



平成 23 年 8 月 30 日

各 位

会 社 名 立 飛 企 業 株 式 会 社  
代 表 者 名 代 表 取 締 役 社 長 村 山 正 道  
(コード番号 8821 東証第二部)  
問 合 せ 先 取 締 役 総 務 部 門 長 林 勲  
(TEL. 042-536-1111)

## MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、平成 23 年 8 月 30 日開催の取締役会において、以下のとおり、マネジメント・バイアウト (MBO) (\*) として行われる一連の取引 (以下総称して「本取引」といいます。) の一環として実施される株式会社レヴァーレ (以下「公開買付者」といいます。) による当社の普通株式 (当社自己株式を除きます) に対する公開買付け (以下「本公開買付け」といいます。) に賛同し、新立川航空機株式会社及び立飛開発株式会社以外の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、当社の取締役会決議は、公開買付者による本公開買付け及びその後の一連の手続により当社の普通株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われるものです。

(\*) 本公開買付けは、いわゆるマネジメント・バイアウト (MBO) であり、公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行う者であって当該合意をした対象者の役員と利益を共通にする者である取引であります。なお、本公開買付けにおいては、具体的に、当社の代表取締役社長である村山正道が新立川航空機株式会社 (以下「新立川航空機」といいます。) の代表取締役社長である石戸敏雄とともに、本日現在において、公開買付者の発行済株式の全てを保有する株式会社サリエンテ (本社：東京都、代表取締役：石戸敏雄及び村山正道、以下「サリエンテ」といいます。) の発行済株式の全てを保有し、且つ、サリエンテ及び公開買付者の代表取締役を務め、また、当社の取締役である美馬慎一郎がサリエンテに、現段階では比率は未定であるものの、出資する予定であることから、これに該当するものであります。

### 1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	株式会社レヴァーレ
(2) 所 在 地	東京都中央区日本橋本町三丁目 8 番 5 号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 石戸敏雄 代表取締役 村山正道
(4) 事 業 内 容	1. 次の事業を営む会社の株式を所有することにより、当該会社の事業活動を支配、管理する事業 (1) 航空機および航空機器の製造販売ならびに修理

	<p>(2) 金属製品の製造販売および修理</p> <p>(3) 各種医療用具の製造販売および修理</p> <p>(4) 各種機械器具の製造販売および設置工事業、管工事業</p> <p>(5) 不動産の賃貸借、管理、売買、仲介および鑑定</p> <p>(6) 倉庫業</p> <p>(7) 陸上運送業</p> <p>(8) 流通機構の一環としての施設の管理運営に関する事業</p> <p>(9) スポーツ、レクリエーション等施設の経営ならびに関連用品の販売</p> <p>(10) 住宅および住宅用各種設備の展示販売</p> <p>(11) 建設工事の請負および資材諸器具の製造販売</p> <p>(12) 給油所、食堂ならびにたばこ、飲料品、食料品、日用品等の販売</p> <p>(13) 建物および施設内外の清掃請負業務</p> <p>(14) 損害保険代理店業務</p> <p>(15) 関係会社への投資</p> <p>(16) 前各号に関連する一切の事業</p> <p>2. 前号に付帯関連する一切の業務</p>
(5) 資本金	15,000,000円
(6) 設立年月日	平成23年7月26日
(7) 大株主及び持株比率	株式会社サリエンテ 100%
(8) 上場会社と公開買付者の関係	
資本関係	当社と公開買付者との間には、記載すべき資本関係はありませんが、当社の代表取締役社長である村山正道が公開買付者の100%親会社である株式会社サリエンテの発行済株式の50%を保有しております。また、当社の取締役である美馬慎一郎は、同社に出資を行う予定です。
人的関係	当社の代表取締役社長である村山正道が公開買付者の代表取締役を兼任しております。
取引関係	当社と公開買付者との間には、記載すべき取引関係はありません。また、当社の関係者及び関係会社と公開買付者の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき取引関係はありません。
関連当事者への該当状況	公開買付者は、当社の関連当事者には該当しません。 なお、当社の代表取締役社長である村山正道は、公開買付者の議決権の50%を有し、且つ、公開買付者の代表取締役であります。

## 2. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

### (1) 意見の内容

当社取締役会は、当社の株主共同の利益に資するものとして、本公開買付けに賛同し、株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨いたします。

なお、かかる当社取締役会の意見は、後記「(5) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の措置が講じられた上で、平成23年8月30日開催の当社取締役会

においてなされた決議に基づくものであります。

## (2) 意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要は、後記「Ⅰ. 本公開買付けの概要」に記載のとおりであり、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は、後記「Ⅱ. 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」に記載のとおりとのことですが、当社が取得した後記「Ⅲ. 当社株式価値の算定の基礎、経緯及び算定機関との関係」記載の当社株式価値の算定結果を踏まえ、後記「Ⅳ. 当社取締役会における意思決定に至った過程」に記載のプロセスを経て、後記「Ⅱ. 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」に記載の当社が抱える事業政策上及び資本政策上の問題点等を踏まえると、本取引を実施し、マネジメント・バイアウト（MBO）により当社及び新立川航空機の両社が同時に非公開化した上で合併するにあたり、本公開買付けを実施することは、(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、当社にとっては、(ii) 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、新立川航空機と経営統合することで一体開発による相乗効果をも得られるほか、株式の非公開化により上場コストが削減されることを可能とし、さらには、(iii) 当社と新立川航空機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、当社として最善の選択肢であると判断できるとともに、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。）その他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であると判断したことから、前記「(1) 意見の内容」記載の意見を表明いたしました。

### Ⅰ. 本公開買付けの概要

添付資料として本書に添付した公開買付者の作成に係る平成 23 年 8 月 30 日付「立飛企業株式会社株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（以下「公開買付開始リリース」といいます。）によれば、本公開買付けの概要は、次のとおりです。

即ち、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の普通株式（以下「当社株式」といいます。）を取得及び保有すること等を目的として設立された株式会社であるとのことです。サリエンテは公開買付者の代表取締役及び新立川航空機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当社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いるとのことです。尚、石戸敏雄並びに村山正道は、ともにサリエンテの代表取締役を務めているとのことです。

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新立川航空機の保有する当社株式（保有株式数 5,516,909 株、当社の平成 23 年 8 月 12 日提出の第 116 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（14,004,705 株）から前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 93,486 株を除いた数（13,911,219 株）に占める割合（以下「保有割合」といいます。）にして 39.66%（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、同様に計算しているとのことです。）、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 146,369 株、保有割合 1.05%）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したとのことです。

公開買付者は、当社の大株主である株式会社 I H I（以下「I H I」といいます。）（保有株式数 1,403,363 株、保有割合 10.09%）及びエフィッシモ キャピタル マネージメント パーティナー エルティエディー（以下「エフィッシモ」といいます。）（保有株式数 2,448,600 株、保有割合 17.60%）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「3. 公開買付者と当社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」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いるとのことです（なお、前提条件が満たされない場合であっても、I H I 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。）。

一方、公開買付者は、新立川航空機及び立飛開発から、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いるとのことです。以上に加えて、公開買付者は、当社の株主である立飛開発に関して、その発行済株式の一部を保有する I H I（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新立川航空機の普通株式を対象として実施する公開買付け（以下「新立川航空機公開買付け」といいます。）のいずれかが成立すること等を条件として、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 日までに締結しているとのことです。

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 116 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（14,004,705 株）から、前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（93,486 株）を控除した数（13,911,219 株）の 3 分の 2 以上に相当する株式数（9,274,146 株）から、本公開買付けに応募しない旨の同意を得ている新立川航空機の保有する当社株式（5,516,909 株）及び立飛開発の保有する当社株式（146,369 株）（合計 5,663,278 株、以下「応募対象外株式」という。）を控除した数（3,610,868 株。保有割合 25.96%）を買付予定数の下限に設定しており、応募株券等の数の合計が 3,610,868 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、本公開買付けが成立した場合、公開買付開始リリース「1. 買付け等の目的等」 「(1) 本公開買付けの概要」のとおり、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）から合計 53,020 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、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あるとのことです。

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、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いるとのことです。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本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) 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いるとのことです。

また、公開買付者は、後記「3. 公開買付者と対象者の株主との間における公開買付けへの応募等に係る重要な合意に関する事項等」「④立飛開発株式の譲渡に関する株式譲渡契約」に記載され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いるとのことです。なお、かかる種類株式には議決権が付されない予定であるとのことです。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（新立川航空機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を除きます。）の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、後記「(4)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（新立川航空機及び立飛開発が保有する当社の株式並びに当社が保有する自己株式を除きます。）の全てを取得することを予定しているとのことです。

## II. 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

### ① 当社の沿革と今後の事業政策における問題点

当社は、大正13年に飛行機の設計、製作、販売を行う目的で、株式会社東京石川島造船所（現、IHI）の全額出資により株式会社石川島飛行機製作所として設立され、「95式1型練習機（いわゆる「赤トンボ」）」や「1式戦闘機 隼（キ-43Ⅲ型乙）」をはじめとする軍用機の製作を手掛けておりました。昭和20年には、第2次世界大戦の終戦により、当社の不動産が第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）によって接収され、翌昭和21年には特別経理会社に指定されました。会社存続の危機に立たされたことに伴い、昭和24年11月に、企業再建整備法に基づき、当社の現物出資によりタチヒ工業株式会社（現、新立川航空機）を設立しましたが、昭和30年には特別経理会社の指定が解除され、会社清算を免れることとなりました。この間、接収された資産に対する国からの賃料収入を受けつつ、昭和36年に東京証券取引所市場第2部に上場し、カーヒーターの製造販売や自動車整備等を事業として行い、昭和51年に接収されていた不動産が返還（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、代表取締役である村山正道は、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

るに至ったとのことです。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ったとのことです。

#### ② 新立川航空機の沿革と今後の事業政策における問題点

昭和 24 年 11 月、企業再建整備法に基づき、当社の現物出資によりタチヒ工業株式会社として設立された新立川航空機も、その設立時より、当社と同じく土地建物の大部分が進駐軍によって接收され、昭和 48 年に返還を受けてからは、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。新立川航空機の不動産も、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、代表取締役である石戸敏雄は、新立川航空機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渡るため、新立川航空機の株主の皆様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ったとのことです。

#### ③ 事業上の問題点の共有化

村山正道、石戸敏雄の両名は、当社と新立川航空機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新立川航空機が、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渡る一方で、当該期間にわたって収益力の減退が避けられず、その負担を当社と新立川航空機、それぞれの株主の皆様様に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ったとのことです。

#### ④ 当社の資本政策における問題点

当社は、昭和 24 年にタチヒ工業株式会社（現、新立川航空機）、昭和 26 年に立飛通商株式会社（現、立飛開発）、昭和 57 年に泉興業株式会社（以下「泉興業」といいます。）、平成 2 年に平成造園株式会社（現、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。））を設立しており、それらの会社は現在においても当社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、昭和 57 年の商法改正時においては、その所有する新立川航空機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の普通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、長い歴史に渡る資本政策を経て、当社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。平成 22 年 10 月には、当社とそのグループ会社の複雑な株式相互保有を原因として、新立川航空機が当社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 期に渡り、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「新立川航空機が保有する公開買付者株式の議決権の是正措置実施に伴う子会社株式の譲渡による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、代表取締役である村山正道は、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たとのことです。

#### ⑤ 新立川航空機の資本政策における問題点

新立川航空機は、昭和 24 年 11 月に、企業再建整備法に基づき、当社の現物出資によりタチヒ工業株式会社として設立され、それ以後、現在に至るまで、当社、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。

したがって、当社と同様に、長い歴史に渡る資本政策を経て、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。その後、前記「④当社の資本政策における問題点」に記載のとおりの問題が生じ、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、代表取締役である石戸敏雄は、新立川航空機の代表取締役社長として、新立川航空機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たとのことです。

#### ⑥ 資本政策上の問題点の共有化

村山正道、石戸敏雄の両名は、当社と新立川航空機、及び立飛開発、泉興業、立飛メンテナンスの 5 社を含むグループ会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、当社及び新立川航空機の株主の皆様にご迷惑をお掛けしたこと、(ii) 当社及び新立川航空機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、当社と新立川航空機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ったとのことです。

#### ⑦ 本公開買付けを実施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、当社及び新立川航空機においては、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（以下「グループ企業価値向上委員会」といいます。）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の検討を進める一方、村山正道、石戸敏雄の両名は、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、当社及び新立川航空機並びにその株主の皆様にとって最善の方策を模索してきたとのことです。その結果、(i) 当社及び新立川航空機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、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、新立川航空機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、かつ、(iii)当社と新立川航空機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、当社及び新立川航空機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、当社及び新立川航空機並びに株主の皆様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、公開買付者は、平成23年7月上旬に当社及び新立川航空機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、当社及び新立川航空機それぞれとの協議・交渉を経て、平成23年8月30日、本公開買付け及び新立川航空機公開買付けを実施することを同時に決定したとのことです。

なお、前記のとおり、村山正道、石戸敏雄の両名は、当社又は新立川航空機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、対話を重ねてきたとのことです。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、これらの大株主より、当社と利益が相反するおそれのある村山正道及び美馬慎一郎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たとのことです（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「3. 公開買付者と当社株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。）。

#### ⑧ 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村山正道は、本取引後も引き続き当社の経営に当たる予定であるとのことです。また、当社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、出資を行う予定であるとのことです。さらに、村山正道及び石戸敏雄は、本取引後、当社及び新立川航空機の役職員、外部の専門家や有識者等、当社及び新立川航空機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ることを予定しているとのことです。

なお、前記「⑦本公開買付けを実施するに至った理由及び意思決定の過程」及び後記「(4)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新立川航空機との間で、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いるとのことです。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、本取引後に当社と協議の上決定する予定であるとのことです。

また、公開買付者によれば、本公開買付け後に実施することを企図している不動産の再開発に関しては、当社と新立川航空機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に貢献することを重要なコンセプトとして位置付けているとのことです。

### Ⅲ. 当社株式価値の算定の基礎、経緯及び算定機関との関係

公開買付開始リリースによれば、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・マーケット株式会社（以下「大和証券キャピタル・マーケット」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・マーケットから株式価値算定書を取得しているとのことです（なお、公開買付者は大和証券キャピタル・マーケット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）。公開買付開始リリースによれば、大和証券キャピタル・マーケットによる当社の株式価値の算定結果は、以下のとおりであるとのことです。

大和証券キャピタル・マーケットは、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の普通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・マーケットより株式価値の算定結果の報告を受けているとのことです。大和証券キャピタル・マーケット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 4,036 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いるとのことです。）、過去 3 ヶ月間の終値平均株価 4,311 円及び過去 6 ヶ月間の終値平均株価 4,510 円を基に 4,036 円～4,510 円、DCF法では 6,094 円～6,961 円と算定されているとのことです。

公開買付開始リリースによれば、公開買付者は、大和証券キャピタル・マーケット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、後記「(5) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」「②第三者委員会の設置」に記載した当社が設置した社外有識者による第三者委員会及び当社並びに公開買付者と本応募契約を締結した I H I 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、当社の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 6,300 円に決定したとのことです。

なお、本公開買付価格 6,300 円は、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（4,010 円）に約 57.11%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 29 日まで）の終値単純平均（4,038 円）に約 56.00%のプレミアムを、過去 3 ヶ月間（平成 23 年 5 月 30 日から平成 23 年 8 月 29 日まで）の終値単純平均（4,295 円）に約 46.67%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 29 日まで）の終値単純平均（4,502 円）に約 39.94%のプレミアムを加えた額に相当します。

一方、当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、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デロイトトーマツ F A S 株式会社（以下「デロイトトーマツ F A S」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 日付でデロイトトーマツ F A S 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、当社はデロイトトーマツ F A S 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)は取得していません。)

当社算定書によれば、株式価値評価の方法としては、一般に、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)並びにコスト・アプローチ(時価純資産法及び修正簿価純資産法等)の各方法が存在しますが、デロイトトーマツFASは、当社株式は東京証券取引所市場第二部に上場しており、上場会社の株式価値を評価する場合は株式市場において形成された当該株式の取引価格が最も客観的な指標であるとして重視されることから市場株価法を採用したとのことです。もっとも、市場株価法のみを唯一絶対的な株式価値算定の基礎とすることは必ずしも適当ではないことから、デロイトトーマツFASは、当社に類似する事業を営む上場会社の株式取引価格を基礎に当該類似会社の各種財務情報と当社の各種財務情報を比較して評価を行う類似会社比較法についても、マーケット・アプローチにより市場株価法を補完する評価方法として採用しているとのことです。更に、デロイトトーマツFASは、本取引においては、MBOへの賛同の可否を検討するための株式価値算定であり、企業の本源的価値の把握が重要であることを考慮し、企業価値の源泉を将来稼得されると予測されるキャッシュ・フローに求めるDCF法によって算定された評価額は企業の本源的価値の算定に適している方法であると考えられるとして、DCF法も採用したとのことです。

デロイトトーマツFASの株価算定の結果は、次のとおりです。即ち、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、株価は特殊要因等により変動することもあるため一定期間の株価を評価することが必要との理由で、デロイトトーマツFASは、当社算定書の提出日の前営業日である平成23年8月26日を基準日とし、基準日の当社株式の終値(4,070円)、基準日までの1ヶ月(4,036円)、3ヶ月(4,311円)及び6ヶ月間(4,510円)の当社株式の終値単純平均を算定した上で、当社株式の1株当たりの株式価値を4,036円~4,510円と算定しております。

また、類似会社比較法では、デロイトトーマツFASは、収益性の観点から当社の類似会社における財務情報と時価総額との関係を分析し算定された市場係数を当社の財務指標に乗じることにより当社株式の1株当たりの株式価値を3,792円~5,841円と算定しております。

更に、DCF法では、当社の事業計画を基礎として将来キャッシュ・フローを計算し、当社のマネジメント・インタビューの結果に基づいて各種前提条件を設定し、当社株式の1株当たりの株式価値を5,603円~6,743円と算定しております。なお、デロイトトーマツFASのDCF法による当社株式の価値算定の前提となる当社の事業計画における利益計画では、大幅な増減益は見込まれておりません。

以上より、デロイトトーマツFASから当社が取得した当社算定書においては、当社の1株当たり株式価値の算定結果のレンジは、平成23年8月26日を算定基準日として、3,792円から6,743円までとなっております。

#### IV. 当社取締役会における意思決定に至った過程

公開買付開始リリースによれば、前記「II. 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」「⑦本公開買付けを実施するに至った理由及び意思決定の過程」に記載の過程を経て、本公開買付けを実施する意思決定を行うに至り、公開買付者は、平成23年7月上旬に当社及び新立川航空機に対してマネジメント・バイアウト(MBO)の提案を行いました。

これを受け、当社取締役会は、当社代表取締役社長である村山正道と取締役美馬慎一郎が、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対して出資し、又は出資することを予定しているとのことで、本公開買付けに関し、当社と利益が相反するおそれがあったため、後記「(5) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の当社における各措置を講じた上で、同「② 第三者委員会の設置」に記載した当社が設置した社外有識者による第三者委員会と公開買付者の協議・交渉の結果を踏まえ、リーガル・アドバイザーである日比谷パーク法律事務所から受けた法的助言、並びに、第三者算定機関であるデロイトトーマツFASより取得した当社算定書の算定結果を踏まえつつ、当社取締役会としても公開買付者との協議・交渉を行い、かかる協議・交渉の結果を経て公開買付者から最終的に提示された本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について、当社の企業価値向上及び株主の皆様の利益確保の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社取締役会は、前記「Ⅱ. 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」に記載の当社が抱える事業政策上及び資本政策上の問題点等を踏まえると、本取引を実施し、マネジメント・バイアウト(MBO)により当社及び新立川航空機の両社が同時に非公開化した上で合併するにあたり、本公開買付けに係る公開買付けを実施することは、(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な企業価値の維持と向上の機会が得られるとともに、新立川航空機と経営統合することで一体開発による相乗効果をも得られるほか、株式の非公開化により上場コストが削減されることを可能とし、さらには、(iii) 当社と新立川航空機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、当社として最善の選択肢であると判断できるとともに、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当社の株主の皆様にとって妥当であると判断するに至りました。

そこで、当社は、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対して出資し、又は出資することを予定していることから本公開買付けに関し当社と利益が相反するおそれのある村山正道及び美馬慎一郎を除く当社取締役全員により平成23年8月30日に当社取締役会を開催し、一身上の都合により欠席した1名以外の当社監査役全員の参加を受けて、デロイトトーマツFASより取得した当社算定書、日比谷パーク法律事務所から得た法律意見書、上記第三者委員会から得た第三者委員会意見書、当社監査役会から得た当社監査役全員(上記の当社取締役会に欠席した1名を含みます。)の意見に基づく監査役会意見書を踏まえ、上記の判断について再確認し、審議及び決議に参加した取締役全員の一致で、前記「(1)意見の内容」記載の意見を表明する旨の決議を行うに至りました。

### (3) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社普通株式は、本日現在、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、後記「(4)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(新立川航空機及び立飛開発が保有する当社の株式並びに当社が保有する自己株式を除きま

す。)を取得することを予定しているとのことですので、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。

#### (4) いわゆる二段階買収に関する事項

##### ① 全部取得条項付種類株式による全部取得

公開買付者は、公開買付開始リリースによれば、本公開買付けにより、当社の発行済普通株式の全て（新立川航空機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を除きます。）を取得できなかった場合には、後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、新立川航空機及び立飛開発の所有する当社の株式と併せて、当社の発行済株式の全て（新立川航空機及び立飛開発が保有する当社株式及び当社が保有する自己株式を除きます。）を取得することを予定しているとのこと（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)前記(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を除きます。）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前記(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あるとのこと。なお、公開買付者、新立川航空機及び立飛開発は、前記の各手続きが実施された場合には、前記の株主総会及び種類株主総会において、前記の各議案に賛成する予定であるとのこと。

前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を除きます。）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。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あるとのことですが、公開買付者は、公開買付者、新立川航空機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を除きます。）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計算する予定であるとのこと。

前記手続き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、前記(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おり、また、前記(iii)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います。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、前記(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当社に要請することを検討しているとのことですが、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、新立川航空機及び立飛開発以外の当社の株主の皆様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るとのことですが、但し、前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、新立川航空機及び立飛開発が、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いるとのことですが、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、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あるとのことですが、以上の場合における具体的な手続きについては、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が。

## ② 当社と新立川航空機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

公開買付開始リリースによれば、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（新立川航空機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を除きます。）を取得した場合には、その後、公開買付者並びに当社、新立川航空機及び立飛開発の間において公開買付者を存続会社とする吸収合併を行うことにより、当社、新立川航空機及び立飛開発を経営統合することを含む、タチヒグループ全体の再編を検討しているとのことですが、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、本取引後に当社と協議の上決定する予定であるとのことですが。

## (5) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

公開買付者及び当社は、本公開買付けがマネジメント・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、本公開買付けの買付価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）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、以下の記載のうち公開買付者において実施した措置については、公開買付開始リリースに基づくものです。

### ① 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

前記「(2) 意見の根拠及び理由」「Ⅲ. 当社株式価値の算定の基礎、経緯及び算定者との関係」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付け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

マーケットに対し、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・マーケットから株式価値算定書を取得しているとのことです（なお、公開買付者は大和証券キャピタル・マーケット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。）。

一方、当社は、前記「(2) 意見の根拠及び理由」「Ⅲ. 当社株式価値の算定の基礎、経緯及び算定者との関係」に記載のとおり、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、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デロイトトーマツFASに対し、当社の株式価値の算定を依頼し、平成23年8月29日付でデロイトトーマツFASから当社算定書を取得しております（なお、当社はデロイトトーマツFAS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。）。

## ② 第三者委員会の設置

当社は、本公開買付けに至る手続並びに本公開買付けの買付条件及び本取引の取引形態の決定プロセスにおいて利益相反や一般株主を害する不公正が生じることを回避するべく、公開買付者、サリエンテ、新立川航空機及び当社のいずれからも独立性を有する竹原相光氏（公認会計士）を委員長、並びに福島洋尚氏（法学教授）及び本村健氏（弁護士）を委員とする第三者委員会（以下「本第三者委員会」といいます。）を設置し、本第三者委員会に対して、公開買付者との間で協議・交渉を行った上で、①本公開買付けの買付条件（買付価格を含みます。）の妥当性及び②本公開買付けに対する当社取締役会の意見表明の妥当性（以下「本件検討事項」といいます。）に関する意見を当社取締役会に対して提出することを委託しました。

本第三者委員会は、平成23年7月22日より、本件検討事項についての検討を開始し、全5回にわたって開催され、いずれの委員も辞任等により交代することなく本件検討事項についての検討及び審議を継続して行いました。

本第三者委員会は、当社に対して、当社の株価に対する考え方、本公開買付けに係る当社と公開買付者との交渉の経緯やその状況、当社の保有不動産の開発の必要性和個別開発の実現可能性、公開買付者が当社と新立川航空機を事業再編し保有不動産の一体開発を行った場合を想定した事業計画と当社が非公開化した上で保有不動産を新立川航空機と個別に開発した場合における事業計画の比較、その他関連する事項についての当社の認識、意見及びその根拠等について、資料及び情報の提供や説明を求めるとともに、デロイトトーマツFASより取得した当社算定書を検討し、デロイトトーマツFASとの間で質疑応答を行った上で、本公開買付けに係る買付価格その他の買付条件や本取引その他の取引形態について検討を行いました。

また、かかる検討と並行して、公開買付者との間で質問回答のやり取りを行い、公開買付者の本公開買付けの目的、公開買付者による当社株式価値の算定方法、本公開買付価格の公正性に関する公開買付者の考え方等の本公開買付け及び公開買付者に関する事項、本公開買付け後における公開買付者グループにおける当社の経営方針、本取引が完了した場合における公開買付者が当社と新立川航空機を経営統合により事業再編し保有不動産の一体開発を行った場合に得られる相乗効果、その他関連する事項についての公開買付者の認識、意見及びその根拠等について、資料及び情報の提供や説明を求めました。

その上で、本第三者委員会は、当社株主の皆様の利益を確保し、本公開買付けに係る買付条件の公正性を確保する観点から、公開買付者との間で、本公開買付けに係る買付価格その他の買付条件等について協議・交渉を行いました。

公開買付者と当社の間においても、本公開買付けに係る買付価格その他の買付条件等について誠実に協議・交渉が行われました。

本第三者委員会は、これらを踏まえ、当社株主利益の確保及び本公開買付けに係る買付条件の公正性の確保等の観点から慎重に検討を進め、当社取締役会から独立した委員会としての意見及び理由を取り纏め、本件検討事項につき慎重に検討した結果として、平成 23 年 8 月 29 日付で、当社の取締役会に対して、①本公開買付けの買付条件（本公開買付価格を含みます。）は妥当である旨及び②本公開買付けに対して当社取締役会が賛同するとともに、当社の株主が本公開買付けに応募することを推奨する意見を表明する旨の決議をすることは妥当である旨の意見を行うことを、委員全員の一致で決議の上、当社取締役会に対し、かかる意見と理由を記載した意見書を当社取締役会に提出いたしました。

なお、前記「(2) 意見の根拠及び理由」「Ⅱ. 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」「⑦ 本公開買付けを実施するに至った理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社は、新立川航空機と共同でグループ企業価値向上委員会を設置し、タチヒグループの事業政策及び資本政策に関する諮問を行い、グループ企業価値向上委員会から様々な意見を得て参りました。一方、①本公開買付けを含む本取引は、公開買付者が当社と新立川航空機に対して同時に公開買付けを行うものであり、当社と新立川航空機との間で利益相反が生じるおそれがあること、並びに、②公開買付者の実質的な株主であり当社の代表取締役社長である村山正道及び新立川航空機の代表取締役社長である石戸敏雄が、グループ企業価値向上委員会の設置及び諮問の過程に関与しているため、グループ企業価値向上委員会自体が当社との間で利益相反を生じるおそれを払拭できないことから、当社は、本公開買付けの買付条件の妥当性及び本公開買付けに対する当社取締役会の意見表明の妥当性については、グループ企業価値向上委員会に対して諮問を行っておりません。

### ③ 独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る審議に慎重を期し、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーである日比谷パーク法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けるとともに法律意見書の提出を受けております。

### ④ 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

当社取締役会は、平成 23 年 8 月 30 日開催の当社取締役会において、前記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の意見の理由及び根拠に基づき、前記「(1) 意見の内容」記載の意見を表明する旨の決議を行いました。かかる取締役会においては、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対して出資し、又は出資することを予定していることから本公開買付けに関し当社と利益が相反するおそれのある村山正道及び美馬慎一郎を除く当社の取締役全員が審議及び決議に参加し、参加した取締役の全員一致で決議が行われており

ます。

また、前記のとおり、かかる決議に至る取締役会の審議については、一身上の都合により欠席した1名以外の当社監査役全員が参加し、監査役会意見書を提出しておりますが、同意見書においては、かかる欠席した1名を含む当社監査役全員が、当社取締役会がかかる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。

#### ⑤ 公開買付価格の公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付開始リリースによれば、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らず、上記公開買付期間の設定と合わせ、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。

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

公開買付開始リリースによれば、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いるとのことです。

#### ① 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)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、(iv)新立川航空機の取締役会が、新立川航空機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、その保有する新立川航空機株式の全てを新立川航空機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、その保有する新立川航空機株式の全てを新立川航空機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いるとのことです。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新立川航空機公開買付けに応募し、I H I の子会社に対し、本公開買付け及び新立川航空機公開買付けへの応募を要請することは妨げられません。

#### ② 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、そ



の保有する当社株式の全てを本公開買付けに、その保有する新立川航空機株式の全てを新立川航空機公開買付けにそれぞれ応募することを合意しているとのことです。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、当社及び新立川航空機のいずれについても存在しないこと、(iv)本公開買付け又は新立川航空機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)新立川航空機の取締役会が新立川航空機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届出書に添付することが必要となる書類を公開買付届出書に添付しており、当該書類の内容が公開買付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新立川航空機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、新立川航空機公開買付けについて応募を取り止めるものとされているとのことです。

③ 新立川航空機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、新立川航空機及び立飛開発から、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いるとのことです。

④ 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1.05%を保有する立飛開発に関して、その発行済株式の一部を保有するIHI及び真澄寺との間で、本公開買付け及び新立川航空機公開買付けのいずれかが成立すること等を条件として、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日までに締結しているとのことです。

4. 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。

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

本公開買付け後の経営方針については、前記「(2) 意見の根拠及び理由」「Ⅱ. 本公開買付けの概要」「⑧本公開買付け後の経営方針」を、本公開買付け後に実施される本全部取得手続きについては、「(4) いわゆる二段階買収に関する事項」を、また、本公開買付け後の上場廃止の見込みについては、「(3) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照下さい。

以 上

○ (参考資料) 平成 23 年 8 月 30 日付「立飛企業株式会社株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」

平成 23 年 8 月 30 日

各 位

会 社 名	株式会社レヴァーレ
代表者名	代表取締役 石戸敏雄
	代表取締役 村山正道

### 立飛企業株式会社株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

株式会社レヴァーレ（以下「公開買付者」といいます。）は、平成 23 年 8 月 30 日、以下のとおり、立飛企業株式会社（コード番号：8821、東証第二部、以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

#### 1. 買付け等の目的等

##### (1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、株式会社サリエンテ（以下「サリエンテ」といいます。）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対象者株式を取得及び保有することなど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新立川航空機株式会社（以下「新立川航空機」といいます。）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対象者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し、代表取締役である株式会社であり、公開買付者を通じて対象者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。

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対象者株式のうち、対象者の大株主である新立川航空機の保有する対象者株式（保有株式数 5,516,909 株、対象者の平成 23 年 8 月 12 日提出の第 116 期第 1 四半期報告書に記載された同日現在の対象者の発行済株式総数（14,004,705 株）から上記四半期報告書に記載された平成 23 年 6 月 30 日現在の対象者が保有する自己株式 93,486 株を除いた数（13,911,219 株）に占める割合（以下「保有割合」といいます。）にして 39.66%（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。）の保有する対象者株式（保有株式数 146,369 株、保有割合 1.05%）及び対象者が保有する自己株式を除いた、対象者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）（公開買付者が対象者の役員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対象者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、対象者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 1,403,363 株、保有割合 10.09%）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 2,448,600 株、保有割合 17.60%）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、保有する対象者株式の全てについて、後記「(6) 公開買付者と対象者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。）。一方、公開買付者は、新立川航空機及び立飛開発から、それぞれが保有する対象者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、対象者の株主である立飛開発に関して、その発行済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新立川航空機の普通株式を対象として実施する公開買付け（以下「新立川航空機公開買付け」といいます。）のいずれかが成立することなどを条件として、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、対象者の平成23年8月12日提出の第116期第1四半期報告書に記載された同日現在の対象者の発行済株式総数（14,004,705株）から、上記四半期報告書に記載された平成23年6月30日現在の対象者が保有する自己株式（93,486株）を控除した数（13,911,219株）の3分の2以上に相当する株式数（9,274,146株）から、本公開買付けに応募しない旨の同意を得ている新立川航空機の保有する対象者株式（5,516,909株）及び立飛開発の保有する対象者株式（146,369株）（合計5,663,278株、以下「応募対象外株式」という。）を控除した数（3,610,868株、保有割合25.96%）を買付予定数の下限に設定しており、応募株券等の数の合計が3,610,868株に満たない場合には応募株券等の全部の買付けを行いません。

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53,020百万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対象者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対象者が公開買付者の実質的な完全子会社となった後は、対象者の一定の資産等を担保に供することなど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)公開買付者と対象者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」の「④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対象者の発行済株式（新立川航空機及び立飛開発が保有する対象者株式並びに対象者が保有する自己株式を除きます。）の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、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対象者に要請し、対象者の発行済株式（新立川航空機及び立飛開発が保有する対象者の株式並びに対象者が保有する自己株式を除きます。）の全てを取得することを予定しております。

対象者によって公表された平成23年8月30日付「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」によれば、対象者は平成23年8月30日開催の取締役会において、公開買付者の発行済株式の全てを保有するサリエンテに対して出資し、又は出資することを予定していることから本公開買付けに関し対象者と利益が相反するおそれのある村山正道及び美馬慎一郎を除く対象者の取締役全員

が審議及び決議に参加し、本公開買付けを実施することは、(i)対象者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、対象者にとっては、(ii)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、新立川航空機と経営統合することで一体開発による相乗効果をも得られるほか、株式の非公開化により上場コストが削減されることを可能とし、さらには、(iii)対象者と新立川航空機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、対象者として最善の選択肢であると判断できるとともに、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。）その他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であるとして、参加した取締役の全員一致で、本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議しています。また、かかる決議に至る取締役会の審議については、一身上の都合により欠席した1名以外の対象者監査役全員が参加し、かかる欠席した1名を含む対象者監査役全員が対象者取締役会がかかる決議を行うことにつき異議がない旨を内容とする監査役会意見書を提出しているとのことです。

## (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

### ① 対象者の沿革と今後の事業政策における問題点

対象者は、大正13年に飛行機的设计、製作、販売を行う目的で、株式会社東京石川島造船所（現、IHI）の全額出資により株式会社石川島飛行機製作所として設立され、「95式1型練習機（いわゆる「赤トンボ」）」や「1式戦闘機 隼（キ-43Ⅲ型乙）」をはじめとする軍用機の製作を手掛けておりました。昭和20年には、第2次世界大戦の終戦により、対象者の不動産が第2次世界大戦後我が国に駐留していた連合国軍最高司令官総司令部（進駐軍）によって接收され、翌昭和21年には特別経理会社に指定されました。会社存続の危機に立たされたことに伴い、昭和24年11月に、企業再建整備法に基づき、対象者の現物出資によりタチヒ工業株式会社（現、新立川航空機）を設立しましたが、昭和30年には特別経理会社の指定が解除され、会社清算を免れることとなりました。この間、接收された資産に対する国からの賃料収入を受けつつ、昭和36年に東京証券取引所市場第2部に上場し、カーヒーターの製造販売や自動車整備等を事業として行い、昭和51年に接收されていた不動産が返還（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。

対象者が賃貸に供している不動産の多くは、かつて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対象者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、代表取締役である村山正道は、対象者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、対象者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、対象者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、対象者の株主の皆様ご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。

## ② 新立川航空機の沿革と今後の事業政策における問題点

昭和 24 年 11 月、企業再建整備法に基づき、対象者の現物出資によりタチヒ工業株式会社として設立された新立川航空機も、その設立時より、対象者と同じく土地建物の大部分が進駐軍によって接收され、昭和 48 年に返還を受けてからは、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。新立川航空機の不動産も、対象者と同様の事情の下、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、代表取締役である石戸敏雄は、新立川航空機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渡るため、新立川航空機の株主の皆様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。

## ③ 事業上の問題点の共有化

村山正道、石戸敏雄の両名は、対象者と新立川航空機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対象者と新立川航空機が、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渡る一方で、当該期間にわたって収益力の減退が避けられず、その負担を対象者と新立川航空機、それぞれの株主の皆様様に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。

## ④ 対象者の資本政策における問題点

対象者は、昭和 24 年にタチヒ工業株式会社（現、新立川航空機）、昭和 26 年に立飛通商株式会社（現、立飛開発）、昭和 57 年に泉興業株式会社（以下「泉興業」といいます。）、平成 2 年に平成造園株式会社（現、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。））を設立しており、それらの会社は現在においても対象者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。

対象者は、昭和 57 年の商法改正時においては、その所有する新立川航空機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の普通株式の一部の無議決権株式転換に同意するなど、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、長い歴史に渡る資本政策を経て、対象者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。平成 22 年 10 月には、対象者とそのグループ会社の複雑な株式相互保有を原因として、新立川航空機が対象者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 期に渡り、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「新立川航空機が保有する当社株式の議決権の是正措置実施に伴う子会社株式の譲渡による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、代表取締役である村山正道は、対象者の代表取締役社長として、対象者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。

## ⑤ 新立川航空機の資本政策における問題点

新立川航空機は、昭和 24 年 11 月に、企業再建整備法に基づき、対象者の現物出資によりタチヒ工業株式会社として設立され、それ以後、現在に至るまで、対象者、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。

したがって、対象者と同様に、長い歴史に渡る資本政策を経て、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。その後、前記「④対象者の資本政策における問題点」

に記載のとおりの問題が生じ、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、代表取締役である石戸敏雄は、新立川航空機の代表取締役社長として、新立川航空機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。

#### ⑥ 資本政策上の問題点の共有化

村山正道、石戸敏雄の両名は、対象者と新立川航空機、立飛開発、泉興業及び立飛メンテナンスの5社を含むグループ会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、対象者及び新立川航空機の株主の皆様にご迷惑をお掛けしたこと、(ii)対象者及び新立川航空機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、対象者と新立川航空機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。

#### ⑦ 本公開買付けを実施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、対象者及び新立川航空機においては、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の検討を進める一方、村山正道、石戸敏雄の両名は、前記のような、対象者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、対象者及び新立川航空機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)対象者及び新立川航空機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)対象者は、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、新立川航空機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、かつ、(iii)対象者と新立川航空機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、対象者及び新立川航空機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、対象者及び新立川航空機並びに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月上旬に対象者及び新立川航空機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、対象者及び新立川航空機それぞれとの協議・交渉を経て、平成23年8月30日、本公開買付け及び新立川航空機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、村山正道、石戸敏雄の両名は、対象者又は新立川航空機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、対象者の大株主である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、対象者の大株主である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、対象者と利益が相反するおそれのある村山正道及び美馬慎一郎を除く対象者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) 公開買付者と対象者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)。

#### ⑧ 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、対象者の代表取締役社長である村山正道は、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、対象者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、村山正道及び石戸敏雄は、本取引後、対象者及び新立川航空機の役員、外部の専門家や有識者等、対象者及び新立川航空機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「⑦本公開買付けを実施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、公開買付者並びに対象者及び新立川航空機との間で、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、本取引後に対象者と協議の上決定する予定です。

また、本公開買付け後に実施することを企図している不動産の再開発に関しては、対象者と新立川航空機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

公開買付者及び対象者は、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などを踏まえ、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 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、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であ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、対象者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・マーケッツによる対象者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、対象者の収益性、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対象者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、対象者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。）の各手法を用いて対象者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対象者株式 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対象者株式の過去 1 ヶ月間の終値平均株価 4,036 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 4,311 円及び過去 6 ヶ月間の終値平均株価 4,510 円を基に 4,036 円～4,510 円、DCF法では 6,094 円～6,961 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、対象者、後記「②対象者における第三者委員会の設置」に記載した対象者が設置した社外有識者による第三者委員会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、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、対象者の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け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などを勘案した結果、最終的に本公開買付け価格を6,300円に決定いたしました。

なお、本公開買付け価格6,300円は、平成23年8月29日の対象者株式の東京証券取引所における終値(4,010円)に約57.11%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29日まで)の終値単純平均(4,038円)に約56.00%のプレミアムを、過去3ヶ月間(平成23年5月30日から平成23年8月29日まで)の終値単純平均(4,295円)に約46.67%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29日まで)の終値単純平均(4,502円)に約39.94%のプレミアムを加えた額に相当します。

一方、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、公開買付者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、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であるデロイトトーマツFAS株式会社(以下「デロイトトーマツFAS」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23年8月29日付でデロイトトーマツFAS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、対象者はデロイトトーマツFAS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。)

対象者算定書によれば、株式価値評価の方法としては、一般に、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)並びにコスト・アプローチ(時価純資産法及び修正簿価純資産法等)の各方法が存在しますが、デロイトトーマツFASは、対象者株式は東京証券取引所市場第二部に上場しており、上場会社の株式価値を評価する場合は株式市場において形成された当該株式の取引価格が最も客観的な指標であるとして重視されることから市場株価法を採用したとのことです。もっとも、対象者によれば、市場株価法のみを唯一絶対的な株式価値算定の基礎とすることは必ずしも適当ではないことから、デロイトトーマツFASは、対象者に類似する事業を営む上場会社の株式取引価格を基礎に当該類似会社の各種財務情報と対象者の各種財務情報を比較して評価を行う類似会社比較法についても、マーケット・アプローチにより市場株価法を補完する評価方法として採用しているとのことです。更に、デロイトトーマツFASは、本取引においては、MBOへの賛同の可否を検討するための株式価値算定であり、企業の本源的価値の把握が重要であることを考慮し、企業価値の源泉を将来稼得されると予測されるキャッシュ・フローに求めるDCF法によって算定された評価額は企業の本源的価値の算定に適している方法であると考えられるとして、DCF法も採用したとのことです。

対象者によれば、デロイトトーマツFASの株価算定の結果は、次のとおりであるとのことです。即ち、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、株価は特殊要因等により変動することもあるため一定期間の株価を評価することが必要との理由で、デロイトトーマツFASは、対象者算定書の提出日の前営業日である平成23年8月26日を基準日とし、基準日の対象者株式の終値(4,070円)、基準日までの1ヶ月(4,036円)、3ヶ月(4,311円)及び6ヶ月間(4,510円)の対象者株式の終値単純平均を算定した上で、対象者株式の1株当たりの株式価値を4,036円～4,510円と算定しているとのことです。

また、類似会社比較法では、デロイトトーマツFASは、収益性の観点から対象者の類似会社における財務情報と時価総額の関係を分析し算定された市場係数を対象者の財務指標に乗じることに より対象者株式の1株当たりの株式価値を3,792円～5,841円と算定しているとのことです。

更に、DCF法については、対象者の事業計画を基礎として将来キャッシュ・フローを計算し、対象者のマネジメント・インタビューの結果に基づいて各種前提条件を設定し、対象者株式の1株当たりの株式価値を5,603円～6,743円と算定しているとのことです。なお、デロイトトーマツFASのDCF法による対象者株式の価値算定の前提となる対象者の事業計画における利益計画では、

大幅な増減益は見込まれていないとのことです。

以上より、対象者によれば、デロイトトーマツFASから対象者が取得した対象者算定書においては、対象者の1株当たり株式価値の算定結果のレンジは、平成23年8月26日を算定基準日として、3,792円から6,743円までとなっているとのことです。

## ② 対象者における第三者委員会の設置

対象者によれば、対象者は、本公開買付けに至る手続き並びに本公開買付けの買付条件及び本取引の取引形態の決定プロセスにおいて利益相反や一般株主を害する不公正が生じることを回避すべく、公開買付者、サリエンテ、新立川航空機及び対象者のいずれからも独立性を有する竹原相光氏（公認会計士）を委員長、並びに福島洋尚氏（法学教授）及び本村健氏（弁護士）を委員とする第三者委員会（以下「本第三者委員会」といいます。）を設置し、本第三者委員会に対して、公開買付者との間で協議・交渉を行った上で、①本公開買付けの買付条件（買付価格を含みます。）の妥当性及び②本公開買付けに対する対象者取締役会の意見表明の妥当性（以下「本件検討事項」といいます。）に関する意見を対象者取締役会に対して提出することを委託したとのことです。対象者によれば、本第三者委員会は、平成23年7月22日より、本件検討事項についての検討を開始し、全5回にわたって開催され、いずれの委員も辞任等により交代することなく本件検討事項についての検討及び審議を継続して行ったとのことです。

対象者によれば、本第三者委員会は、対象者に対して、対象者の株価に対する考え方、本公開買付けに係る対象者と公開買付者との交渉の経緯やその状況、対象者の保有不動産の開発の必要性と個別開発の実現可能性、公開買付者が対象者と新立川航空機を事業再編し保有不動産の一体開発を行った場合を想定した事業計画と対象者が非公開化した上で保有不動産を新立川航空機と個別に開発した場合における事業計画の比較、その他関連する事項についての対象者の認識、意見及びその根拠等について、資料及び情報の提供や説明を求めるとともに、デロイトトーマツFASより取得した対象者算定書を検討し、デロイトトーマツFASとの間で質疑応答を行った上で、本公開買付けに係る買付価格その他の買付条件や本取引その他の取引形態について検討を行ったとのことです。

また、かかる検討と並行して、公開買付者との間で質問回答のやり取りを行い、公開買付者の本公開買付けの目的、公開買付者による対象者株式価値の算定方法、本公開買付価格の公正性に関する公開買付者の考え方等の本公開買付け及び公開買付者に関する事項、本公開買付け後における公開買付者グループにおける対象者の経営方針、本取引が完了した場合における公開買付者が対象者と新立川航空機を経営統合により事業再編し保有不動産の一体開発を行った場合に得られる相乗効果、その他関連する事項についての公開買付者の認識、意見及びその根拠等について、資料及び情報の提供や説明を求めたとのことです。

その上で、本第三者委員会は、対象者株主の皆様の利益を確保し、本公開買付けに係る買付条件の公正性を確保する観点から、公開買付者との間で、本公開買付けに係る買付価格その他の買付条件等について協議・交渉を行ったとのことです。

また、公開買付者と対象者の間においても、本公開買付けに係る買付価格その他の買付条件等について誠実に協議・交渉が行われました。

対象者によれば、本第三者委員会は、これらを踏まえ、対象者株主利益の確保及び本公開買付けに係る買付条件の公正性の確保等の観点から慎重に検討を進め、対象者取締役会から独立した委員会としての意見及び理由を取り纏め、本件検討事項につき慎重に検討した結果として、平成23年8月29日付で、対象者の取締役会に対して、①本公開買付けの買付条件（本公開買付価格を含みます。）は妥当である旨及び②本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同意見を表明するとともに、対象者の株主が本公開買付けに応募することを推奨する意見を表明する旨の決議をすることは妥当である旨の意見を行うことを、委員全員の一致で決議の上、対象者取締役会に対し、かかる意見と理由を記載した意見書を対象者取締役会に提出したとのことです。

なお、前記「（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」「⑦本公開買付けを実施するに至った理由及び意思決定の過程」のとおり、

対象者は、新立川航空機と共同でグループ企業価値向上委員会を設置し、タチヒグループの事業政策及び資本政策に関する諮問を行い、同委員会から様々な意見を得て参りました。一方、①本公開買付けを含む本取引は、当社が対象者と新立川航空機に対して同時に公開買付けを行うものであり、対象者と新立川航空機との間で利益相反が生じるおそれがあること、並びに、②当社の実質的な株主であり対象者の代表取締役社長である村山正道及び新立川航空機の代表取締役社長である石戸敏雄が、グループ企業価値向上委員会の設置及び諮問の過程に関与しているため、グループ企業価値向上委員会自体が対象者との間で利益相反を生じるおそれが払拭できないことから、対象者は、本公開買付けの買付条件の妥当性及び本公開買付けに対する対象者取締役会の意見表明の妥当性については、グループ企業価値向上委員会に対して諮問を行っていないとのことです。

#### ③ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者によれば、本公開買付けを含む本取引に係る審議に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーである日比谷パーク法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に対する対象者取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けるとともに法律意見書の提出を受けているとのことです。

#### ④ 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

公開買付者は、前記「(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」「⑦本公開買付けを実施するに至った理由及び意思決定の過程」に記載の過程を経て、本公開買付けを実施する意思決定を行うに至り、公開買付者は、平成 23 年 7 月上旬に対象者及び新立川航空機に対してマネジメント・バイアウト (MBO) の提案を行いました。対象者によれば、公開買付者の提案を受け、対象者取締役会は、対象者代表取締役社長である村山正道と取締役美馬慎一郎が、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対して出資し、又は出資することを予定しているため、本公開買付けに関し、対象者と利益が相反するおそれがあったとして、本「(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」に記載の対象者における各措置を講じた上で、「②対象者における第三者委員会の設置」に記載した対象者が設置した社外有識者による第三者委員会と公開買付者の協議・交渉の結果を踏まえ、対象者のリーガル・アドバイザーである日比谷パーク法律事務所から受けた法的助言、並びに、第三者算定機関であるデロイトトーマツ FAS より取得した対象者算定書の算定結果を踏まえつつ、対象者取締役会としても公開買付者との協議・交渉を行い、かかる協議・交渉の結果を経て公開買付者から最終的に提示された本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について、対象者の企業価値向上及び株主の皆様の利益確保の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者によれば、対象者取締役会は、前記「(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」に記載の対象者が抱える事業政策上及び資本政策上の問題点等を踏まえると、本取引を実施し、マネジメント・バイアウト (MBO) により対象者及び新立川航空機の両社が同時に非公開化した上で合併するにあたり、本公開買付けを実施することは、(i)対象者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)対象者にとっては、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、新立川航空機と経営統合することで一体開発による相乗効果をも得られるほか、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)対象者と新立川航空機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、対象者として最善の選択肢であると判断できるとともに、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対象者の株主の皆様にとって妥当であると判断するに至ったとのことです。

そこで、対象者によれば、対象者は、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対して出資し、又は出資することを予定していることから本公開買付けに関し対象者と利益が相反するおそれのある村山正道及び美馬慎一郎を除く対象者取締役全員により平成23年8月30日に対象者取締役会を開催し、一身上の都合により欠席した1名以外の対象者監査役全員の参加を受けて、デロイトトーマツFASより取得した対象者算定書、日比谷パーク法律事務所から得た法律意見書、本第三者委員会から得た第三者委員会意見書、対象者監査役会から得た監査役会意見書を踏まえ、上記の判断について再確認し、審議及び決議に参加した取締役全員の一致で、本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

なお前記のとおり、一身上の都合により欠席した1名以外の対象者監査役全員が参加し、監査役会意見書を提出しておりますが、同意見書においては、かかる欠席した1名を含む対象者監査役全員が、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。

#### ⑤ 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、対象者株主の皆様が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、対象者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、公開買付者と対象者は、対象者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らず、上記公開買付期間の設定と合わせ、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）

#### ① 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、対象者の発行済普通株式の全て（新立川航空機及び立飛開発が保有する対象者株式並びに対象者が保有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、下記の一連の手続きにより、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、公開買付者が、新立川航空機及び立飛開発の所有する対象者の株式と併せて、対象者の発行済株式の全て（新立川航空機及び立飛開発が保有する対象者株式及び対象者が保有する自己株式を除きます。）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)対象者において普通株式とは別の種類の株式を発行できる旨の定款変更を行うことにより、対象者を会社法の規定する種類株式発行会社とすること、(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。）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（対象者が保有する自己株式を除きます。）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株主総会及び上記(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の開催を対象者に要請する予定です。なお、公開買付者、新立川航空機及び立飛開発は、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、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（対象者が保有する自己株式を除きます。）は対象者に取得されることとなり、対象者の株主の皆様には、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は

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、当該株主の皆様へ交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該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される予定です。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、本日現在においては未定ですが、公開買付者、新立川航空機及び立飛開発が対象者の発行済株式の全て（対象者が保有する自己株式を除きます。）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算定される予定です。

上記手続き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(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)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となります。

なお、本公開買付けは、上記株主総会における対象者の株主の皆様へ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 月頃に対象者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、新立川航空機及び立飛開発以外の対象者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、公開買付者、新立川航空機及び立飛開発が、対象者の発行済株式の全て（対象者が保有する自己株式を除きます。）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、対象者と協議の上、決定次第、速やかに公表いたします。

## ② 対象者と新立川航空機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、対象者の発行済普通株式の全て（新立川航空機及び立飛開発が保有する対象者株式並びに対象者が保有する自己株式を除きます。）を取得した場合には、その後、公開買付者並びに対象者、新立川航空機及び立飛開発の間において公開買付者を存続会社とする吸収合併を行うことにより対象者、新立川航空機及び立飛開発を経営統合することを含む、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、本取引後に対象者と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その理由

対象者普通株式は本日現在、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、対象者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、対象者の発行済株式の全て（新立川航空機及び立飛開発が保有する対象者の株式並びに対象者が保有する自己株式を除きます。）を取得することを予定しておりますので、その場合には、

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) 公開買付者と対象者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、対象者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。

① 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) 対象者の取締役会が、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、(iv) 新立川航空機の取締役会が、新立川航空機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、その保有する対象者株式の全てを本公開買付けに、その保有する新立川航空機株式の全てを新立川航空機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、その保有する対象者株式の全てを本公開買付けに、その保有する新立川航空機株式の全てを新立川航空機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新立川航空機公開買付けに応募し、I H I の子会社に対し、本公開買付け及び新立川航空機公開買付けへの応募を要請することは妨げられません。

② 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、その保有する対象者株式の全てを本公開買付けに、その保有する新立川航空機株式の全てを新立川航空機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対象者及び新立川航空機のいずれについても存在しないこと、(iv) 本公開買付け又は新立川航空機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) 対象者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) 新立川航空機の取締役会が新立川航空機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 13 条第 1 項第 7 号に基づき公開買付届出書に添付することが必要となる書類を公開買付届出書に添付しており、当該書類の内容が公開買付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新立川航空機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、新立川航空機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。

③ 新立川航空機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、新立川航空機及び立飛開発から、それぞれが保有する対象者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。

④ 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、対象者株式の 1.05%を保有する立飛開発に関して、その発行済株式の一部を保有する I H I 及び真澄寺との間で、本公開買付け及び新立川航空機公開買付けのいずれかが成立すること等を条件として、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。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	立飛企業株式会社	
② 所 在 地	東京都立川市泉町 841 番地	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 村山 正道	
④ 事 業 内 容	不動産賃貸業	
⑤ 資 本 金	1,273,155 千円	
⑥ 設 立 年 月 日	大正 13 年 11 月 1 日	
⑦ 大株主及び持株比率 (平成 23 年 3 月 31 日 現在)	新立川航空機株式会社	39.39%
	ロイヤル バンク オブ カナダ トラスト カンパニー (ケイマン) リミテッド (常任代理人 立花証券株式会社)	17.46%
	株式会社 I H I	10.02%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資 本 関 係	対象者と公開買付者との間には、記載すべき資本関係はありませんが、対象者の代表取締役社長である村山正道が公開買付者の 100%親会社であるサリエンテの議決権の 50%を保有しております。また、対象者の取締役である美馬慎一郎は、同社に出資を行う予定です。	
人 的 関 係	対象者の代表取締役社長である村山正道が公開買付者の代表取締役を兼任しております。	
取 引 関 係	対象者と公開買付者との間には、記載すべき取引関係はありません。また、対象者の関係者及び関係会社と公開買付者の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき取引関係はありません。	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	公開買付者は、対象者の関連当事者には該当しません。 なお、対象者の代表取締役社長である村山正道は、公開買付者の 100%親会社であるサリエンテの議決権の 50%を保有し、且つ、公開買付者の代表取締役であります。	

(2) 日程等

① 日程

取 締 役 決 定	平成 23 年 8 月 30 日 (火曜日)
公 開 買 付 開 始 公 告 日	平成 23 年 8 月 31 日 (水曜日)
公 告 掲 載 新 聞 名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス <a href="http://info.edinet-fsa.go.jp/">http://info.edinet-fsa.go.jp/</a> )
公 開 買 付 届 出 書 提 出 日	平成 23 年 8 月 31 日 (水曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

平成23年8月31日（水曜日）から平成23年10月19日（水曜日）まで（33営業日）

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、6,300円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格の妥当性を判断するため、公開買付者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、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関である大和証券キャピタル・マーケットツに対し、対象者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・マーケット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・マーケット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）は取得していません。）。大和証券キャピタル・マーケットツ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。

大和証券キャピタル・マーケットツは、公開買付者からのかかる依頼に基づき、対象者の収益性、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対象者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、対象者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、公開買付者は平成23年8月29日に大和証券キャピタル・マーケット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・マーケットツ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対象者株式の過去1ヶ月間の終値平均株価4,036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4,311円及び過去6ヶ月間の終値平均株価4,510円を基に4,036円～4,510円、DCF法では6,094円～6,961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・マーケット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、対象者、前記「②対象者における第三者委員会の設置」に記載した対象者が設置した社外有識者による第三者委員会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、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、対象者の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直しなどを勘案した結果、最終的に本公開買付価格を6,300円に決定いたしました。

なお、本公開買付価格6,300円は、平成23年8月29日の対象者株式の東京証券取引所における終値（4,010円）に約57.11%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29日まで）の終値単純平均（4,038円）に約56.00%のプレミアムを、過去3ヶ月間（平成23年5月30日から平成23年8月29日まで）の終値単純平均（4,295円）に約46.67%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29日まで）の終値単純平均（4,502円）に約39.94%のプレミアムを加えた額に相当します。

② 算定の経緯



(本公開買付価格の決定に至る経緯)

対象者及び新立川航空機においては、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の検討を進める一方、村山正道、石戸敏雄の両名は、前記のような、対象者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、対象者及び新立川航空機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)対象者及び新立川航空機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)対象者は、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、新立川航空機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、かつ、(iii)対象者と新立川航空機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、対象者及び新立川航空機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、対象者及び新立川航空機並びに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 月上旬に対象者及び新立川航空機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、対象者及び新立川航空機それぞれとの協議・交渉を経て、平成 23 年 8 月 30 日、本公開買付け及び新立川航空機公開買付けを実施することを同時に決定いたしました。

a 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、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関である大和証券キャピタル・マーケッツに対し、対象者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）は取得していません。）。大和証券キャピタル・マーケッツ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。

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、対象者の収益性、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対象者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、対象者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 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、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対象者株式 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対象者株式の過去 1 ヶ月間の終値平均株価 4,036 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 4,311 円及び過去 6 ヶ月間の終値平均株価 4,510 円を基に 4,036 円～4,510 円、DCF 法では 6,094 円～6,961 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、対象者、後記「b 対象者における第三者委員会の設置」に記載した対象者が設置した社外有識者による第三者委員会並びに公開買付者と本応募契約を締結した I H I 及びエフィッシモとの協議・交渉の結果や、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、対象者の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直しなどを勘案した結果、最終的に本公開買付価格を6,300円に決定いたしました。

なお、本公開買付価格6,300円は、平成23年8月29日の対象者株式の東京証券取引所における終値(4,010円)に約57.11%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29日まで)の終値単純平均(4,038円)に約56.00%のプレミアムを、過去3ヶ月間(平成23年5月30日から平成23年8月29日まで)の終値単純平均(4,295円)に約46.67%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29日まで)の終値単純平均(4,502円)に約39.94%のプレミアムを加えた額に相当します。

一方、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、公開買付者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、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であるデロイトトーマツFASに対し、対象者の株式価値の算定を依頼し、平成23年8月29日付でデロイトトーマツFASから対象者算定書を取得したとのことです(なお、対象者はデロイトトーマツFAS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)。

対象者算定書によれば、株式価値評価の方法としては、一般に、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)並びにコスト・アプローチ(時価純資産法及び修正簿価純資産法等)の各方法が存在しますが、デロイトトーマツFASは、対象者株式は東京証券取引所市場第二部に上場しており、上場会社の株式価値を評価する場合は株式市場において形成された当該株式の取引価格が最も客観的な指標であるとして重視されることから市場株価法を採用したとのことです。もっとも、対象者によれば、市場株価法のみを唯一絶対的な株式価値算定の基礎とすることは必ずしも適当ではないことから、デロイトトーマツFASは、対象者に類似する事業を営む上場会社の株式取引価格を基礎に当該類似会社の各種財務情報と対象者の各種財務情報を比較して評価を行う類似会社比較法についても、マーケット・アプローチにより市場株価法を補完する評価方法として採用しているとのことです。更に、デロイトトーマツFASは、本取引においては、MBOへの賛同の可否を検討するための株式価値算定であり、企業の本源的価値の把握が重要であることを考慮し、企業価値の源泉を将来稼得されると予測されるキャッシュ・フローに求めるDCF法によって算定された評価額は企業の本源的価値の算定に適している方法であると考えられるとして、DCF法も採用したとのことです。

対象者によれば、デロイトトーマツFASの株価算定の結果は、次のとおりであるとのことです。即ち、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、株価は特殊要因等により変動することもあるため一定期間の株価を評価することが必要との理由で、デロイトトーマツFASは、対象者算定書の提出日の前営業日である平成23年8月26日を基準日とし、基準日の対象者株式の終値(4,070円)、基準日までの1ヶ月(4,036円)、3ヶ月(4,311円)及び6ヶ月間(4,510円)の対象者株式の終値単純平均を算定した上で、対象者株式の1株当たりの株式価値を4,036円~4,510円と算定しているとのことです。

また、類似会社比較法では、デロイトトーマツFASは、収益性の観点から対象者の類似会社における財務情報と時価総額との関係を分析し算定された市場係数を対象者の財務指標に乗じることにより対象者株式の1株当たりの株式価値を3,792円~5,841円と算定しているとのことです。

更に、DCF法については、対象者の事業計画を基礎として将来キャッシュ・フローを計算し、対象者のマネジメント・インタビューの結果に基づいて各種前提条件を設定し、対象者株式の1株当たりの株式価値を5,603円~6,743円と算定しているとのことです。なお、デロイトトーマツFASのDCF法による対象者株式の価値算定の前提となる対象者の事業計画における利益計画では、大幅な増減益は見込まれていないとのことです。

以上より、対象者によれば、デロイトトーマツFASから対象者が取得した対象者算定書においては、対象者の1株当たり株式価値の算定結果のレンジは、平成23年8月26日を算定基準日として、3,792円から6,743円までとなっているとのことです。

b 対象者における第三者委員会の設置

対象者によれば、対象者は、本公開買付けに至る手続き並びに本公開買付けの買付条件及び本取引の取引形態の決定プロセスにおいて利益相反や一般株主を害する不公正が生じることを回避するべく、公開買付者、サリエンテ、新立川航空機及び対象者のいずれからも独立性を有する竹原相光氏（公認会計士）を委員長、並びに福島洋尚氏（法学教授）及び本村健氏（弁護士）を委員とする本第三者委員会を設置し、本第三者委員会に対して、公開買付者との間で協議・交渉を行った上で、本件検討事項に関する意見を対象者取締役会に対して提出することを委託したとのことです。対象者によれば、本第三者委員会は、平成23年7月22日より、本件検討事項についての検討を開始し、全5回にわたって開催され、いずれの委員も辞任等により交代することなく本件検討事項についての検討及び審議を継続して行ったとのことです。

対象者によれば、本第三者委員会は、対象者に対して、対象者の株価に対する考え方、本公開買付けに係る対象者と公開買付者との交渉の経緯やその状況、対象者の保有不動産の開発の必要性と個別開発の実現可能性、公開買付者が対象者と新立川航空機を事業再編し保有不動産の一体開発を行った場合を想定した事業計画と対象者が非公開化した上で保有不動産を新立川航空機と個別に開発した場合における事業計画の比較、その他関連する事項についての対象者の認識、意見及びその根拠等について、資料及び情報の提供や説明を求めるとともに、デロイトトーマツFASより取得した対象者算定書を検討し、デロイトトーマツFASとの間で質疑応答を行った上で、本公開買付けに係る買付価格その他の買付条件や本取引その他の取引形態について検討を行ったとのことです。

また、かかる検討と並行して、公開買付者との間で質問回答のやり取りを行い、公開買付者の本公開買付けの目的、公開買付者による対象者株式価値の算定方法、本公開買付価格の公正性に関する公開買付者の考え方等の本公開買付け及び公開買付者に関する事項、本公開買付け後における公開買付者グループにおける対象者の経営方針、本取引が完了した場合における公開買付者が対象者と新立川航空機を経営統合により事業再編し保有不動産の一体開発を行った場合に得られる相乗効果、その他関連する事項についての公開買付者の認識、意見及びその根拠等について、資料及び情報の提供や説明を求めたとのことです。

その上で、本第三者委員会は、対象者株主の皆様の利益を確保し、本公開買付けに係る買付条件の公正性を確保する観点から、公開買付者との間で、本公開買付けに係る買付価格その他の買付条件等について協議・交渉を行ったとのことです。

また、公開買付者と対象者の間においても、本公開買付けに係る買付価格その他の買付条件等について誠実に協議・交渉が行われました。

対象者によれば、本第三者委員会は、これらを踏まえ、対象者株主利益の確保及び本公開買付けに係る買付条件の公正性の確保等の観点から慎重に検討を進め、対象者取締役会から独立した委員会としての意見及び理由を取り纏め、本件検討事項につき慎重に検討した結果として、平成23年8月29日付で、対象者の取締役会に対して、①本公開買付けの買付条件（本公開買付価格を含みます。）は妥当である旨及び②本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同意見を表明するとともに、対象者の株主が本公開買付けに応募することを推奨する意見を表明する旨の決議をすることは妥当である旨の意見を行うことを、委員全員の一致で決議の上、対象者取締役会に対し、かかる意見と理由を記載した意見書を対象者取締役会に提出したとのことです。

なお、前記「（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」「⑦本公開買付けを実施するに至った理由及び意思決定の過程」のとおり、対象者は、新立川航空機と共同でグループ企業価値向上委員会を設置し、タチヒグループの事業政策及び資本政策に関する諮問を行い、同委員会から様々な意見を得て参りました。一方、

①本公開買付けを含む本取引は、当社が対象者と新立川航空機に対して同時に公開買付けを行うものであり、対象者と新立川航空機との間で利益相反が生じるおそれがあること、並びに、②当社の実質的な株主であり対象者の代表取締役社長である村山正道及び新立川航空機の代表取締役社長である石戸敏雄が、グループ企業価値向上委員会の設置及び諮問の過程に関与しているため、グループ企業価値向上委員会自体が対象者との間で利益相反を生じるおそれが払拭できないことから、対象者は、本公開買付けの買付条件の妥当性及び本公開買付けに対する対象者取締役会の意見表明の妥当性については、グループ企業価値向上委員会に対して諮問を行っていないとのことです。

c 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者によれば、本公開買付けを含む本取引に係る審議に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーである日比谷パーク法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に対する対象者取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けるとともに法律意見書の提出を受けているとのことです。

d 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

公開買付者は、前記「(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」「⑦本公開買付けを実施するに至った理由及び意思決定の過程」に記載の過程を経て、本公開買付けを実施する意思決定を行うに至り、公開買付者は、平成23年7月上旬に対象者及び新立川航空機に対してマネジメント・バイアウト(MBO)の提案を行いました。対象者によれば、公開買付者の提案を受け、対象者取締役会は、対象者代表取締役社長である村山正道と取締役美馬慎一郎が、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対して出資し、又は出資することを予定しているため、本公開買付けに関し、対象者と利益が相反するおそれがあったとして、前記「(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」に記載の対象者における各措置を講じた上で、「②対象者における第三者委員会の設置」に記載した対象者が設置した社外有識者による第三者委員会と公開買付者の協議・交渉の結果を踏まえ、対象者のリーガル・アドバイザーである日比谷パーク法律事務所から受けた法的助言、並びに、第三者算定機関であるデロイトトーマツFASより取得した対象者算定書の算定結果を踏まえつつ、対象者取締役会としても公開買付者との協議・交渉を行い、かかる協議・交渉の結果を経て公開買付者から最終的に提示された本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について、対象者の企業価値向上及び株主の皆様の利益確保の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者によれば、対象者取締役会は、前記「(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」に記載の対象者が抱える事業政策上及び資本政策上の問題点等を踏まえると、本取引を実施し、マネジメント・バイアウト(MBO)により対象者及び新立川航空機の両社が同時に非公開化した上で合併するにあたり、本公開買付けを実施することは、(i)対象者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)対象者にとっては、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、新立川航空機と経営統合することで一体開発による相乗効果をも得られるほか、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)対象者と新立川航空機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、対象者として最善の選択肢であると判断できるとともに、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対象者の株主の皆様にとって妥当であると判断するに至ったとのことです。

そこで、対象者によれば、対象者は、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対して出資し、又は出資することを予定していることから本公開買付けに関し対象者と利益が相反するおそれのある村山正道及び美馬慎一郎を除く対象者取締役全員により平成 23 年 8 月 30 日に対象者取締役会を開催し、一身上の都合により欠席した 1 名以外の対象者監査役全員の参加を受けて、デロイトトーマツ F A S より取得した対象者算定書、日比谷パーク法律事務所から得た法律意見書、本第三者委員会から得た第三者委員会意見書、対象者監査役会から得た監査役会意見書を踏まえ、上記の判断について再確認し、審議及び決議に参加した取締役全員の一致で、本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

なお前記のとおり、一身上の都合により欠席した 1 名以外の対象者監査役全員が参加し、監査役会意見書を提出しておりますが、同意見書においては、かかる欠席した 1 名を含む対象者監査役全員が、対象者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。

#### e 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、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、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、対象者株主の皆様が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、対象者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、公開買付者と対象者は、対象者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らず、上記公開買付期間の設定と合わせ、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。

### ③ 算定機関との関係

公開買付者のフィナンシャル・アドバイザー（算定機関）である大和証券キャピタル・マーケッツは、公開買付者及び対象者である立飛企業株式会社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しません。

### (5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
8,247,941 (株)	3,610,868 (株)	— (株)

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (3,610,868株) に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (3,610,868株) 以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。買付予定数の下限は、対象者の平成23年8月12日提出の第116期第1四半期報告書に記載された同日現在の対象者の発行済株式総数 (14,004,705株) から、上記四半期報告書に記載された平成23年6月30日現在の対象者が保有する自己株式 (93,486株) を控除した数 (13,911,219株) の3分の2以上に相当する株式数 (9,274,146株) から、応募対象外株式 (5,663,278株) を控除した数 (保有割合25.96%) 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公開買付者が取得する対象者の株券等の最大数 (8,247,941株) を記載しております。当該最大数は、対象者の平成23年8月12日提出の第116期第1四半期報告書に記載された同日現在の対象者の発行済株式総数 (14,004,705株) から、上記四半期報告書に記載された平成23年6月30日現在の対象者が保有する自己株式 (93,486株) 及び応募対象外株式 (5,663,278株) を控除した数です。

(注3) 本公開買付けにおいては、対象者の単元未満株式についても買付けの対象となります。なお、会社法に従って対象者の株主の皆様による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令に従い、公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。この場合、対象者は法令及び対象者の株式取扱規則に定める価格にて当該株式を買い取ります。

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

#### (6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	一個	(買付け等前における株券等所有割合 一%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	56,661 個	(買付け等前における株券等所有割合 40.73%)
買付予定の株券等に係る議決権の数	82,479 個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
対象者の総株主の議決権の数	138,640 個	

(注1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。

(注2) 「買付予定の株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定数(8,247,941株)の株券等に係る議決権の数を記載しております。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者の平成23年8月12日提出の第116期第1四半期報告書に記載された平成23年6月30日現在の対象者の総株主等の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式についても買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、その分母を、上記四半期報告書に記載された平成23年8月12日現在の対象者の発行済株式総数(14,004,705株)から、上記四半期報告書に記載された平成23年6月30日現在の対象者が保有する自己株式数(93,486株)を控除した株式数(13,911,219株)に係る議決権の数(139,112個)として計算しております。

(注4) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

#### (7) 買付代金 51,962 百万円

(注) 買付代金は、本公開買付けの買付予定数(8,247,941株)に1株当たりの買付価格(6,300円)を乗じた金額を記載しております。

#### (8) 決済の方法

##### ① 買付け等の決済をする証券会社・銀行等の名称及び本店の所在地

大和証券キャピタル・マーケット株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号  
大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

##### ② 決済の開始日

平成23年10月26日(水曜日)

##### ③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、買付け等の通知書を本公開買付けに係る株券等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方(以下「応募株主等」といいます。)の住所又は所在地(外国人株主等の場合はその常任代理人の住所)宛に郵送します。

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

##### ④ 株券等の返還方法

後記「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「①金融商品取引法第27条の13第4項各号に掲げ

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

(9) その他買付け等の条件及び方法

- ① 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。）第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（3,610,868 株）に満たない場合は、公開買付者は応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（3,610,868 株）以上の場合、公開買付者は応募株券等の全部の買付け等を行います。

- ② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

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

なお、令第 14 条第 1 項第 3 号ヌについては、同号イからリまでに掲げる事実に準ずる事実として、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

- ③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合は、府令第 19 条第 1 項に定める基準に従い買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行いその旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付けを行います。

- ④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の 16 時までに応募受けをした公開買付代理人（復代理人にて応募受けをした場合には復代理人）の各本店又は全国各支店に解除書面（公開買付応募申込受付票及び公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面）を交付又は送付して下さい。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の 16 時までに到達することを条件とします。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金を応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は手続終了後速やかに前記「(8) 決済の方法」の「④株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

- ⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、法第 27 条の 6 第 1 項及び令第 13 条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間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等についても、変更後の買付条件等により買付けを行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

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

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

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

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（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、公開買付届出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。）。

(10) 公開買付開始公告日

平成 23 年 8 月 31 日（水曜日）

(11) 公開買付代理人

大和証券キャピタル・マーケッツ株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号

なお、公開買付代理人は、その事務の一部を再委託するために下記の復代理人を選任しております。

大和証券株式会社

東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については「1. 買付け等の目的等」をご参照下さい。



#### 4. その他

##### (1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

###### ① 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の内容

対象者は平成23年8月30日開催の取締役会において、公開買付者の発行済株式の全てを保有するサリエンテに対して出資し、又は出資することを予定していることから本公開買付けに関し対象者と利益が相反するおそれのある村山正道及び美馬慎一郎を除く対象者の取締役全員が審議及び決議に参加し、本公開買付けを実施することは、(i)対象者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、対象者にとっては、(ii)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、新立川航空機と経営統合することで一体開発による相乗効果をも得られるほか、株式の非公開化により上場コストが削減されることを可能とし、さらには、(iii)対象者と新立川航空機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、対象者として最善の選択肢であると判断できるとともに、本公開買付け価格その他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であるとして、参加した取締役の全員一致で、本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議しています。また、かかる決議に至る取締役会の審議については、一身上の都合により欠席した1名以外の対象者監査役全員が参加し、かかる欠席した1名を含む対象者監査役全員が対象者の取締役会がかかる決議を行うことにつき異議がない旨を内容とする監査役会意見書を提出しているとのことです。

公開買付者は、対象者の代表取締役社長である村山正道及び取締役である美馬慎一郎との間で共同して対象者の株券等を取得し、又は議決権等の権利を行使することを合意しております。また、対象者の代表取締役社長である村山正道は、本取引後も引き続き対象者の経営に当たる予定です。

###### ② 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

###### a 対象者の沿革と今後の事業政策における問題点

対象者は、大正13年に飛行機の設計、製作、販売を行う目的で、株式会社東京石川島造船所(現、IHI)の全額出資により株式会社石川島飛行機製作所として設立され、「95式1型練習機(いわゆる「赤トンボ」)」や「1式戦闘機 隼(キ-43Ⅲ型乙)」をはじめとする軍用機の製作を手掛けておりました。昭和20年には、第2次世界大戦の終戦により、対象者の不動産が第2次世界大戦後我が国に駐留していた連合国軍最高司令官総司令部(進駐軍)によって接收され、翌昭和21年には特別経理会社に指定されました。会社存続の危機に立たされたことに伴い、昭和24年11月に、企業再建整備法に基づき、対象者の現物出資によりタチヒ工業株式会社(現、新立川航空機)を設立しましたが、昭和30年には特別経理会社の指定が解除され、会社清算を免れることとなりました。この間、接收された資産に対する国からの賃料収入を受けつつ、昭和36年に東京証券取引所市場第2部に上場し、カーヒーターの製造販売や自動車整備等を事業として行い、昭和51年に接收されていた不動産が返還(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。

対象者が賃貸に供している不動産の多くは、かつて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対象者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、代表取締役である村山正道は、対象者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、対象者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、対象者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、対象者の株主の皆様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。

b 新立川航空機の沿革と今後の事業政策における問題点

昭和 24 年 11 月、企業再建整備法に基づき、対象者の現物出資によりタチヒ工業株式会社として設立された新立川航空機も、その設立時より、対象者と同じく土地建物の大部分が進駐軍によって接収され、昭和 48 年に返還を受けてからは、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。新立川航空機の不動産も、対象者と同様の事情の下、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、代表取締役である石戸敏雄は、新立川航空機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渡るため、新立川航空機の株主の皆様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。

c 事業上の問題点の共有化

村山正道、石戸敏雄の両名は、対象者と新立川航空機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対象者と新立川航空機が、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渡る一方で、当該期間にわたって収益力の減退が避けられず、その負担を対象者と新立川航空機、それぞれの株主の皆様様に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。

d 対象者の資本政策における問題点

対象者は、昭和 24 年にタチヒ工業株式会社（現、新立川航空機）、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対象者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。

対象者は、昭和 57 年の商法改正時においては、その所有する新立川航空機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の普通株式の一部の無議決権株式転換に同意するなど、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、長い歴史に渡る資本政策を経て、対象者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。平成 22 年 10 月には、対象者とそのグループ会社の複雑な株式相互保有を原因として、新立川航空機が対象者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 期に渡り、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「新立川航空機が保有する当社株式の議決権の是正措置実施に伴う子会社株式の譲渡による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、代表取締役である村山正道は、対象者の代表取締役社長として、対象者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。

e 新立川航空機の資本政策における問題点

新立川航空機は、昭和 24 年 11 月に、企業再建整備法に基づき、対象者の現物出資によりタチヒ工業株式会社として設立され、それ以後、現在に至るまで、対象者、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。

したがって、対象者と同様に、長い歴史に渡る資本政策を経て、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。その後、前記「d 対象者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、代表取締役である石戸敏雄は、新立川航空機の代表取締役社長として、新立川航空機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。

f 資本政策上の問題点の共有化

村山正道、石戸敏雄の両名は、対象者と新立川航空機、立飛開発、泉興業及び立飛メンテナンスの5社を含むグループ会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、対象者及び新立川航空機の株主の皆様にご迷惑をお掛けしたこと、(ii)対象者及び新立川航空機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、対象者と新立川航空機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。

g 本公開買付けを実施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、対象者及び新立川航空機においては、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の検討を進める一方、村山正道、石戸敏雄の両名は、前記のような、対象者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、対象者及び新立川航空機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)対象者及び新立川航空機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)対象者は、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、新立川航空機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、かつ、(iii)対象者と新立川航空機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、対象者及び新立川航空機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、対象者及び新立川航空機並びに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月上旬に対象者及び新立川航空機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、対象者及び新立川航空機それぞれとの協議・交渉を経て、平成23年8月30日、本公開買付け及び新立川航空機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、村山正道、石戸敏雄の両名は、対象者又は新立川航空機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、対象者の大株主である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、対象者の大株主である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、対象者と利益が相反するおそれのある村山正道及び美馬慎一郎を除く対象者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前記「1. 公開買付けの目的」「(6) 公開買付者と対象者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。)

③ 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避する措置

公開買付者及び対象者は、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。

a 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、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関である大和証券キャピタル・マーケットズに対し、対象者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・マーケットズ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・マーケットズ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）は取得していません。）。大和証券キャピタル・マーケットズ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。

大和証券キャピタル・マーケットズは、公開買付者からのかかる依頼に基づき、対象者の収益性、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対象者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、対象者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 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、公開買付者は平成 23 年 8 月 29 日に大和証券キャピタル・マーケットズ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・マーケットズ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対象者株式の過去 1 ヶ月間の終値平均株価 4,036 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 4,311 円及び過去 6 ヶ月間の終値平均株価 4,510 円を基に 4,036 円～4,510 円、DCF 法では 6,094 円～6,961 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・マーケットズ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、対象者、後記「b 対象者における第三者委員会の設置」に記載した対象者が設置した社外有識者による第三者委員会並びに公開買付者と本応募契約を締結した I H I 及びエフィッシモとの協議・交渉の結果や、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、対象者の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 6,300 円に決定いたしました。

なお、本公開買付価格 6,300 円は、平成 23 年 8 月 29 日の対象者株式の東京証券取引所における終値（4,010 円）に約 57.11%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 29 日まで）の終値単純平均（4,038 円）に約 56.00%のプレミアムを、過去 3 ヶ月間（平成 23 年 5 月 30 日から平成 23 年 8 月 29 日まで）の終値単純平均（4,295 円）に約 46.67%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 29 日まで）の終値単純平均（4,502 円）に約 39.94%のプレミアムを加えた額に相当します。

一方、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、公開買付者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、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であるデロイトトーマツ F A S に対し、対象者の株式価値の算定を依頼し、平成 23 年 8 月 29 日付でデロイトトーマツ F A S から対象者算定書を取得したとのことです（なお、対象者はデロイトトーマツ F A S 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。）。

対象者算定書によれば、株式価値評価の方法としては、一般に、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）並びにコスト・アプローチ（時価純資産法及び修正簿価純資産法等）の各方法が存在しますが、デロイトトーマツ F A S は、対象者株式は東京証券取引所市場第二部に上場しており、上場会社の株式価値を評価する場合は株式市場において形成された当該株式の取引価格が最も客観的な指標であるとして重視されることから市場株価法を採用したとのことです。もっとも、対象者によれば、市場株価法のみを唯一絶対的な株式価値算定の基礎とすることは必ずしも適当ではないことから、デロイトトーマツ F A S は、対象者に類似する事業を営む上場会社の株式取引価格を基礎に当該類似会社の各種財務情報と対象者の各種財務情報を比較して評価を行う類似会社比較法についても、マーケット・アプローチにより市場株価法を補完する評価方法として採用しているとのことです。更に、デロイトトーマツ F A S は、本取引においては、MBO への賛同の可否を検討するための株

式価値算定であり、企業の本源的価値の把握が重要であることを考慮し、企業価値の源泉を将来稼得されると予測されるキャッシュ・フローに求めるDCF法によって算定された評価額は企業の本源的価値の算定に適している方法であると考えられるとして、DCF法も採用したとのことです。

対象者によれば、デロイトトーマツFASの株価算定の結果は、次のとおりであるとのことです。即ち、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、株価は特殊要因等により変動することもあるため一定期間の株価を評価することが必要との理由で、デロイトトーマツFASは、対象者算定書の提出日の前営業日である平成23年8月26日を基準日とし、基準日の対象者株式の終値(4,070円)、基準日までの1ヶ月(4,036円)、3ヶ月(4,311円)及び6ヶ月間(4,510円)の対象者株式の終値単純平均を算定した上で、対象者株式の1株当たりの株式価値を4,036円～4,510円と算定しているとのことです。

また、類似会社比較法では、デロイトトーマツFASは、収益性の観点から対象者の類似会社における財務情報と時価総額の関係性を分析し算定された市場係数を対象者の財務指標に乗じることにより対象者株式の1株当たりの株式価値を3,792円～5,841円と算定しているとのことです。

更に、DCF法については、対象者の事業計画を基礎として将来キャッシュ・フローを計算し、対象者のマネジメント・インタビューの結果に基づいて各種前提条件を設定し、対象者株式の1株当たりの株式価値を5,603円～6,743円と算定しているとのことです。なお、デロイトトーマツFASのDCF法による対象者株式の価値算定の前提となる対象者の事業計画における利益計画では、大幅な増減益は見込まれていないとのことです。

以上より、対象者によれば、デロイトトーマツFASから対象者が取得した対象者算定書においては、対象者の1株当たり株式価値の算定結果のレンジは、平成23年8月26日を算定基準日として、3,792円から6,743円までとなっているとのことです。

#### b 対象者における第三者委員会の設置

対象者によれば、対象者は、本公開買付けに至る手続き並びに本公開買付けの買付条件及び本取引の取引形態の決定プロセスにおいて利益相反や一般株主を害する不公正が生じることを回避するべく、公開買付者、サリエンテ、新立川航空機及び対象者のいずれからも独立性を有する竹原相光氏(公認会計士)を委員長、並びに福島洋尚氏(法学教授)及び本村健氏(弁護士)を委員とする本第三者委員会を設置し、本第三者委員会に対して、公開買付者との間で協議・交渉を行った上で、本件検討事項に関する意見を対象者取締役会に対して提出することを委託したとのことです。対象者によれば、本第三者委員会は、平成23年7月22日より、本件検討事項についての検討を開始し、全5回にわたって開催され、いずれの委員も辞任等により交代することなく本件検討事項についての検討及び審議を継続して行ったとのことです。

対象者によれば、本第三者委員会は、対象者に対して、対象者の株価に対する考え方、本公開買付けに係る対象者と公開買付者との交渉の経緯やその状況、対象者の保有不動産の開発の必要性和個別開発の実現可能性、公開買付者が対象者と新立川航空機を事業再編し保有不動産の一体開発を行った場合を想定した事業計画と対象者が非公開化した上で保有不動産を新立川航空機と個別に開発した場合における事業計画の比較、その他関連する事項についての対象者の認識、意見及びその根拠等について、資料及び情報の提供や説明を求めるとともに、デロイトトーマツFASより取得した対象者算定書を検討し、デロイトトーマツFASとの間で質疑応答を行った上で、本公開買付けに係る買付価格その他の買付条件や本取引その他の取引形態について検討を行ったとのことです。

また、かかる検討と並行して、公開買付者との間で質問回答のやり取りを行い、公開買付者の本公開買付けの目的、公開買付者による対象者株式価値の算定方法、本公開買付価格の公正性に関する公開買付者の考え方等の本公開買付け及び公開買付者に関する事項、本公開買付け後における公開買付者グループにおける対象者の経営方針、本取引が完了した場合における公開買付者が対象者と新立川航空機を経営統合により事業再編し保有不動産の一体開発を行った場合に得られる相乗効果、その他関連する事項についての公開買付者の認識、意見及びその根拠等について、資料及び情報の提供や説明を求めたとのことです。

その上で、本第三者委員会は、対象者株主の皆様の利益を確保し、本公開買付けに係る買付条件の公正性を確保する観点から、公開買付者との間で、本公開買付けに係る買付価格その他の買付条件等について協議・交渉を行ったとのことです。

また、公開買付者と対象者の間においても、本公開買付けに係る買付価格その他の買付条件等に

ついて誠実に協議・交渉が行われました。

対象者によれば、本第三者委員会は、これらを踏まえ、対象者株主利益の確保及び本公開買付けに係る買付条件の公正性の確保等の観点から慎重に検討を進め、対象者取締役会から独立した委員会としての意見及び理由を取り纏め、本件検討事項につき慎重に検討した結果として、平成 23 年 8 月 29 日付で、対象者の取締役会に対して、①本公開買付けの買付条件（本公開買付価格を含みます。）は妥当である旨、及び②本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同意見を表明するとともに、対象者の株主が本公開買付けに応募することを推奨する意見を表明する旨の決議をすることは妥当である旨の意見を行うことを、委員全員の一致で決議の上、対象者取締役会に対し、かかる意見と理由を記載した意見書を対象者取締役会に提出したとのことです。

なお、前記「②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」「g 本公開買付けを実施するに至った理由及び意思決定の過程」のとおり、対象者は、新立川航空機と共同でグループ企業価値向上委員会を設置し、タチヒグループの事業政策及び資本政策に関する諮問を行い、同委員会から様々な意見を得て参りました。一方、①本公開買付けを含む本取引は、公開買付者が対象者と新立川航空機に対して同時に公開買付けを行うものであり、対象者と新立川航空機との間で利益相反が生じるおそれがあること、並びに、②公開買付者の実質的な株主であり対象者の代表取締役社長である村山正道及び新立川航空機の代表取締役社長である石戸敏雄が、グループ企業価値向上委員会の設置及び諮問の過程に関与しているため、グループ企業価値向上委員会自体が対象者との間で利益相反を生じるおそれが払拭できないことから、対象者は、本公開買付けの買付条件の妥当性及び本公開買付けに対する対象者取締役会の意見表明の妥当性については、グループ企業価値向上委員会に対して諮問を行っていないとのことです。

c 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者によれば、本公開買付けを含む本取引に係る審議に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーである日比谷パーク法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に対する対象者取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けるとともに法律意見書の提出を受けているとのことです。

d 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

公開買付者は、前記「②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」「g 本公開買付けを実施するに至った理由及び意思決定の過程」に記載の過程を経て、本公開買付けを実施する意思決定を行うに至り、公開買付者は、平成 23 年 7 月上旬に公開買付者及び新立川航空機に対してマネジメント・バイアウト（MBO）の提案を行いました。対象者によれば、公開買付者の提案を受け、対象者取締役会は、対象者代表取締役社長である村山正道と取締役美馬慎一郎が、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対して出資し、又は出資することを予定しているため、本公開買付けに関し、対象者と利益が相反するおそれがあったとして、本「③買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避する措置」に記載の対象者における各措置を講じた上で、「b 対象者における第三者委員会の設置」に記載した対象者が設置した社外有識者による第三者委員会と公開買付者の協議・交渉の結果を踏まえ、対象者のリーガル・アドバイザーである日比谷パーク法律事務所から受けた法的助言、並びに、第三者算定機関であるデロイトトーマツFASより取得した対象者算定書の算定結果を踏まえつつ、対象者取締役会としても公開買付者との協議・交渉を行い、かかる協議・交渉の結果を経て公開買付者から最終的に提示された本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について、対象者の企業価値向上及び株主の皆様の利益確保の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者によれば、対象者取締役会は、前記「②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」に記載の対象者が抱える事業政策上及び資本政策上の問題点等を踏まえると、本取引を実施し、マネジメント・バイアウト（MBO）により対象者及び新立川航空機の両社が同時に非公開化した上で合併するにあたり、本公開買付けを実施することは、(i)対象者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)対象者にとっては、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、新立川航空機と経営統合することで一体開発

による相乗効果をも得られるほか、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)対象者と新立川航空機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、対象者として最善の選択肢であると判断できるとともに、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対象者の株主の皆様にとって妥当であると判断するに至ったとのことです。

そこで、対象者によれば、対象者は、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対して出資し、又は出資することを予定していることから本公開買付けに関し対象者と利益が相反するおそれのある村山正道及び美馬慎一郎を除く対象者取締役全員により平成 23 年 8 月 30 日に対象者取締役会を開催し、一身上の都合により欠席した 1 名以外の対象者監査役全員の参加を受けて、デロイトトーマツ FAS より取得した対象者算定書、日比谷パーク法律事務所から得た法律意見書、本第三者委員会から得た第三者委員会意見書、対象者監査役会から得た監査役会意見書を踏まえ、上記の判断について再確認し、審議及び決議に参加した取締役全員の一致で、本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

なお、前記のとおり、一身上の都合により欠席した 1 名以外の対象者監査役全員が参加し、監査役会意見書を提出しておりますが、同意見書においては、かかる欠席した 1 名を含む対象者監査役全員が、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。

e 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、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、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、対象者株主の皆様が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、対象者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、公開買付者と対象者は、対象者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らず、上記公開買付期間の設定と合わせ、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。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報  
該当事項はありません。

以 上