



平成 25 年 8 月 22 日

各 位

会社名 天龍木材株式会社
 代表者名 代表取締役社長 大木 洋
 (コード番号 7904 名証第二部)
 問合せ先 取締役管理本部副本部長 磯部正敏
 TEL 053-421-1188

MB Oの実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、いわゆるマネジメント・バイアウト（注）の一環として行われるティー・ジー・シー株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社普通株式」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。）について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について決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、本決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続きを実施することにより当社普通株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

（注）マネジメント・バイアウト（MBO）とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、金融投資家と共同するなどして、事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

記

1. 公開買付者の概要

（平成 25 年 8 月 22 日現在）

(1) 商 号	ティー・ジー・シー株式会社	
(2) 所 在 地	静岡県三島市本町 3 番 29 号 705 号室	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 伊藤 徹	
(4) 事 業 内 容	当社の株式を取得及び所有することを主たる業務としております。	
(5) 資 本 金 の 額	500,000 円	
(6) 設 立 年 月 日	平成 25 年 7 月 17 日	
(7) 大株主及び持株比率	伊藤 徹	70.0%
	山崎 直哉	15.0%
	鈴木 邦利	15.0%
(8) 公開買付者と当社の関係等	資 本 関 係	当社と公開買付者の間には、記載すべき資本関係はありません。なお、公開買付者の株主である伊藤徹、山崎直哉及び鈴木邦利は、当社普通株式をそれぞれ 9,000 株、35,155 株、24,897 株（本日現在の当社の発行済株式総数から自己株式数を除いた株式数に対する所有株式の割合 0.10%、0.39%、0.28%（小数点以下第三位を四捨五入）。なお、山崎直哉及び鈴木邦利については、当社の役員持株会における各自の持分に相当する株式を含みます。）を保有しております。

	人 的 関 係	公開買付者の代表取締役であり、公開買付者の議決権を 70.0%所有している伊藤徹は、当社の代表取締役副社長を兼務しております。 また、公開買付者の取締役であり、公開買付者の議決権をそれぞれ 15.0%保有する山崎直哉及び鈴木邦利は、当社の取締役を兼務しております。
	取 引 関 係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当状況	当社の代表取締役副社長である伊藤徹は、公開買付者の議決権の 70.0%を所有しておりますので、公開買付者は当社の関連当事者に該当します。

2. 公開買付者が買付け等を行う株券等の種類 普通株式

(注) 当社は、普通株式以外に、本日現在、第 1 種優先株式（以下「本優先株式」といいます。）を 4,000,000 株発行していますが、発行済の本優先株式の全てをスルガ銀行株式会社（以下「スルガ銀行」といいます。）が所有しております。公開買付者によれば、本優先株式については、本公開買付けにおいて、株券等の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘が行われないことに同意する旨の書面を、公開買付者はスルガ銀行から受領しているとのことです。よって、本優先株式は、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。）第 27 条の 2 第 5 項及び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。）第 8 条第 5 項第 3 号に定める全部勧誘義務の対象外とすることのできる株券等を規定した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。）第 5 条第 3 項第 2 号に該当することにより、本公開買付けにおいて買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘はしないとのことです。

3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、本日開催の取締役会において、本公開買付けにおける買付価格（以下「本公開買付価格」といいます。）や本公開買付けに関する諸条件の妥当性について、当社の企業価値の維持・向上及び株主の皆様様の利益確保の観点から慎重に協議、検討した結果、本公開買付けについて賛同し、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。従って、当社は、本公開買付けが実施された場合には、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨いたします。

なお、上記決議の行われた当社取締役会決議は、下記「(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」の「④利害関係のない取締役及び監査役全員の承認」記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

① 本公開買付けの概要

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

公開買付者は、当社の株券等を取得及び所有すること等を主たる目的として、平成 25 年 7 月 17 日に設立されました。公開買付者の発行済株式は、本日現在において、公開買付者の代表取締役であり、かつ当社の代表取締役副社長である伊藤徹、公開買付者の取締役であり、かつ当社の常務取締役である山崎直哉及び公開買付者の取締役であり、かつ当社の取締役である鈴木邦利がその全てを所有しております（以下、伊藤徹、山崎直哉及び鈴木邦利を「公開買付者取締役」といいます。）。

今般、公開買付者は、マネジメント・バイアウト（MBO）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、当社の発行済普通株式の全て（ただし、当社の所有する普通株式に係る自己株式を除きます。）を取得し、当社普通株式を非上場化させるべく、本公開買付けを実施いたします。

本公開買付けに際して、公開買付者は、平成 25 年 8 月 22 日付で、当社普通株式に係る第二位（平成 25 年 3 月 31 日時点）の株主であるテレフォーラム株式会社（以下「テレフォーラム」といいます。なお、当社の元従業員がテレフォーラムの代表取締役を、当社の現従業員 2 名がテレフォーラムの取締役を務めており、また当社の監査役である森峯男はテレフォーラムの監査役を兼任しております。）（所有する当社普通株式数（以下「所有普通株式数」といいます。）513,000 株、当社が平成 25 年 8 月 9 日に提出した第 142 期第 1 四半期報告書（以下「第 1 四半期報告書」といいます。）に記載された平成 25 年 6 月 30 日現在の当社の発行済の普通株式総数（9,111,190 株）から、当社が平成 25 年 8 月 5 日に公表した当社の平成 26 年 3 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）（以下「第 1 四半期決算短信」といいます。）に記載された平成 25 年 6 月 30 日現在の当社の所有する普通株式に係る自己株式数（196,509 株）を除いた数（8,914,681 株）に対する割合（以下「所有割合」といいます。）5.75%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、別途の記載がある場合を除き、比率の計算において同様に計算しております。)) が所有する当社普通株式の全て及び平成 25 年 8 月 21 日付で、当社普通株式に係る第四位（平成 25 年 3 月 31 日時点）の株主であるスルガ銀行（所有普通株式数 399,370 株、所有割合 4.48%）が所有する当社普通株式の全て（合計の所有普通株式数 912,370 株、当該合計に係る所有割合 10.23%）について、それぞれ本公開買付けに応募することを内容とする公開買付け応募契約を締結しております（以下、テレフォーラム及びスルガ銀行を「応募予定株主」といいます。）（詳細は、下記「4. 公開買付者と当社株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募等に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。)

さらに、公開買付者は、公開買付者の代表取締役であり、かつ当社の代表取締役副社長である伊藤徹から、その所有する当社普通株式の全て（所有普通株式数 9,000 株、所有割合 0.10%）について、公開買付者の取締役であり、かつ当社の常務取締役である山崎直哉から、その所有する当社普通株式の全て（当社の役員持株会における山崎直哉の持分に相当する株式を含みます。所有普通株式数 35,155 株、所有割合 0.39%）及び公開買付者の取締役であり、かつ当社の取締役である鈴木邦利から、その所有する当社普通株式の全て（当社の役員持株会における鈴木邦利の持分に相当する株式を含みます。所有普通株式数 24,897 株、所有割合 0.28%）（公開買付者取締役の合計の所有普通株式数 69,052 株、当該合計に係る所有割合 0.77%）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。

本公開買付けにおいては、上記のとおり、公開買付者は、当社の発行済普通株式の全て（ただし、当社の所有する普通株式に係る自己株式を除きます。）を取得し、当社普通株式を非上場化することを目的としているため、買付予定数の上限を設けておらず、買付予定数の下限以上の応募があった場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。また、公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限として 6,270,262 株（所有割合 70.34%）を設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。買付予定数の下限（6,270,262 株）は、(i) 第 1 四半期報告書に記載された平成 25 年 6 月 30 日現在の当社の発行済の普通株式総数（9,111,190 株）から、(a) 第 1 四半期決算短信に記載された平成 25 年 6 月 30 日現在の当社の所有する普通株式に係る自己株式数（196,509 株）、(b) 応募予定株主の合計の所有普通株式数 912,370 株及び (c) 公開買付者取締役の合計の所有普通株式数 69,052 株を控除した株式数（7,933,259 株）の 3 分の 2 を超える株式数（5,288,840 株）に、(ii) 応募予定株主の合計の所有普通株式数 912,370 株及び (iii) 公開買付者取締役の合計の所有普通株式数 69,052 株を加算した株式数（6,270,262 株、所有割合 70.34%）です。このように、公開買付者は、当社、応募予定株主及び公開買付者取締役を除く株主が所有する当社普通株式の 3 分の 2 を超える応募がない場合には、本公開買付けが成立しないものとし、当社の少数株主の意思を尊重し得る仕組みを採用しております。

なお、当社は普通株式以外に、本優先株式を 4,000,000 株発行していますが、発行済の本優先株式の全てをスルガ銀行が所有しております。本優先株式については、本公開買付けにおいて、株券等の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘が行われないことに同意する旨の書面を、公開買付者はスルガ銀行から受領しております。また、公開買付者は、スルガ銀行との間で、平成 25 年 8 月 21 日付で、スルガ銀行が所有する本優先株式 4,000,000 株の全てを、本公開買付けが成立することを停止条件として、本公開買付けの決済の開始日（現時点では平成 25 年 10 月 15 日の予定です。）付で譲り受ける旨合意しております。公開買付者がスルガ銀行から取得する本優先株式 4,000,000 株の譲渡価格は、総額 2,000,000,000 円です。これは、公開買付者とスルガ銀行との間の交渉の結果決定された価格です。本優先株式は、平成 17 年 8 月 26 日付でデット・エクイティ・スワップ（債務の株式化）によりスルガ銀行に対して発行されたものですが、かかる譲渡価格の総額は、本優先株式 4,000,000 株の発行価額の総額である 2,000,000,000 円と同額となっております。なお、(i)かかる譲渡の合意を行った日の前日である平成 25 年 8 月 20 日の株式会社名古屋証券取引所（以下「名古屋証券取引所」といいます。）市場第二部における当社普通株式の普通取引の終値である 64 円が本優先株式についての取得請求権（会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 108 条第 1 項第 5 号に規定する権利をいいます。以下同じです。なお、同取得請求権の行使期間は、平成 27 年 10 月 1 日から平成 37 年 9 月 30 日までであり、本日現在において到来していません。）に係る転換価額であり、(ii)同日においてスルガ銀行がかかる取得請求権を行使することができ、かつ、実際にこれを行使したと仮定した場合に、本優先株式を当社が取得するのと引換えに交付されることとなる当社普通株式数（以下「本優先株式転換後普通株式数」といいます。）(31,250,000 株)で、本優先株式 4,000,000 株の譲渡価格（2,000,000,000 円）を除くと、1 株当たり 64 円となります。このように、スルガ銀行から取得する本優先株式の譲渡価格は、平成 25 年 8 月 20 日時点での本優先株式転換後普通株式数を基に普通株式 1 株当たりに換算した場合、本公開買付け価格（75 円）よりも低い価格となります。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けによって当社の発行済普通株式の全て（ただし、当社の所有する普通株式に係る自己株式を除きます。）を取得できなかった場合、本公開買付けの成立後、当社に対して下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の一連の手続（以下「本完全支配下手続」といいます。）の実行を要請し、本完全支配下手続を経て、公開買付者が当社の発行済普通株式の全て（ただし、当社の所有する普通株式に係る自己株式を除きます。）を取得することを予定しています。

なお、公開買付者及び当社は、本完全支配下手続の実行後に、当社を存続会社、公開買付者を消滅会社とする吸収合併（以下「本合併」といいます。）を実施することを予定しておりますが、具体的な日程を含めた詳細については未定です。また、公開買付者は、取引金融機関に対し、本公開買付けの実施後、当社の財務体質を強化するため、金融支援等の申し入れをする予定ですが、その詳細については、現時点において未定です。

この他、本公開買付けに係る決済及び本優先株式の取得に要する資金として、公開買付者は、本公開買付けの成立を条件として、スルガ銀行から 29 億円を上限とした融資（以下「本取引買収ローン」といいます。）を受けることを予定しております。本取引買収ローンに係る融資条件の詳細については、別途、スルガ銀行との間で協議の上、本取引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。

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

(ア) 本公開買付けの背景等

当社は、明治 40 年 4 月に木材商事部門及び製材工場部門を有する企業として創業以来、治山治水事業に、その生涯をかけた金原明善翁の志を継承し、人間と自然との調和をテーマに、一貫して木材の加工及び販売を行ってまいりました。昭和 28 年 8 月に名古屋証券取

引所市場第二部に上場した後、昭和 42 年 4 月に本社の塗装工場にて、合板二次加工製品の製造・販売を開始し、更に昭和 51 年 8 月には本社に住宅部を、平成元年 3 月には本社に住宅資材流通加工センター（現・プレカット部）を新設する等、事業領域の拡大を行いました。また昭和 31 年 8 月に清水出張所（現・清水営業所）、昭和 39 年 12 月に蒲郡出張所（現・蒲郡支店）をそれぞれ新設した後、昭和 49 年 6 月に天龍カナダコーポレーションを設立する等、国内外に拠点網を拡大させました。

しかしながら、バブル景気のピークである平成 2 年を境に新設住宅着工戸数は減少傾向を辿り、在来木造住宅シェア低下による木材需要の減少や低価格商品志向等、木材業界を取り巻く環境は大きく変化しました。更には、多角化事業として展開していた住宅事業における販売用不動産の評価損の計上や、主要取引先である中小工務店に対する貸倒引当金繰入額の増加等により、当社の業績は悪化し、平成 12 年 3 月期（第 128 期）に債務超過に陥りました。当社は経営改善を図るべく、平成 12 年 12 月に「経営再建 5 ヶ年計画」を策定し、また、平成 17 年 4 月には農林水産省より産業活力再生特別措置法に基づく認定を受けました。当社は認定事業再構築計画に基づき、高収益事業への経営資源の重点投入と収益力の強化、生産性の向上及び新商品・新製品の市場投入による業績の向上を目指していくことを前提に、認定事業再構築計画に基づく固定資産の評価損等の計上により再度債務超過となりましたが、その後も不採算事業の撤退や借入金の減少を通じ、経営の合理化を行ってまいりました。

わが国の経済は、東日本大震災の復興需要を背景として企業収益や個人消費が持ち直すなど、緩やかな回復基調にあります。しかし、欧州債務問題と中国経済の減速が懸念されており、景気の先行き不透明感は依然として払拭されないまま推移しております。当社の属する住宅関連業界におきましては、建築基準法の改正やリーマン・ショックによる経済環境の悪化等により住宅関連市場の動揺がありましたが、一方で、デフレ経済による長年の低金利や円高ドル安による輸入コストの低減等により、当社の業績は平成 22 年 3 月期（第 138 期）以降、平成 25 年 3 月期（第 141 期）まで営業利益、経常利益及び当期純利益のいずれも黒字を確保してまいりました。しかし、今後の経済・市場環境として想定される金利の上昇による支払利息の増加、製品等の海外現地価格の上昇、円安ドル高による製品等の輸入コストの増加等、当社を取り巻く経営環境は、今後より一層厳しくなると予見されます。

公開買付者は、このような厳しい環境の中で、当社が経営理念を追求し、更なる成長及び事業の発展を遂げるためには、中長期的な視点に立った抜本的な経営改革、有利子負債の返済による財務体質の強化及びそれらを可能とする金融機関からの安定的な資金調達を可能とする体制の構築が必要不可欠であり、当社の経営陣のリーダーシップのもと経営改善を実施する必要があると考えているとのことです。

なお、本合併により、当社が①公開買付者の借入金債務並びに②公開買付者が所有することとなる当社普通株式及び本優先株式を（②については当社が自己株式として）公開買付者より承継するため、公開買付者は、当社の財務体質の強化の必要性が生じるものと認識しているとのことです。公開買付者は、取引金融機関に対し、本公開買付けの実施後、当社の財務体質を強化するため、金融支援等の申し入れをする予定ですが、その詳細については、現時点において未定であるとのことです。一方で、こうした変革を実行するにあたっては、初期投資費用等の一時的な費用の発生等も見込まれ、短期的ではあるものの、当社の経営に重大な悪影響を与え、当社の株主の皆様にもマイナスの影響を及ぼす可能性があるとのことです。しかしながら当社が、中長期的な企業価値の向上という視点に立ち、経営改善を機動的に遂行するためには、短期的な業績の変動に左右されることなく、公開買付者、金融機関、当社の経営陣及び従業員が一丸となって取り組むことが必要となるとのことです。

近年、金融商品取引法の改正を始め、資本市場に対する各種規制が強化されたことに伴い、株主総会運営、監査・内部統制制度関連の対応（会計基準の厳格化、J-SOX の導入、有価証券報告書等の継続開示に係る費用等）等、株式の上場を維持するために必要な負担が増大しております。また、こうした傾向は、今後さらに増大する可能性があること

から、株式の上場を維持することが当社の経営上の負担になる可能性があります。有利子負債圧縮については、これまで、当社の重要な経営課題のひとつであり、近年、不採算事業の撤退や遊休資産の売却と借入金の返済等による経営の合理化を図ってまいりました。公開買付者は、これらの不採算事業の撤退や遊休資産の売却については予定通りほぼ完了した現状において、更なる経営合理化のためには、非公開化により、上場維持による負担を回避することが有効であると認識しているとのことです。また、当社としても、中長期的な視点に立った抜本的な経営改革や、有利子負債の返済による財務体質の強化を実現するためには、金融機関からの安定的な資金調達を可能とする体制の構築が必要不可欠であるところ、従前より長期的な支援を受けてきたスルガ銀行とも協議の上、引き続きの資金調達のために、更なる経営合理化が必要であり、そのためには、上場維持による上記の負担を非公開化により回避することが有効であるとの認識を共有するにいたしました。

また、当社は、平成 15 年 4 月 30 日の時点で平成 15 年 4 月の月間平均上場時価総額及び月末上場時価総額並びに平成 20 年 9 月 30 日の時点で平成 20 年 9 月の月末上場時価総額が、それぞれ名古屋証券取引所の有価証券上場規程別添の株券上場廃止基準に定める上場廃止基準（以下「上場廃止基準」といいます。）のうち、上場時価総額に係る上場廃止基準（以下「上場時価総額基準」といいます。）（注）に抵触するおそれが生じました。しかし、平成 15 年 8 月 29 日の時点で平成 15 年 8 月の月間平均上場時価総額及び月末上場時価総額並びに平成 21 年 1 月 30 日の時点で平成 21 年 1 月の月間平均上場時価総額及び月末上場時価総額が、それぞれ上場時価総額基準を上回り、上場廃止基準に抵触するおそれのある状態が解消されるに至りました。現在の名古屋証券取引所の上場時価総額基準の数值は 5 億円（但し平成 25 年 12 月末までは 3 億円。）であるところ、当社の上場時価総額は 583 百万円（公開買付者による本公開買付けの開始についての公表日の直近取引成立日である平成 25 年 8 月 20 日現在。百万円未満を四捨五入。）であり、今後、上記のような当社を取り巻く厳しい環境下において、再度、上場時価総額基準に抵触するおそれが生じ、最悪の場合、上場廃止となることで、株主の皆様には大きな不便とご迷惑をおかけする事態になりかねない状態にあります。

公開買付者は、当社の株主の皆様に対して、上場維持のために増大する可能性のある当社の経営上の負担や経営改善に伴い発生するリスクの負担が及ぶこと及び最悪の場合、上場廃止となることで、株主の皆様には大きな不便とご迷惑をおかけすることを回避しつつ、当社が持続的な成長を続ける企業体質を有する企業へ変革し、当社の企業価値を中長期的に向上させるためには、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法が当社にとって望ましい手段であると考えているとのことです。以上のような考え方や経緯に基づき、公開買付者の代表取締役であり、かつ当社の代表取締役副社長である伊藤徹は平成 25 年 1 月中旬より予備的な検討を開始し、公開買付者の取締役であり、かつ当社の常務取締役である山崎直哉及び公開買付者の取締役であり、かつ当社の取締役である鈴木邦利とともに、平成 25 年 4 月中旬よりマネジメント・バイアウト（MBO）の実現可能性を精査すべく買収監査等を実施し、同時並行で公開買付者の設立手続きを進めてきたとのことです。

公開買付者取締役は、平成 25 年 5 月中旬に、当社に対してマネジメント・バイアウト（MBO）を実施することを提案し、その後、公開買付者と当社が協議・検討を重ねた結果、厳しい経営環境の変化に対応しつつ、当社の企業価値向上及び継続的な発展を成し遂げるためには、公開買付者が当社の発行済普通株式の全て（ただし、当社の所有する普通株式に係る自己株式を除きます。）を取得することが最善であると考えに至り、平成 25 年 8 月 22 日に、本公開買付けをはじめとする本取引の実施を正式に決定したとのことです。

なお、本日現在において、公開買付者の代表取締役であり、かつ当社の代表取締役副社長である伊藤徹、公開買付者の取締役であり、かつ当社の常務取締役である山崎直哉及び公開買付者の取締役であり、かつ当社の取締役である鈴木邦利は、本取引後も継続して当社の経営にあたる予定であるとのことです。その他、本公開買付け後における当社の経営体制等の詳細については、今後、当社と協議しながら決定していく予定であるとのことです。

(注) 上場時価総額が5億円（但し平成25年12月末までは3億円。）に満たない場合（月間平均上場時価総額（名古屋証券取引所の売買立会における当該株券の日々の最終価格に、その日の上場株式数を乗じて得た額の平均をいう。）又は月末上場時価総額（毎月末日における名古屋証券取引所の売買立会における当該株券の最終価格に、当該末日における上場株式数を乗じて得た額をいう。）が5億円（但し平成25年12月末までは3億円。）に満たない場合をいうものとする。）において、9か月（事業の現状、今後の展開、事業計画の改善その他名古屋証券取引所が必要と認める事項を記載した書面を3か月以内に名古屋証券取引所に提出しない場合にあつては、3か月）以内に5億円（但し平成25年12月末までは3億円。）以上とならないとき（上場時価総額が5億円（但し平成25年12月末までは3億円。）に満たない月の末日の翌日から起算して9か月目の日（事業の現状、今後の展開、事業計画の改善その他名古屋証券取引所が必要と認める事項を記載した書面を3か月目の日までに名古屋証券取引所に提出しない場合にあつては、3か月目の日）までの期間内において、毎月の月間平均上場時価総額及び月末上場時価総額が5億円（但し平成25年12月末までは3億円。）以上とならないときをいうものとする。）（市況全般が急激に悪化した場合において、名古屋証券取引所がこの基準によることが適当でないと認めたときにあつては、名古屋証券取引所がその都度定めるところによる。）又は上場時価総額が上場株式数に2を乗じて得た数値に満たない場合において、3か月以内に当該数値以上とならないとき、上場株式は、その上場を廃止するものと規定されております。

(イ) 当社の意思決定の過程

当社は、平成25年5月中旬に、公開買付者から本取引の提案を受けました（なお、同年7月23日付提案書を、同日に受領しております。）。これを受け、当社取締役会は、「(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」に記載のとおり、同「⑤ 第三者委員会の設置及び第三者委員会への諮問」に記載した当社が設置した社外有識者で構成される第三者委員会の答申内容及び第三者委員会と公開買付者との交渉結果を踏まえ、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株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス・コンサルティング」といいます。）より取得した株式価値算定書（以下「当社算定書」といいます。）の算定結果、並びに、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潮見坂綜合法律事務所から受けた法的助言を勘案しながら、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、当社の企業価値の維持・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。具体的な意思決定の過程は以下のとおりです。

当社は、平成25年3月末日時点で、連結ベースで約9,608百万円（短期借入金約8,633百万円、長期借入金約974百万円）の有利子負債を抱えており、かかる多額の有利子負債の圧縮による財務体質の強化が喫緊かつ最大の課題であると考えております。

これまでも当社は、平成12年以降、当該有利子負債の圧縮のために、メインバンクであるスルガ銀行から債権放棄やデッド・エクイティ・スワップ（債務の株式化）の支援を受けるとともに、当社自身も、人員削減によるコストカット、遊休不動産の売却資金の返済充当、収益力の強化といった諸施策を実施してきました。

もともと、当社の従業員は最も多かった平成6年頃と比べると4割以上減少して既に必要最低限の人数となり、また売却可能な遊休不動産の売却は既に完了したことから、現時点では、より一層のコスト削減や資産リストラによって返済原資を捻出することは容易でない状況にあります。

また、現在の経営環境は厳しく、平成22年4月に策定した「3ヶ年経営改革～チャレンジ450」に基づき上記のコスト削減等や収益力の強化を図ってきましたが、最終年度である平成25年3月期の営業利益・経常利益・税引後利益は、いずれも計画未達となりました。

更に、わが国の経済は、欧州債務問題と中国経済の減速が懸念され、景気の先行きは依然として不透明な状況にあります。特に当社を取り巻く今後の経営環境をみると、金利の上昇に伴って利払負担が増加し新規の資金調達も困難となる可能性や、円安ドル高及び原木等の海外現地価格の上昇が当社事業の根幹をなす海外木材の輸入原価の増加をもたらす可能性があるため、当社の経営環境はより一層厳しくなると予見しております。このような将来予見される経営環境において、将来の事業収益を有利子負債の返済原資とすることは従前にも増して容易ではなく、少なくとも将来の事業収益のみをもって有利子負債を圧縮し財務体質を改善することは容易ではないと考えられます。

なお、当社は、以上の経営環境にあっても、売上高や事業収益を増加させる方策を検討し、平成 25 年 4 月 24 日、平成 25 年 4 月から平成 28 年 3 月までの期間を対象とする「3ヶ年経営計画」を策定いたしました（以下「新事業計画」といいます。なお、当該事業計画は、本取引の検討前から作成を開始したものであり、本取引が当社に与える影響を考慮したものではありません。）。新事業計画には、当社の主力事業である木材事業、建材事業及びプレカット事業に関して、生産ラインの再構築、営業ルートの新規開拓、新商品の投入等の経営改革を盛り込んでおります。これにより各事業の売上高及び事業収益を増加させ、平成 28 年 3 月期の営業利益を平成 25 年 3 月期対比 4 割増とすることを目標としております。

しかしながら、当該目標値は、新事業計画に含まれる経営改革が奏功し、かつ当社を取り巻く経営環境や取引先との関係が当社に有利に推移することを前提にしたものであり、将来の経営環境が厳しく、これらの実現性に不確実性があることは前述のとおりです。また、仮に新事業計画を前提に置いたとしても、将来の事業収益のみをもって有利子負債を返済することは困難です。具体的には、新事業計画によっても、計画最終年度である平成 28 年 3 月末までの返済額は短期借入金の 10%程度及び長期借入金の 50%程度に留まり、平成 28 年 3 月末時点においても、依然として当社単体で約 7,000 百万円以上の有利子負債が残る見込みです。

このような過去の経緯、現在の状況及び将来の見通し等を踏まえると、当社としては、当社経営陣のリーダーシップのもとで中長期的な視点に立った抜本的な経営改革を断行すると共に有利子負債の返済による財務体質の強化を図ること、及びこれらを可能とする金融機関からの安定的な資金調達を可能とする体制を構築することが、当社が事業を継続する唯一の方法であると考えており、従前より長期的な支援を受けてきたスルガ銀行とも協議の上、引き続きの資金調達のために、更なる経営合理化が必要であり、そのためには、上場維持による上記の負担を非公開化により回避することが有効であるとの認識を共有するにいたしました。

当社が上記の事項を実現できない場合には、将来にわたり有利子負債を返済することが非常に困難となります。このような現状を放置すれば、上場を維持することもできなくなり、当社の株主の皆様に対する継続的かつ安定的な利益還元はもとより、投下資本の回収機会を保証することすら極めて困難となり、株主の皆様にご迷惑をおかけする可能性もあると考えております。また、このような事態となれば、当社がこれまで築いてきた顧客からの信頼を失うおそれがあり、今後の当社の業績に多大なる悪影響を与えることも予想されます。加えて、新事業計画に基づく経営改革を含め、収益力強化に向けた経営改革の実行には、生産ラインの再構築費用等の一時的な費用負担の発生が見込まれるため、短期的には当社の業績が悪化する可能性も否定できず、かかる観点からも株主の皆様にご迷惑をおかけする可能性があると考えております。加えて、前述のとおり、当社を取り巻く厳しい環境下において、再度、上場時価総額基準に抵触し、最悪の場合、上場廃止となることで、株主の皆様にご迷惑をおかけする事態になりかねない状態にもあります。

他方で、当社は、上場以来、ブランド力の向上、知名度の向上による優れた人材の確保、取引先に対する社会的な信用力の向上などの上場メリットを享受して参りましたが、上場

を維持するために必要な様々なコストの増加が見込まれており、株式の上場を維持することが、当社の収益を必要以上に圧迫する可能性があると考えています。

以上を踏まえ、当社は、中長期的な視点に立った抜本的な経営改革の断行と共に有利子負債の返済による財務体質の強化を図ること、これらを可能とする金融機関からの安定的な資金調達を可能とする体制を構築すること、資金調達継続のために有効な経営合理化を図ることの実現に向けて、当社経営陣のリーダーシップのもとで経営改革を実施できる体制を築きつつ、現状を放置した場合のリスクや今後予想される短期的な業績悪化の負担が当社の株主の皆様にも悪影響を与えることを回避するためには、公開買付者が提案している本取引を実行することが必要であり、本取引こそが当社事業を継続・発展させる唯一の手段であると考えてに至りました。

また、本公開買付けに際して、スルガ銀行の保有する本優先株式 4,000,000 株は総額 2,000,000,000 円をもって公開買付者が譲り受ける予定です。この点については、(i)本優先株式は、スルガ銀行の当社に対する 20 億円の貸付債権のデッド・エクイティ・スワップ（債務の株式化）によって発行されたものであり、これを当社と合併予定の公開買付者が、スルガ銀行からの借入金を取得資金として譲り受けることは、実質的には当社のスルガ銀行からの借入れの実質リファイナンスと考えられ、当社に不利益があるわけではなく、かつ公開買付者からのヒアリング等によれば、当該譲受けによってスルガ銀行が利益を上げているという事情が窺えないこと、(ii)本優先株式の譲渡が、上記(i)のように実質的にリファイナンスであり、また公開買付者側に確認した本優先株式の譲渡価格を決定した経緯等からしても、本優先株式を実態よりも高く評価して公開買付者が譲り受けているという経緯が見受けられないことから、本優先株式の譲渡を理由に本公開買付価格が低額に設定されている等、当社普通株式の株主の皆様にも不利になっていると見受けられる事情が存しないこと、(iii)本優先株式には当社普通株式への転換権が付されているために、スルガ銀行が今後も本優先株式を保有して転換権を行使するよりも、公開買付者が取得した方が、当社の経営陣のリーダーシップのもとで経営改善を実施するという本取引の目的とも整合すると考えられること等からすれば、公開買付者がスルガ銀行から本優先株式を 20 億円で譲り受けることも不合理ではないと判断しております。

以上より、当社は、第三者委員会の答申（第三者委員会及びその答申の内容については、下記「(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」の「⑤ 第三者委員会の設置及び第三者委員会への諮問」をご参照下さい。）及びプルータス・コンサルティングの当社算定書を最大限尊重し、かつ潮見坂綜合法律事務所から本取引における意思決定過程・意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を受けて検討した結果、前述した検討内容等を踏まえると、本公開買付けは当社の企業価値の維持の観点から有益であり、本公開買付価格は第三者委員会と公開買付者との間の真摯な交渉を経て合意した金額であり、かつ、収益力に着目した株式価値算定方法（DCF法及び類似会社比較法）によっては有用な算定結果を得られない状況、並びにプルータス・コンサルティングによる当社普通株式の市場株価法の算定結果及びその補足説明を踏まえると、第三者委員会としては、プルータス・コンサルティングの算定において、当社の有利子負債が収益性との比較において多額であることから、収益力に着目した株式価値算定方法（DCF法及び類似会社比較法）により当社の株式価値について有用な算定結果が得られなかった点に鑑み、当社株式の収益力に基づく価値は市場株価を下回っているものと評価する余地があると考えており、また、本公開買付けの公表日の直近取引成立日である平成 25 年 8 月 20 日における終値（64 円）に対して 17.2%（小数点以下第二位を四捨五入。）となるプレミアムが付されていることには一定の合理性が認められること等からすれば、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な価格及び諸条件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ました。そこで、当社は、平成 25 年 8 月 22 日開催の取締役会において、公開買付者取締役を除く全ての取締役が全員一致で、

本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしました。

なお、当社の取締役のうち、伊藤徹は公開買付者の代表取締役を、山崎直哉及び鈴木邦利は公開買付者の取締役を兼務しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、当社の取締役会における本公開買付けに係る議案の審議及び決議には、一切参加していません。また、本公開買付けに係る議案の審議及び決議がなされた上記の当社の取締役会においては、全ての監査役が出席し、その監査役が全員一致で、当社の取締役会が上記の意見を表明することに異議がない旨の意見が述べられています。

(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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための以下の措置を実施しました。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、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 25 年 8 月 22 日付「天龍木材株式会社普通株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」に基づくものです。

① 公開買付者側における価格の妥当性についての検討（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、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としての、フィナンシャル・アドバイザーである株式会社エスネットワークス（以下「エスネットワークス」といいます。）に当社普通株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、エスネットワークスは、公開買付者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ません。

エスネットワークスは、複数の株式価値算定手法の中から当社普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社普通株式が上場されており、客観的な価値を直接的に把握することが可能なため市場株価法を、当社が継続企業であるとの前提に当社の収益力や事業リスクを評価に反映させることが可能であるためディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を、さらに上場会社に当社と類似する会社があるため類似会社比較法を用いた当社普通株式の株式価値の算定の検証を行い、公開買付者はエスネットワークスから平成 25 年 8 月 21 日付で当社普通株式の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書（以下「買付者株式価値算定書」といいます。）を取得しました。なお、公開買付者は、エスネットワークスから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。エスネットワークスにより上記各手法において算定された当社普通株式の 1 株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりです。

買付者株式価値算定書によると、市場株価法では、最近における当社普通株式の市場取引の状況等を勘案の上、平成 25 年 8 月 21 日を基準日として、名古屋証券取引所市場第二部における当社普通株式の基準日終値 64 円、直近 1 ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値 64 円（小数点以下四捨五入、以下同じとします。）、直近 3 ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値 64 円及び直近 6 ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値 67 円を基に、普通株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 64 円から 67 円までと分析されております。なお、基準日である平成 25 年 8 月 21 日に名古屋証券取引所市場第二部における当社普通株式の取引が成立しなかったため、当社普通株式の直近取引成立日である平成 25 年 8 月 20 日の当社普通株式の終値を基準日終値としております。

他方、DCF法は、当社に係る事業計画を検討の上、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成 26 年 3 月期から平成 28 年 3 月期まで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た事業価値を算定し、事業価値に余剰現預金等の非事業資産を加算して求めた企業価値から、有利子負債等の普通株式に帰属しない価値を控除することによって、株式価値を算定する手法であるところ、当該当社に係る事業計画に鑑みると、事業価値は算定できるものの、普通株式に帰属しない価値、特に有利子負債が多額であることから、DCF法によっては、普通株式1株当たりの株式価値を算定することが困難であると分析されております。なお、DCF法に基づく、株式価値算定の基礎とされた事業計画において、大幅な増減益は見込まれていません。

また、類似会社比較法は、当社と事業内容等が類似する上場企業を6社選定し、かかる上場企業の市場株価又は事業価値の財務数値に対する倍率を算定し、当社の対応する財務数値に当該倍率を乗じることによって株式価値を算定する手法であるところ、DCF法による算定と同様、事業価値は算定できるものの、普通株式に帰属しない価値、特に有利子負債が多額であることから、類似会社比較法によっては、普通株式1株当たりの株式価値を算定することが困難であると分析されております。

公開買付者は、買付者株式価値算定書記載の分析結果を参考にし、かつ、当社普通株式の過去6ヶ月間における市場株価動向等、本取引に関して実施された買収監査の結果、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、本公開買付けに対する応募数の見通し及び本公開買付けの後に当社普通株式が上場廃止となることが見込まれており当社の株主の皆様への影響が大きいこと等を総合的に勘案したうえで、第三者委員会との協議・交渉並びに応募予定株主及び公開買付者取締役との合意を経て、最終的に平成25年8月22日に、本公開買付価格を75円と決定いたしました。

なお、本公開買付価格(75円)は、公開買付者による本公開買付けの開始についての公表日の直近取引成立日である平成25年8月20日の名古屋証券取引所市場第二部における当社普通株式の終値64円に対して17.2%(小数点以下第二位を四捨五入、以下本項の%の数値において同じ。)、過去1ヶ月間(平成25年7月22日から平成25年8月21日まで)の取引成立日の終値単純平均値64円(小数点以下を四捨五入、以下本項の円の数値において同じ。)に対して17.2%、過去3ヶ月間(平成25年5月22日から平成25年8月21日まで)の取引成立日の終値単純平均値64円に対して17.2%、過去6ヶ月間(平成25年2月22日から平成25年8月21日まで)の取引成立日の終値単純平均値67円に対して11.9%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

② 当社側における価格の妥当性についての検討(独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得)

当社は、本公開買付価格の公正性を担保するため、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から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プルータス・コンサルティングに当社普通株式の株式価値の算定を依頼しました。プルータス・コンサルティングは、当社普通株式について、複数の算定手法の中から株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、市場株価法による算定を行い、当社は平成25年8月21日に当社算定書を取得しました。なお、当社は、プルータス・コンサルティングから本公開買付価格の公正性に関する評価(フェアネス・オピニオン)を取得していません。

プルータス・コンサルティングによる当社普通株式の1株当たり株式価値の算定結果は、以下のとおりです。

市場株価法	64円～67円
-------	---------

当社算定書では、市場株価法により、公開買付者による本公開買付けの開始についての公表日の前営業日である平成25年8月21日を基準日として、名古屋証券取引所市場第二部における当社普通株式の普通取引の基準日の直近取引成立日である平成25年8月20日における終値64円、直近1ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値64円(小数点以下四捨五入)、直近3ヶ

月間の取引成立日の終値の単純平均値 64 円（小数点以下四捨五入）及び直近 6 ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値 67 円（小数点以下四捨五入）をもとに、当社普通株式の 1 株当たり株式価値の範囲を 64 円から 67 円までと分析されております。ただし、基準日当日には取引が行われなかったため、基準日の終値として、基準日の直近取引成立日である平成 25 年 8 月 20 日の終値を参照しております。

また、当社算定書によると、DCF 法は、将来のフリー・キャッシュ・フローの期待値を一定の資本コストで現在価値へ割り引くことにより事業価値又は株式価値を算定する手法であるところ、当社の事業計画における収益性との関係において、有利子負債の額が多額となっている状況においては、DCF 法により有用な算定結果を得ることが困難であると分析されております。

さらに、類似会社比較法は、事業内容や規模等が類似する上場会社の市場株価に基づく倍率（マルチプル）を利用して事業価値又は株式価値を間接的に分析する手法であるところ、DCF 法と同様に、多額の有利子負債を抱える当社の現状にあつては、類似会社比較法により有用な算定結果を得ることが困難であると分析されております。

なお、プルータス・コンサルティングは、上記の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社及び当社の関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。また、当社の財務予測に関する情報については、現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。プルータス・コンサルティングの算定は、平成 25 年 8 月 21 日までの上記情報を反映したものであります。なお、プルータス・コンサルティングが当社から提供を受けた当社の事業計画において、大幅な増減益は見込まれておりません。

③ 独立したリーガル・アドバイザーからの助言

当社は、当社取締役会における意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして潮見坂綜合法律事務所を選任し、本取引における意思決定過程・意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を受けています。

④ 利害関係のない取締役及び監査役全員の承認

当社は、第三者委員会の答申（第三者委員会及びその答申の内容については、下記「⑤ 第三者委員会の設置及び第三者委員会への諮問」をご参照下さい。）及びプルータス・コンサルティングの当社算定書を最大限尊重し、かつ潮見坂綜合法律事務所から本取引における意思決定過程・意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を受け、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、当社の企業価値の維持・向上及び株主の皆様の利益確保の観点から慎重に協議、検討した結果、多額の有利子負債の圧縮による財務体質の強化が当社の喫緊かつ最大の課題であること等、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」「②本公開買付けに賛同の意見を表明することを決定するに至った意思決定の過程、理由及び本公開買付け後の経営方針」の「(イ) 当社の意思決定の過程」に記載の事実を踏まえると、本公開買付けが当社の企業価値の維持の観点から有益であり、本公開買付価格は第三者委員会と公開買付者との間の真摯な交渉を経て合意した金額であり、かつ、収益力に着目した株式価値算定方法（DCF 法及び類似会社比較法）によっては有用な算定結果を得られない状況、並びにプルータス・コンサルティングによる当社普通株式の市場株価法の算定結果及びその補足説明を踏まえると、第三者委員会においては、プルータス・コンサルティングの算定において、当社の有利子負債が収益性との比較において多額であることから、収益力に着目した株式価値算定方法（DCF 法及び類似会社比較法）により当社の株式価値について有用な算定結果が得られなかった点に鑑み、当社株式の収益力に基づく価値は市場株価を下

回っているものと評価する余地があると考えており、また、本公開買付けの公表日の直近取引成立日である平成 25 年 8 月 20 日における終値（64 円）に対して 17.2%（小数点以下第二位を四捨五入。）となるプレミアムが付されていることには一定の合理性が認められること等からすれば、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な価格及び諸条件により当社普通株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。そこで、当社は平成 25 年 8 月 22 日開催の取締役会において、公開買付者取締役を除く全ての取締役が全員一致で、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしました。なお、当社の取締役のうち、伊藤徹は公開買付者の代表取締役を、山崎直哉及び鈴木邦利は公開買付者の取締役を兼務しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、当社の取締役会における本公開買付けに係る議案の審議及び決議には、一切参加していません。

また、本公開買付けに係る議案の審議及び決議がなされた上記の当社の取締役会においては、全ての監査役が出席し、その監査役が全員一致で、当社の取締役会が上記の意見を表明することに異議がない旨の意見が述べられています。

⑤ 第三者委員会の設置及び第三者委員会への諮問

当社は、本取引に関す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保することを目的として、平成 25 年 7 月 4 日、公開買付者及び当社の取締役会から独立性の高い、外部の有識者である西岡祐介氏（弁護士、二重橋法律事務所）、石井豊氏（ウェイドアドバイザー株式会社、代表取締役）及び岩田厚氏（当社の社外監査役であり、取引所規則に基づく独立役員として届け出ております。）の 3 名から構成される第三者委員会を正式に設置しました。なお、当社は当初からこの 3 名を第三者委員会の委員として選任しており、第三者委員会の委員を変更した事実はありません。

当社取締役会は、第三者委員会に対し、(a)本取引の目的が正当といえるか、(b)本公開買付けの買付価格その他の条件が妥当なものといえるか、(c)本取引において手続の適正は保たれているか、(d)本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないかについて諮問して答申書の提出を委嘱し、かつ、公開買付者との条件（本公開買付価格を含みます。）に関する交渉を委託する決議を行っております。

第三者委員会は、平成 25 年 7 月 4 日から平成 25 年 8 月 21 日まで合計 6 回開催され、上記諮問事項について検討を行いました。

具体的には、第三者委員会は、公開買付者との間で、本取引の提案に至った背景、今後の経営方針、本取引の具体的なスキーム、本公開買付価格の算定方法その他の諸条件等に関する質疑応答を行い、また、当社との間でも、当社の事業内容、直近の業績、事業計画、資産等の状況、株価の推移、株主構成、その他本取引に対する考え方について当社から提出された資料をもとに説明を受けた上で質疑応答を行いました。さらに、プルータス・コンサルティングが当社に提出した当社算定書の内容についてプルータス・コンサルティングから説明を受けた上で質疑応答を行いました。

また、第三者委員会は、当社株主の皆様を確保し、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、本公開買付けに係る本公開買付けを含む買付条件等について検討を行った上で、公開買付者との間で交渉を行いました。すなわち、第三者委員会は、平成 25 年 7 月 23 日に公開買付者から同日付「マネジメント・バイアウト（MBO）についてのご提案」と題する書面により価格提案を受けて以降、同年 8 月 16 日までの間、平成 25 年 8 月 12 日及び同日 16 日開催の各委員会における直接交渉を行った結果、本公開買付価格は 75 円となりました。

第三者委員会は、以上の検討及び交渉の結果を踏まえ、当社においては中長期的な視野に立った抜本的な経営改革及び財務体質の改善が必要であり、他方で上場維持による具体的なメリットがない状況においては、経営の機動性を高め、財務体質の強化及びそれを可能とする金融機関からの安定的な資金調達を可能とする体制を構築して、当社の企業価値を維持する観点から本取引は有益であること、本公開買付価格は、第三者委員会と公開買付者との間で真摯な

交渉を経て合意された金額であり、かつ収益力に着目した株式価値算定方法（DCF法及び類似会社比較法）によっては有用な算定結果を得られない状況、並びにプルータス・コンサルティングによる当社普通株式の市場株価法の算定結果及びその補足説明を踏まえると、第三者委員会としては、プルータス・コンサルティングの算定において、当社の有利子負債が収益性との比較において多額であることから、収益力に着目した株式価値算定方法（DCF法及び類似会社比較法）により当社の株式価値について有用な算定結果が得られなかった点に鑑み、当社普通株式の収益力に基づく価値は市場株価を下回っているものと評価する余地があると考えており、また、本公開買付けの公表日の直近取引成立日である平成 25 年 8 月 20 日における終値（64 円）に対して 17.2%（小数点以下第二位を四捨五入。）となるプレミアムが付されていることには一定の合理性が認められること、並びに本公開買付け価格を除く本取引の諸条件は本件類似のMBO案件において一般的な取引条件であること等からすれば、(a)本取引の目的は正当であり、(b)本公開買付けの買付け価格その他の条件は妥当であって、(c)本取引において手続の適正は保たれており、(d)これらを総合考慮すれば、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものとは言えないものと思料するとの答申を行うことを委員全員の一致で決議し、平成 25 年 8 月 21 日に当社の取締役会に対して、かかる答申書を提出しました。

⑥ 本公開買付け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「公開買付け期間」といいます。）について、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、30 営業日としております。このように、公開買付け期間を比較的長期間に設定することにより、当社の株主の皆様において、本公開買付けに対する応募につき適切な判断の時間と機会を確保することを可能とするとともに、公開買付け以外の者が対抗的な買付け等をする機会を確保し、もって本公開買付け価格の公正性を担保することを企図しております。また、公開買付者と当社は、公開買付け以外の者による対抗的な買付け等の機会が不当に制限されることがないように、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っていません。このように、上記公開買付け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、特に本公開買付け価格の公正性の担保に配慮しております。

⑦ 買付け予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付け予定数の下限として 6,270,262 株（所有割合 70.34%）を設定しており、応募株券等の総数が買付け予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。買付け予定数の下限（6,270,262 株）は、(i) 第 1 四半期決算短信に記載された平成 25 年 6 月 30 日現在の当社の発行済の普通株式総数（9,111,190 株）から、(a) 第 1 四半期決算短信に記載された平成 25 年 6 月 30 日現在の当社の所有する普通株式に係る自己株式数（196,509 株）、(b) 応募予定株主の合計の所有普通株式数 912,370 株及び (c) 公開買付者取締役の合計の所有普通株式数 69,052 株を控除した株式数（7,933,259 株）の 3 分の 2 を超える株式数（5,288,840 株）に、(ii) 応募予定株主の合計の所有普通株式数 912,370 株及び (iii) 公開買付者取締役の合計の所有普通株式数 69,052 株を加算した株式数（6,270,262 株、所有割合 70.34%）です。このように、公開買付者は、当社、応募予定株主及び公開買付者取締役を除く株主が所有する当社普通株式の 3 分の 2 を超える応募がない場合には、本公開買付けが成立しないものとし、当社の少数株主の意思を尊重し得る仕組みを採用しております。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社の発行済普通株式の全て（ただし、当社の所有する普通株式に係る自己株式を除きます。）を取得することを目的としているとのこと。そのため、本公開

買付けによって当社の発行済普通株式の全て（ただし、当社の所有する普通株式に係る自己株式を除きます。）を取得することができなかつた場合には、本公開買付け成立後、以下に述べる方法により、本完全支配下手続、すなわち、公開買付者が当社の発行済普通株式の全て（ただし、当社の所有する普通株式に係る自己株式を除きます。）を所有するための手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、①当社において普通株式及び本優先株式とは別個の種類を株式を発行できる旨の定款の一部変更を行うこと、②当社の発行済の普通株式の全てに全部取得条項（会社法第 108 条第 1 項第 7 号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じです。）を付す旨の定款の一部変更を行うこと、並びに③当社の当該全部取得条項が付された普通株式の全て（ただし、当社が所有する普通株式に係る自己株式を除きます。）の取得と引き換えに別個の種類当社の株式を交付すること（ただし、別個の種類を株式について上場申請は行わない予定であるとのことです。）を付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催し、上記①乃至③を上程することを当社に対して要請する予定であるとのことです。

また、上記②に係る定款の一部変更の効力を生じさせるためには、本臨時株主総会における上記②の承認に係る決議に加えて、(i) 会社法第 111 条第 2 項第 1 号に基づき、株式の内容として全部取得条項が付されることとなる当社普通株式を所有する株主を構成員とする種類株主総会（以下「本普通株主種類株主総会」といいます。）、並びに、(ii) 会社法第 111 条第 2 項第 2 号及び第 3 号に基づき、会社法第 108 条第 2 項第 5 号及び第 6 号に規定する事項についての定めに従って、株式の内容として全部取得条項が付されることとなる当社普通株式が、取得請求権の行使及び取得条項（会社法第 108 条第 1 項第 6 号に規定する事項についての定めをいいます。）に基づく当社による本優先株式の取得と引換えに交付されることとなる本優先株式に係る株主を構成員とする種類株主総会（以下「本優先株主種類株主総会」といい、「本普通株主種類株主総会」と「本優先株主種類株主総会」を総称して「本種類株主総会」といいます。）の決議が必要となるため、公開買付者は、本臨時株主総会の開催日と同日に、上記②の定款の一部変更を付議議案に含む当社の本種類株主総会を開催し、上記②を上程することを当社に要請する予定であるとのことです。また、公開買付者は、本優先株主種類株主総会の開催及び本優先株主種類株主総会における上記②の上程と共にあるいはこれに代えて、当社の取締役に対して、会社法第 325 条及び第 319 条第 1 項に従って、本優先株式に係る株主に上記②を提案することを要請する可能性があるとのことです。なお、公開買付者は、上記の本臨時株主総会及び本種類株主総会において上記各議案に賛成する予定であるとのことです。

上記の各手続が実行された場合には、当社の発行する全ての普通株式は全部取得条項が付された上で、その全て（ただし、当社が所有する普通株式に係る自己株式を除きます。）を当社が取得することとなり、当社の普通株主（ただし、当社を除きます。）には当該普通株式の取得の対価として別個の種類当社の株式が交付されることとなりますが、交付されるべき当該当社の別個の種類株式の数が 1 株に満たない端数となる普通株主に対しては、会社法第 234 条その他関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計数に端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当該当社の別個の種類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になるとのことです。なお、当該端数の合計数に相当する当該当社の別個の種類株式の売却等の結果、当該各普通株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に、各普通株主が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一となるように算定される予定であるとのことです。また、全部取得条項が付された普通株式の取得の対価として交付する当社の別個の種類株式の内容及び数は、本日現在未定ですが、公開買付者が当社の発行済普通株式の全て（ただし、当社が所有する普通株式に係る自己株式を除きます。）を所有することになるよう、公開買付者以外の当社の普通株主で、本公開買付けに応募しなかつた普通株主に対して交付することとなる当社の別個の種類株式の数が 1 株に満たない端数となるように決定する予定とのことです。

公開買付者は、本公開買付けの決済後 3 ヶ月以内（平成 25 年 12 月頃）を目処に本臨時株主総会及び本種類株主総会が開催され、本臨時株主総会及び本種類株主総会の決議後（会社法第

325 条及び第 319 条第 1 項に従って、本優先株式に係る株主の全員が上記②について書面又は電磁的記録により同意の意思表示をしたときは、本臨時株主総会及び本普通株主種類株主総会の決議並びに当該本優先株式に係る株主の同意取得後)、実務上合理的に可能な範囲内で速やかに本完全支配下手続を完了させることを予定しているとのことです。

上記各手続に関連する少数株主の権利保護を目的としたものと考えられる会社法上の規定として、上記③の全部取得条項が付された当社普通株式の全部取得が本臨時株主総会において決議された場合には、会社法第 172 条その他関係法令の定めに従って、株主は、裁判所に対し、当該株式の取得の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。この方法による 1 株当たりの取得価格は、最終的には裁判所が判断することになります。なお、上記②の定款変更に関連して、会社法第 116 条及び第 117 条その他の関係法令の定めに従い、株主はその所有する株式の買取請求を行うことができ、裁判所に買取価格の決定を求める申立てを行うことができる旨が定められておりますが、全部取得条項による取得の効力が生じたときは、会社法第 117 条第 2 項の買取価格決定の申立て適格を欠くと判断される可能性があります。

また、上記方法については、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合、公開買付者以外の当社普通株式の株主の皆様が当社普通株式の所有状況又は関連法令についての当局の解釈等の状況などによっては、実施に時間を要し、又は概ね同等の効果を有する他の方法に変更する可能性があるとのことです。ただし、上記変更をする場合でも、公開買付者は、公開買付者及び当社以外の、本公開買付けに応募されなかった当社普通株式の株主の皆様に対して、最終的に金銭を交付する方法により、公開買付者が当社の発行済普通株式の全て（ただし、当社の所有する普通株式に係る自己株式を除きます。）を所有することを予定しているとのことです。この場合における当該当社普通株式の株主の皆様が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定であるとのことです。以上の場合における具体的な手続については、当社と協議のうえ、決定次第、速やかに公表するとのことです。

公開買付者及び当社は、上記の各手続の実行後、本合併を実施することを予定しておりますが、具体的な日程を含めた詳細については未定です。また、公開買付者は、取引金融機関に対し、本公開買付けの実施後、当社の財務体質を強化するため、金融支援等の申し入れをする予定ですが、その詳細については、現時点において未定であるとのことです。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会及び本種類株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではないとのことです。また、本公開買付け又は上記手続による金銭の受領及び株式買取請求による買取り等の場合の税務上の取扱いについては、株主の皆様各位において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(5) 当社普通株式が上場廃止となる見込みがある旨及びその事由

当社普通株式は、本日現在、名古屋証券取引所市場第二部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予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社普通株式は、上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では上場廃止基準に該当しない場合でも、その後、公開買付者は、上記「(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）」に記載の手続に従って、公開買付者が当社の発行済普通株式の全て（ただし、当社の所有する普通株式に係る自己株式を除きます。）を取得することを企図しておりますので、その場合にも、当社普通株式は、上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、当社普通株式が上場廃止となった場合は、当社普通株式を名古屋証券取引所において取引することはできなくなります。

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

上記のとおり、公開買付者は、応募予定株主が所有する当社普通株式の全て（合計の所有普通株式数 912,370 株、当該合計に係る所有割合 10.23%）について、応募契約を締結しているとのことです。

すなわち、当社は、テレフォーラムが所有する当社普通株式 513,000 株（所有割合 5.75%）について、当社のテレフォーラムに対する貸付債権を担保するために担保権の設定を受けておりますが、公開買付者、当社及びテレフォーラムは、平成 25 年 8 月 22 日付で締結した公開買付応募契約（以下「応募契約（テレフォーラム）」といいます。）において、本公開買付けが開始された場合、当社が上記担保権を消滅させ、(i) 法令に従い、本公開買付けの開始に必要な全ての手続がとられており、本公開買付けが応募契約（テレフォーラム）の定めに従って開始され、その後に撤回されていないこと、(ii) 本公開買付け及び本公開買付けへの当社普通株式の応募を制限又は禁止することを求める司法・行政機関等（裁判所、仲裁人、仲裁機関、監督官庁その他の司法機関・行政機関及び自主規制機関を総称していいいます。以下同じです。）への申立、訴訟又は手続が係属しておらず、かつ、本公開買付け及び本公開買付けへの当社普通株式の応募を制限又は禁止する内容の司法・行政機関等の判断等（判決、決定、命令、裁判上の和解、免許、許可、認可、通達、行政指導その他の判断を総称していいいます。以下同じです。）が効力を有していないこと、並びに (iii) 公開買付期間の開始日までに履行すべき応募契約（テレフォーラム）に基づく義務（注 1）又は応募契約（テレフォーラム）締結日若しくは公開買付期間の開始日において本公開買付者の応募契約（テレフォーラム）上の表明及び保証（注 2）の重大な違反が存在しないこと、並びに (iv) 当該担保権が消滅したことを条件として（なお、かかる前提条件が充足されない場合であっても、テレフォーラムが自らの判断で本公開買付けに応募することは禁止又は制限されていないとのことです。）、テレフォーラムがその所有する当社普通株式の全てを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。

（注 1） 応募契約（テレフォーラム）において、公開買付者は、(i) 秘密保持義務及び秘密情報の目的外利用の禁止に係る義務、(ii) 応募契約（テレフォーラム）上の地位又は応募契約（テレフォーラム）に基づく権利義務の処分禁止に係る義務、(iii) 応募契約（テレフォーラム）に定めのない事項についての誠実協議に係る義務、並びに (iv) 応募契約（テレフォーラム）の準備及び締結並びに応募契約（テレフォーラム）の履行等に関連して自らに発生した費用、経費及び手数料の負担に係る義務を負っているとのことです。

（注 2） 応募契約（テレフォーラム）において、公開買付者の表明保証事項として、公開買付者の適法かつ有効な設立及び存続、応募契約（テレフォーラム）の適法かつ有効な締結及び履行に必要な権限及び権能を有していること、応募契約（テレフォーラム）の締結及び履行に法令等又は公開買付者の内部規則において必要とされる手続の適法かつ適式の履行、応募契約（テレフォーラム）の適法かつ有効な締結、応募契約（テレフォーラム）の法的拘束力及び強制執行可能性、応募契約（テレフォーラム）の締結及び履行による法令等及び公開買付者の内部規則の違反の不存在が規定されているとのことです。

また、スルガ銀行が所有する当社普通株式の全て 399,370 株（所有割合 4.48%）について、公開買付者及びスルガ銀行は、平成 25 年 8 月 21 日付で締結した公開買付応募契約（以下「応募契約（スルガ銀行）」といいます。）において、本公開買付けが開始された場合、(i) 法令に従い、本公開買付けの開始に必要な全ての手続がとられており、本公開買付けが応募契約（スルガ銀行）の定めに従って開始され、その後に撤回されていないこと、(ii) 本公開買付け及び本公開買付けへの当社普通株式の応募を制限又は禁止することを求める司法・行政機関等への申立、訴訟又は手続が係属しておらず、かつ、本公開買付け及び本公開買付けへの当社普通株式の応募を制限又は禁止する内容の司法・行政機関等の判断等が効力を有していないこと、及び (iii) 公開買付者が公開買付期間の開始日までに履行すべき応募契約（スルガ銀行）に基づく義務（注）の重大な違反が存在しないこと、並びに (iv) 当社の取締役会により、本公開買付けに賛同する旨の取締役会決議が行われており、かつ、かかる決議が撤回されることなく維持されていることを条件として（なお、かかる前提条件が充足されない場合であっても、スルガ銀行が自らの判断で本公開買付けに応募することは禁止又は制限されていないとのことです。）、スルガ銀行がその所有する当社普通株式の全てを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、公開買付期間の末日までの間に、公開買付者以外の第三者による当社普通株式の全部又は一部に対する公開買付けが開始された場合、その他当社普通株式の買付けに係る法的拘束力のある申出等がなされた場合（以下「対抗買付け」といいます。）であり、かつ、対抗買付けに係る普通株式 1 株当たりの買付価格が本公開買付価格を上回る場合、公開買付者及びスルガ銀行は、対応策について

誠実に協議（以下、かかる協議を「対抗買付け協議」といいます。）するものとされています。更に、かかる協議が整わず、かつ、本公開買付けに応募すること又は既に行った売付けの申込みの撤回により、売付けの申込みにより成立する本公開買付けに係る契約を解除しないことが、スルガ銀行の取締役の善管注意義務に違反するとスルガ銀行が合理的に判断する場合、又は、公開買付け期間中に、上記（i）乃至（iv）に定める前提条件の全部若しくは一部が充足されなくなった場合、スルガ銀行は、当社普通株式の全部又は一部を本公開買付けに応募せず、また、売付けの申込みにより成立する本公開買付けに係る契約を解除することができるものとし、更に、当社普通株式の全部又は一部につき譲渡、担保設定その他の処分を行うことができるとされています。

（注） 応募契約（スルガ銀行）において、公開買付者は、（i）秘密保持義務及び秘密情報の目的外利用の禁止に係る義務、（ii）応募契約（スルガ銀行）上の地位又は応募契約（スルガ銀行）に基づく権利義務の処分禁止に係る義務、（iii）対抗買付け協議に係る義務、（iv）応募契約（スルガ銀行）に定めのない事項についての誠実協議に係る義務、並びに（v）応募契約（スルガ銀行）の準備及び締結並びに応募契約（スルガ銀行）の履行等に関連して自らに発生した費用、経費及び手数料の負担に係る義務を負っているとのことです。

さらに、公開買付者は、公開買付者の代表取締役であり、かつ当社の代表取締役副社長である伊藤徹から、その所有する当社普通株式の全て（所有普通株式数 9,000 株、所有割合 0.10%）について、公開買付者の取締役であり、かつ当社の常務取締役である山崎直哉から、その所有する当社普通株式の全て（当社の役員持株会における山崎直哉の持分に相当する株式を含みます。所有普通株式数 35,155 株、所有割合 0.39%）及び公開買付者の取締役であり、かつ当社の取締役である鈴木邦利から、その所有する当社普通株式の全て（当社の役員持株会における鈴木邦利の持分に相当する株式を含みます。所有普通株式数 24,897 株、所有割合 0.28%）（公開買付者取締役の合計の所有普通株式数 69,052 株、当該合計に係る所有割合 0.77%）について、本公開買付けに応募する旨の同意を得ているとのことです。

なお、当社は普通株式以外に、本優先株式を 4,000,000 株発行していますが、発行済の本優先株式の全てをスルガ銀行が所有しております。本優先株式については、本公開買付けにおいて、株券等の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘が行われないことに同意する旨の書面を、公開買付者はスルガ銀行から受領しているとのことです。また、公開買付者は、スルガ銀行との間で、平成 25 年 8 月 21 日付で、スルガ銀行が所有する本優先株式 4,000,000 株の全てを、本公開買付けが成立することを停止条件として、本公開買付けの決済の開始日（現時点では平成 25 年 10 月 15 日の予定です。）付で譲り受ける旨合意しているとのことです。公開買付者がスルガ銀行から取得する本優先株式 4,000,000 株の譲渡価格は、総額 2,000,000,000 円であるとのことです。これは、公開買付者とスルガ銀行との間の交渉の結果決定された価格であるとのことです。本優先株式は、平成 17 年 8 月 26 日付でデット・エクイティ・スワップ（債務の株式化）によりスルガ銀行に対して発行されたものですが、かかる譲渡価格の総額は、本優先株式 4,000,000 株の発行価額の総額である 2,000,000,000 円と同額となっております。なお、本優先株式転換後普通株式数（31,250,000 株）で、本優先株式 4,000,000 株の譲渡価格（2,000,000,000 円）を除くと、1 株当たり 64 円となります。このように、スルガ銀行から取得する本優先株式の譲渡価格は、平成 25 年 8 月 20 日時点での本優先株式転換後普通株式数を基に普通株式 1 株当たりに換算した場合、本公開買付け価格（75 円）よりも低い価格となります。

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。

9. 今後の見通し

上記「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けに賛同の意見を表明することを決定するに至った意思決定の過程、理由及び本公開買付け後の経営方針」、「(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）」、及び「(5) 当社普通株式が上場廃止となる見込みがある旨及びその事由」をご参照ください。

以 上

添付資料：平成 25 年 8 月 22 日付「天龍木材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 25 年 8 月 22 日

各 位

会 社 名 ティー・ジー・シー株式会社
代表者名 代表取締役 伊藤 徹

天龍木材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

ティー・ジー・シー株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、本日、以下のとおり、天龍木材株式会社（コード番号：7904、株式会社名古屋証券取引所（以下「名古屋証券取引所」といいます。）市場第二部、以下「対象者」といいます。）の普通株式を金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

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、対象者の株券等を取得及び所有すること等を主たる目的として、平成 25 年 7 月 17 日に設立されました。公開買付者の発行済株式は、本日現在において、公開買付者の代表取締役であり、かつ対象者の代表取締役副社長である伊藤徹、公開買付者の取締役であり、かつ対象者の常務取締役である山崎直哉及び公開買付者の取締役であり、かつ対象者の取締役である鈴木邦利がその全てを所有しております（以下、伊藤徹、山崎直哉及び鈴木邦利を「公開買付者取締役」といいます。）。

今般、公開買付者は、マネジメント・バイアウト（MBO）（注）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、対象者の発行済普通株式の全て（ただし、対象者の所有する普通株式に係る自己株式を除きます。）を取得し、対象者の普通株式（以下「対象者普通株式」といいます。）を非上場化させるべく、本公開買付けを実施いたします。

本公開買付けに際して、公開買付者は、本日付で、対象者普通株式に係る第二位（平成 25 年 3 月 31 日時点）の株主であるテレフォーラム株式会社（以下「テレフォーラム」といいます。なお、対象者の元従業員がテレフォーラムの代表取締役を、対象者の現従業員 2 名がテレフォーラムの取締役を務めており、また対象者の監査役である森峯男はテレフォーラムの監査役を兼任しております。）（所有する対象者普通株式数（以下「所有普通株式数」といいます。）513,000 株、対象者が平成 25 年 8 月 9 日に提出した第 142 期第 1 四半期報告書（以下「第 1 四半期報告書」といいます。）に記載された平成 25 年 6 月 30 日現在の対象者の発行済の普通株式総数（9,111,190 株）から、対象者が平成 25 年 8 月 5 日に公表した対象者の平成 26 年 3 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）（以下「第 1 四半期決算短信」といいます。）に記載された平成 25 年 6 月 30 日現在の対象者の所有する普通株式に係る自己株式数（196,509 株）を除いた数（8,914,681 株）に対する割合（以下「所有割合」といいます。）5.75%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、別途の記載がある場合を除き、比率の計算において同様に計算しております。)) が所有する対象者普通株式の全て及び平成 25 年 8 月 21 日付で、対象者普通株式に係る第四位（平成 25 年 3 月 31 日時点）の株主であるスルガ銀行株式会社（以下「スルガ銀行」といいます。）

す。所有普通株式数 399,370 株、所有割合 4.48%) が所有する対象者普通株式の全て (合計の所有普通株式数 912,370 株、当該合計に係る所有割合 10.23%) について、それぞれ本公開買付けに応募することを内容とする公開買付応募契約を締結しております (以下、テレフォーラム及びスルガ銀行を「応募予定株主」といいます。)(詳細は、下記「(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等に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。)

さらに、公開買付者は、公開買付者の代表取締役であり、かつ対象者の代表取締役副社長である伊藤徹から、その所有する対象者普通株式の全て (所有普通株式数 9,000 株、所有割合 0.10%) について、公開買付者の取締役であり、かつ対象者の常務取締役である山崎直哉から、その所有する対象者普通株式の全て (対象者の役員持株会における山崎直哉の持分に相当する株式を含みます。所有普通株式数 35,155 株、所有割合 0.39%) 及び公開買付者の取締役であり、かつ対象者の取締役である鈴木邦利から、その所有する対象者普通株式の全て (対象者の役員持株会における鈴木邦利の持分に相当する株式を含みます。所有普通株式数 24,897 株、所有割合 0.28%) (公開買付者取締役の合計の所有普通株式数 69,052 株、当該合計に係る所有割合 0.77%) 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。

本公開買付けにおいては、上記のとおり、公開買付者は、対象者の発行済普通株式の全て (ただし、対象者の所有する普通株式に係る自己株式を除きます。) を取得し、対象者普通株式を非上場化することを目的としているため、買付予定数の上限を設けておらず、買付予定数の下限以上の応募があった場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。また、公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限として 6,270,262 株 (所有割合 70.34%) を設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。買付予定数の下限 (6,270,262 株) は、(i) 第 1 四半期報告書に記載された平成 25 年 6 月 30 日現在の対象者の発行済の普通株式総数 (9,111,190 株) から、(a) 第 1 四半期決算短信に記載された平成 25 年 6 月 30 日現在の対象者の所有する普通株式に係る自己株式数 (196,509 株)、(b) 応募予定株主の合計の所有普通株式数 912,370 株及び (c) 公開買付者取締役の合計の所有普通株式数 69,052 株を控除した株式数 (7,933,259 株) の 3 分の 2 を超える株式数 (5,288,840 株) に、(ii) 応募予定株主の合計の所有普通株式数 912,370 株及び (iii) 公開買付者取締役の合計の所有普通株式数 69,052 株を加算した株式数 (6,270,262 株、所有割合 70.34%) です。このように、公開買付者は、対象者、応募予定株主及び公開買付者取締役を除く株主が所有する対象者普通株式の 3 分の 2 を超える応募がない場合には、本公開買付けが成立しないものとし、対象者の少数株主の意思を尊重し得る仕組みを採用しております。

なお、対象者は普通株式以外に、第 1 種優先株式 (以下「本優先株式」といいます。) を 4,000,000 株発行していますが、発行済の本優先株式の全てをスルガ銀行が所有しております。本優先株式については、本公開買付けにおいて、株券等の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘が行われないことに同意する旨の書面を、公開買付者はスルガ銀行から受領しております。また、公開買付者は、スルガ銀行との間で、平成 25 年 8 月 21 日付で、スルガ銀行が所有する本優先株式 4,000,000 株の全てを、本公開買付けが成立することを停止条件として、本公開買付けの決済の開始日 (現時点では平成 25 年 10 月 15 日の予定です。) 付で譲り受ける旨合意しております。公開買付者がスルガ銀行から取得する本優先株式 4,000,000 株の譲渡価格は、総額 2,000,000,000 円です。これは、公開買付者とスルガ銀行との間の交渉の結果決定された価格です。本優先株式は、平成 17 年 8 月 26 日付でデット・エクイ

ティ・スワップ（債務の株式化）によりスルガ銀行に対して発行されたものですが、かかる譲渡価格の総額は、本優先株式 4,000,000 株の発行価額の総額である 2,000,000,000 円と同額となっております。なお、(i)かかる譲渡の合意を行った日の前日である平成 25 年 8 月 20 日の名古屋証券取引所市場第二部における対象者普通株式の普通取引の終値である 64 円が本優先株式についての取得請求権（会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 108 条第 1 項第 5 号に規定する権利をいいます。以下同じです。なお、同取得請求権の行使期間は、平成 27 年 10 月 1 日から平成 37 年 9 月 30 日までであり、本日現在において到来していません。）に係る転換価額であり、(ii)同日においてスルガ銀行がかかる取得請求権を行使することができ、かつ、実際にこれを行使したと仮定した場合に、本優先株式を対象者が取得するのと引換えに交付されることとなる対象者普通株式数（以下「本優先株式転換後普通株式数」といいます。）(31,250,000 株)で、本優先株式 4,000,000 株の譲渡価格(2,000,000,000 円)を除くと、1 株当たり 64 円となります。このように、スルガ銀行から取得する本優先株式の譲渡価格は、平成 25 年 8 月 20 日時点での本優先株式転換後普通株式数を基に普通株式 1 株当たり換算した場合、本公開買付けにおける対象者普通株式 1 株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）(75 円)よりも低い価格となります。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けによって対象者の発行済普通株式の全て（ただし、対象者の所有する普通株式に係る自己株式を除きます。）を取得できなかった場合、本公開買付けの成立後、対象者に対して下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の一連の手続（以下「本完全支配下手続」といいます。）の実行を要請し、本完全支配下手続を経て、公開買付者が対象者の発行済普通株式の全て（ただし、対象者の所有する普通株式に係る自己株式を除きます。）を取得することを予定しています。

なお、公開買付者及び対象者は、本完全支配下手続の実行後に、対象者を存続会社、公開買付者を消滅会社とする吸収合併（以下「本合併」といいます。）を実施することを予定しておりますが、具体的な日程を含めた詳細については未定です。また、公開買付者は、取引金融機関に対し、本公開買付けの実施後、対象者の財務体質を強化するため、金融支援等の申し入れをする予定ですが、その詳細については、現時点において未定です。

この他、本公開買付けに係る決済及び本優先株式の取得に要する資金として、公開買付者は、本公開買付けの成立を条件として、スルガ銀行から 29 億円を上限とした融資（以下「本取引買収ローン」といいます。）を受けることを予定しております。本取引買収ローンに係る融資条件の詳細については、別途、スルガ銀行との間で協議の上、本取引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、本取引買収ローンにおける契約においては、本公開買付けに係る公開買付け届出書の添付書類である融資証明書記載のとおり、通常の買収ローンに規定される貸出実行条件、誓約事項等の契約条件を踏まえた融資条件が規定される予定です。

なお、対象者公表の本日付「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、第三者委員会の答申（第三者委員会及びその答申の内容については、下記「(3)本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤第三者委員会の設置及び第三者委員会への諮問」をご参照下さい。）及び株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス・コンサルティング」といいます。）より取得した株式価値算定書（以下「対象者算定書」といいます。）を

最大限尊重し、かつ潮見坂綜合法律事務所から本取引における意思決定過程・意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を受け、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、対象者の企業価値の維持・向上及び株主の皆様様の利益確保の観点から慎重に協議、検討した結果、多額の有利子負債の圧縮による財務体質の強化が対象者の喫緊かつ最大の課題であること等を踏まえると、本公開買付けが対象者の企業価値の維持の観点から有益であり、本公開買付価格は第三者委員会と公開買付者との間の真摯な交渉を経て合意した金額であり、かつ、収益力に着目した株式価値算定方法（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。）及び類似会社比較法）によっては有用な算定結果を得られない状況、並びにプルータス・コンサルティングによる対象者普通株式の市場株価法の算定結果及びその補足説明を踏まえると、第三者委員会としては、プルータス・コンサルティングの算定において、対象者の有利子負債が収益性との比較において多額であることから、収益力に着目した株式価値算定方法（DCF法及び類似会社比較法）により対象者の株式価値について有用な算定結果が得られなかった点に鑑み、対象者普通株式の収益力に基づく価値は市場株価を下回っているものと評価する余地があると考えており、また、本公開買付けの公表日の直近取引成立日である平成25年8月20日における終値（64円）に対して17.2%となるプレミアムが付されていることには一定の合理性が認められること等からすれば、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格及び諸条件により対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。そこで、対象者は本日開催の取締役会において、公開買付者取締役を除く全ての取締役が全員一致で、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。なお、対象者の取締役のうち、伊藤徹は公開買付者の代表取締役を、山崎直哉及び鈴木邦利は公開買付者の取締役を兼務しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、対象者の取締役会における本公開買付けに係る議案の審議及び決議には、一切参加していないとのことです。

また、本公開買付けに係る議案の審議及び決議がなされた上記の対象者の取締役会においては、全ての監査役が出席し、その監査役が全員一致で、対象者の取締役会が上記の意見を表明することに異議がない旨の意見を述べられているとのことです。

（注）マネジメント・バイアウト（MBO）とは、一般に、買収対象会社の経営陣が買収資金の全部又は一部を出資して、事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

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

対象者は、明治40年4月に木材商事部門及び製材工場部門を有する企業として創業以来、治山治水事業に、その生涯をかけた金原明善翁の志を継承し、人間と自然との調和をテーマに、一貫して木材の加工及び販売を行ってまいりました。昭和28年8月に名古屋証券取引所市場第二部に上場した後、昭和42年4月に本社の塗装工場にて、合板二次加工製品の製造・販売を開始し、更に昭和51年8月には本社に住宅部を、平成元年3月には本社に住宅資材流通加工センター（現・プレカット部）を新設する等、事業領域の拡大を行いました。また昭和31年8月に清水出張所（現・清水営業所）、昭和39年12月に蒲郡出張所（現・蒲郡支店）をそれぞれ新設した後、昭和49年6月に天龍カナダコーポレーションを設立する等、国内外に拠点網を拡大させました。

しかしながら、バブル景気のピークである平成2年を境に新設住宅着工戸数は減少傾向を辿り、在来木造住宅シェア低下による木材需要の減少や低価格商品志向等、木材業界を取り巻く環境は大きく変化しました。更には、多角化事業として展開していた住宅事業における販売用不動産の評価損の計上や、主要取引先である中小工務店に対する貸倒引当金繰入額の増加等により、対象者の業績は悪化し、平成12年3月期（第128期）に債務超過に陥りました。対象者は経営改善を図るべく、平成12年12月に「経営再建5ヶ年計画」を策定し、また、平成17年4月には農林水産省より産業活力再生特別措置法に基づく認定を受けました。対象者は認定事業再構築計画に基づき、高収益事業への経営資源の重点投入と収益力の強化、生産性の向上及び新商品・新製品の市場投入による業績の向上を目指していくことを前提に、認定事業再構築計画に基づく固定資産の評価損等の計上により再度債務超過となりましたが、その後も不採算事業の撤退や借入金の減少を通じ、経営の合理化を行ってまいりました。

わが国の経済は、東日本大震災の復興需要を背景として企業収益や個人消費が持ち直すなど、緩やかな回復基調にあります。しかし、欧州債務問題と中国経済の減速が懸念されており、景気の先行き不透明感はい依然として払拭されないまま推移しております。対象者の属する住宅関連業界におきましては、建築基準法の改正やリーマン・ショックによる経済環境の悪化等により住宅関連市場の動揺がありましたが、一方で、デフレ経済による長年の低金利や円高ドル安による輸入コストの低減等により、対象者の業績は平成22年3月期（第138期）以降、平成25年3月期（第141期）まで営業利益、経常利益及び当期純利益のいずれも黒字を確保してまいりました。しかし、今後の経済・市場環境として想定される金利の上昇による支払利息の増加、製品等の海外現地価格の上昇、円安ドル高による製品等の輸入コストの増加等、対象者を取り巻く経営環境は、今後より一層厳しくなると予見されます。

公開買付者は、このような厳しい環境の中で、対象者が経営理念を追求し、更なる成長及び事業の発展を遂げるためには、中長期的な視点に立った抜本的な経営改革、有利子負債の返済による財務体質の強化及びそれらを可能とする金融機関からの安定的な資金調達を可能とする体制の構築が必要不可欠であり、対象者の経営陣のリーダーシップのもと経営改善を実施する必要があると考えております。なお、本合併により、対象者が①公開買付者の借入金債務並びに②公開買付者が所有することとなる対象者普通株式及び本優先株式を（②については対象者が自己株式として）公開買付者より承継するため、公開買付者は、対象者の財務体質の強化の必要性が生じるものと認識しております。公開買付者は、取引金融機関に対し、本公開買付けの実施後、対象者の財務体質を強化するため、金融支援等の申し入れを予定ですが、その詳細については、現時点において未定です。一方で、こうした変革を実行するにあたっては、初期投資費用等の一時的な費用の発生等も見込まれ、短期的ではあるものの、対象者の経営に重大な悪影響を与え、対象者の株主の皆様にもマイナスの影響を及ぼす可能性があります。しかしながら対象者が、中長期的な企業価値の向上という視点に立ち、経営改善を機動的に遂行するためには、短期的な業績の変動に左右されることなく、公開買付者、金融機関、対象者の経営陣及び従業員が一丸となって取り組むことが必要となります。

近年、金融商品取引法の改正を始め、資本市場に対する各種規制が強化されたことに伴い、株主総会運営、監査・内部統制制度関連の対応（会計基準の厳格化、J-SOXの導入、有価証券報告書等の継続開示に係る費用等）等、株式の上場を維持するために必要な負担が増大しております。また、こうした傾向は、今後さらに増大する可能性があることから、株式の上場を維持することが対象者の経営上の負担になる可能性があります。有利子負債圧縮については、これまで、対象者の重要な経営課題のひとつ

つであり、近年、不採算事業の撤退や遊休資産の売却と借入金の返済等による経営の合理化を図ってまいりました。公開買付者は、これらの不採算事業の撤退や遊休資産の売却については予定通りほぼ完了した現状において、更なる経営合理化のためには、非公開化により、上場維持による負担を回避することが有効であると認識しております。また、対象者としても、中長期的な視点に立った抜本的な経営改革や、有利子負債の返済による財務体質の強化を実現するためには、金融機関からの安定的な資金調達を可能とする体制の構築が必要不可欠であるところ、従前より長期的な支援を受けてきたスルガ銀行とも協議の上、引き続きの資金調達のために、更なる経営合理化が必要であり、そのためには、上場維持による上記の負担を非公開化により回避することが有効であるとの認識を共有するにいたしました。

また、対象者は、平成 15 年 4 月 30 日の時点で平成 15 年 4 月の月間平均上場時価総額及び月末上場時価総額並びに平成 20 年 9 月 30 日の時点で平成 20 年 9 月の月末上場時価総額が、それぞれ名古屋証券取引所の有価証券上場規程別添の株券上場廃止基準に定める上場廃止基準（以下「上場廃止基準」といいます。）のうち、上場時価総額に係る上場廃止基準（以下「上場時価総額基準」といいます。）

（注）に抵触するおそれが生じました。しかし、平成 15 年 8 月 29 日の時点で平成 15 年 8 月の月間平均上場時価総額及び月末上場時価総額並びに平成 21 年 1 月 30 日の時点で平成 21 年 1 月の月間平均上場時価総額及び月末上場時価総額が、それぞれ上場時価総額基準を上回り、上場廃止基準に抵触するおそれのある状態が解消されるに至りました。現在の名古屋証券取引所の上場時価総額基準の数値は 5 億円（但し平成 25 年 12 月末までは 3 億円。）であるところ、対象者の上場時価総額は 583 百万円（公開買付者による本公開買付けの開始についての公表日の直近取引成立日である平成 25 年 8 月 20 日現在。百万円未満を四捨五入。）であり、今後、上記のような対象者を取り巻く厳しい環境下において、再度、上場時価総額基準に抵触するおそれが生じ、最悪の場合、上場廃止となることで、株主の皆様には大きな不便とご迷惑をおかけする事態になりかねない状態にあります。

（注）上場時価総額が 5 億円（但し平成 25 年 12 月末までは 3 億円。）に満たない場合（月間平均上場時価総額（名古屋証券取引所の売買立会における当該株券の日々の最終価格に、その日の上場株式数を乗じて得た額の平均をいう。）又は月末上場時価総額（毎月末日における名古屋証券取引所の売買立会における当該株券の最終価格に、当該末日における上場株式数を乗じて得た額をいう。）が 5 億円（但し平成 25 年 12 月末までは 3 億円。）に満たない場合をいうものとする。）において、9 か月（事業の現状、今後の展開、事業計画の改善その他名古屋証券取引所が必要と認める事項を記載した書面を 3 か月以内に名古屋証券取引所に提出しない場合にあつては、3 か月）以内に 5 億円（但し平成 25 年 12 月末までは 3 億円。）以上とならないとき（上場時価総額が 5 億円（但し平成 25 年 12 月末までは 3 億円。）に満たない月の末日の翌日から起算して 9 か月目の日（事業の現状、今後の展開、事業計画の改善その他名古屋証券取引所が必要と認める事項を記載した書面を 3 か月目の日までに名古屋証券取引所に提出しない場合にあつては、3 か月目の日）までの期間内において、毎月の月間平均上場時価総額及び月末上場時価総額が 5 億円（但し平成 25 年 12 月末までは 3 億円。）以上とならないときをいうものとする。）（市況全般が急激に悪化した場合において、名古屋証券取引所がこの基準によることが適当でないと認めたときにあつては、名古屋証券取引所がその都度定めるところによる。）又は上場時価総額が上場株式数に 2 を乗じて得た数値に満たない場合において、3 か月以内に当該数値以上とならないとき、上場株式は、その上場を廃止するものと規定されております。

公開買付者は、対象者の株主の皆様に対して、上場維持のために増大する可能性のある対象者の経営上の負担や経営改善に伴い発生するリスクの負担が及ぶこと及び最悪の場合、上場廃止となることで、株主の皆様には大きな不便とご迷惑をおかけすることを回避しつつ、対象者が永続的な成長を続ける企業体質を有する企業へ変革し、対象者の企業価値を中長期的に向上させるためには、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法が対象者にとって望ましい手段であると考えております。以上のような考え方や経緯に基づき、公開買付者の代表取締役であり、かつ対象者の代表取締役副社長である伊藤徹は平成25年1月中旬より予備的な検討を開始し、公開買付者の取締役であり、かつ対象者の常務取締役である山崎直哉及び公開買付者の取締役であり、かつ対象者の取締役である鈴木邦利とともに、平成25年4月中旬よりマネジメント・バイアウト（MBO）の実現可能性を精査すべく買収監査等を実施し、同時並行で公開買付者の設立手続きを進めて参りました。

公開買付者取締役は、平成25年5月中旬に、対象者に対してマネジメント・バイアウト（MBO）を実施することを提案し、その後、公開買付者と対象者が協議・検討を重ねた結果、厳しい経営環境の変化に対応しつつ、対象者の企業価値向上及び継続的な発展を成し遂げるためには、公開買付者が対象者の発行済普通株式の全て（ただし、対象者の所有する普通株式に係る自己株式を除きます。）を取得することが最善であると考えに至り、本日、本公開買付けをはじめとする本取引の実施を正式に決定しました。

なお、本日現在において、公開買付者の代表取締役であり、かつ対象者の代表取締役副社長である伊藤徹、公開買付者の取締役であり、かつ対象者の常務取締役である山崎直哉及び公開買付者の取締役であり、かつ対象者の取締役である鈴木邦利は、本取引後も継続して対象者の経営にあたる予定です。その他、本公開買付け後における対象者の経営体制等の詳細については、今後、対象者と協議しながら決定していく予定です。

(3) 本公開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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための以下の措置を実施しました。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公開買付者側における価格の妥当性についての検討（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、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としての、フィナンシャル・アドバイザーである株式会社エスネットワークス（以下「エスネットワークス」といいます。）に対象者普通株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、エスネットワークスは、公開買付者及び対象者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ません。

エスネットワークスは、複数の株式価値算定手法の中から対象者普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者普通株式が上場されており、客観的な価値を直接的に把握す

ることが可能なため市場株価法を、対象者が継続企業であるとの前提に対象者の収益力や事業リスクを評価に反映させることが可能であるためDCF法を、さらに上場会社に対象者と類似する会社があるため類似会社比較法を用いた対象者普通株式の株式価値の算定の検証を行い、公開買付者はエスネットワークスから平成25年8月21日付で対象者普通株式の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書（以下「買付者株式価値算定書」といいます。）を取得しました。なお、公開買付者は、エスネットワークスから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。エスネットワークスにより上記各手法において算定された対象者普通株式の1株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりです。

買付者株式価値算定書によると、市場株価法では、最近における対象者普通株式の市場取引の状況等を勘案の上、平成25年8月21日を基準日として、名古屋証券取引所市場第二部における対象者普通株式の基準日終値64円、直近1ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値64円（小数点以下四捨五入、以下同じとします。）、直近3ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値64円及び直近6ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値67円を基に、普通株式1株当たりの株式価値の範囲を64円から67円までと分析しております。なお、基準日である平成25年8月21日に名古屋証券取引所市場第二部における対象者普通株式の取引が成立しなかったため、対象者普通株式の直近取引成立日である平成25年8月20日の対象者普通株式の終値を基準日終値としています。

他方、DCF法は、対象者に係る事業計画を検討の上、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成26年3月期から平成28年3月期までの対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いた事業価値を算定し、事業価値に余剰現預金等の非事業資産を加算して求めた企業価値から、有利子負債等の普通株式に帰属しない価値を控除することによって、株式価値を算定する手法であるところ、当該対象者に係る事業計画に鑑みると、事業価値は算定できるものの、普通株式に帰属しない価値、特に有利子負債が多額であることから、DCF法によっては、普通株式1株当たりの株式価値を算定することが困難であると分析されております。なお、DCF法に基づく、株式価値算定の基礎とされた事業計画において、大幅な増減益は見込まれておりません。

また、類似会社比較法は、対象者と事業内容等が類似する上場企業を6社選定し、かかる上場企業の市場株価又は事業価値の財務数値に対する倍率を算定し、対象者の対応する財務数値に当該倍率を乗じることによって株式価値を算定する手法であるところ、DCF法による算定と同様、事業価値は算定できるものの、普通株式に帰属しない価値、特に有利子負債が多額であることから、類似会社比較法によっては、普通株式1株当たりの株式価値を算定することが困難であると分析されております。

公開買付者は、買付者株式価値算定書記載の分析結果を参考にし、かつ、対象者普通株式の過去6ヶ月間における市場株価動向等、本取引に関して実施された買収監査の結果、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、本公開買付けに対する応募数の見通し及び本公開買付けの後に対象者普通株式が上場廃止となることが見込まれており対象者の株主の皆様への影響が大きいこと等を総合的に勘案したうえで、第三者委員会との協議・交渉並びに応募予定株主及び公開買付者取締役との合意を経て、最終的に本日、本公開買付価格を75円と決定いたしました。

なお、本公開買付価格（75円）は、公開買付者による本公開買付けの開始についての公表日の直近取引成立日である平成25年8月20日の名古屋証券取引所市場第二部における対象者普通株式の終

値 64 円に対して 17.2%（小数点以下第二位を四捨五入、以下本項の%の数値において同じ。）、過去 1 ヶ月間（平成 25 年 7 月 22 日から平成 25 年 8 月 21 日まで）の取引成立日の終値単純平均値 64 円（小数点以下を四捨五入、以下本項の円の数値において同じ。）に対して 17.2%、過去 3 ヶ月間（平成 25 年 5 月 22 日から平成 25 年 8 月 21 日まで）の取引成立日の終値単純平均値 64 円に対して 17.2%、過去 6 ヶ月間（平成 25 年 2 月 22 日から平成 25 年 8 月 21 日まで）の取引成立日の終値単純平均値 67 円に対して 11.9%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

②対象者側における価格の妥当性についての検討（独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得）

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、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から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プルータス・コンサルティングに対象者普通株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。プルータス・コンサルティングは、対象者普通株式について、複数の算定手法の中から株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、市場株価法による算定を行い、対象者は平成 25 年 8 月 21 日に対象者算定書を取得したとのことです。なお、対象者は、プルータス・コンサルティングから本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

プルータス・コンサルティングによる対象者普通株式の 1 株当たり株式価値の算定結果は、以下のとおりとのことです。

市場株価法	64 円～67 円
-------	-----------

対象者算定書では、市場株価法により、公開買付者による本公開買付けの開始についての公表日の前営業日である平成 25 年 8 月 21 日を基準日として、名古屋証券取引所市場第二部における対象者普通株式の普通取引の基準日の直近取引成立日である平成 25 年 8 月 20 日における終値 64 円、直近 1 ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値 64 円（小数点以下四捨五入）、直近 3 ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値 64 円（小数点以下四捨五入）及び直近 6 ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値 67 円（小数点以下四捨五入）をもとに、対象者普通株式の 1 株当たり株式価値の範囲を 64 円から 67 円までと分析されているとのことです。ただし、基準日当日には取引が行われなかったため、基準日の終値として、基準日の直近取引成立日である平成 25 年 8 月 20 日の終値を参照しているとのことです。

また、対象者算定書によると、DCF法は、将来のフリー・キャッシュ・フローの期待値を一定の資本コストで現在価値へ割り引くことにより事業価値又は株式価値を算定する手法であるところ、対象者の事業計画における収益性との関係において、有利子負債の額が多額となっている状況においては、DCF法により有用な算定結果を得ることが困難であると分析されているとのことです。

さらに、類似会社比較法は、事業内容や規模等が類似する上場会社の市場株価に基づく倍率（マルチプル）を利用して事業価値又は株式価値を間接的に分析する手法であるところ、DCF法と同様に、多額の有利子負債を抱える対象者の現状にあっては、類似会社比較法により有用な算定結果を得るこ

とが困難であると分析されているとのことです。

なお、プルータス・コンサルティングは、上記の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者及び対象者の関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。また、対象者の財務予測に関する情報については、現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。プルータス・コンサルティングの算定は、平成25年8月21日までの上記情報を反映したものととのことです。なお、プルータス・コンサルティングが対象者から提供を受けた対象者の事業計画において、大幅な増減益は見込まれていないとのことです。

③独立したリーガル・アドバイザーからの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者取締役会における意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして潮見坂綜合法律事務所を選任し、本取引における意思決定過程・意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を受けているとのことです。

④利害関係のない取締役及び監査役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者は、第三者委員会の答申（第三者委員会及びその答申の内容については、下記「⑤第三者委員会の設置及び第三者委員会への諮問」をご参照下さい。）及びプルータス・コンサルティングの対象者算定書を最大限尊重し、かつ潮見坂綜合法律事務所から本取引における意思決定過程・意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を受け、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、対象者の企業価値の維持・向上及び株主の皆様利益確保の観点から慎重に協議、検討した結果、多額の有利子負債の圧縮による財務体質の強化が対象者の喫緊かつ最大の課題であること等を踏まえると、本公開買付けが対象者の企業価値の維持の観点から有益であり、本公開買付価格は第三者委員会と公開買付者との間の真摯な交渉を経て合意した金額であり、かつ、収益力に着目した株式価値算定方法（DCF法及び類似会社比較法）によっては有用な算定結果を得られない状況、並びにプルータス・コンサルティングによる対象者普通株式の市場株価法の算定結果及びその補足説明を踏まえると、第三者委員会としては、プルータス・コンサルティングの算定において、対象者の有利子負債が収益性との比較において多額であることから、収益力に着目した株式価値算定方法（DCF法及び類似会社比較法）により対象者の株式価値について有用な算定結果が得られなかった点に鑑み、対象者普通株式の収益力に基づく価値は市場株価を下回っているものと評価する余地があると考えており、また、本公開買付けの公表日の直近取引成立日である平成25年8月20日における終値（64円）に対して17.2%となるプレミアムが付されていることには一定の合理性が認められること等からすれば、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格及び諸条件により対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。そこで、対

象者は本日開催の取締役会において、公開買付者取締役を除く全ての取締役が全員一致で、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。なお、対象者の取締役のうち、伊藤徹は公開買付者の代表取締役を、山崎直哉及び鈴木邦利は公開買付者の取締役を兼務しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、対象者の取締役会における本公開買付けに係る議案の審議及び決議には、一切参加していないとのことです。

また、本公開買付けに係る議案の審議及び決議がなされた上記の対象者の取締役会においては、全ての監査役が出席し、その監査役が全員一致で、対象者の取締役会が上記の意見を表明することに異議がない旨の意見を述べられているとのことです。

⑤第三者委員会の設置及び第三者委員会への諮問

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、対象者の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、平成25年7月4日、公開買付者及び対象者の取締役会から独立性の高い、外部の有識者である西岡祐介氏（弁護士、二重橋法律事務所）、石井豊氏（ウェイドアドバイザー株式会社、代表取締役）及び岩田厚氏（対象者の社外監査役であり、取引所規則に基づく独立役員として届け出ているとのことです。）の3名から構成される第三者委員会を正式に設置したとのことです。なお、対象者は当初からこの3名を第三者委員会の委員として選任しており、第三者委員会の委員を変更した事実はないとのことです。

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、第三者委員会に対し、(a)本取引の目的が正当といえるか、(b)本公開買付けの買付価格その他の条件が妥当なものといえるか、(c)本取引において手続の適正は保たれているか、(d)本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものでないかについて諮問して答申書の提出を委嘱し、かつ、公開買付者との条件（本公開買付価格を含みます。）に関する交渉を委託する決議を行ったとのことです。

第三者委員会は、平成25年7月4日から平成25年8月21日まで合計6回開催され、上記諮問事項について検討を行ったとのことです。

対象者プレスリリースによれば、具体的には、第三者委員会は、公開買付者との間で、本取引の提案に至った背景、今後の経営方針、本取引の具体的なスキーム、本公開買付価格の算定方法その他の諸条件等に関する質疑応答を行い、また、対象者との間でも、対象者の事業内容、直近の業績、事業計画、資産等の状況、株価の推移、株主構成、その他本取引に対する考え方について対象者から提出された資料をもとに説明を受けた上で質疑応答を行ったとのことです。さらに、プルータス・コンサルティングが対象者に提出した対象者算定書の内容についてプルータス・コンサルティングから説明を受けた上で質疑応答を行ったとのことです。

また、第三者委員会は、対象者株主の皆様利益を確保し、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、本公開買付けに係る本公開買付けを含む買付条件等について検討を行った上で、公開買付者との間で交渉を行ったとのことです。すなわち、第三者委員会は、平成25年7月23日に公開買付者から同日付「マネジメント・バイアウト（MBO）についてのご提案」と題する書面により価格提案を受けて以降、同年8月16日までの間、平成25年8月12日及び同月16日開催の各委員会における直接交渉を行った結果、本公開買付価格は75円となりました。

第三者委員会は、以上の検討及び交渉の結果を踏まえ、対象者においては中長期的な視野に立った抜本的な経営改革及び財務体質の改善が必要であり、他方で上場維持による具体的なメリットがない状況においては、経営の機動性を高め、財務体質の強化及びそれを可能とする金融機関からの安定的な資金調達を可能とする体制を構築して、対象者の企業価値を維持する観点から本取引は有益であること、本公開買付価格は、第三者委員会と公開買付者との間で真摯な交渉を経て合意された金額であり、かつ収益力に着目した株式価値算定方法（DCF法及び類似会社比較法）によっては有用な算定結果を得られない状況、並びにブルータス・コンサルティングによる対象者普通株式の市場株価法の算定結果及びその補足説明を踏まえると、第三者委員会としては、ブルータス・コンサルティングの算定において、対象者の有利子負債が収益性との比較において多額であることから、収益力に着目した株式価値算定方法（DCF法及び類似会社比較法）により対象者の株式価値について有用な算定結果が得られなかった点に鑑み、対象者普通株式の収益力に基づく価値は市場株価を下回っているものと評価する余地があると考えており、また、本公開買付けの公表日の直近取引成立日である平成25年8月20日における終値（64円）に対して17.2%となるプレミアムが付されていることには一定の合理性が認められること、並びに本公開買付価格を除く本取引の諸条件は本件類似のMBO案件において一般的な取引条件であること等からすれば、(a)本取引の目的は正当であり、(b)本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当であって、(c)本取引において手続の適正は保たれており、(d)これらを総合考慮すれば、本取引は対象者の少数株主にとって不利益なものとは言えないものと思料するとの答申を行うことを委員全員の一致で決議し、平成25年8月21日に対象者の取締役会に対して、かかる答申書を提出したとのことです。

⑥本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。）について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としております。このように、公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、対象者の株主の皆様において、本公開買付けに対する応募につき適切な判断の時間と機会を確保することを可能とするとともに、公開買付者以外の者が対抗的な買付け等をする機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しております。また、公開買付者と対象者は、公開買付者以外の者による対抗的な買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っていません。このように、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、特に本公開買付価格の公正性の担保に配慮しております。

⑦買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限として6,270,262株（所有割合70.34%）を設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。買付予定数の下限（6,270,262株）は、(i)第1四半期報告書に記載された平成25年6月30日現在の対象者の発行済の普通株式総数（9,111,190株）から、(a)第1四半

期決算短信に記載された平成25年6月30日現在の対象者の所有する普通株式に係る自己株式数(196,509株)、(b) 応募予定株主の合計の所有普通株式数912,370株及び(c) 公開買付者取締役の合計の所有普通株式数69,052株を控除した株式数(7,933,259株)の3分の2を超える株式数(5,288,840株)に、(ii) 応募予定株主の合計の所有普通株式数912,370株及び(iii) 公開買付者取締役の合計の所有普通株式数69,052株を加算した株式数(6,270,262株、所有割合70.34%)です。このように、公開買付者は、対象者、応募予定株主及び公開買付者取締役を除く株主が所有する対象者普通株式の3分の2を超える応募がない場合には、本公開買付けが成立しないものとし、対象者の少数株主の意思を尊重し得る仕組みを採用しております。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者の発行済普通株式の全て(ただし、対象者の所有する普通株式に係る自己株式を除きます。)を取得することを目的としています。そのため、本公開買付けによって対象者の発行済普通株式の全て(ただし、対象者の所有する普通株式に係る自己株式を除きます。)を取得することができなかった場合には、本公開買付け成立後、以下に述べる方法により、本完全支配下手続、すなわち、公開買付者が対象者の発行済普通株式の全て(ただし、対象者の所有する普通株式に係る自己株式を除きます。)を所有するための手続を実施することを予定しております。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、①対象者において普通株式及び本優先株式とは別個の種類の株式を発行できる旨の定款の一部変更を行うこと、②対象者の発行済の普通株式の全てに全部取得条項(会社法第108条第1項第7号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じです。)を付す旨の定款の一部変更を行うこと、並びに③対象者の当該全部取得条項が付された普通株式の全て(ただし、対象者が所有する普通株式に係る自己株式を除きます。)の取得と引き換えに別個の種類の対象者の株式を交付すること(ただし、別個の種類の種類株式について上場申請は行わない予定です。)を付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を開催し、上記①乃至③を上程することを対象者に対して要請する予定です。

また、上記②に係る定款の一部変更の効力を生じさせるためには、本臨時株主総会における上記②の承認に係る決議に加えて、(i) 会社法第111条第2項第1号に基づき、株式の内容として全部取得条項が付されることとなる対象者普通株式を所有する株主を構成員とする種類株主総会(以下「本普通株主種類株主総会」といいます。)、並びに、(ii) 会社法第111条第2項第2号及び第3号に基づき、会社法第108条第2項第5号及び第6号に規定する事項についての定めに従って、株式の内容として全部取得条項が付されることとなる対象者普通株式が、取得請求権の行使及び取得条項(会社法第108条第1項第6号に規定する事項についての定めをいいます。)に基づく対象者による本優先株式の取得と引換えに交付されることとなる本優先株式に係る株主を構成員とする種類株主総会(以下「本優先株主種類株主総会」といい、「本普通株主種類株主総会」と「本優先株主種類株主総会」を総称して「本種類株主総会」といいます。)の決議が必要となるため、公開買付者は、本臨時株主総会の開催日と同日に、上記②の定款の一部変更を付議議案に含む対象者の本種類株主総会を開催し、上記②を上程することを対象者に要請する予定です。また、公開買付者は、本優先株主種類株主総会の開催及び本優先株主種類株主総会における上記②の上程と共にあるいはこれに代えて、対象者の取締役に対して、会社法第325条

及び第 319 条第 1 項に従って、本優先株式に係る株主に上記②を提案することを要請する可能性がございます。なお、公開買付者は、上記の本臨時株主総会及び本種類株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

上記の各手続が実行された場合には、対象者の発行する全ての普通株式は全部取得条項が付された上で、その全て（ただし、対象者が所有する普通株式に係る自己株式を除きます。）が対象者に取得されることとなり、対象者の普通株主（ただし、対象者を除きます。）には当該普通株式の取得の対価として別個の種類の対象者の株式が交付されることとなりますが、交付されるべき当該対象者の別個の種類の株式の数が 1 株に満たない端数となる普通株主に対しては、会社法第 234 条その他関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計数に端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当該対象者の別個の種類の株式を売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。なお、当該端数の合計数に相当する当該対象者の別個の種類の株式の売却等の結果、当該各普通株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に、各普通株主が所有していた対象者普通株式の数を乗じた価格と同一となるように算定される予定です。また、全部取得条項が付された普通株式の取得の対価として交付する対象者の別個の種類の株式の内容及び数は、本日現在未定ですが、公開買付者が対象者の発行済普通株式の全て（ただし、対象者が所有する普通株式に係る自己株式を除きます。）を所有することになるよう、公開買付者以外の対象者の普通株主で、本公開買付けに応募しなかった普通株主に対して交付することとなる対象者の別個の種類の株式の数が 1 株に満たない端数となるように決定される予定です。

公開買付者は、本公開買付けの決済後 3 ヶ月以内（平成 25 年 12 月頃）を目処に本臨時株主総会及び本種類株主総会が開催され、本臨時株主総会及び本種類株主総会の決議後（会社法第 325 条及び第 319 条第 1 項に従って、本優先株式に係る株主の全員が上記②について書面又は電磁的記録により同意の意思表示をしたときは、本臨時株主総会及び本普通株主種類株主総会の決議並びに当該本優先株式に係る株主の同意取得後）、実務上合理的に可能な範囲内で速やかに本完全支配下手続を完了させることを予定しております。

上記各手続に関連する少数株主の権利保護を目的としたものと考えられる会社法上の規定として、上記③の全部取得条項が付された対象者普通株式の全部取得が本臨時株主総会において決議された場合には、会社法第 172 条その他関係法令の定めに従って、株主は、裁判所に対し、当該株式の取得の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。この方法による 1 株当たりの取得価格は、最終的には裁判所が判断することになります。なお、上記②の定款変更に関連して、会社法第 116 条及び第 117 条その他の関係法令の定めに従い、株主はその所有する株式の買取請求を行うことができ、裁判所に買取価格の決定を求める申立てを行うことができる旨が定められておりますが、全部取得条項による取得の効力が生じたときは、会社法第 117 条第 2 項の買取価格決定の申立て適格を欠くと判断される可能性があります。

また、上記方法については、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合、公開買付者以外の対象者株式の株主の皆様を対象者普通株式の所有状況又は関連法令についての当局の解釈等の状況などによっては、実施に時間を要し、又は概ね同等の効果を有する他の方法に変更する可能性があります。ただし、上記変更をする場合でも、公開買付者は、公開買付者及び対象者以外の、本公開買付けに応募されなかった対象者普通株式の株主の皆様に対して、最終的に金銭を交付する方法により、公開買付者が

対象者の発行済普通株式の全て（ただし、対象者の所有する普通株式に係る自己株式を除きます。）を所有することを予定しております。この場合における当該対象者普通株式の株主の皆様へに交付する金銭の額についても、本公開買付価格に当該各株主の皆様が所有していた対象者普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定です。以上の場合における具体的な手続については、対象者と協議のうえ、決定次第、速やかに公表いたします。

公開買付者及び対象者は、上記の各手続の実行後、本合併を実施することを予定しておりますが、具体的な日程を含めた詳細については未定です。また、公開買付者は、取引金融機関に対し、本公開買付けの実施後、対象者の財務体質を強化するため、金融支援等の申し入れをする予定ですが、その詳細については、現時点において未定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会及び本種類株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付け又は上記手続による金銭の受領及び株式買取請求による買取り等の場合の税務上の取扱いについては、株主の皆様各位において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(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

対象者普通株式は、本日現在、名古屋証券取引所市場第二部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予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、対象者普通株式は、上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では上場廃止基準に該当しない場合でも、その後、公開買付者は、上記「(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）」に記載の手続に従って、公開買付者が対象者の発行済普通株式の全て（ただし、対象者の所有する普通株式に係る自己株式を除きます。）を取得することを企図しておりますので、その場合にも、対象者普通株式は、上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、対象者普通株式が上場廃止となった場合は、対象者普通株式を名古屋証券取引所において取引することはできなくなります。

(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等に係る重要な合意に関する事項

上記のとおり、公開買付者は、応募予定株主が所有する対象者普通株式の全て（合計の所有普通株式数 912,370 株、当該合計に係る所有割合 10.23%）について、応募契約を締結しております。

すなわち、対象者は、テレフォーラムが所有する対象者普通株式 513,000 株（所有割合 5.75%）について、対象者のテレフォーラムに対する貸付債権を担保するために担保権の設定を受けておりますが、公開買付者、対象者及びテレフォーラムは、本日付で締結した公開買付応募契約（以下「応募契約（テレフォーラム）」といいます。）において、本公開買付けが開始された場合、対象者が上記担保権を消滅させ、(i) 法令に従い、本公開買付けの開始に必要な全ての手続がとられており、本公開買付けが応募契約（テレフォーラム）の定めに従って開始され、その後に撤回されていないこと、(ii) 本公開買付け及び本公開買付けへの対象者普通株式の応募を制限又は禁止することを求める司法・行政機関等（裁判所、仲裁人、仲裁機関、監督官庁その他の司法機関・行政機関及び自主規制機関を総称していいいます。以下同じです。）への申立、訴訟又は手続が係属しておらず、かつ、本公開買付け及び本公開買付けへの対象者普通株式の応募を制限又は禁止する内容の司法・行政機関等の判断等（判決、決定、命令、裁

判上の和解、免許、許可、認可、通達、行政指導その他の判断を総称していいいます。以下同じです。）が効力を有していないこと、(iii)公開買付期間の開始日までに履行すべき応募契約（テレフォーラム）に基づく義務（注1）又は応募契約（テレフォーラム）締結日若しくは公開買付期間の開始日において公開買付者の応募契約（テレフォーラム）上の表明及び保証（注2）の重大な違反が存在しないこと、並びに(iv)当該担保権が消滅したことを条件として（なお、かかる前提条件が充足されない場合であっても、テレフォーラムが自らの判断で本公開買付けに応募することは禁止又は制限されておりません。）、テレフォーラムがその所有する対象者普通株式の全てを本公開買付けに応募することを合意しております。

（注1）応募契約（テレフォーラム）において、公開買付者は、(i)秘密保持義務及び秘密情報の目的外利用の禁止に係る義務、(ii)応募契約（テレフォーラム）上の地位又は応募契約（テレフォーラム）に基づく権利義務の処分禁止に係る義務、(iii)応募契約（テレフォーラム）に定めのない事項についての誠実協議に係る義務、並びに(iv)応募契約（テレフォーラム）の準備及び締結並びに応募契約（テレフォーラム）の履行等に関連して自らに発生した費用、経費及び手数料の負担に係る義務を負っております。

（注2）応募契約（テレフォーラム）において、公開買付者の表明保証事項として、公開買付者の適法かつ有効な設立及び存続、応募契約（テレフォーラム）の適法かつ有効な締結及び履行に必要な権限及び権能を有していること、応募契約（テレフォーラム）の締結及び履行に法令等又は公開買付者の内部規則において必要とされる手続の適法かつ適式な履行、応募契約（テレフォーラム）の適法かつ有効な締結、応募契約（テレフォーラム）の法的拘束力及び強制執行可能性、応募契約（テレフォーラム）の締結及び履行による法令等及び公開買付者の内部規則の違反の不存在が規定されております。

また、スルガ銀行が所有する対象者普通株式の全て 399,370 株（所有割合 4.48%）について、公開買付者及びスルガ銀行は、平成 25 年 8 月 21 日付で締結した公開買付応募契約（以下「応募契約（スルガ銀行）」といいます。）において、本公開買付けが開始された場合、(i)法令に従い、本公開買付けの開始に必要な全ての手続がとられており、本公開買付けが応募契約（スルガ銀行）の定めに従って開始され、その後に撤回されていないこと、(ii)本公開買付け及び本公開買付けへの対象者普通株式の応募を制限又は禁止することを求める司法・行政機関等への申立、訴訟又は手続が係属しておらず、かつ、本公開買付け及び本公開買付けへの対象者普通株式の応募を制限又は禁止する内容の司法・行政機関等の判断等が効力を有していないこと、(iii)公開買付者が公開買付期間の開始日までに履行すべき応募契約（スルガ銀行）に基づく義務（注）の重大な違反が存在しないこと、並びに(iv)対象者の取締役会により、本公開買付けに賛同する旨の取締役会決議が行われており、かつ、かかる決議が撤回されることなく維持されていることを条件として（なお、かかる前提条件が充足されない場合であっても、スルガ銀行が自らの判断で本公開買付けに応募することは禁止又は制限されておりません。）、スルガ銀行がその所有する対象者普通株式の全てを本公開買付けに応募することを合意しております。

なお、公開買付期間の末日までの間に、公開買付者以外の第三者による対象者普通株式の全部又は一部に対する公開買付けが開始された場合、その他対象者普通株式の買付けに係る法的拘束力のある申出等がなされた場合（以下「対抗買付け」といいます。）であり、かつ、対抗買付けに係る普通株式 1 株当たりの買付価格が本公開買付価格を上回る場合、公開買付者及びスルガ銀行は、対応策について誠実

に協議（以下、かかる協議を「対抗買付け協議」といいます。）するものとされています。更に、かかる協議が整わず、かつ、本公開買付けに応募すること又は既に行った売付けの申込みの撤回により、売付けの申込みにより成立する本公開買付けに係る契約を解除しないことが、スルガ銀行の取締役の善管注意義務に違反するとスルガ銀行が合理的に判断する場合、又は、公開買付け期間中に、上記 (i) 乃至 (iv) に定める前提条件の全部若しくは一部が充足されなくなった場合、スルガ銀行は、対象者普通株式の全部又は一部を本公開買付けに応募せず、また、売付けの申込みにより成立する本公開買付けに係る契約を解除することができるものとし、更に、対象者普通株式の全部又は一部につき譲渡、担保設定その他の処分を行うことができるとされています。

（注）応募契約（スルガ銀行）において、公開買付者は、(i) 秘密保持義務及び秘密情報の目的外利用の禁止に係る義務、(ii) 応募契約（スルガ銀行）上の地位又は応募契約（スルガ銀行）に基づく権利義務の処分禁止に係る義務、(iii) 対抗買付け協議に係る義務、(iv) 応募契約（スルガ銀行）に定めのない事項についての誠実協議に係る義務、並びに(v) 応募契約（スルガ銀行）の準備及び締結並びに応募契約（スルガ銀行）の履行等に関連して自らに発生した費用、経費及び手数料の負担に係る義務を負っております。

さらに、公開買付者は、公開買付者の代表取締役であり、かつ対象者の代表取締役副社長である伊藤徹から、その所有する対象者普通株式の全て（所有普通株式数 9,000 株、所有割合 0.10%）について、公開買付者の取締役であり、かつ対象者の常務取締役である山崎直哉から、その所有する対象者普通株式の全て（対象者の役員持株会における山崎直哉の持分に相当する株式を含みます。所有普通株式数 35,155 株、所有割合 0.39%）及び公開買付者の取締役であり、かつ対象者の取締役である鈴木邦利から、その所有する対象者普通株式の全て（対象者の役員持株会における鈴木邦利の持分に相当する株式を含みます。所有普通株式数 24,897 株、所有割合 0.28%）（公開買付者取締役の合計の所有普通株式数 69,052 株、当該合計に係る所有割合 0.77%）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。

なお、対象者は普通株式以外に、本優先株式を 4,000,000 株発行していますが、発行済の本優先株式の全てをスルガ銀行が所有しております。本優先株式については、本公開買付けにおいて、株券等の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘が行われないことに同意する旨の書面を、公開買付者はスルガ銀行から受領しております。また、公開買付者は、スルガ銀行との間で、平成 25 年 8 月 21 日付で、スルガ銀行が所有する本優先株式 4,000,000 株の全てを、本公開買付けが成立することを停止条件として、本公開買付けの決済の開始日（現時点では平成 25 年 10 月 15 日の予定です。）付で譲り受ける旨合意しております。公開買付者がスルガ銀行から取得する本優先株式 4,000,000 株の譲渡価格は、総額 2,000,000,000 円です。これは、公開買付者とスルガ銀行との間の交渉の結果決定された価格です。本優先株式は、平成 17 年 8 月 26 日付でデット・エクイティ・スワップ（債務の株式化）によりスルガ銀行に対して発行されたものですが、かかる譲渡価格の総額は、本優先株式 4,000,000 株の発行価額の総額である 2,000,000,000 円と同額となっております。なお、本優先株式転換後普通株式数（31,250,000 株）で、本優先株式 4,000,000 株の譲渡価格（2,000,000,000 円）を除くと、1 株当たり 64 円となります。このように、スルガ銀行から取得する本優先株式の譲渡価格は、平成 25 年 8 月 20 日時点での本優先株式転換後普通株式数を基に普通株式 1 株当たり換算した場合、本公開買付け価格（75 円）よりも低い価格となります。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	天龍木材株式会社	
② 所 在 地	静岡県浜松市東区材木町 38 番地	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 大木 洋	
④ 事 業 内 容	輸入原木及び輸入木材製品の販売、二次加工合板及び床材の製造・販売、住宅用構造材の加工・販売	
⑤ 資 本 金	1,502 百万円 (平成 25 年 6 月 30 日現在)	
⑥ 設 立 年 月 日	明治 40 年 4 月	
⑦ 大株主及び持株比率 (平成 25 年 3 月 31 日現在)	山崎 登	7.24%
	テレフォーラム株式会社	5.63%
	天龍木材自社株投資会	4.53%
	スルガ銀行株式会社	4.38%
	菅沼 昇	2.67%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資 本 関 係	公開買付者と対象者との間には、記載すべき資本関係はありません。	
人 的 関 係	公開買付者の代表取締役である伊藤徹は、対象者の代表取締役副社長を兼務しております。また公開買付者の取締役である山崎直哉は、対象者の常務取締役、鈴木邦利は、対象者の取締役を兼務しております。	
取 引 関 係	該当事項はありません。	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません。	

(注) ⑦大株主及び持株比率は、対象者の発行済の普通株式総数に対する普通株式に係る所有株式数の割合を記載しております (小数点以下第三位を四捨五入)。

(2) 日程等

① 日程

取 締 役 決 定	平成 25 年 8 月 22 日 (木曜日)
公 開 買 付 開 始 公 告 日	平成 25 年 8 月 23 日 (金曜日)
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 http://info.edinet-fsa.go.jp/)
公 開 買 付 届 出 書 提 出 日	平成 25 年 8 月 23 日 (金曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

平成 25 年 8 月 23 日（金曜日）から平成 25 年 10 月 7 日（月曜日）まで（30 営業日）

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式 1 株につき、75 円

(注) 対象者は普通株式以外に、本日現在、本優先株式を 4,000,000 株発行していますが、発行済の本優先株式の全てをスルガ銀行が所有しております。本優先株式については、本公開買付けにおいて、株券等の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘が行われないことに同意する旨の書面を、公開買付者はスルガ銀行から受領しております。よって、本優先株式は、法第 27 条の 2 第 5 項及び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 8 条第 5 項第 3 号に定める全部勧誘義務の対象外とすることのできる株券等を規定した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 5 条第 3 項第 2 号に該当することにより、本公開買付けにおいて買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘はいたしません。

(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、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としての、フィナンシャル・アドバイザーであるエスネットワークスに対象者普通株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、エスネットワークスは、公開買付者及び対象者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ません。

エスネットワークスは、複数の株式価値算定手法の中から対象者普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者普通株式が上場されており、客観的な価値を直接的に把握することが可能なため市場株価法を、対象者が継続企業であるとの前提に対象者の収益力や事業リスクを評価に反映させることが可能であるため DCF 法を、さらに上場会社に対象者と類似する会社があるため類似会社比較法を用いた対象者普通株式の株式価値の算定の検証を行い、公開買付者はエスネットワークスから平成 25 年 8 月 21 日付で買付者株式価値算定書を取得しました。なお、公開買付者は、エスネットワークスから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。エスネットワークスにより上記各手法において算定された対象者普通株式の 1 株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりです。

買付者株式価値算定書によると、市場株価法では、最近における対象者普通株式の市場取引の状況等を勘案の上、平成 25 年 8 月 21 日を基準日として、名古屋証券取引所市場第二部における対象者普通株式の基準日終値 64 円、直近 1 ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値 64 円（小数点以下四捨五入、以下同じとします。）、直近 3 ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値 64 円及び直近 6 ヶ月間

の取引成立日の終値の単純平均値 67 円を基に、普通株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 64 円から 67 円までと分析しております。なお、基準日である平成 25 年 8 月 21 日に名古屋証券取引所市場第二部における対象者普通株式の取引が成立しなかったため、対象者普通株式の直近取引成立日である平成 25 年 8 月 20 日の対象者普通株式の終値を基準日終値としています。

他方、DCF 法は、対象者に係る事業計画を検討の上、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成 26 年 3 月期から平成 28 年 3 月期までの対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いた事業価値を算定し、事業価値に余剰現預金等の非事業資産を加算して求めた企業価値から、有利子負債等の普通株式に帰属しない価値を控除することによって、株式価値を算定する手法であるところ、当該対象者に係る事業計画に鑑みると、事業価値は算定できるものの、普通株式に帰属しない価値、特に有利子負債が多額であることから、DCF 法によっては、普通株式 1 株当たりの株式価値を算定することが困難であると分析されております。なお、DCF 法に基づく、株式価値算定の基礎とされた事業計画において、大幅な増減益は見込まれておりません。

また、類似会社比較法は、対象者と事業内容等が類似する上場企業を 6 社選定し、かかる上場企業の市場株価又は事業価値の財務数値に対する倍率を算定し、対象者の対応する財務数値に当該倍率を乗じることによって株式価値を算定する手法であるところ、DCF 法による算定と同様、事業価値は算定できるものの、普通株式に帰属しない価値、特に有利子負債が多額であることから、類似会社比較法によっては、普通株式 1 株当たりの株式価値を算定することが困難であると分析されております。

公開買付者は、買付者株式価値算定書記載の分析結果を参考にし、かつ、対象者普通株式の過去 6 ヶ月間における市場株価動向等、本取引に関して実施された買収監査の結果、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、本公開買付けに対する応募数の見通し及び本公開買付けの後に対象者普通株式が上場廃止となることを見込まれており対象者の株主の皆様への影響が大きいこと等を総合的に勘案したうえで、第三者委員会との協議・交渉並びに応募予定株主及び公開買付者取締役との合意を経て、最終的に本日、本公開買付価格を 75 円と決定いたしました。

なお、本公開買付価格（75 円）は、公開買付者による本公開買付けの開始についての公表日の直近取引成立日である平成 25 年 8 月 20 日の名古屋証券取引所市場第二部における対象者普通株式の終値 64 円に対して 17.2%（小数点以下第二位を四捨五入、以下本項の%の数値において同じ。）、過去 1 ヶ月間（平成 25 年 7 月 22 日から平成 25 年 8 月 21 日まで）の取引成立日の終値単純平均値 64 円（小数点以下を四捨五入、以下本項の円の数値において同じ。）に対して 17.2%、過去 3 ヶ月間（平成 25 年 5 月 22 日から平成 25 年 8 月 21 日まで）の取引成立日の終値単純平均値 64 円に対して 17.2%、過去 6 ヶ月間（平成 25 年 2 月 22 日から平成 25 年 8 月 21 日まで）の取引成立日の終値単純平均値 67 円に対して 11.9%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

② 算定の経緯

（本公開買付価格の決定に至る経緯）

わが国の経済は、東日本大震災の復興需要を背景として企業収益や個人消費が持ち直すなど、緩やかな回復基調にあります。しかし、欧州債務問題と中国経済の減速が懸念されており、景気の先行き不透明

明感は依然として払拭されないまま推移しております。対象者の属する住宅関連業界におきましては、建築基準法の改正やリーマン・ショックによる経済環境の悪化等により住宅関連市場の動揺がありました。一方、デフレ経済による長年の低金利や円高ドル安による輸入コストの低減等により、対象者の業績は平成22年3月期（第138期）以降、平成25年3月期（第141期）まで営業利益、経常利益及び当期純利益のいずれも黒字を確保してまいりました。しかし、今後の経済・市場環境として想定される金利の上昇による支払利息の増加、製品等の海外現地価格の上昇、円安ドル高による製品等の輸入コストの増加等、対象者を取り巻く経営環境は、今後より一層厳しくなると予見されます。

公開買付者は、このような厳しい環境の中で、対象者が経営理念を追求し、更なる成長及び事業の発展を遂げるためには、中長期的な視点に立った抜本的な経営改革、有利子負債の返済による財務体質の強化及びそれらを可能とする金融機関からの安定的な資金調達を可能とする体制の構築が必要不可欠であり、対象者の経営陣のリーダーシップのもと経営改善を実施する必要があると考えております。なお、本合併により、対象者が①公開買付者の借入金債務並びに②公開買付者が所有することとなる対象者普通株式及び本優先株式を（②については対象者が自己株式として）公開買付者より承継するため、公開買付者は、対象者の財務体質の強化の必要性が生じるものと認識しております。公開買付者は、取引金融機関に対し、本公開買付けの実施後、対象者の財務体質を強化するため、金融支援等の申し入れをする予定ですが、その詳細については、現時点において未定です。一方で、こうした変革を実行するにあたっては、初期投資費用等の一時的な費用の発生等も見込まれ、短期的ではあるものの、対象者の経営に重大な悪影響を与え、対象者の株主の皆様にはマイナスの影響を及ぼす可能性があります。しかしながら対象者が、中長期的な企業価値の向上という視点に立ち、経営改善を機動的に遂行するためには、短期的な業績の変動に左右されることなく、公開買付者、金融機関、対象者の経営陣及び従業員が一丸となって取り組むことが必要となります。

近年、金融商品取引法の改正を始め、資本市場に対する各種規制が強化されたことに伴い、株主総会運営、監査・内部統制制度関連の対応（会計基準の厳格化、J-SOXの導入、有価証券報告書等の継続開示に係る費用等）等、株式の上場を維持するために必要な負担が増大しております。また、こうした傾向は、今後さらに増大する可能性があることから、株式の上場を維持することが対象者の経営上の負担になる可能性があります。有利子負債圧縮については、これまで、対象者の重要な経営課題のひとつであり、近年、不採算事業の撤退や遊休資産の売却と借入金の返済等による経営の合理化を図ってまいりました。公開買付者は、これらの不採算事業の撤退や遊休資産の売却については予定通りほぼ完了した現状において、更なる経営合理化のためには、非公開化により、上場維持による負担を回避することが有効であると認識しております。また、対象者としても、中長期的な視点に立った抜本的な経営改革や、有利子負債の返済による財務体質の強化を実現するためには、金融機関からの安定的な資金調達を可能とする体制の構築が必要不可欠であるところ、従前より長期的な支援を受けてきたスルガ銀行とも協議の上、引き続きの資金調達のために、更なる経営合理化が必要であり、そのためには、上場維持による上記の負担を非公開化により回避することが有効であるとの認識を共有するにいたりました。

また、対象者は、平成15年4月30日の時点で平成15年4月の月間平均上場時価総額及び月末上場時価総額並びに平成20年9月30日の時点で平成20年9月の月末上場時価総額が、それぞれ上場廃止基準のうち、上場時価総額基準に抵触するおそれが生じました。しかし、平成15年8月29日の

時点で平成 15 年 8 月の月間平均上場時価総額及び月末上場時価総額並びに平成 21 年 1 月 30 日の時点で平成 21 年 1 月の月間平均上場時価総額及び月末上場時価総額が、それぞれ上場時価総額基準を上回り、上場廃止基準に抵触するおそれのある状態が解消されるに至りました。現在の名古屋証券取引所の上場時価総額基準の数値は 5 億円（但し平成 25 年 12 月末までは 3 億円。）であるところ、対象者の上場時価総額は 583 百万円（公開買付者による本公開買付けの開始についての公表日の直近取引成立日である平成 25 年 8 月 20 日現在。百万円未満を四捨五入。）であり、今後、上記のような対象者を取り巻く厳しい環境下において、再度、上場時価総額基準に抵触するおそれが生じ、最悪の場合、上場廃止となることで、株主の皆様には大きな不便とご迷惑をおかけする事態になりかねない状態にあります。

公開買付者は、対象者の株主の皆様に対して、上場維持のために増大する可能性のある対象者の経営上の負担や経営改善に伴い発生するリスクの負担が及ぶこと及び最悪の場合、上場廃止となることで、株主の皆様には大きな不便とご迷惑をおかけすることを回避しつつ、対象者が永続的な成長を続ける企業体質を有する企業へ変革し、対象者の企業価値を中長期的に向上させるためには、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法が対象者にとって望ましい手段であると考えております。以上のような考え方や経緯に基づき、公開買付者の代表取締役であり、かつ対象者の代表取締役副社長である伊藤徹は平成 25 年 1 月中旬より予備的な検討を開始し、公開買付者の取締役であり、かつ対象者の常務取締役である山崎直哉及び公開買付者の取締役であり、かつ対象者の取締役である鈴木邦利とともに、平成 25 年 4 月中旬よりマネジメント・バイアウト（MBO）の実現可能性を精査すべく買収監査等を実施し、同時並行で公開買付者の設立手続きを進めて参りました。

公開買付者取締役は、平成 25 年 5 月中旬に、対象者に対してマネジメント・バイアウト（MBO）を実施することを提案し、その後、公開買付者と対象者が協議・検討を重ねた結果、厳しい経営環境の変化に対応しつつ、対象者の企業価値向上及び継続的な発展を成し遂げるためには、公開買付者が対象者の発行済普通株式の全て（ただし、対象者の所有する普通株式に係る自己株式を除きます。）を取得することが最善であると考えてに至り、本日、本公開買付けをはじめとする本取引の実施を正式に決定するとともに、本公開買付価格を 75 円と決定しました。

（本公開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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための以下の措置を実施しました。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。

（i）公開買付者側における価格の妥当性についての検討（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、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としての、フィナンシャル・アドバイ

ザーであるエスネットワークスに対象者普通株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、エスネットワークスは、公開買付者及び対象者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ません。

エスネットワークスは、複数の株式価値算定手法の中から対象者普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者普通株式が上場されており、客観的な価値を直接的に把握することが可能なため市場株価法を、対象者が継続企業であるとの前提に対象者の収益力や事業リスクを評価に反映させることが可能であるためDCF法を、さらに上場会社に対象者と類似する会社があるため類似会社比較法を用いた対象者普通株式の株式価値の算定の検証を行い、公開買付者はエスネットワークスから平成 25 年 8 月 21 日付で買付者株式価値算定書を取得しました。なお、公開買付者は、エスネットワークスから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。エスネットワークスにより上記各手法において算定された対象者普通株式の 1 株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりです。

買付者株式価値算定書によると、市場株価法では、最近における対象者普通株式の市場取引の状況等を勘案の上、平成 25 年 8 月 21 日を基準日として、名古屋証券取引所市場第二部における対象者普通株式の基準日終値 64 円、直近 1 ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値 64 円（小数点以下四捨五入、以下同じとします。）、直近 3 ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値 64 円及び直近 6 ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値 67 円を基に、普通株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 64 円から 67 円までと分析しております。なお、基準日である平成 25 年 8 月 21 日に名古屋証券取引所市場第二部における対象者普通株式の取引が成立しなかったため、対象者普通株式の直近取引成立日である平成 25 年 8 月 20 日の対象者普通株式の終値を基準日終値としています。

他方、DCF法は、対象者に係る事業計画を検討の上、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成 26 年 3 月期から平成 28 年 3 月期までの対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いた事業価値を算定し、事業価値に余剰現預金等の非事業資産を加算して求めた企業価値から、有利子負債等の普通株式に帰属しない価値を控除することによって、株式価値を算定する手法であるところ、当該対象者に係る事業計画に鑑みると、事業価値は算定できるものの、普通株式に帰属しない価値、特に有利子負債が多額であることから、DCF法によっては、普通株式 1 株当たりの株式価値を算定することが困難であると分析されております。なお、DCF法に基づく、株式価値算定の基礎とされた事業計画において、大幅な増減益は見込まれておりません。

また、類似会社比較法は、対象者と事業内容等が類似する上場企業を 6 社選定し、かかる上場企業の市場株価又は事業価値の財務数値に対する倍率を算定し、対象者の対応する財務数値に当該倍率を乗じることによって株式価値を算定する手法であるところ、DCF法による算定と同様、事業価値は算定できるものの、普通株式に帰属しない価値、特に有利子負債が多額であることから、類似会社比較法によっては、普通株式 1 株当たりの株式価値を算定することが困難であると分析されております。

公開買付者は、買付者株式価値算定書記載の分析結果を参考にし、かつ、対象者普通株式の過去6ヶ月間における市場株価動向等、本取引に関して実施された買収監査の結果、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、本公開買付けに対する応募数の見通し及び本公開買付けの後に対象者普通株式が上場廃止となることが見込まれており対象者の株主の皆様への影響が大きいこと等を総合的に勘案したうえで、第三者委員会との協議・交渉並びに応募予定株主及び公開買付者取締役との合意を経て、最終的に本日、本公開買付価格を75円と決定いたしました。

なお、本公開買付価格(75円)は、公開買付者による本公開買付けの開始についての公表日の直近取引成立日である平成25年8月20日の名古屋証券取引所市場第二部における対象者普通株式の終値64円に対して17.2%(小数点以下第二位を四捨五入、以下本項の%の数値において同じ。)、過去1ヶ月間(平成25年7月22日から平成25年8月21日まで)の取引成立日の終値単純平均値64円(小数点以下を四捨五入、以下本項の円の数値において同じ。)に対して17.2%、過去3ヶ月間(平成25年5月22日から平成25年8月21日まで)の取引成立日の終値単純平均値64円に対して17.2%、過去6ヶ月間(平成25年2月22日から平成25年8月21日まで)の取引成立日の終値単純平均値67円に対して11.9%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

(ii) 対象者側における価格の妥当性についての検討(独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得)

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、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から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プルータス・コンサルティングに対象者普通株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。プルータス・コンサルティングは、対象者普通株式について、複数の算定手法の中から株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、市場株価法による算定を行い、対象者は平成25年8月21日に対象者算定書を取得したとのことです。なお、対象者は、プルータス・コンサルティングから本公開買付価格の公正性に関する評価(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

プルータス・コンサルティングによる対象者普通株式の1株当たり株式価値の算定結果は、以下のとおりとのことです。

市場株価法	64円~67円
-------	---------

対象者算定書では、市場株価法により、公開買付者による本公開買付けの開始についての公表日の前営業日である平成25年8月21日を基準日として、名古屋証券取引所市場第二部における対象者普通株式の普通取引の基準日の直近取引成立日である平成25年8月20日における終値64円、直近1ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値64円(小数点以下四捨五入)、直近3ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値64円(小数点以下四捨五入)及び直近6ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値67円(小数点以下四捨五入)をもとに、対象者普通株式の1株当

たり株式価値の範囲を 64 円から 67 円までと分析されているとのことです。ただし、基準日当日には取引が行われなかったため、基準日の終値として、基準日の直近取引成立日である平成 25 年 8 月 20 日の終値を参照しているとのことです。

また、対象者算定書によると、DCF法は、将来のフリー・キャッシュ・フローの期待値を一定の資本コストで現在価値へ割り引くことにより事業価値又は株式価値を算定する手法であるところ、対象者の事業計画における収益性との関係において、有利子負債の額が多額となっている状況においては、DCF法により有用な算定結果を得ることが困難であると分析されているとのことです。

さらに、類似会社比較法は、事業内容や規模等が類似する上場会社の市場株価に基づく倍率（マルチプル）を利用して事業価値又は株式価値を間接的に分析する手法であるところ、DCF法と同様に、多額の有利子負債を抱える対象者の現状にあつては、類似会社比較法により有用な算定結果を得ることが困難であると分析されているとのことです。

なお、プルータス・コンサルティングは、上記の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者及び対象者の関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。また、対象者の財務予測に関する情報については、現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。プルータス・コンサルティングの算定は、平成 25 年 8 月 21 日までの上記情報を反映したものととのことです。なお、プルータス・コンサルティングが対象者から提供を受けた対象者の事業計画において、大幅な増減益は見込まれていないとのことです。

(iii) 独立したリーガル・アドバイザーからの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者取締役会における意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして潮見坂綜合法律事務所を選任し、本取引における意思決定過程・意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を受けているとのことです。

(iv) 利害関係のない取締役及び監査役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者は、第三者委員会の答申（第三者委員会及びその答申の内容については、下記「(v) 第三者委員会の設置及び第三者委員会への諮問」をご参照下さい。）及びプルータス・コンサルティングの対象者算定書を最大限尊重し、かつ潮見坂綜合法律事務所から本取引における意思決定過程・意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を受け、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、対象者の企業価値の維持・向上及び株主の皆様の利益確保の観点から慎重に協議、検討した結果、多額の有利子負債の圧縮による財務体質の強化が対象者の喫緊かつ最大の課題であること

等を踏まえると、本公開買付けが対象者の企業価値の維持の観点から有益であり、本公開買付け価格は第三者委員会と公開買付者との間の真摯な交渉を経て合意した金額であり、かつ、収益力に着目した株式価値算定方法（DCF法及び類似会社比較法）によっては有用な算定結果を得られない状況、並びにプルータス・コンサルティングによる対象者普通株式の市場株価法の算定結果及びその補足説明を踏まえると、第三者委員会としては、プルータス・コンサルティングの算定において、対象者の有利子負債が収益性との比較において多額であることから、収益力に着目した株式価値算定方法（DCF法及び類似会社比較法）により対象者の株式価値について有用な算定結果が得られなかった点に鑑み、対象者普通株式の収益力に基づく価値は市場株価を下回っているものと評価する余地があると考えており、また、本公開買付けの公表日の直近取引成立日である平成25年8月20日における終値（64円）に対して17.2%となるプレミアムが付されていることには一定の合理性が認められること等からすれば、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、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格及び諸条件により対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。そこで、対象者は本日開催の取締役会において、公開買付者取締役を除く全ての取締役が全員一致で、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。なお、対象者の取締役のうち、伊藤徹は公開買付者の代表取締役を、山崎直哉及び鈴木邦利は公開買付者の取締役を兼務しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、対象者の取締役会における本公開買付けに係る議案の審議及び決議には、一切参加していないとのことです。

また、本公開買付けに係る議案の審議及び決議がなされた上記の対象者の取締役会においては、全ての監査役が出席し、その監査役が全員一致で、対象者の取締役会が上記の意見を表明することに異議がない旨の意見を述べられているとのことです。

(v) 第三者委員会の設置及び第三者委員会への諮問

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、対象者の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、平成25年7月4日、公開買付者及び対象者の取締役会から独立性の高い、外部の有識者である西岡祐介氏（弁護士、二重橋法律事務所）、石井豊氏（ウェイドアドバイザー株式会社、代表取締役）及び岩田厚氏（対象者の社外監査役であり、取引所規則に基づく独立役員として届け出ているとのことです。）の3名から構成される第三者委員会を正式に設置したとのことです。なお、対象者は当初からこの3名を第三者委員会の委員として選任しており、第三者委員会の委員を変更した事実はないとのことです。

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、第三者委員会に対し、(a)本取引の目的が正当といえるか、(b)本公開買付けの買付価格その他の条件が妥当なものといえるか、(c)本取引において手続の適正は保たれているか、(d)本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものでないかについて諮問して答申書の提出を委嘱し、かつ、公開買付者との条件（本公開買付け価格を含みます。）に関する交渉を委託する決議を行ったとのことです。

第三者委員会は、平成25年7月4日から平成25年8月21日まで合計6回開催され、上記諮

問事項について検討を行ったとのことです。

対象者プレスリリースによれば、具体的には、第三者委員会は、公開買付者との間で、本取引の提案に至った背景、今後の経営方針、本取引の具体的なスキーム、本公開買付価格の算定方法その他の諸条件等に関する質疑応答を行い、また、対象者との間でも、対象者の事業内容、直近の業績、事業計画、資産等の状況、株価の推移、株主構成、その他本取引に対する考え方について対象者から提出された資料をもとに説明を受けた上で質疑応答を行ったとのことです。さらに、プルータス・コンサルティングが対象者に提出した対象者算定書の内容についてプルータス・コンサルティングから説明を受けた上で質疑応答を行ったとのことです。

また、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、本公開買付けに係る本公開買付けを含む買付条件等について検討を行った上で、公開買付者との間で交渉を行ったとのことです。すなわち、第三者委員会は、平成 25 年 7 月 23 日に公開買付者から同日付「マネジメント・バイアウト (MBO) についてのご提案」と題する書面により価格提案を受けて以降、同年 8 月 16 日までの間、平成 25 年 8 月 12 日及び同月 16 日開催の各委員会における直接交渉を行った結果、本公開買付価格は 75 円となりました。

第三者委員会は、以上の検討及び交渉の結果を踏まえ、対象者においては中長期的な視野に立った抜本的な経営改革及び財務体質の改善が必要であり、他方で上場維持による具体的なメリットがない状況においては、経営の機動性を高め、財務体質の強化及びそれを可能とする金融機関からの安定的な資金調達を可能とする体制を構築して、対象者の企業価値を維持する観点から本取引は有益であること、本公開買付価格は、第三者委員会と公開買付者との間で真摯な交渉を経て合意された金額であり、かつ収益力に着目した株式価値算定方法 (DCF 法及び類似会社比較法) によっては有用な算定結果を得られない状況、並びにプルータス・コンサルティングによる対象者普通株式の市場株価法の算定結果及びその補足説明を踏まえると、第三者委員会としては、プルータス・コンサルティングの算定において、対象者の有利子負債が収益性との比較において多額であることから、収益力に着目した株式価値算定方法 (DCF 法及び類似会社比較法) により対象者の株式価値について有用な算定結果が得られなかった点に鑑み、対象者普通株式の収益力に基づく価値は市場株価を下回っているものと評価する余地があると考えており、また、本公開買付けの公表日の直近取引成立日である平成 25 年 8 月 20 日における終値 (64 円) に対して 17.2%となるプレミアムが付されていることには一定の合理性が認められること、並びに本公開買付価格を除く本取引の諸条件は本件類似の MBO 案件において一般的な取引条件であること等からすれば、(a) 本取引の目的は正当であり、(b) 本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当であって、(c) 本取引において手続の適正は保たれており、(d) これらを総合考慮すれば、本取引は対象者の少数株主にとって不利益なものとは言えないものと思料するとの答申を行うことを委員全員の一致で決議し、平成 25 年 8 月 21 日に対象者の取締役会に対して、かかる答申書を提出したとのことです。

(vi) 本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、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、

30 営業日としております。このように、公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、対象者の株主の皆様において、本公開買付けに対する応募につき適切な判断の時間と機会を確保することを可能とするとともに、公開買付者以外の者が対抗的な買付け等をする機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しております。また、公開買付者と対象者は、公開買付者以外の者による対抗的な買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、対象者が対抗的買取提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買取提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っていません。このように、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、特に本公開買付価格の公正性の担保に配慮しております。

(vii) 買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限として 6,270,262 株（所有割合 70.34%）を設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。買付予定数の下限（6,270,262 株）は、(i) 第 1 四半期報告書に記載された平成 25 年 6 月 30 日現在の対象者の発行済の普通株式総数（9,111,190 株）から、(a) 第 1 四半期決算短信に記載された平成 25 年 6 月 30 日現在の対象者の所有する普通株式に係る自己株式数（196,509 株）、(b) 応募予定株主の合計の所有普通株式数 912,370 株及び (c) 公開買付者取締役の合計の所有普通株式数 69,052 株を控除した株式数（7,933,259 株）の 3 分の 2 を超える株式数（5,288,840 株）に、(ii) 応募予定株主の合計の所有普通株式数 912,370 株及び (iii) 公開買付者取締役の合計の所有普通株式数 69,052 株を加算した株式数（6,270,262 株、所有割合 70.34%）です。このように、公開買付者は、対象者、応募予定株主及び公開買付者取締役を除く株主が所有する対象者普通株式の 3 分の 2 を超える応募がない場合には、本公開買付けが成立しないものとし、対象者の少数株主の意思を尊重し得る仕組みを採用しております。

③ 算定機関との関係

公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーであるエスネットワークスは、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
8,914,681 株	6,270,262 株	一株

- (注 1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限（6,270,262株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注 2) 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- (注 3) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する普通株式に係る自己株式を取得する予定はありません。
- (注 4) 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おいて公開買付者が買付け等を行う対象者普通株式の最大数である 8,914,681 株を記載しております。なお、当該最大数は、第 1 四半期報告書に記載された平成 25 年 6 月 30 日現在の対象者の発行済の普通株式総数（9,111,190 株）

から、第1四半期決算短信に記載された平成25年6月30日現在の対象者の所有する普通株式に係る自己株式数(196,509株)を控除した株式数となります。

(注5) 買付予定数の下限は、(i) 第1四半期報告書に記載された平成25年6月30日現在の対象者の発行済の普通株式総数(9,111,190株)から、(a) 第1四半期決算短信に記載された平成25年6月30日現在の対象者の所有する普通株式に係る自己株式数(196,509株)、(b) 応募予定株主の合計の所有普通株式数912,370株及び(c) 公開買付者取締役の合計の所有普通株式数69,052株を控除した株式数(7,933,259株)の3分の2を超える株式数(5,288,840株)に、(ii) 応募予定株主の合計の所有普通株式数912,370株及び(iii) 公開買付者取締役の合計の所有普通株式数(69,052株)を加算した株式数(6,270,262株、所有割合70.34%)です。

(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	67個	(買付け等前における株券等所有割合 0.75%)
買付予定の株券等に係る 議決権の数	8,914個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
対象者の総株主等の議決権の数	8,466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。なお、特別関係者の所有株券等も本公開買付けの買付け等の対象としているため、「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は分子に加算していません。

(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(8,914,681株)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、第1四半期報告書に記載された平成25年3月31日現在の総株主の議決権の数(1単元の株式数を1,000株として記載されたもの)です。ただし、本公開買付けにおいては、単元未満株式も買付け等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、第1四半期報告書に記載された平成25年6月30日現在の発行済の普通株式総数(9,111,190株)から、第1四半期決算短信に記載された平成25年6月30日現在の対象者が所有する普通株式に係る自己株式数(196,509株)を控除した株式数(8,914,681株)に係る議決権数(8,914個)を分母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 668,601,075円

(注) 買付代金は、買付予定数(8,914,681株)に、本公開買付価格(1株当たり75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金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目9番1号

② 決済の開始日

平成25年10月15日（火曜日）

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）の住所宛に郵送します。なお、野村ネット&コールにおいて書面の電子交付等に承諾されている場合には、野村ネット&コールのウェブサイト(<https://nc.nomura.co.jp/>)にて電磁的方法により交付します。

買付けは、金銭にて行います。応募株主等は公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により受け取ることができます（送金手数料がかかる場合があります。）。

④ 株券等の返還方法

下記「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「①法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「②公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間の末日の翌々営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後速やかに、公開買付代理人の応募株主等口座上で、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します（株券等を他の金融商品取引業者等に設定した応募株主等の口座に振替える場合は、応募の受付をされた公開買付代理人の本店又は全国各支店にご確認ください）。

(9) その他買付け等の条件及び方法

① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限（6,270,262株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（6,270,262株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

令第14条第1項第1号イ乃至リ及びワ乃至ソ、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事情のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、本公開買付けにおいて、令第14条第1項第3号ヌに定める、同号イからリまでに掲げる事由に準ずる事項としては、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合をいいます。撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第27条の6第1項第1号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行

為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。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、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の15時30分までに公開買付代理人の応募の受付を行った本店又は全国各支店に公開買付応募申込の受付票を添付のうえ、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。なお、野村ネット&コールにおいて応募された契約の解除は、野村ネット&コールのウェブサイト (<https://nc.nomura.co.jp/>) 上の操作又は解除書面の送付により行ってください。野村ネット&コールのウェブサイト上の操作による場合は当該ウェブサイトに記載される方法に従い、公開買付期間末日の15時30分までに解除手続を行ってください。解除書面の送付による場合は、予め解除書面を野村ネット&コール カスタマーサポートに請求したうえで、野村ネット&コール宛に送付してください（公開買付けに応募した際に公開買付代理人より受付票が交付されていた場合は、当該受付票を解除書面に添付してください。）。野村ネット&コールにおいても、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到着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があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。この場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに当該公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。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

公開買付者が訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（法第27条の8第11項ただし書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、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方法により訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

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

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内においても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もしくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、更に米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、も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内においてもしくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

本公開買付けの応募に際し、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、以下の旨の表明及び保証を行うことを求めら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（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内においてもしくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付けもしくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商もしくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付けに関するすべ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 25 年 8 月 23 日（金曜日）

(11) 公開買付代理人

野村証券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目 9 番 1 号

3. 本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及び今後の見通しについては、上記「1. 買付け等の目的等」の「(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）」及び「(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」をご参照ください。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 公開買付者と対象者の間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、第三者委員会の答申（第三者委員会及びその答申の内容については、上記「1. 買付け等の目的等」、「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤第三者委員会の設置及び第三者委員会への諮問」をご参照下さい。）及びプルータス・コンサルティングの対象者算定書を最大限尊重し、かつ潮見坂綜合法律事務所から本取引における意思決定過程・意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を受け、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、対象者の企業価値の維持・向上及び株主の皆様の利益確保の観点から慎重に協議、検討した結果、多額の有利子負債の圧縮による財務体質の強化が対象者の喫緊かつ最大の課題であること等を踏まえると、本公開買付けが対象者の企業価値の維持の観点から有益であり、本公開買付価格は第三者委員会と公開買付者との間の真摯な交渉を経て合意した金額であり、かつ、収益力に着目した株式価値算定方法（DCF法及び類似会社比較法）によっては有用な算定結果を得られない状況、並びにプルータス・コンサルティングによる対象者普通株式の市場株価法の算定結果及びその補足説明を踏まえると、第三者委員会としては、プルータス・コンサルティングの算定において、対象者の有利子負債が収益性との比較において多額であることから、収益力に着目した株式価値算定方法（DCF法及び類似会社比較法）により対象者の株式価値について有用な算定結果が得られなかった点に鑑み、対象者普通株式の収益力に基づく価値は市場株価を下回っているものと評価する余地があると考えており、また、本公開買付けの公表日の直近取引成立日である平成 25 年 8 月 20 日における終値（64 円）に対して 17.2%となるプレミアムが付されていることには一定の合理性が認められること等からすれば、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格及び諸条件により対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。そこで、対象者は本日開催の取締役会において、公開買付者取締役を除く全ての取締役が全員一致で、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。なお、対象者の取締役のうち、伊藤徹は公開買付者の代表取締役を、山崎直哉及び鈴木邦利は公開買付者の取締役を兼務しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、対象者の取締役会における本公開買付けに係る議案の審議及び決議には、一切参加していないとのことです。

また、本公開買付けに係る議案の審議及び決議がなされた上記の対象者の取締役会においては、全ての監査役が出席し、その監査役が全員一致で、対象者の取締役会が上記の意見を表明することに異議がない旨の意見を述べられているとのことです。

② 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者は、公開買付者の代表取締役であり、かつ対象者の代表取締役副社長である伊藤徹から、その所有する対象者普通株式の全て（所有普通株式数 9,000 株、所有割合 0.10%）について、公開買付者の取締役であり、かつ対象者の常務取締役である山崎直哉から、その所有する対象者普通株式の全

て（対象者の役員持株会における山崎直哉の持分に相当する株式を含みます。所有普通株式数 35,155 株、所有割合 0.39%）及び公開買付者の取締役であり、かつ対象者の取締役である鈴木邦利から、その所有する対象者普通株式の全て（対象者の役員持株会における鈴木邦利の持分に相当する株式を含みます。所有普通株式数 24,897 株、所有割合 0.28%）（公開買付者取締役の合計の所有普通株式数 69,052 株、当該合計に係る所有割合 0.77%）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。

③ 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、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

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、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」をご参照ください。

④ 本公開買付け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

上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 本公開買付け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」をご参照ください。

(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

【インサイダー規制】

このプレスリリースに含まれる情報を閲覧された方は、金融商品取引法第 167 条第 3 項及び同施行令第 30 条の規定により、内部者取引（いわゆるインサイダー取引）規制に関する第一次情報受領者として、本書面の発表（平成 25 年 8 月 22 日午後 3 時 40 分から 12 時間を経過するまでは、天龍木材株式会社の株券等の買付け等が禁止される可能性がありますので、十分にご注意ください。万一、当該買付け等を行ったことにより、刑事、民事、行政上の責任を問われることがあっても、公開買付者は一切責任を負いかねますので、あらかじめご了承ください。

【勧誘規制】

このプレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。このプレスリリースは、有価証券に係る売却の申込みもしくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、このプレスリリース（もしくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

【将来予測】

（案 1）このプレスリリースには、天龍木材株式会社株式を取得した場合における、公開買付者の経営陣の考え方に基づく、事業展開の見通しを記載しています。実際の結果は多くの要因によって、これらの見込みから大きく乖離する可能性があります。

（案 2）この情報には公開買付者、その他の企業等の今後のビジネスに関するものを含めて、「予期する」、「予想する」、「意図する」、「予定する」、「確信する」、「想定する」等の、将来の見通しに関する表現が含まれている場合があります。こうした表現は、公開買付者の現時点での事業見通しに基づくものであり、今後の状況により変わる場合があります。公開買付者は、本情報について、実際の業績や諸々の状況、条件の変更等を反映するための将来の見通しに関する表現の現行化の義務を負うものではありません。

【米国規制】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内においても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もしくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、更に米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、もしくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、本公開買付けに係るプレスリリース又は関連する書類は米国においてもしくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

米国の居住者に対しては、また、米国内においては、有価証券又はその他同等物の買受けの勧誘は行っておらず、米国の居住者が、また、米国内から、公開買付者に対してこれらを送ってきたとしてもお受けしません。

【その他の国】

国又は地域によっては、このプレスリリースの発表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとします。