加させる権利を留保している。

議決権行使について

日本における長期投資家として、ブランドスは、独立取締役が過半数を占める、より少人数の取締役会を一貫して提言してきた。我々は、取締役会の規模や構成が、全てのステークホルダーの利害に関わる重要な経営判断のクオリティに、長期にわたって重大な影響を与えると考えている。ブランドスは、社内取締役が有益かつ不可欠な貢献をしていることは認識しているが、他方で、重要な戦略上の決定や資本政策についての決定に関する点も含め、独立した者による監督が決定的に重要であると考えている。

ブランドスは、また、多くの日本企業が過剰な内部留保を抱えており、これらの日本企業や、その会社の株主、そして潜在的には日本経済全体にとっても、過剰な内部留保の全部又は一部を、配当及び／又は自己株買いの方法で株主に還元するべきだと考えている。過剰な内部留保は、長期にわたって、日本企業の事業からのリターンを阻害する要因となってきた。このような過剰な内部留保を減らすことで、資本に対するリターンが改善し、株主を含むすべてのステークホルダーに利益をもたらすことになるはずである。

我々は、中期経営計画並びに大塚勝久氏による対抗提案及び関連資料（以下、「対抗提案」という）を検討した。対抗提案にもいくつかポジティブな内容は見受けられたものの、我々は、同社より提案されている役員候補者に賛成の投票をする意向である。我々は、会社組織や過剰な内部留保に関する我々の関心事項に触れているからという理由だけではなく、現経営体制を信頼しており、また同社社長である大塚久美子氏により示されてきた方向性に対して、高く評価するとともに尊敬の念を強く抱いているという理由から、中期経営計画を強く支持する。来たる株主総会の基準日は既に経過しているため、我々が行使する議決権は、現在保有している株式分だけではなく、最近減少した以前の保有株式分をも含めたものとなる。