

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	平成26年5月15日
【報告者の名称】	ローランド株式会社
【報告者の所在地】	静岡県浜松市北区細江町中川2036番地の1
【最寄りの連絡場所】	静岡県浜松市北区細江町中川2036番地の1
【電話番号】	053-523-0230（代表）
【事務連絡者氏名】	取締役執行役員 田村尚之
【縦覧に供する場所】	ローランド株式会社 （静岡県浜松市北区細江町中川2036番地の1） 株式会社東京証券取引所 （東京都中央区日本橋兜町2番1号）

（注1）本書中の「当社」とは、ローランド株式会社をいいます。

（注2）本書中の「公開買付者」とは、株式会社常若コーポレーションをいいます。

（注3）本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。

（注4）本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。

（注5）本書中の「令」とは、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。）をいいます。

（注6）本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令38号。その後の改正を含みます。）をいいます。

（注7）本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

（注8）本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

（注9）本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社常若コーポレーション
所在地 東京都港区六本木六丁目10番1号

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、平成26年5月14日開催の取締役会において、公開買付者による、当社の発行済株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を対象とする公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）について、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、株主の皆様に応募を推奨することの決議をいたしました。

(2) 意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、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事業の内容として平成26年4月21日に設立された株式会社であり、本書提出日現在において、Taiyo Jupiter Holdings, L.P.（以下「Taiyo HLD」といいます。）がその発行済株式（1株）の全てを所有し、当社の代表取締役社長である三木純一（以下「三木氏」といいます。）が、その代表取締役を務めているとのことです。公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日までに、Taiyo HLDに対して1,000,000株の第三者割当増資を行う予定とのことです。

Taiyo HLDは、平成26年4月22日に、公開買付者への出資を目的として、ケイマン諸島法に基づき設立された特別目的投資ファンドであり、Taiyo Pacific Partners L.P.グループのTaiyo Jupiter Holdings GP Ltd.をジェネラル・パートナーとし、Taiyo Pacific Partners L.P.が実質的にその運営管理を行っているとのことです。Taiyo Pacific Partners L.P.は、平成13年に、米国デラウェア州法に基づき設立された日本市場への投資を目的とする投資ファンドであり、日本における友好的かつ提案型の株主となるべく、米国ワシントン州を拠点として、戦略的コンサルティング、投資マネジメント及び日本語能力を活用しつつ、アジアの公開企業に対して総額約25億USドルの投資を行っているとのことです。Taiyo Pacific Partners L.P.は、平成15年以来、傘下の複数のファンドを通じて当社に対する投資を行っており、本書提出日現在、傘下の複数のファンドを合計して、当社普通株式2,183,300株（所有割合9.84%（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。））を保有しているとのことです。

（注）所有割合とは、当社が平成26年5月14日に公表した平成26年3月期決算短信〔日本基準〕（連結）（以下「平成26年3月期決算短信」といいます。）に記載された平成26年3月31日現在の当社普通株式の発行済株式総数（23,835,796株）から、当社の所有する自己株式数（1,638,142株）を除いた数（22,197,654株）に対する割合をいいます。以下同じです。

今般、公開買付者は、当社の発行済普通株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、当社の普通株式を非公開化させ、当社の株主を公開買付者のみとするための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することとしたとのことです。

なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、三木氏は、本公開買付け成立後、公開買付者に出資することを予定しており、また、本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定しているとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、当社普通株式に係る第二位の株主（平成25年9月30日時点）であるタイヨウ・ファンド・エルピー（所有普通株式数1,842,400株、所有割合8.30%）、タイヨウ・ファンド・パートナーズ・エルピー（所有普通株式数100株、所有割合0.00%）、タイヨウ・ブルー・ファンド・エルピー（所有普通株式数340,700株、所有割合1.53%）、タイヨウ・ブルー・ファンド・パートナーズ・エルピー（所有普通株式数100株、所有割合0.00%）から、その所有する当社普通株式の全て（合計所有普通株式数2,183,300株、当該合計に係る所有割合9.84%。以下、これらのファンドを総称して「タイヨウ・ファンド」といいます。）について、また、公開買付者の代表取締役であり、かつ当社の代表取締役社長である三木氏から、その所有する当社普通株式の全て（所有普通株式数13,629株、所有割合0.06%）（注）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。

（注）三木氏は、当社の役員持株会の会員であり、役員持株会における持分として、7,229株（小数点以下を切り捨て、所有割合0.03%）に相当する当社普通株式を間接的に保有しており、三木氏の所有普通株式数には、当該役員持株会における持分として間接的に保有している当社普通株式を含んでおります。以下同じです。

公開買付者は、下記「(4) 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「買付予定数の下限の設定」に記載のとおり、本公開買付けにおいて所有割合で66.67%に相当する株式数である14,798,500株を買付予定数の下限として設定しており、当該応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。一方、公開買付者は、当社の発行済普通株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、当社の普通株式を非公開化することを目的としているため、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限を設定しておりませんので、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金の一部を、株式会社りそな銀行からの借入れ（以下「本件買収ローン」といいます。）により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに、株式会社りそな銀行から総額325億円を上限とした貸付けを受けることを予定しているとのことです。本件買収ローンに係る融資条件の詳細は、株式会社りそな銀行と別途協議の上、本件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、本件買収ローンに係る融資契約では、貸出実行条件、及び一定の財務制限条項等の同種の融資契約に通常定められる契約条件が規定される予定とのことです。本件買収ローンに際しては、本件買収ローンの実行時点においてTaiyo HLDが所有する公開買付者の普通株式及び公開買付者が本公開買付けにより取得する当社普通株式その他公開買付者の一定の資産等について担保権が設定されることが予定されているとのことです。また、後述する本全部取得手続により当社の株主が公開買付者のみとなった後は、当社が公開買付者の連帯保証人となり、当社の一定の資産について担保権が設定されることが予定されているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社の発行済株式の全て（但し、当社が所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、本公開買付けの成立後に、下記「(6) 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を実施することを予定しているとのことです。また、公開買付者は、当該手続の実行後に、当社との間で吸収合併を行うことを予定しておりますが、具体的な日程等を含む詳細については未定とのことです。

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

a 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

当社は、昭和47年4月に、電子楽器の製造・販売を目的として、大阪市住之江区に設立され、1～2小節のリズム・パターンを任意のテンポで繰り返し再生できる機器や楽器用のスピーカーやアンプの製造・販売を開始し、翌年には、国産初となるシンセサイザーや電子ピアノの製造・販売も手がけるようになりました。また、昭和50年代前半には、コンピュータと電子楽器の連携に注力し、昭和58年のMIDI規格の誕生に大きく貢献しました。さらに、平成8年には、アコースティックドラムに近い感覚を実現した世界的に画期的なメッシュヘッドを開発し、電子ドラム市場での世界トップシェアを確立しました。現在、電子ピアノ、シンセサイザーなどの鍵盤楽器、ギター関連楽器、電子ドラム、コンピュータ・ミュージック機器、業務用音響機器・映像機器等を国内外で製造・販売しています。このように、当社は経済成長とともに成長をとげ、電子楽器分野では世界的に有名なブランドを確立してまいりました。

また、当社は、昭和56年5月、電子楽器で蓄積したデジタル技術をコンピュータ周辺機器の分野で活かすことを目的として、アムデック株式会社を設立し、2年後にローランド ディー・ジー・株式会社と名称を変更しました。創業初期は、楽譜作成用のペンプロッタ等、親会社である当社のブランドを活かした製品を販売して事業展開を図り、昭和60年代前半にかけてCADの出力用のペンプロッタにより成長を加速しました。昭和61年にはプロッタで培ったXY軸の制御技術にZ軸を加え、ペンの代わりにドリルを持たせた3次元切削加工機を発売し、さらには平成に入りペンプロッタのペンをカッターに切り替えることで、カッティングマシンを発売し、広告・看板を扱うサイン市場に参入しました。平成9年以降は「カラー&3D」をキーワードに技術を発展させ、大型インクジェットプリンターの販売を開始し、その後も世界初となる数々の製品を生み出し、当社と共に、グループとして業容及び業績を拡大してきました。

もっとも、平成20年のリーマンショック以降、景気の低迷、急速かつ長期の円高などによって、当社の事業の経営環境が大きく変化し、業績も大きな影響を受けています。

具体的には、特に当社のコア事業である電子楽器事業においては、長引くデフレや円高による安価な海外生産品の増加を背景に製品の低価格化による価格競争が進み、当社が得意としていた高品質の高価格製品の販売が低迷しました。また、当社が開発し圧倒的なシェアを持つ製品についても、デザイン・機能がユーザーの嗜好の変化について行けず、近年は、次第にシェアを落としております。製品戦略についても、需要の見込める市場に対して必ずしも製品投入ができておらず、競合他社に市場シェアを奪われている状況です。その結果、リーマンショック以降、特に当社のコア事業である電子楽器事業の業績低迷が長期化し、電子楽器事業の市場価値が低下しております。

このような事業環境の変化に対し、当社は以下のように課題に取り組んでおります。

(i) Low-Cost Operation - 収益力の改善・基盤づくり

事業構造改革を継続し、収益力のさらなる改善を図っております。中長期的には、調達コスト削減を目指したグローバル購買の推進、間接部門の最適化等による固定費の削減に注力しております。また、カテゴリー別や製品別の収益管理を一層強化するとともに、グループ内企業の決算期統一に向けた検討を開始しております。さらに、コスト削減だけに止まらず、平成25年3月期において推進した生産集約の継続と、海外集約倉庫の活用を中心とした物流改善を推し進め、製品や材料の在庫最適化を図っております。

(ii) Glocalization - 地域対応の強化

情報化社会の発展とともに様々な分野でグローバル化が進む一方、音楽や楽器は、地域ごとの特色、特性が残る分野です。グローバルな展開を進めながら、同時に地域特性に応じた活動を行い、販売拡大を図っております。流通の寡占化、ネット販売の拡大等、流通の変化が著しい日本や欧米では、インターネット活用によるお客様とのコミュニケーション強化や既存流通以外で新たな接点構築により、販売拡大を目指しております。市場が拡大する中国や新興国では、流通整備とともに独自の音楽文化に対応した製品や、音色、伴奏スタイルといったコンテンツの対応を進め、市場開拓を進めております。

(iii) Innovation - 製品力の強化

当社は創業以来、独自技術をベースに電子楽器ならではのソリューションで市場を創造、音楽人口の拡大に努めてまいりました。インターネットやクラウド活用により、電子楽器の可能性はさらにひろがります。独自のデジタル信号処理技術をさらに進化させ、またその技術をカスタムLSIに結集し、コアコンピタンスとして具現化したします。目指すのはProduct Innovationの実現です。既存分野では、市場規模の大きいピアノ、ドラム、ギター関連機器を中心に、より一層の市場ニーズを取り込み、適正価格の設定等、売上の安定化を図っております。また、ダンスやボーカル、業務用音響・映像機器等、楽器分野の深耕、拡大を進めております。長期的には、既存市場にとらわれない独自技術の用途展開を進め、事業領域の拡大も目指しております。

このように、当社は、様々な取り組みを行ってきている中、平成26年4月18日に平成26年3月期の業績予想の上方修正を行いました。公開買付者によれば、当該業績予想修正においては、電子楽器事業の営業利益は当初予想を上回る数値になったものの、これは主として、為替動向が当初予想よりも円安となったことにより売上高及び利益が増加したためであり、円安の影響を除くと売上高は当初予想を下回り、営業利率率も決して十分な水準ではなく、必ずしも上記の取組みが成果を挙げて上方修正につながったとは考えていないとのことです。公開買付者によれば、足元の為替動向は以前と比べると円安傾向にあるものの、今後の為替動向は予測困難であり、今後市場における競争環境がますます厳しくなることに鑑みると、当社の長期的な成長のためには、ノンコア事業であるローランド ディー・ジー・株式会社（当社がその発行済株式総数の40%を保有する当社の連結子会社です。以下「当社子会社」といいます。）の売却も含む、経営資源の選択と集中を行い、外部経営資源も活用し、事業構造改革をさらに推進すること、グローバルレベルでの組織体制・ガバナンス・流通販売経路等を整理すること、具体的な新製品の投入を継続実施していくことが必要であり、速やかに取り組まなければならないと考えているとのことです。また、そのためには、さらなる戦略的投資及び機動的な経営判断が可能となる経営体制が必要不可欠であると考えているとのことです。

もっとも、公開買付者によれば、当社が上場を維持したままかかる施策を実行した場合には、短期的には利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあり、当社の一般株主の皆様に対して多大なる悪影響を与えてしまう可能性が高く、他方、かかるリスクを最小限に押さえるために、かかる施策を縮小し、先延ばしにすることは、当社の長期的な競争力・収益を弱めることにつながる可能性があると考えているとのことです。

公開買付者によれば、このような状況を踏まえ、公開買付者の代表取締役である三木氏は、平成26年1月下旬頃から、本取引の実施についての検討及び当社大株主であるTaiyo Pacific Partners L.P.と検討、協議を開始し、当社が今後も株式の上場を維持することによるメリット、デメリット等を慎重に勘案した結果、当社が上記各施策を実施するにあたっては、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により当社を非公開化することこそが、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記悪影響を回避し、かつ中長期的な視点からの抜本的かつ機動的な経営戦略を迅速かつ果断に実践するために最も有効な手段であるという結論に至ったとのことです。また、三木氏は、マネジメント・バイアウト（MBO）により所有と経営を一定の範囲で一致させることにより、意思決定の迅速化と施策の実行力強化を実現し、上記各施策を迅速かつ果断に実行していくことができると考えているとのことです。

以上のような経緯を経て、三木氏及びTaiyo Pacific Partners L.P.は、平成26年2月18日に同氏を除く当社取締役に対して、当社のマネジメント・バイアウト（MBO）の実現可能性を検討したい旨の説明をし、平成26年3月5日よりマネジメント・バイアウト（MBO）の実現可能性の精査のための買収監査（デュー・ディリジェンス）を実施した上で、当社に対して平成26年3月31日にマネジメント・バイアウト（MBO）に関する提案書を提出し、平成26年4月21日に、本取引を実行するための買収目的会社として公開買付者を設立したとのことです。

そして、公開買付者及びその代表取締役である三木氏は、当社との間で本取引の諸条件について協議・交渉を重ねた上で、本取引に伴うメリット・デメリット及び当社普通株式の上場維持の意義等を総合的に勘案した結果、公開買付者は、平成26年5月14日に、本取引の一環として本公開買付けを行うことを決定したとのことです。

b 公開買付け実施後の経営方針等

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、当社の代表取締役社長である三木氏は、本取引後も、継続して当社の経営にあたることを予定しているとのことです。公開買付者は、現時点では、本取引の実施後の当社の取締役の人数を6名程度とすることを想定しており、そのうち1名を三木氏、1名をTaiyo Pacific Partners L.P.から派遣する者、2名をTaiyo Pacific Partners L.P.の紹介する経験豊富な外部有識者とすることを予定しているとのことです。その他の詳細については本公開買付け成立後に当社とも協議の上決定する予定とのことです。

公開買付者は、本公開買付けの成立後、上記「a 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」にも記載しました、()Low-Cost Operation - 収益力の改善・基盤づくり、()Glocalization - 地域対応の強化、()Innovation - 製品力の強化、について、外部経営資源の活用も含め、より踏み込んだ対応策の実行可能性を検討していく予定とのことです。また、下記「 当社による当社子会社株式の一部の売却」に記載のとおり、当社子会社については、本当社子会社株式売却（下記「 当社による当社子会社株式の一部の売却」において定義されます。）の結果当社子会社における当社の議決権所有割合が40.00%未満となった場合には、当社子会社は当社の連結子会社から持分法適用関連会社となる見込みであることから、今後は、電子楽器事業に経営資源を集中するとのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程

三木氏及びTaiyo Pacific Partners L.P.は、平成26年2月18日に同氏を除く当社取締役に対して、当社のマネジメント・バイアウト（MBO）の実現可能性を検討したい旨の説明をし、平成26年3月5日よりMBOの実現可能性の精査のための買収監査（デュー・ディリジェンス）を実施した上で、当社に対して平成26年3月31日にマネジメント・バイアウト（MBO）に関する提案書を提出いたしました。

また、当社は、三木氏及びTaiyo Pacific Partners L.P.からの本取引の提案を受け、下記「(4) 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」に記載のとおり、本公開買付けにおける当社普通株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、法務アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を、第三者算定機関として株式会社アマダスパートナーズ（以下「アマダスパートナーズ」といいます。）を選定するとともに、本取引の提案を検討するための第三者委員会を設置し（委員の構成その他具体的な委嘱事項等については、下記「(4) 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「 当社における第三者委員会の設置」をご参照ください。）、三木氏及びTaiyo Pacific Partners L.P.からの本取引に関する提案を検討する体制を整えました。その後、当社は、平成26年4月14日において、三木氏及びTaiyo Pacific Partners L.P.から本公開買付けにおける買付価格として、1株当たり1,700円としたい旨の提案を受けました。これに対して、当社は、第三者委員会に三木氏及びTaiyo Pacific Partners L.P.を招聘して第三者委員会を介して協議し、その内容と第三者委員会からの勧告を踏まえ、同年5月1日、三木氏及びTaiyo Pacific Partners L.P.に対して、買付価格を1株当たり2,060円に引き上げるよう要請しました。その後、個々の交渉結果並びに第三者委員会での協議内容及び勧告を踏まえた、公開買付者及び当社の双方による再度の価格提案を経た後、同月13日、公開買付者より、買付価格を1株当たり1,875円としたい旨の最終提案を受けるに至りました。このように当社は、公開買付者の代表取締役である三木氏及び公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである株式会社KPMG FAS（以下「KPMG FAS」といいます。）との間で、継続的に買付価格の交渉を行ってまいりました。また、第三者委員会は、平成26年4月8日から同年5月13日まで合計6回開催され、Taiyo Pacific Partners, L.P.、公開買付者の代表取締役である三木氏、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるKPMG FAS及び公開買付者の法務アドバイザーであるTMI総合法律事務所との面談によるインタビュー調査、並びに当社の第三者算定機関であるアマダスパートナーズ及び当社監査役との面談によるヒアリング調査等を行い、本公開買付けを含む本取引の概要、本取引の背景、本取引の意義・目的、公開買付者及び当社の状況、公開買付者及び当社が意思決定をするに至る経緯・検討経緯について、必要な情報・資料等の収集及び検討を行いました。

当社取締役会は、下記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」並びに「(4) 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「 株式価値算定書の取得」及び「 当社における外部の法律事務所からの助言」に記載のとおり、第三者算定機関であるアマダパートナーズから、平成26年4月30日付けで当社普通株式に関する株式価値算定書のドラフトを、同年5月13日付けで正式な株式価値算定書を取得するとともに、法務アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点について法的助言を受けました。併せて、当社取締役会は、第三者委員会から同年5月13日付けで意見書の提出を受け（意見書の概要及び第三者委員会の具体的な活動内容等については、下記「(4) 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「 当社における第三者委員会の設置」をご参照ください。）、これらの内容を踏まえた上で、本取引により当社の企業価値向上を図ることができるか、本取引における本公開買付価格その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に検討を行いました。

現在、当社は、電子楽器業界の競争の激化・低価格化という取り巻く事業の経営環境の厳しい変化に晒され、高固定費体質、製品開発・マーケティング・営業体制再構築の必要性、中長期的な成長戦略の必要性、経営資源の分散といった多くの経営課題に直面しています。このような状況のもと、当社では、平成25年5月8日に公表した中期経営計画を推進して参りました。

同計画において電子楽器事業は再建フェーズにあります。平成25年3月期より着手した事業構造改革をさらに推し進め、結果、同計画の初年度にあたる平成26年3月期は5期ぶりの黒字転換を果たしました。しかしながらこの成果には構造改革以上に円安が大きく影響し、売上は為替影響を除きますと前期比減収です。将来的にも海外における事業展開の重要性は変わらず、為替影響を吸収できる利益体質としていくことも大きな課題のひとつです。当社が今後も中長期にわたり企業価値を向上させ、存続していくためには、電子楽器事業に経営資源を集中し、上記経営課題をより迅速かつ確実に解決することが必要不可欠であると考えられます。

この点、公開買付者が必要であると述べている、ノンコア事業である子会社の売却も含む、経営資源の選択と集中を行い、外部経営資源も活用し、事業構造改革をさらに推進すること、グローバルレベルでの組織体制・ガバナンス・流通販売経路等を整理すること、具体的な新製品の投入を継続実施していくことは、コスト削減による収益力の改善、グローバルなマーケティング・販売体制の構築、製品力の強化、選択と集中の実施をより迅速に、かつ効果的に行うことを可能とするものであり、今後の中長期的な企業価値向上に資するものであり、当社としても事実認識を共有できるもので、現在公開買付者とかかる施策のより具体的内容について協議・検討しており、今後かかる施策を実行して参りたいと考えております。当社は、中期経営計画において、海外子会社の効率化、生産拠点の集約化、新興国向けの製品開発等の各種施策に取り組んでおり、公開買付者が必要と述べている上記の施策は、当社が現在推進している施策の目的とも合致すると考えております。

しかしながら、当社が上場を維持したままかかる施策を実行した場合には、短期的には利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあります。また、当社グループの収益構造や指揮系統に大きな変化をもたらし、オペレーションを不安定にする可能性があるほか、新製品の開発が長期化し、失敗する可能性もないとは言いきれず、上記施策が所期の目的を確実に達成できる保証はございません。そのため、上場を維持したまま上記施策を実施することは、一般株主の皆様は株価が不安定となるリスクをご負担いただくことにもなり、一般株主の皆様をこのようなリスクから遮断するためには、非公開化のための本取引を実施することが必要であると考えております。

このように、当社は、当社の厳しい事業環境の現状と今後の見通しに係る公開買付者の事実認識は共有できるものであり、当該事実認識を前提とすれば、中長期的に当社の企業価値を向上させていくためには事業構造改革等をより迅速かつ確実に推進していくことが必要不可欠であり、上記施策は当社の中長期的な企業価値向上に資すると同時に、一般株主の皆様は株価が不安定となるリスクをご負担いただくことは適切ではなく、本取引は一般株主の皆様を上記リスクから遮断するためにも必要であると考え、本公開買付けの実施について賛同できるものと判断いたしました。

また、本公開買付価格に関して、アミダスパートナーズによる算定結果のうち、ディスカウント・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます）に基づく算定結果のレンジの中央値に近く、また、類似会社比準法に基づく算定結果のレンジ中央値を上回るものであること、並びに、市場株価法に基づく算定結果の上限を大きく上回るものであること、本公開買付価格は、平成26年5月13日から翻って過去5年間の当社株式の最高値である1,649円（平成26年5月12日高値）を上回る価格であること、本公開買付けの公表日の前営業日である平成26年5月13日の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。）市場第一部における当社普通株式の普通取引終値1,584円に対して約18.4%（小数点以下第二位四捨五入）、過去1ヶ月間（平成26年4月14日から平成26年5月13日まで）の普通取引終値の単純平均値1,441円（小数点以下四捨五入）の価格に対し約30.1%（小数点以下第二位四捨五入）、過去3ヶ月間（平成26年2月14日から平成26年5月13日まで）の普通取引終値の単純平均値1,422円（小数点以下四捨五入）の価格に対し約31.9%（小数点以下第二位四捨五入）、過去6ヶ月間（平成25年11月14日から平成26年5月13日まで）の普通取引終値の単純平均値1,395円（小数点以下四捨五入）の価格に対し約34.4%（小数点以下第二位四捨五入）のプレミアムが加算されており合理的範囲であると考えられること、下記「(4) 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」記載のとおり利益相反を解消するための措置が十分に採られた上で決定された価格であること、等を踏まえ、本公開買付けは、当社の株主に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、平成26年5月14日開催の当社取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。なお、上記取締役会決議は、下記「(4) 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等を担保するための措置」の「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」に記載の方法により決議されております。

当社による当社子会社株式の一部の売却

なお、当社は、上記取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議することと併せ、当社が保有している当社子会社の株式の一部の売却（以下「本当社子会社株式売却」といいます。）についても決議しております。具体的には、当社子会社は、平成26年5月14日開催の当社子会社の取締役会において、公開買付けにより当社子会社の普通株式を取得すること（1株当たりの取得価格3,208円。以下「本当社子会社自己株TOB」といいます。）を決議しているところ、当社は、本当社子会社自己株TOBに当社が保有する当社子会社株式3,560,000株を応募することにより、最大当社子会社株式3,560,000株を売却することを予定しております。これにより、当社子会社は当社の連結子会社から持分法適用関連会社となることを見込まれております。また、最終的に当社が本当社子会社自己株TOBに応募することにより売却することができる当社子会社株式の数は、当社子会社の他の株主による本当社子会社自己株TOBへの応募動向により変わり得ますが、仮に、当社が売却予定の当社子会社株式3,560,000株をすべて売却できた場合で、かつ、当社子会社が本当社子会社自己株TOBによる取得予定の株式3,916,000株を取得した場合、当社は、当社子会社の総株主等の議決権の25.65%の議決権を保有することになります。この場合、タイヨウ・ファンドは、本書提出日現在、当社子会社株式を合計1,805,000株（本当社子会社自己株TOB後の総株主等の議決権の13.00%）を保有しているため、当社及びタイヨウ・ファンドの保有する当社子会社株式を合算すると、本当社子会社自己株TOB後の総株主等の議決権の38.65%となるとのことです（本当社子会社自己株TOBの詳細については、当社の平成26年5月14日付プレスリリース「子会社による自己株式の取得及び自己株式の公開買付け並びに子会社の異動に関する決定に関するお知らせ」及び当社子会社の同日付プレスリリース「自己株式の取得及び自己株式の公開買付けに関するお知らせ」をそれぞれご参照ください。）。なお、当社は、本当社子会社株式売却により得た資金については、事業構造改革のより迅速かつ確実な推進に必要な本取引による非公開化のため、公開買付けによる当社の完全子会社化後、本件買収ローンの返済資金に充当することを予定しております。

(3) 算定に関する事項

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、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ァイナンシャル・アドバイザーであるKPMG FASに対し、当社普通株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、KPMG FASは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しないとのことです。

KPMG FAS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方法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社普通株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、株式市価法及びDCF法を算定方法として用いて、当社普通株式の株式価値を算定し、公開買付者は、KPMG FASから平成26年5月13日付けで当社の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を取得しているとのことです。

KPMG FASが上記各手法を採用した理由及び当該各手法に基づき算定した当社の普通株式の1株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりとのことです。

株式市価法	1,395円から1,441円
DCF法	1,718円から2,086円

株式市価法は、当社普通株式の株式市場における株価を基に株式価値を評価する手法であり、上場企業の株式価値算定における客観的な算定手法であると考え採用しているとのことです。株式市価法では、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、基準日を平成26年5月13日として、当社の普通株式の直近1ヶ月の普通取引終値の単純平均値（1,441円（小数点以下四捨五入。））、直近3ヶ月の普通取引終値の単純平均値（1,422円（小数点以下四捨五入。））及び直近6ヶ月の普通取引終値の単純平均値（1,395円（小数点以下四捨五入。））を基に、当社普通株式1株当たりの価値の範囲を1,395円から1,441円までと算定しているとのことです。

DCF法は、企業の将来キャッシュ・フロー（収益力）に基づく評価手法であるため、当社の超過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ことから、DCF法を採用しているとのことです。DCF法では、当社の事業計画等を基礎として算定した平成27年3月期以降の将来キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値や株式価値を分析し、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を1,718円から2,086円までと算定しているとのことです。なお、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社による当社子会社株式の一部の売却」に記載のとおり、当社は、本当社子会社自己株TOBに当社が保有する当社子会社株式3,560,000株を応募することにより、当社子会社株式3,560,000株を売却することを予定しており、当社子会社は当社の連結子会社ではなくなることが見込まれていることから、DCF法による評価においては、当社が保有する当社子会社株式全てを、売却予定資産として評価し、当社普通株式の株式価値に反映しているとのことです。また、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は、対前年度比較において大幅な増益となる事業年度が含まれております。これは主として、北米及び欧州等の海外市場における販売回復による増収並びに間接部門等の最適化による固定費の削減を見込んでいるためです。

公開買付者は本公開買付価格の検討にあたっては、DCF法による評価結果が、当社の将来の収益力及び成長性並びに事業リスクを反映している点等を勘案し、DCF法による分析結果を最も重視し、当該分析結果の範囲内で検討を行ったとのことです。

公開買付者は、KPMG FASの株式価値評価の分析結果を参考にしつつ、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社普通株式の過去6ヶ月間における市場株価動向、本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案した結果、1,875円が本公開買付けに係る公正な対価と判断し、最終的に同年5月13日に、本公開買付価格を1,875円と決定したとのことです。

本公開買付価格である1,875円は、本公開買付け公表日の前営業日である平成26年5月13日の東京証券取引所における当社の普通株式の普通取引終値の1,584円に対して18.4%（小数点以下第二位四捨五入）、過去1ヶ月間（平成26年4月14日から平成26年5月13日まで）の普通取引終値の単純平均値1,441円（小数点以下四捨五入）に対して30.1%（小数点以下第二位四捨五入）、過去3ヶ月間（平成26年2月14日から平成26年5月13日まで）の普通取引終値の単純平均値1,422円（小数点以下四捨五入）に対して31.9%（小数点以下第二位四捨五入）、過去6ヶ月間（平成25年11月14日から平成26年5月13日まで）の普通取引終値の単純平均値1,395円（小数点以下四捨五入）に対して34.4%（小数点以下第二位四捨五入）のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。また、本書提出日の前営業日である平成26年5月14日の東京証券取引所における当社の普通株式の普通取引終値の1,582円に対して、18.5%（小数点以下第二位四捨五入）のプレミアムを加えた金額となります。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるアマダスパートナーズに当社普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成26年5月13日付で株式価値算定書を取得しております。なお、アマダスパートナーズは、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ておりません。

アマダスパートナーズは、当社普通株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣（本公開買付けについて特別の利害関係を有する三木氏を除きます。）から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社普通株式の株式価値を算定しております。なお、当社は、アマダスパートナーズ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。

アマダスパートナーズは、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、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社普通株式の価値について多面的に分析することが適切であるとの考えに基づき、当社普通株式が上場しており、株式市場において形成された客観的な価値を表すことができるということから市場株価法を、また、当社と事業内容や事業リスクの観点から類似する上場会社との比較分析を行うという観点から類似会社比準法を、さらに当社の収益力や事業リスクを適切に株式価値に反映させることが可能であるという観点からDCF法を採用し、これら各手法に基づき、当社普通株式の株式価値を算定しております。アマダスパートナーズが上記各手法に基づき算定した当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	1,395円から1,441円
類似会社比準法	1,741円から1,945円
DCF法	1,779円から1,994円

まず市場株価法では、平成26年5月13日を基準日として、東京証券取引所における当社普通株式の直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,441円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,422円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,395円をもとに、1株当たりの株式価値の範囲を1,395円から1,441円までと算定しております。

次に類似会社比準法では、主として当社の主要事業である電子楽器事業との事業内容や事業リスク等の観点からの類似性を考慮して、カシオ計算機株式会社、ヤマハ株式会社及び株式会社河合楽器製作所を類似会社として選定し、これら上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標であるEBIT及びEBITDAとの比較分析に基づき、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,741円から1,945円と算定しております。

最後にDCF法では、当社が平成25年5月8日に公表した中期経営計画を基礎として、想定為替レート等直近の経済環境等を踏まえて合理的な修正を行ったものとして、当社が提供した事業計画、当社へのインタビュー、中期経営計画の前提となった情報等の諸要素を考慮した、平成25年12月末日を基準日として、平成26年3月期から平成28年3月期までの3期分（ただし、平成26年3月期は平成26年1月から平成26年3月の3ヶ月分）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事業キャッシュ・フローを、当社のビジネスリスク等を踏まえた割引率で現在価値に割り引くこと等により企業価値や株式価値を分析し、当社の1株当たりの価値の範囲を1,779円から1,994円と算定しております。その際、割引率は9.3%から11.3%を採用しており、継続価値の算定に当たってはいわゆる永久成長法を採用し、永久成長率は0%として算定しております。

アマダパートナーズがそのDCF法による算定の基礎とした当社の連結財務予測は以下のとおりです。

（単位：百万円）

	平成26年3月期 (3ヵ月)	平成27年3月期	平成28年3月期
売上高	12,248	46,807	50,556
営業利益	704	2,527	4,000
EBITDA	1,165	2,742	4,238
フリー・キャッシュ・フロー	816	1,449	2,402

（注）上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社による当社子会社株式の一部の売却」に記載のとおり、当社は本当社子会社株式売却を予定しており、その結果、当社子会社は当社の連結対象から除外されることが予定されていることから、上記の連結財務予測は、当社の電子楽器事業に係るものです。なお、アマダパートナーズによるDCF法及び類似会社比準法による当社の株式価値の算定上、当社が保有する当社子会社株式の価値については、本当社子会社自己株TOBによる売却を予定しているものであるか否かにかかわらず、すべて売却予定資産として考慮されております。そして、当社子会社株式の売却予定資産としての価値は、本当社子会社自己株TOBにおける一株当たり価格を基礎として算出されております。

なお、DCF法による算定の基礎となった事業計画には、対前年度比較において大幅な増益となる事業年度が含まれております。これは主として、北米及び欧州等の海外市場における販売回復による増収並びに間接部門等の最適化による固定費の削減による増収増益を見込んでいるためです。DCF法による算定の基礎となった事業計画は、当社の重要な課題である事業構造改革による収益力の改善効果が数年にわたって実現していくことを反映したものととなっておりますが、当該事業計画が本取引を前提として策定されているものではないことから、本取引の結果として当社に生じることが期待されるシナジー効果は考慮されておられません。

また、上記の当社電子楽器事業に係る連結財務予測は、当社が平成25年5月8日付で公表した「中期経営計画2016/3」（平成28年3月期の電子楽器事業に係る売上高470億円、営業利益25億円）に記載された当社の電子楽器事業に係る売上高及び営業利益と異なりますが、これは、当該中期経営計画公表時において想定していた為替レート（90円/米ドル及び120円/ユーロ）と現時点における為替レートとの間にかい離が生じていることから、これを現時点の環境を踏まえた為替レートに置き換えたこと及び新製品の投入による工場稼働率の向上やコスト構造の見直し等により利益率の改善が見込まれるためです。

このように、当該中期経営計画の公表後の経済環境の変化等を踏まえ、より現状に即した財務予測に基づき、当社の客観的かつ合理的な株式価値を算定し、本公開買付価格の妥当性を検討することがより適切であると判断し、上記の電子楽器事業に係る連結財務予測を当社の株式価値算定の前提としております。

なお、当社は平成26年4月18日に、東京証券取引所の適時開示基準に従い、海外子会社の解散及び清算による特別損失の計上及び業績予想の修正を開示しておりますが、当該業績予想の修正は本取引に関連して又は本取引を意図して行われたものではありません。アマダスパートナーズがDCF法における算定の基礎とした当社が平成25年5月8日に公表した中期経営計画を基礎として、想定為替レート等直近の経済環境等を踏まえて合理的な修正を行ったものとして、当社が提供した当社の事業計画においては、海外子会社の解散及び清算による特別損失を含めた当該業績修正後の平成26年3月期（3ヵ月）の電子楽器事業に係る連結財務予測が用いられており、市場株価法においても、平成26年4月18日以降の当社株価の市場価格もその算定の対象に含まれております。なお、平成26年5月14日に公表した平成27年3月期の業績予想は、上記中期経営計画の見直しを反映した当社の電子楽器事業に係るものです。

以上より、アマダスパートナーズから当社が取得した株式価値算定書においては、当社の1株当たりの株式価値の算定結果のレンジは、市場株価法では1,395円から1,441円、類似会社比準法では1,741円から1,945円、DCF法では1,779円から1,994円と算定されております。

当社取締役会は、アマダスパートナーズより、当社普通株式の価値に関する算定手法、前提条件及び算定経緯等についての説明を受けることを通じて、アマダスパートナーズによる上記算定結果の合理性を確認しております。

(4) 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、主として以下の措置を実施しました。

株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付けの買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてアマダスパートナーズを選定し、平成26年5月13日付で、当社普通株式に関する株式価値算定書を取得しました。株式価値算定書の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

当社における第三者委員会の設置

当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）のための本取引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し得ること等を踏まえ、本取引についての検討に慎重を期し、本公開買付けに対する意見表明に関する当社の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するとともに、当社の株主の利益を保護することを目的として、平成26年4月1日、公開買付者及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員によって構成される第三者委員会（第三者委員会の委員としては、公開買付者及び当社から独立性を有する水野信次氏（委員長、弁護士）、西田不二夫氏（当社社外取締役）及び佐野哲哉氏（公認会計士）の3氏を選定いたしました。なお、当社は、当初からこの3氏を第三者委員会の委員として選定しており、第三者委員会の委員を変更した事実はありません。）を設置し、(a)本公開買付けに対して、当社取締役会が賛同及び推奨意見を表明すべきか否かを検討し、当社取締役会に対して勧告すること、(b)本取引に関し、当社又は当社の株主のために必要に応じてTaiyo Pacific Partners L.P.又は公開買付者との間で協議・交渉を行うこと、(c)本取引により公開買付者が当社の発行済株式の全てを取得する取引が当社の少数株主にとって不利益か否かを検討し、当社の取締役会に対して意見を述べること（以下、総称して「本委嘱事項」といいます。）を第三者委員会に対し委嘱いたしました。

第三者委員会は、平成26年4月8日から同年5月13日まで合計6回開催され、本委嘱事項に関し、慎重に検討及び協議を行いました。また、第三者委員会は、三木氏及びTaiyo Pacific Partners L.P.との間で本公開買付価格に関し複数回にわたり協議するとともに、当社取締役会への勧告、意見陳述等を以て当社取締役会を介して公開買付者と交渉を行いました。

具体的には、()当社及び公開買付者より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討、()Taiyo Pacific Partners L.P.に対する質問書の送付、()Taiyo Pacific Partners L.P.、公開買付者の代表取締役を兼務する三木氏、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるKPMG FAS及び公開買付者の法務アドバイザーであるTMI総合法律事務所との面談によるインタビュー調査、()当社取締役との面談によるヒアリング調査等を行い、本公開買付けを含む本取引の概要、本取引の背景、本取引の意義・目的、公開買付者及び当社の状況、公開買付者及び当社が意思決定をするに至る経緯・検討過程について、説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。また、第三者委員会は、当社の取締役から、当社の事業計画について説明を受け、質疑応答を行った上で、当社の第三者算定機関であるアマダスパートナーズから、同社が作成した株式価値算定書について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査をしました。なお、第三者委員会は、当社の法務アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から、当社における、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

その結果、第三者委員会は、平成26年5月13日付で、(a)本公開買付けを含む本取引の目的は、企業価値の向上に向けられたものとして一定の合理性が認められ、これを覆すに足りる事情は特に見当たらず、また、本公開買付価格が当社の現在の株式価値に相当なプレミアムが付加された価格設定とされていると評価できるのは後述するとおりで当社事業計画に基づく諸施策の実施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できるものと評価することができるから、本公開買付けを含む本取引の目的の妥当性があるものと判断することができること、(b)(i)本公開買付価格は、当社の取得した第三者算定機関からの株式価値算定書の市場株価法に基づく算定結果のうち最小値(1,395円)に対しても、また、最大値(1,441円)に対しても約30%のプレミアム比率となっており、最近1年間に実施されたマネジメント・バイアウト(MBO)におけるプレミアム比率の水準に照らして遜色ないプレミアムが当社の現在の株式価値に付加された価格設定であると評価でき、かつ、(ii)第三者委員会の勧告を通じた公開買付者との対等な立場での交渉の結果、本公開買付価格について当初提案価格から1株当たり金175円の引き上げに成功したことから、本公開買付価格は一定の合理性・妥当性が担保されているものであると判断できること、(c)独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得、第三者委員会の設置、独立した法律事務所からの助言、及び当社における利害関係を有しない取締役及び監査役による審議等、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が講じられていることが認められ、(d)本公開買付けに係る公開買付期間は30営業日と比較的長期に設定されており、当社の株主に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、当社普通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がある程度確保されていること、(e)(i)当社の発行済普通株式全てを対象とする本公開買付けの開始に当たり、本全部取得手続の際に当社の株主に対して交付されることになる金銭の額は、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社の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ことが表明されており、また、(ii)スクイズアウト実施のための株主総会の開催が本公開買付けの買付期間終了後約2ヶ月という比較的短期間に予定されており、二段階方式でマネジメント・バイアウト(MBO)が実行されることにより構造上生じる強圧性を解消する具体的な回避措置が講じられていること、(f)公開買付者と当社との間で、当社普通株式について、他の買付者による買付けの出現及び遂行を阻害するような合意は存在しておらず、また、当社の「当社株式の大量取得行為に関する対応方針(買収防衛策)」の停止及び廃止に関する決議が予定されており、対抗的な買付けの機会が確保されることによっても、本公開買付けの公正性を担保することができることと認められること等から、当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨する意見を表明することは妥当であると認められるとともに、本件により公開買付者が当社の発行済株式の全てを取得する取引が当社の少数株主にとって不利益であるとは認められない旨の意見を表明することを委員全員の一致で承認し、その旨の意見書を当社取締役会に対して提出しております。

当社における外部の法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会における本公開買付けを含む本取引に係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法務アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点について法的助言を受けております。

当社は、中村・角田・松本法律事務所から受けた、本公開買付けを含む本取引における意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を参考に、本公開買付けを含む本取引の具体的な条件等について慎重に協議・検討を行いました。

当社における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

当社は、アマダパートナーズより取得した株式価値算定書、中村・角田・松本法律事務所から得た法的助言の内容を踏まえつつ、第三者委員会による公開買付者との協議・交渉の結果及び第三者委員会の意見書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における公開買付価格その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社取締役会は、本取引について、本取引後に行う予定の施策は当社の中長期的な企業価値向上に資すると同時に、一般株主の皆様様に株価が不安定となるリスクをご負担いただくことは適切ではなく、本取引は一般株主の皆様を上記リスクから遮断するためにも必要であり、かつ、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式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26年5月14日開催の取締役会において、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、株主の皆様に対して応募を推奨する旨を決議いたしました。

上記取締役会においては、審議及び決議に参加した取締役7名（取締役8名中、三木氏を除く出席取締役7名）の全員一致で当該決議を行いました。また、監査役（監査役3名中、出席監査役3名（うち社外監査役2名）。なお、当社においては、平成26年1月31日に非常勤監査役が逝去し、監査役の法定員数を欠くこととなったため、監査役のうち1名は、平成26年3月18日付で静岡地方裁判所浜松支部より選任された仮監査役です。）の全員が上記の取締役会に出席し、当該決議に異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち、公開買付者の代表取締役を兼務している三木氏は、本取引において当社と構造的な利益相反状態にあることを踏まえ、当社取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加しておりません。

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、14,798,500株（所有割合66.67%）を買付予定数の下限として設定しており、応募株券等の数の合計が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を行わないとのことです。他方、本公開買付けは、公開買付者が当社の発行済株式の全て（但し、当社が所有す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、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付けを行うとのことです。

買付予定数の下限（14,798,500株）は、当社の平成26年3月期決算短信に記載された平成26年3月31日現在の発行済普通株式総数（23,835,796株）から、当社が平成26年3月31日現在保有する自己株式数（1,638,142株）を控除した数（22,197,654株）に係る議決権数（221,976個）の3分の2超（147,985個）に相当する株式数としていたとのことです。買付予定数の下限である14,798,500株は、平成26年3月期決算短信に記載された平成26年3月31日現在の当社普通株式の発行済株式総数（23,835,796株）から、当社の所有する自己株式数（1,638,142株）並びに公開買付者の特別関係者である三木氏及びタイヨウ・ファンが保有する当社普通株式の株式（合計2,196,929株、所有割合9.90%）を除いた株式数（20,000,725株）の過半数に相当する数（10,000,363株、所有割合45.05%）を上回っています。これにより、公開買付者の特別関係者以外の当社の株主の皆様様の意思を重視して、当該株主の皆様様の少なくとも過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、本公開買付けの買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である30営業日に設定することにより、当社の株主の皆様へ本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を提供しつつ、当社普通株式について、他の買付者による買付けの機会を確保しているとのことです。また、公開買付者と当社との間で、当社普通株式について、他の買付者による買付けの出現及び遂行を阻害するような合意は存在していません。

また、当社の取締役会は、平成24年6月22日開催の当社定時株主総会において「当社株式の大量取得行為に関する対応方針（買収防衛策）」を継続導入しておりますが、第三者からの買付け機会を確保して本取引の公正性に配慮するために、上記賛同意見を決議した取締役会において、本公開買付け（及び本公開買付けの公開買付期間中に公開買付者以外の者により開始された当社普通株式に対する公開買付け）の公開買付期間（公開買付期間が延長された場合には延長された期間を含みます。）が終了するまでの間、かかる「当社株式の大量取得行為に関する対応方針（買収防衛策）」を停止すると共に、上記の公開買付けのいずれかが成立することを停止条件として、当該買収防衛策を完全に廃止することを決議しております。

(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

当社普通株式は、現在、東京証券取引所市場第一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おらず、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社普通株式は、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、本公開買付けの完了時点で当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、当社の株主を公開買付者のみとするために当社の発行済普通株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得するための手続（以下「本全部取得手続」といいます。）を行うことを予定しておりますので、本公開買付けの成立後に、下記「(6) 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）」に記載の各手続が実行された場合には、当社普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社普通株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできません。

(6) 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) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けが成立し、本公開買付けにより当社の発行済普通株式の全て（但し、当社が所有す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に、以下に述べる方法により、本全部取得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、本公開買付けが成立した後、公開買付者は、当社が会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）の規定する種類株式発行会社となるために当社において普通株式とは別個の種類株式を発行できる旨の定款の一部変更を行うこと、当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項（会社法第108条第1項第7号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じとします。）を付す旨の定款の一部変更を行うこと、及び全部取得条項が付された当社普通株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）の取得と引換えに別個の種類株式の交付することのそれぞれ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。）を開催することを、当社に対して要請する予定とのことです。

また、本臨時株主総会にて上記のご承認をいただき、上記に係る定款の一部変更の効力が発生しますと、当社は会社法の規定する種類株式発行会社となります。そして、上記に係る定款の一部変更の効力を生じさせるためには、会社法第111条第2項第1号に基づき、本臨時株主総会の上記の承認に係る決議に加えて、株式の内容として全部取得条項が付され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の決議が必要となるため、公開買付者は、当社に対し、本臨時株主総会の開催日と同日を開催日とし、上記の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）の開催を要請する予定とのことです。

なお、本臨時株主総会及び本種類株主総会に上記各議案が上程された場合、公開買付者は、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とのことです。

上記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に全部取得条項が付された上で、その全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）が当社に取得されることとなり、当社の株主の皆様（但し、当社を除きます。）には当該取得の対価として当社の別個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個の種類株式の数が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条その他の関係法令の定める手続に従い、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。）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ます。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の結果、当該株主の皆様が交付されることになる金銭の額については、本公開買付価格に当該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される当社の別個の種類株式の内容及び数は本書提出日現在未定ですが、かかる株式の数については、当社の株主が公開買付者のみとなるよう、公開買付者以外の当社の株主の皆様に対して交付する数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

なお、全部取得条項が付された当社普通株式の取得対価として交付されることとなる当社の別個の種類株式の上場申請は行われたいと予定とのことです。

公開買付者は、原則として平成26年9月頃を目処に本臨時株主総会及び本種類株主総会を開催するよう、当社に要請することを予定しているとのことであり、当社は、本臨時株主総会及び本種類株主総会の具体的な手続及び実施時期等については、決定次第、速やかに公表する予定です。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的としたと考えられる会社法上の規定として、上記の全部取得条項が付された当社普通株式の全部の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条その他の関係法令の定めに従って、株主は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。この方法による場合、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、上記会社法第172条等に基づく株式取得価格の決定の申立てとは別に、上記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の規定がございますが、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の申立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当社普通株式の所有状況、公開買付者以外の当社の株主の皆様が当社普通株式の所有状況又は関係法令についての当局の解釈等の状況等によっては、それと同等の効果を有する他の方法に変更し、また、上記方法又は当該他の方法の実施に時間を要する可能性があるとのことです。但し、他の方法に変更する場合であっても、当社の株主が公開買付者のみとなるよう、本公開買付けに応募されなかった株主の皆様に対しては、最終的に金銭のみを交付する方法の採用を予定しており、この場合に、当該株主の皆様が交付され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当社普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定とのことです。以上の場合における具体的な手続及び実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、公開買付者は、本全部取得手続の完了後に当社と合併（以下「本合併」といいます。）することを予定しておりますが、その具体的な日程等は未定とのことです。

また、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く、また、そのように解釈されるべきものでもないとのことです。

(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等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

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) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」をご参照ください。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	議決権の数 (個)
三木 純一	代表取締役	社長	13,629	136
柳瀬 和也	取締役	開発・技術業務部、品質保証部、情報システム部、グローバル物流部担当	15,032	150
池上 嘉宏	取締役	資材部担当	15,025	150
湯川 純郎	取締役	RPGカンパニー社長、RSGカンパニー社長	8,017	80
富田 高宏	取締役	海外セールスサポート部、国内営業部、WEBコンテンツ事業部、カスタマーセンター担当	2,337	23
田村 尚之	取締役	監査室、経営企画部、法務・知的財産部、コミュニケーション統括部担当	2,991	29
佐藤 克昭	取締役		8,022	80
西田不二夫	取締役			
中村 健也	常勤監査役		7,664	76
細井 為行	監査役			
松井 章	仮監査役			
計			72,717	724

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、本報告書提出日現在のものです。

(注2) 取締役佐藤克昭氏及び西田不二夫氏は、会社法第2条第15号に定める社外取締役であります。

(注3) 監査役細井為行氏は、会社法第2条第16号に定める社外監査役であります。

(注4) 平成26年1月31日に当社の非常勤監査役である前川三喜男氏が逝去し、監査役の法定員数を欠くことになったため、当社は静岡地方裁判所浜松支部に仮監査役選任の申立てを行い、平成26年3月18日に松井章氏が仮監査役(一時監査役職務代行者)として選任されました。

(注5) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数及びそれらに係る議決権の数を含めております。

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】

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「(4) 本公開買付け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「他の買付者からの買付け機会を確保するための措置」に記載のとおり、当社の取締役会は、平成24年6月22日開催の当社定時株主総会において「当社株式の大量取得行為に関する対応方針(買収防衛策)」を継続導入しておりますが、第三者からの買付け機会を確保して本取引の公正性に配慮するために、上記賛同意見を決議した取締役会において、本公開買付け(及び本公開買付けの公開買付け期間中に公開買付け以外の者により開始された当社株式に対する公開買付け)の公開買付け期間(公開買付け期間が延長された場合には延長された期間を含みます。)が終了するまでの間、かかる「当社株式の大量取得行為に関する対応方針(買収防衛策)」を停止すると共に、上記の公開買付けのいずれかが成立することを停止条件として、当該買収防衛策を完全に廃止することを決議しております。

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。