

【表紙】

【提出書類】 意見表明報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 平成23年 8 月31日

【報告者の名称】 新立川航空機株式会社

【報告者の所在地】 東京都立川市高松町一丁目100番地

【最寄りの連絡場所】 東京都立川市高松町一丁目100番地

【電話番号】 (042)529-1111(代表)

【事務連絡者氏名】 取締役総務部門長兼総務部長 筑紫 賢二

【縦覧に供する場所】 新立川航空機株式会社
(東京都立川市高松町一丁目100番地)
株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、新立川航空機株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社レヴァーレをいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、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。)をいいます。
- (注5) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号、その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注6) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号、その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注7) 本書中の記載において、日数または日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注8) 本書中の「株券等」とは、株券等についての権利を指します。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社レヴァーレ
所在地 東京都中央区日本橋本町三丁目8番5号

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3 【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23年8月30日開催の取締役会において、公開買付者による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）の実施について、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けが当社の企業価値向上及び株主共同の利益の観点から有益であり、本公開買付けの買付価格（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妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な価格により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、下記のとおり当社と利益が相反すると認められる石戸敏雄を除く全取締役が出席し、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こと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公開買付者の完全親会社である株式会社サリエンテ（以下「サリエンテ」といいます。）の株主であり、当社の代表取締役社長である石戸敏雄は、本公開買付けを含む一連の取引（下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照下さい。）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本公開買付けを含む一連の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本取引に関する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、社外監査役を含む当社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。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

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等につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、サリエンテが、本日現在において発行済株式の全てを保有し、本公開買付けを通じて当社株式を取得及び保有すること等を目的として設立された株式会社です。サリエンテは公開買付者の代表取締役及び当社の代表取締役社長である石戸敏雄並びに公開買付者の代表取締役及び立飛企業株式会社（以下「立飛企業」といいます。）の代表取締役社長である村山正道が、本日現在において発行済株式の全てを保有する株式会社であり、公開買付者を通じて当社株式を取得及び保有することを主たる目的としております。なお、石戸敏雄及び村山正道は、ともにサリエンテの代表取締役を務めております。

公開買付者は、この度、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第二部に上場している当社株式のうち、当社の大株主である立飛企業の保有する当社株式（保有株式数2,664,910株、当社の平成23年8月12日提出の第78期第1四半期報告書に記載された同日現在の当社の発行済株式総数（11,028,869株）から上記四半期報告書に記載された平成23年6月30日現在の当社が保有する自己株式（26,535株）を除いた数（11,002,334株）に占める割合（以下「保有割合」といいます。）にして24.22%（小数点以下第三位を四捨五入。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。）、立飛開発株式会社（以下「立飛開発」といいます。）の保有する当社株式（保有株式数2,742,350株、保有割合24.93%）及び当社が保有する自己株式を除いた、当社の発行済株式の全部を取得することを目的として、本公開買付けを実施すること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（MBO）（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者であって当該合意をした当社の役員と利益を共通にする者である取引をいいます。）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。

公開買付者は、当社の大株主である株式会社IHI（以下「IHI」といいます。）（保有株式数1,058,390株、保有割合9.62%）及びエフィッシモ キャピタル マネージメント ピーティーイー エルティーディー（以下「エフィッシモ」といいます。）（保有株式数2,425,000株、保有割合22.04%）それぞれとの間で、平成23年8月30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について、後記「(6) 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項等」に記載の各事項を前提条件として、本公開買付けに応募することを合意しております（なお、前提条件が満たされない場合であっても、IHI及びエフィッシモがその裁量により本公開買付けに応募することは妨げられません。）。また、当社の連結子会社である泉興業株式会社（以下「泉興業」といいます。）（保有株式数55,000株、保有割合0.50%）及び立飛メンテナンス株式会社（以下「立飛メンテナンス」といいます。）（保有株式数28,000株、保有割合0.25%）については、公開買付応募契約書は締結しておりませんが、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旨の同意を得ております。一方、公開買付者は、立飛企業及び立飛開発から、それぞれが保有する当社株式を本公開買付けに応募しない旨の同意を得ております。

以上に加えて、公開買付者は、前記のとおり当社株式の24.93%を保有する立飛開発に関して、その発行済普通株式の一部を保有するIHI（92,000株、総株主の議決権に占める議決権の割合（以下「議決権比率」といいます。）37.55%）及び宗教法人真澄寺（以下「真澄寺」といいます。）（31,000株、議決権比率12.65%）との間で、本公開買付け及び公開買付者が本公開買付けと同時に立飛企業の普通株式を対象として実施する公開買付け（以下「立飛企業公開買付け」といいます。）のいずれかが成立すること等を条件として、両者が保有する全ての立飛開発の普通株式（以下「立飛開発株式」といいます。）を公開買付者が譲り受ける旨の株式譲渡契約を平成23年8月30日までに締結しております。

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が、当社の平成23年8月12日提出の第78期第1四半期報告書に記載された同日現在の当社の発行済株式総数（11,028,869株）から、上記四半期報告書に記載された平成23年6月30日現在の当社が保有する自己株式（26,535株）及び立飛企業が保有し、会社法第308条第1項に基づき議決権を行使することができない当社株式（2,664,910株）を控除した数（8,337,424株）の3分の2以上に相当する株式数（5,558,283株、保有割合50.52%）から、本公開買付けに応募しない旨の同意を得ている立飛開発の保有する当社株式（2,742,350株）を控除した数（2,815,933株、保有割合25.59%）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2,815,933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。なお、かかる下限は、近時の事例に鑑みて設定されたものであり、当社は、経済産業省が公表している「企業価値の向上及び公正な手続確保のための経営者による企業買収（MBO）に関する指針」に適合しているものと判断しております。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、株式会社みずほ銀行から合計29,710百万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、かかる資金をもって、本公開買付けが成立した場合の決済資金等に充当する予定です。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、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本買収ローンに係る融資契約においては、本取引と同種の取引に係る通常の買収ローンと同様に貸出実行条件等の契約条件が規定された上で、公開買付者の発行済株式の全部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を担保に供すること、並びに後記「(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）」に記載の一連の手続きを通じて当社が公開買付者の実質的な完全子会社となった後は、当社の一定の資産等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。

また、公開買付者は、後記「(6) 立飛開発株式の譲渡に関する株式譲渡契約」に記載した立飛開発株式の取得に要する資金を調達するため、みずほキャピタル株式会社に対して種類株式を発行する第三者割当増資を予定しております。なお、かかる種類株式には議決権が付されない予定ですので、当該増資後もサリエンテが公開買付者の議決権を有する株式の全てを保有することになります。

本公開買付けによって当社の発行済株式（立飛企業及び立飛開発が保有する当社株式並びに当社が保有する自己株式は除きます。）の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、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（立飛企業及び立飛開発が保有する当社株式並びに当社が保有する自己株式は除きます。）の全てを取得することを予定しております。

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及び本公開買付け後の経営方針

ア．当社の沿革と今後の事業政策における問題点

当社は、昭和24年11月に、企業再建整備法に基づき、立川飛行機株式会社（現、立飛企業）の現物出資により、タチヒ工業株式会社として設立されましたが、出資された不動産の大部分が第2次世界大戦後我が国に駐留していた連合軍最高司令官総司令部（進駐軍）に接收されている状態であったため、接收の対象外であった工場地で鋳金関係製品の製造販売を開始いたしました。昭和36年には東京証券取引所市場第二部に上場し、その後、駐車装置等の生産を開始いたしました。昭和48年に接收されていた不動産が返還されてからは、不動産賃貸の拡充を図り、現在においては不動産賃貸業を主たる事業としております。

当社が賃貸に供している不動産の多くは、かつての立川飛行機株式会社（現、立飛企業）の工場として利用されていた施設であるため、もともと不動産賃貸を目的として建設されていたわけではありませんが、現在に至るまで賃貸に利用し続けていたことが当社の安定的な収益を支えることに貢献してまいりました。しかしながら、多くの物件が昭和の前半以前から利用目的を変えながら使用され続けてきたことにより、近時においては物理的な限界が近づいております。また、その多くは物流倉庫として利用されてきましたが、賃料水準が歴然として低い埼玉エリアとの倉庫需要の競合状況の進展等、現在における多摩地域の不動産賃貸のニーズに必ずしも適合していない面があり、機能的な限界も訪れていると考えられます。

かかる認識の下、公開買付者の実質的な株主であり、代表取締役である石戸敏雄は、当社の代表取締役社長として、不動産コンサルタントの分析や助言を踏まえ、当社の不動産賃貸収入の今後の動向を検証した結果、近い将来、当社の賃貸収入を支える多くの不動産が連鎖的に減退のフェーズに入ることから、再開発を含めた経営戦略の抜本的な見直しが必要であるとの確信を深めるに至りました。しかしながら、再開発を行うにあたっては相当程度の長い開発期間と投資金額を要する一方で、短期的には開発期間中における現有不動産の稼働停止や、減価償却費の負担増加等により、収益力が弱含む場面が想定されるため、当社の株主の皆様の要求水準を満たす利益を還元していくことが困難になるという問題意識を持つに至りました。

イ．立飛企業の沿革と今後の事業政策における問題点

当社の母体である立飛企業は、大正13年に株式会社東京石川島造船所（現、I H I）の全額出資により設立され、軍用機の製作を手掛けておりましたが、昭和20年に第2次世界大戦が終結したことに伴い、所有する不動産の全てを進駐軍によって接收されました。昭和24年11月に、会社を存続させるために、企業再建整備法に基づき、現物出資により当社を設立いたしました。その間、接收された不動産に対する国からの賃料収入を受けたことで、清算の危機を免れました。昭和51年には接收された不動産が返還（一部未返還土地の9,271.98㎡は昭和52年に返還となり、これにより全資産が返還となる。）されたため、その後は不動産賃貸の拡充を図り、現在においては不動産賃貸業を主たる事業としております。立飛企業の不動産も、当社と同様の事情の下、物理的、機能的な限界が生じており、公開買付者の実質的な株主であり、代表取締役である村山正道は、立飛企業の代表取締役社長として、同社の不動産の再開発を含めた経営戦略の抜本的な見直しが必要である一方、再開発が相当の長期に亘るため、立飛企業の株主の皆様の要求水準を満たす利益を還元していくことが困難になるという問題意識を持つに至りました。

ウ. 事業上の問題点の共有化

石戸敏雄、村山正道の両名は、当社と立飛企業のそれぞれが今後の事業展開を行うにあたって同様の問題点を抱えているため、(i)そもそも一つの会社であった当社と立飛企業が、近接して所有する不動産を別々のコンセプトで再開発する意義に乏しく、一体的に開発すれば確かな相乗効果が期待できること、(ii)再開発が相当の長期に亘る一方で、当該期間に亘って収益力の減退が避けられず、その負担を当社と立飛企業、それぞれの株主の皆様を求めることが適切ではないため、投下資本を回収する機会を提供すべきであるという認識を共有するに至りました。

エ. 当社の資本政策における問題点

当社は、現在、立飛企業、立飛開発、泉興業、立飛メンテナンスの4社をグループ会社としてタチヒグループを形成しております。

当社は、設立時からの長い歴史に亘る資本政策を経て、それらグループ会社と株式を複雑に相互保有しあう関係に至っております。また、平成22年10月には、その複雑な株式相互保有を原因として、当社が立飛企業に対して所有していると理解していた議決権の行使について、平成19年3月期から平成22年3月期の4期に亘り、会社法上の相互保有規制（会社法第308条第1項）により疑義があった事実が判明いたしました。これに関連する諸問題は、平成22年10月8日付「当社が保有する立飛企業株式の議決権の是正措置実施に伴う子会社の異動のお知らせ」及び平成22年12月3日付「臨時株主総会の付議議案の決定並びに事業政策及び資本政策に関する検討のお知らせ」等において公表した是正措置等の実施によって解決されたものの、問題を生じさせる本質的な原因となった株式の複雑な相互保有関係は未だ残っております。

かかる状況の下、公開買付者の実質的な株主であり、代表取締役である石戸敏雄は、当社の代表取締役社長として、当社を含めたグループ会社間の資本政策の抜本的な見直しを早期に行うべきとの認識を強めてまいりました。

オ. 立飛企業の資本政策における問題点

立飛企業は、昭和24年にタチヒ工業株式会社（現、当社）、昭和26年に立飛通商株式会社（現、立飛開発）、昭和57年に泉興業、平成2年に平成造園株式会社（現、立飛メンテナンス）を設立しており、それらの会社は現在においても立飛企業のグループ会社としてタチヒグループを形成しております。

立飛企業は、昭和57年の商法改正時においては、その所有する当社の株式の一部を立飛開発に譲渡し、また、平成18年の会社法施行時においては、その所有する立飛開発株式の一部の無議決権株式転換に同意する等、歴史的な法改正時においては、グループ会社との資本関係を見直してまいりましたが、長い歴史に亘る資本政策を経て、立飛企業とそのグループ会社は株式を複雑に相互保有しあう関係に至りました。その後、前記「エ. 当社の資本政策における問題点」に記載のとおり問題が生じ、是正措置等の実施によって解決されたものの、前記のとおり株式の複雑な相互保有関係は未だ残っております。

かかる状況の下、公開買付者の実質的な株主であり、代表取締役である村山正道は、立飛企業の代表取締役社長として、立飛企業を含めたグループ会社間の資本政策の抜本的な見直しを早期に行うべきとの認識を強めてまいりました。

カ．資本政策上の問題点の共有化

石戸敏雄、村山正道の両名は、当社と立飛企業、立飛開発、泉興業及び立飛メンテナンスの5社が株式を複雑に相互保有しているために、(i)過年度の議決権行使に疑義を生じさせ、その結果、当社及び立飛企業の株主の皆様にご迷惑をお掛けしたこと、(ii)当社及び立飛企業の株主の皆様にとって議決権の所有状況や企業価値が見えづらいこと、(iii)複雑な株式相互保有が、企業統治の議論が活発化した現代において時勢にそぐわないことといった問題が生じており、この問題を解消すべく、当社と立飛企業の双方で資本政策の抜本的な見直しを実施すべきであるという認識を共有するに至りました。

キ．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理由及び意思決定の過程

以上のような経緯を踏まえ、当社及び立飛企業においては、平成22年10月1日付「グループ企業価値向上委員会設置のお知らせ」及び平成22年12月3日付「臨時株主総会の付議議案の決定並びに事業政策及び資本政策に関する検討のお知らせ」において公表したとおり、社外の有識者により構成されるグループ企業価値向上委員会を設置し、第三者と協働して不動産開発を推進する等、タチヒグループ各社が保有する不動産等の資産の効率的活用と資本政策を関連付けた上で検討を進める一方、石戸敏雄、村山正道の両名は、前記のような、当社が抱える事業政策及び資本政策の両面の問題点を検討し、当社及び立飛企業並びにその株主の皆様にとって最善の方策を模索してまいりました。その結果、(i)当社及び立飛企業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)当社にとっては、長期的視点に立脚した再開発を行うことで、短期的な業績に過度に左右されることなく長期安定的な企業価値の維持と向上の機会が得られるとともに、立飛企業と経営統合することで一体開発による相乗効果も得られるほか、株式の非公開化により上場コストが削減され、さらには、(iii)当社と立飛企業の両社が相互密接に抱える資本政策上の問題を抜本的に解決することが可能となることから、当社及び立飛企業の両社に同時にマネジメント・バイアウト(MBO)を行い、両社を非公開化した上で合併させることこそが、当社及び立飛企業並びにその株主の皆様にとって最善の方策であるとの結論に至りました。以上を踏まえ、公開買付者は、平成23年7月上旬に当社及び立飛企業に対してマネジメント・バイアウト(MBO)の提案を行い、その後、当社及び立飛企業それぞれとの協議・交渉を経て、平成23年8月30日、本公開買付け及び立飛企業公開買付けを実施することを同時に決定いたしました。

なお、前記のとおり、石戸敏雄、村山正道の両名は、当社又は立飛企業の代表取締役社長として、グループ会社間の資本政策の抜本的な見直しを早期に行うべきとの認識をかねてより有していたため、グループ会社間の資本政策の改善に関しては、当社の大株主であるIHI及びエフィッシモとも協議を行い、対話を重ねてまいりました。かかる経緯を踏まえ、公開買付者は、本公開買付けを実施するにあたり、当社の大株主であるIHI及びエフィッシモに対し、本公開買付けの背景と意義を説明して理解と賛同を求めた結果、これら的大株主より、当社と利益が相反すると認められる石戸敏雄を除く当社経営陣が全員一致で本公開買付けに賛同することを前提に、本公開買付けへの賛同を得ております(公開買付者とIHI及びエフィッシモとの間で締結された本応募契約の内容は後記「(6) 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項等」をご参照ください。)。

当社は、公開買付者から本取引の提案を受け、野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）より取得した株式価値算定書、二重橋法律事務所から得た法的助言及び平成23年8月29日付で同事務所より取得した、法務的見地から妥当である旨の意見書（リーガル・オピニオン）（以下「法律意見書」といいます。）、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、当社及び立飛企業の保有する広大な敷地を有効利用するためには、一つのコンセプトに基づき一体開発することが当社の企業価値の向上に資するものであるとの認識のもと、本取引は、(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を可能としつつ、(ii)当社にとっては、長期的視点に立脚した再開発を行うことで、短期的な業績に過度に左右されることなく長期安定的で、かつ安定した株主構成のもとでの機動的な経営が可能となるとともに、立飛企業と経営統合することで一体開発による相乗効果も得られるほか、株式の非公開化により上場コストが削減され、さらには、(iii)当社と立飛企業の両社が相互密接に抱える資本政策上の問題を抜本的に解決することを可能とするもので、本公開買付けが当社の企業価値向上及び株主共同の利益の観点から有益であり、本公開買付け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、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23年8月30日開催の取締役会において、下記のとおり当社と利益が相反すると認められる石戸敏雄を除く全取締役が出席し、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こと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公開買付者の完全親会社であるサリエンテの株主であり、当社の代表取締役社長である石戸敏雄は、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本公開買付けを含む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本取引に関する公開買付者との協議・交渉には参加していません。

また、上記取締役会には、社外監査役を含む当社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。

ク. 本公開買付け後の経営方針

本公開買付けはマネジメント・バイアウト（MBO）の手法により行われるものであり、当社の代表取締役社長である石戸敏雄は、本取引後も引き続き当社の経営に当たる予定です。また、立飛企業の取締役である美馬慎一郎は、本取引後、公開買付者の発行済株式の全てを保有するサリエンテに、現段階では比率は未定であるものの、出資を行う予定です。さらに、石戸敏雄及び村山正道は、本取引後、当社及び立飛企業の役職員、外部の専門家や有識者等、当社及び立飛企業の企業価値とコーポレート・ガバナンスを向上させることが出来る主体に対し、サリエンテに出資することを呼びかけ、適切なガバナンス体制を構築することを予定しております。

なお、前記「キ. 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理由及び意思決定の過程」及び後記「(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、公開買付者は、本取引後、公開買付者並びに当社及び立飛企業との間で、公開買付者を存続会社として吸収合併を行うことも検討しております。当該吸収合併を含む本取引後の組織再編等の詳細については、本取引後に公開買付者と当社との協議の上決定する予定です。

また、本公開買付け後に実施を企図している不動産の再開発に関しては、当社と立飛企業の企業価値を向上させることのほか、不動産の立地特性や開発規模を活かして地域経済の活性化に貢献することを重要なコンセプトとして位置付けております。

(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。

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大和証券キャピタル・マーケッツ株式会社（以下「大和証券キャピタル・マーケッツ」といいます。）に対し、当社の株式価値の算定を依頼し、平成23年8月29日付で大和証券キャピタル・マーケッツから株式価値算定書を取得いたしました（なお、公開買付者は大和証券キャピタル・マーケッツ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）は取得しておりません。）。大和証券キャピタル・マーケッツによる当社の株式価値の算定結果は、以下のとおりです。

大和証券キャピタル・マーケッツは、公開買付者からのかかる依頼に基づき、当社の収益性、資産性、将来性等の様々な要素を反映し、資本市場において形成される市場価格に基づく客観的算定手法である市場株価法及び当社の事業計画に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考える前提を考慮した上で、当社が将来生み出すフリーキャッシュフローを基に、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株式価値を算定するディスカунテッド・キャッシュフロー法（以下「DCF法」といいます。）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23年8月29日に大和証券キャピタル・マーケッツより株式価値の算定結果の報告を受けております。大和証券キャピタル・マーケッツ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23年8月26日を基準日として、東京証券取引所における当社株式の過去1ヶ月間の終値平均株価2,626円（小数点以下を四捨五入。以下、株価の計算において同様に計算しております。）、過去3ヶ月間の終値平均株価3,136円及び過去6ヶ月間の終値平均株価3,438円を基に2,626円～3,438円、DCF法では4,679円～5,108円と算定されております。

公開買付者は、大和証券キャピタル・マーケッツから取得した株式価値算定書の株式価値算定結果を参考にしつつ、当社並びに公開買付者と本応募契約を締結したIHI及びエフィッシモとの協議・交渉の結果や、当社による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式のおおむね過去1年間及び直近の市場価格の推移、過去に行われた本公開買付けと同種の公開買付けにおいて公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例並びに本公開買付けの見通し等を勘案した結果、最終的に本公開買付価格を5,200円に決定いたしました。

なお、本公開買付価格5,200円は、本書提出日直前に当社株式が取引された平成23年8月29日の当社株式の東京証券取引所における終値（2,550円）に約103.92%のプレミアムを、過去1ヶ月間（平成23年8月1日から平成23年8月30日まで）の終値単純平均（2,580円）に約101.53%のプレミアムを、過去3ヶ月間（平成23年5月31日から平成23年8月30日まで）の終値単純平均（3,110円）に約67.21%のプレミアムを、過去6ヶ月間（平成23年3月1日から平成23年8月30日まで）の終値単純平均（3,419円）に約52.09%のプレミアムを加えた額に相当します。

一方、当社の取締役会は、本公開買付価格の妥当性を検討するにあたって、公開買付者、サリエンテ、立飛企業及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーである野村證券に当社の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、野村證券は、公開買付者、サリエンテ、立飛企業及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

野村證券は、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の各手法を用いて当社の株式価値算定を行い、当社は野村證券から平成23年8月29日に当社の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書を取得いたしました。なお、当社は、野村證券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）を取得していません。

上記各手法にお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それぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法	2,558円～3,438円
類似会社比較法	1,929円～5,061円
DCF法	4,790円～5,290円

市場株価平均法では、算定基準日を平成23年8月26日として、東京証券取引所市場第二部における当社株式の直近1週間の終値平均値（2,558円、ただし小数点以下を四捨五入。）、直近1ヶ月間の終値平均値（2,626円、ただし小数点以下を四捨五入。）、直近3ヶ月間の終値平均値（3,136円、ただし小数点以下を四捨五入。）及び直近6ヶ月間の終値平均値（3,438円、ただし小数点以下を四捨五入。）を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,558円から3,438円までと分析しております。

類似会社比較法では、当社と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,929円から5,061円までと分析しております。

DCF法では、当社の事業計画、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3月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を4,790円から5,290円までと分析しております。また、当社が野村證券に提出した当社の事業計画には、大幅な減益を見込んでいる事業年度があります。これは、現有不動産の物理的・機能的限界の到来に伴い、不動産賃貸料収入の減少等が避けられないと想定しているためです。

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23年7月11日、本公開買付けに係る意思決定の恣意性を排除し、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ことを目的として、公開買付者、サリエンテ、立飛企業及び当社のいずれからも独立性を有する、稲葉威雄氏（弁護士、鳥飼総合法律事務所）、竹内朗氏（弁護士、プロアクト法律事務所）、能勢元氏（公認会計士・税理士、東京フィナンシャル会計事務所）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、当社は当初からのこの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。

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、第三者委員会に対し、本公開買付けの買付条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性について諮問いたしました。

第三者委員会は、平成23年7月11日から8月29日まで合計6回開催され、上記諮問事項について慎重に検討を行いました。第三者委員会は、かかる検討にあたり公開買付者に対してヒアリング、質疑応答を行い、また、当社から本取引の背景、検討状況及び当社の本取引に対する考え方について説明を受けました。さらに、野村證券が当社に提出した株式価値算定書を参考にするとともに、野村證券から株式価値算定書に関する説明を受けております。

第三者委員会は、上記検討の結果、平成23年8月29日付で、当社の取締役会に対し、本公開買付けは、公正な手続きを通じて当社株主の利益に配慮されており、本公開買付け価格の適正性を担保する客観的な状況が確保されていることから、本公開買付けの買付条件（本公開買付け価格を含む。）は妥当である旨の答申を行っております。

なお、当社は、平成22年10月8日付でグループ企業価値向上委員会を設置し、これまで同委員会にタチヒグループの資本政策及び事業政策の諮問を行ってまいりました。同委員会は、当社及び立飛企業が共同して設置した機関であるところ、本公開買付けを含む本取引は、当社と立飛企業に対して同時に公開買付けを行うものであり、両社間に利益相反が生じ得るおそれがあり、また、同委員会の設置及び委嘱過程に当社の代表取締役社長である石戸敏雄及び立飛企業の代表取締役社長である村山正道が関与していることから、本公開買付けを含む本取引の正当性や本公開買付け価格の公正性については同委員会に諮問を行っておりません。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社の取締役会は、その意思決定過程における透明性及び合理性を確保するため、公開買付者、サリエンテ、立飛企業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、本取引及び本公開買付け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、本取引及び本公開買付け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おります。

当社の取締役会は、二重橋法律事務所から本取引及び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留意点に関する法的助言を受け、また、平成23年8月29日付で法律意見書を取得し、当該助言及び法律意見書を参考に、本取引及び本公開買付けの具体的な条件等について慎重に協議・検討を行いました。

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、上記「(2) キ. 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理由及び意思決定の過程」に記載いたしましたとおり、本公開買付けが当社の企業価値向上及び株主共同の利益の観点から有益であり、本公開買付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、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23年8月30日開催の当社取締役会において、下記のとおり当社と利益が相反すると認められる石戸敏雄を除く全取締役が出席し、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ことを決議いたしました。

なお、当社の代表取締役社長である石戸敏雄は、本日現在において公開買付者の代表取締役及び公開買付者の完全親会社であるサリエンテの株主であり、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本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場において本取引に関する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、社外監査役を含む当社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。

公開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、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、33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し、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、本公開買付けの公正性を担保しております。

また、公開買付者と当社は、当社が公開買付者の対抗者と接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っており、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な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。

(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）

全部取得条項付種類株式による全部取得

公開買付者は、上記のとおり、本公開買付けにより、当社の発行済普通株式の全て（立飛企業及び立飛開発が保有する当社株式並びに当社が保有する自己株式は除きます。）を取得できなかった場合には、下記の一連の手続きにより、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、立飛企業及び立飛開発の所有する当社株式と併せて、当社の発行済株式の全て（立飛企業及び立飛開発が保有する当社株式並びに当社が保有する自己株式は除きます。）を取得することを予定しております（以下「本全部取得手続き」といいます。）。

具体的には、本公開買付けが成立した後に、公開買付者は、(i)当社において普通株式とは別の種類の株式を発行できる旨の定款変更を行うことにより、当社を会社法の規定する種類株式発行会社とすること、(ii)上記(i)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。）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当社の発行済普通株式の全て（当社が保有する自己株式は除きます。）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株主総会及び上記(ii)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の開催を当社に要請する予定です。なお、公開買付者及び立飛開発は、上記の各手続きが実施された場合には、上記の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。

上記の各手続き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（当社が保有する自己株式は除きます。）は当社に取得されることとなり、当社の株主の皆様には、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、当該株主の皆様には交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該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、本日現在においては未定ですが、公開買付者は、公開買付者、立飛企業及び立飛開発が、当社の発行済株式の全て（当社が保有する自己株式は除きます。）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す。

上記手続き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(ii)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。

なお、本公開買付けは、上記株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

また、上記(i)から(iii)までの手続きについては、公開買付者は、平成23年12月頃に当社の上記株主総会及び種類株主総会を開催することを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、立飛企業及び立飛開発以外の当社の株主の皆様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、立飛企業及び立飛開発が、当社の発行済株式の全て（当社が保有する自己株式は除きます。）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に交付する金銭等の額についても、特段の事情がない限り、本公開買付け価格を基準として算定する予定です。以上の場合における具体的な手続きについては、公開買付者と当社との協議の上、決定次第、速やかに公表いたします。

当社と立飛企業及び立飛開発の経営統合その他のタチヒグループ全体の再編

公開買付者は、本公開買付け又は本全部取得手続きにより、当社の発行済普通株式の全て（立飛企業及び立飛開発が保有する当社株式並びに当社が保有する自己株式は除きます。）を取得した場合には、その後、公開買付者を存続会社とし、当社、立飛企業及び立飛開発を消滅会社とする吸収合併により、当社、立飛企業及び立飛開発の経営統合を含む、タチヒグループ全体の再編を検討しております。当該経営統合を含む本取引後の組織再編等の詳細については、本取引後に公開買付者と当社との協議の上決定する予定です。

(5) 上場廃止となる見込みがある旨及び上場廃止を目的とする理由

当社株式は本日現在、東京証券取引所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定しておらず、本公開買付けの結果次第では、当社株式は東京証券取引所の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、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（立飛企業及び立飛開発が保有する当社株式並びに当社が保有する自己株式は除きます。）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、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

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

公開買付者は、当社の株主との間において、以下のとおり、本公開買付けへの応募に係る重要な合意等をしております。

I H I との間の本応募契約

公開買付者は、I H I との間で、平成23年8月30日付で本応募契約を締結し、(i)公開買付者が表明及び保証する事項（公開買付者の適法な設立、権利能力及び行為能力の存在、本応募契約に係る手続きの履践、本応募契約の有効性及び執行可能性並びに定款・法令の違反等の不存在）が真実かつ正確であること、(ii)公開買付者が本公開買付けの開始までに履行し、又は遵守すべき本応募契約上の義務（表明保証に違反する行為を行わないこと、表明保証違反の通知、機密保持、契約上の地位譲渡等の禁止）を全て履行し、又は遵守していること、(iii)立飛企業の取締役会が、立飛企業公開買付けに反対する旨の取締役会決議を行っていないこと、(iv)当社の取締役会が、本公開買付けに反対する旨の取締役会決議を行っていないことを前提条件として、I H I が、その保有する当社株式の全てを本公開買付けに、その保有する立飛企業株式の全てを立飛企業公開買付けにそれぞれ応募し、かつ、I H I の子会社に対し、その保有する当社株式の全てを本公開買付けに、その保有する立飛企業株式の全てを立飛企業公開買付けにそれぞれ応募することを要請することを合意しております。なお、前提条件が満たされない場合であっても、I H I がその裁量により本公開買付け及び立飛企業公開買付けに応募し、I H I の子会社に対し、本公開買付け及び立飛企業公開買付けへの応募を要請することは妨げられません。

エフィッシモとの間の本応募契約

公開買付者は、エフィッシモとの間で、平成23年8月29日付で本応募契約を締結し、エフィッシモが、その保有する当社株式の全てを本公開買付けに、その保有する立飛企業株式の全てを立飛企業公開買付けにそれぞれ応募することを合意しております。エフィッシモとの間の本応募契約においては、以下の各事項が、エフィッシモによる応募の前提条件となっております。(i)公開買付者が表明及び保証する事項（公開買付者の適法な設立、権利能力及び行為能力の存在、本応募契約に係る手続きの履践、本応募契約の有効性及び執行可能性、法令・定款の違反等の不存在並びに法的倒産手続き等の不存在）が真実かつ正確であること、(ii)公開買付者が本公開買付けの開始までに履行し、又は遵守すべき本応募契約上の義務（表明保証に違反する行為を行わないこと、表明保証違反の通知、前提条件成就の努力、プレス・リリースに関する協議内容の遵守、中傷の禁止、機密保持、契約上の地位譲渡等の禁止）を全て履行し、又は遵守していること、(iii)未公表の重要事実等が、当社及び立飛企業のいずれについても存在しないこと、(iv)本公開買付け又は立飛企業公開買付けの実施が法令等に違反する旨又はそのおそれがある旨の指摘を受けていないこと、(v)当社の取締役会が本公開買付けに賛同し、応募を推奨する旨の意見を表明する取締役会決議を出席取締役の全員一致で行っていること、(vi)立飛企業の取締役会が立飛企業公開買付けに賛同し、応募を推奨する旨の意見を表明する取締役会決議を出席取締役の全員一致で行っていること、(vii)公開買付者が、法第27条の3第2項及び府令第13条第1項第7号に基づき公開買付け届出書に添付することが必要となる書類を公開買付け届出書に添付しており、当該書類の内容が公開買付け届出書の提出後においても実態と合致していること。なお、以上の前提条件が満たされない場合であっても、エフィッシモがその裁量により本公開買付け及び立飛企業公開買付けに応募することは妨げられません。また、本応募契約においては、公開買付者が法令等の規定に基づき本公開買付けの撤回等をした場合には、エフィッシモは、立飛企業公開買付けについて応募を取り止めるものとされております。

泉興業及び立飛メンテナンスからの本公開買付けに応募する旨の同意

公開買付者は、当社の連結子会社である泉興業及び立飛メンテナンスから、それぞれが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旨の同意を得ております。

立飛企業及び立飛開発からの本公開買付けに応募しない旨の同意

公開買付者は、立飛企業及び立飛開発から、それぞれが保有する当社株式を本公開買付けに応募しない旨の同意を得ております。

立飛開発株式の譲渡に関する株式譲渡契約

公開買付者は、当社株式の24.93%を保有する立飛開発に関して、その発行済普通株式の一部を保有するIHI及び真澄寺との間で、本公開買付け及び立飛企業公開買付けのいずれかが成立すること等を条件として、両者が保有する全ての立飛開発株式を譲り受ける旨の株式譲渡契約を平成23年8月30日までに締結しております。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
石戸 敏雄	代表取締役社長		1,600	16
伊藤 恭悟	取締役	事業部門長	900	9
荒井 敏夫	取締役	不動産部門長兼 不動産部長	1,470	14
筑紫 賢二	取締役	総務部門長兼総 務部長	935	9
渡邊 亘章	取締役	経理部長	100	1
佐藤 浩	常勤監査役		1,400	14
齊藤 大海	監査役		1,000	10
荒井 明夫	監査役			
粟澤 元博	監査役			
計			7,405	73

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は本日現在のものです。

(注2) 上記以外に役員持株会として890株(議決権の数8個)を所有しております。

(注3) 監査役 齊藤大海、荒井明夫及び粟澤元博は、会社法第2条第16号に定める「社外監査役」であります。

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。

以上