

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	平成23年8月1日
【報告者の名称】	マスプロ電工株式会社
【報告者の所在地】	愛知県日進市浅田町上納80番地
【最寄りの連絡場所】	同上
【電話番号】	(052)802-2222
【事務連絡者氏名】	常務取締役企画管理副本部長兼経理部長 石垣 修
【縦覧に供する場所】	マスプロ電工株式会社 (愛知県日進市浅田町上納80番地) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号) 株式会社名古屋証券取引所 (名古屋市中区栄三丁目8番20号)

- (注1) 本書中の当社とは、マスプロ電工株式会社を指し、公開買付者とは株式会社はしやまを指します。
- (注2) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切り捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注3) 本書において、「営業日」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意味します。
- (注4) 本書中の「株券等」とは、株券等についての権利を指します。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社はしやま
所在地 名古屋市天白区植田東二丁目504番地

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、平成23年7月29日開催の取締役会において、公開買付者による当社普通株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に賛同の意見を表明し、かつ、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ことを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、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「⑤ 利害関係を有し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、不動産及び有価証券の保有並びに運用業務を主たる業務の内容とした株式会社で、当社の代表取締役社長である端山佳誠氏とその親族が発行済株式の全てを所有し、端山佳誠氏が代表取締役社長を務めております。公開買付者は、本書提出日現在、当社普通株式2,744,700株（当社の第56期有価証券報告書（平成23年6月29日提出）に記載された平成23年3月31日現在の発行済普通株式数20,347,851株に対する所有株式の割合13.49%（小数点以下第三位四捨五入、以下「所有割合」といいます。））を所有している当社の筆頭株主です。

今般、公開買付者は、当社の発行済普通株式の全て（但し、公開買付者が既に所有している当社普通株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得して当社を完全子会社化して、当社普通株式を非上場化し、その後公開買付者を消滅会社とし当社を存続会社とする吸収合併を行うことを目的として、公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施いたします。公開買付者は、本公開買付けを、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により当社を完全子会社化する一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行うことを企図しております。公開買付者及び当社の代表取締役社長である端山佳誠氏は、当社が置かれている経営環境等のもとで、将来にわたって安定的かつ持続的に当社の企業価値を向上させていくためには、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法が最善の手段であると判断し、今般、本公開買付けを実施するものであります。なお、公開買付者及び当社の代表取締役社長である端山佳誠氏は、本公開買付け及び本取引後も、特段の事情がない限り、当社の経営にあたる予定ですが、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とのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、10,726,400株（所有割合：52.72%）を買付予定数の下限と設定しており、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いません。他方、本公開買付けは、公開買付者が当社の発行済普通株式の全て（但し、公開買付者が既に所有している当社普通株式及び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います。なお、買付予定数の下限は、当社の第56期有価証券報告書（平成23年6月29日提出）に記載された平成23年3月31日現在の発行済普通株式総数（20,347,851株）から、同日現在当社が所有する自己株式数（1,513,490株）及び公開買付者が所有する当社普通株式の数（2,744,700株）を控除した株式数（16,089,661株）に係る議決権数（160,896個）の3分の2（107,264個）に相当する株式数（10,726,400株）となるよう設定したものであり、これにより、多数の株主の皆様からの応募が得られない場合には、本公開買付けは行われたい仕組みを確保し、当社の株主の皆様意思を尊重しております。

公開買付者は、本公開買付けの成立を条件として、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ついて）」記載の一連の手続の実行を当社に要請し、かかる手続を経て当社を完全子会社化する予定です。また、当該完全子会社化後、公開買付者は、公開買付者を消滅会社とし、当社を存続会社とする吸収合併を行うことを予定しております。

また、公開買付者は、本公開買付けの決済のために使用することができる資金として、本公開買付けの成立等を条件として、株式会社三井住友銀行から20,300,000千円を上限とした融資（以下「本買収ローン」といいます。）

を受けることを予定しております。公開買付者は、本買収ローンの担保として、本公開買付けにより取得する当社の普通株式等の公開買付者の保有する一定の資産に担保権を設定する予定です。また、当社が公開買付者の完全子会社となった後は、当社を公開買付者の連帯保証人とし、かつ、当社の一定の資産を本買収ローンの担保に提供させる予定です。

② 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び本公開買付け後の経営方針

(ア) 本公開買付けの背景等

当社は、商号を昭和電機工業株式会社（昭和36年7月、現在の社名に変更。）とし、昭和30年9月にテレビアンテナの製造販売を目的として設立されました。昭和35年のカラーテレビの本放送開始以来、昭和39年の東京オリンピック開催に伴いカラーテレビの普及が急速に進むなか、当社は世界で初めて塗装したカラーアンテナを発売し大ヒットとなりました。また、昭和43年の民放UHF局の開局時には、高性能なUHFコンバーターの量産を行い、UHF放送の普及に大きく貢献するなど、カラーテレビ時代の到来とともに成長発展を続けてまいりました。

その後も、昭和48年の本格的な都市型CATVの開始、昭和59年のBS放送の開始、平成4年のCS放送の開始等、多様化するテレビ放送の新たな形に対応すべく、数々の情報伝送機器を自社で開発・製造してまいりました。当社は、地上デジタル放送受信用UHFアンテナ、ブースター、BS・CSアンテナの分野においては圧倒的なシェアを占めております。

最近では、平成23年7月のアナログ放送から地上デジタル放送への完全移行を前に、平成19年12月から地上デジタル放送中継機器の製造販売を開始しました。当社は、地上波デジタル受信機の普及に向けてあらゆる施設の地上デジタル放送受信機器を取り揃えて急速な需要増加に対応できるサポート体制を整備し、市場対応力の強化に努めた結果、売上高が平成22年3月期34,936百万円（前期比16.0%増）、平成23年3月期44,840百万円（前期比28.3%増）と大幅に増加いたしました。この売上高の大幅な増加は、平成22年10月に発表された家電エコポイント制度の変更によるテレビ受信関連機器の駆け込み需要が顕著に増加したことも後押しとなっております。

なお、当社は、平成3年12月に名古屋証券取引所市場第二部に上場を果たし、平成9年3月には東京証券取引所市場第二部に上場、同年9月には東京証券取引所及び名古屋証券取引所の市場第一部に指定されております。

しかしながら、当社を取り巻く事業環境に関しては、地上デジタル放送への完全移行、東日本大震災の影響を受けた企業の相次ぐ設備投資の縮小・延期等、先行き不透明な材料が多く、業界の厳しさも増してきております。

このような状況において、端山佳誠氏は、地上デジタル放送移行後の当社の新たな成長展開について、今後大きく変革していく「放送と通信の融合時代」を見据えて平成23年3月頃より検討を重ねてきたとのことです。そして、当社が中長期的な視点に立って企業価値の向上を目指すためには、アナログ放送終了後のデジタル時代を当社の新ステージととらえ、既存分野の成長のみならず、長年培ってきた高周波技術・アンテナ技術・無線技術を活かし、次世代インフラ整備に向けての積極的な取り組みや海外展開など、今まで以上の事業構造の抜本的な改革及び取り組みの強化を積極的に行うことが必要不可欠であるとの結論に至ったとのことです。

すなわち、事業構造の抜本的な改革及び取り組みの強化の具体策として、新規事業においては、セキュリティ分野及び自動車関連機器分野（ITS）への進出、既存事業においては、放送中継機器分野への取り組みが考えられます。

セキュリティ機器分野においては、ポスト地デジと位置付け、「防犯・安全・安心・診断」をコンセプトとして、当社のコア技術である高周波技術、受信技術を駆使した製品開発・研究を展開し、テレビ受信機器事業とともに大きな事業の柱に育てていく考えです。

セキュリティ分野の第一弾は、ミリ波パッシブ撮像装置です。この事業は、東北大学及び中央電子株式会社との共同で開発を行っており、平成22年度文部科学省の「科学技術振興調整費（安全・安心な社会のための犯罪・テロ対策技術等を実用化するプログラム）」に採択された、国内での唯一の事業です。

ミリ波を応用した画像装置は、主に海外で軍事用の用途で研究されてきましたが、本装置は、空港などで使われている金属探知器やX線検査装置に次ぐ、新たなセキュリティ機器として注目されており、平成23年度内に空港への採用を目指しています。

このミリ波パッシブ撮像装置に活用されているミリ波技術は、今後、民生機器への展開として小型化をすす

め、「防犯・安全・安心・診断」のコンセプトで社会に貢献できる製品づくりを展開していきます。

また、セキュリティに関しては、業務用だけではなく、一般家庭で使っていただく製品展開も考えております。たとえば、「お留守番チェッカー」は、宅内に不法な侵入者などが入り込んでいても、事前にチェックできるパーソナルセキュリティ機器で、増加する一人暮らしの女性や家庭に安全安心を視野に入れた商品で、平成23年の秋前に発売予定ですが、平成23年3月のセキュリティショーに試作品を出展し好評を得ております。

自動車関連機器分野においては、アナログ放送終了後の空き周波数の再利用として、高度道路交通システム（ITS）分野にも新たに車の安全、歩行者の安全等に高周波無線が応用されます。車と車の通信、見通しの悪い交差点での衝突防止、路側帯から車への安全情報の発信など、車社会の安心・安全に、高周波技術が応用され、平成25年度から実施の方向で計画されています。当社は、自動車関連機器メーカーと連携した実証実験に参加しており、市場参入に向けた今後の大きな事業として取り組んでいきます。

放送中継機器分野においては、山間部、離島など何らかの理由で放送の電波が届きにくい場所で放送局の電波を中継する装置TTLや、電波が届かない場所に無線によって電波を届けるギャップファイラーシステムへ注力していく予定です。これらは数世帯から数百世帯の比較的狭いエリアに対応する装置ですが、今後は都市部においても地下鉄、駐車場、ビル陰などの電波の届きにくい地域で応用することが期待できます。

このように、公開買付者としては、当社が今後発展成長を続けていくためには、上述のような当社の持つ高周波技術と受信技術を融合させたセキュリティ機器、放送中継機器、無線を利用した自動車関連機器等、これらの新技術・新分野への研究開発を強化し積極的に推進するとともに、他社との技術交流を促進し、戦略的業務提携をも視野に入れた事業展開を行っていく必要があります。また、デジタル放送化が進む海外においては、新興国をターゲットとした市場開拓をすすめていく必要があると考えているとのことです。

しかしながら、新しい成長展開を軌道に乗せるためには、新規事業につきましては少なくとも三年程度、海外展開に至ってはさらに多くの時間を要するものと予想されるなど、事業構造の抜本的な改革及び取り組みの強化を実行に移すには相応の期間及び資金が必要であるとともに、当初計画したとおりに収益に寄与するとは限らずリスクを伴うものであることから、一時的に財務状況等の悪化により企業価値が損なわれる可能性があります。たとえばミリ波パッシブ撮像装置の場合、当社が開発に着手したのは平成19年3月ですがまだ開発途上にあります。また、自動車関連の車々間通信関連についても、研究開発を数年にわたり続けているものの、これから数年先に当社の事業の柱にまで育つ可能性はそう高くないと言わざるを得ません。そして、これらの短期的な犠牲を伴う取り組みを当社が上場会社として行った場合、資本市場から十分な評価を得られず、当社の株主に対して、短期的にマイナスの影響を及ぼす可能性があることは否定できません。また、このような事業構造の抜本的な改革及び取り組みの強化の実行は結果が予想しにくく、経営環境の変化や個々の改革等の成否を踏まえて機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制の構築が必要となります。

以上の検討を踏まえ、端山佳誠氏は、当社が今後も上場を維持することによるメリット、デメリットを勘案しつつ、当社の株主の皆様がマイナスのリスクが及ぶことを回避し、短期的な業績に左右されることなく当社が中長期的に成長し、持続的な企業価値向上を実現するためには、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により、公開買付者が当社の発行済普通株式の全てを取得して非上場化し、短期的な業績変動に左右されずに機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築した上で、当社の経営陣及び従業員が一丸となって上記の当社の事業構造の抜本的な改革及び取り組みの強化を積極的に行うことが最善の手段であると考えてに至り、公開買付者として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

また、端山佳誠氏は、本公開買付け終了後も、特段の事情がない限り継続して当社の代表取締役社長として当社の経営にあたる予定ですが、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とのことです。

なお、端山佳誠氏以外の当社の取締役は、公開買付者との間で、本公開買付け終了後も継続して当社の取締役として当社の経営に関与することについて、合意をしておりません。

(イ) 当社の意思決定の過程

当社は、平成23年6月上旬ころ、公開買付者からの本公開買付けを含む本取引に関する提案を受け、本公開買付けを含む本取引がマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、その性質上、構造的な利益相反の問題が存在することに鑑み、本公開買付けを含む本取引に関する当社の取締役会を公正に実施し、その意思決定過程における恣意性を可及的に排除し、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の観点から本公開買付けを含む本取引につき協議、検討及び交渉することを目的として、公開買付者の役員を兼任しておらず、公開買付者との間で本公開買付け終了後も継続して当社の取締役として当社の経営に関与することを約束していない等、本公開買付けを含む本取引に特別の利害関係を有しない、端山佳誠氏を除く当社の全て

の取締役（瀬尾英重氏、牧野与志雄氏、石垣修氏、八木謙悟氏、植村順氏、矢ヶ崎桂治氏、河合清彦氏及び井澤謙氏）を構成員とする本取引に関するプロジェクトチーム（以下「当社プロジェクトチーム」といいます。）を設置することとし、当社プロジェクトチームにおいて、上記の観点から本公開買付けを含む本取引の是非等につき協議及び検討し、当社プロジェクトチームは、公開買付者との間で、本公開買付けを含む本取引に関する協議及び交渉を行いました。

その上で、当社取締役会は、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であり、かつ、関連当事者に該当しないプライスウォーターハウスクーパース株式会社（以下「PwC」といいます。）が作成した平成23年7月28日付株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）及びPwCから得られた当社の株式価値に係る内容説明、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TMI総合法律事務所（以下「TMI」といいます。）から得られた本公開買付けを含む本取引に係る意思決定過程等に関する法的助言、公開買付者及び当社から独立した外部の有識者3名から構成される第三者委員会から提出された答申書その他の関連資料及び当社プロジェクトチームでの協議内容等を踏まえ、本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について慎重に協議及び検討を行った結果、公開買付者から提案のあった事業構造の抜本的な改革及び取り組みの強化を、一般株主の皆様のリスクにおいて行うことを回避しつつ実施していくことが、当社の中長期的な成長及び持続的な企業価値の向上の実現にとって必要不可欠であり、当社として最善の選択肢であると判断できるとともに、PwCが作成した当社株式価値算定書及びPwCから得られた当社の株式価値に係る内容説明、TMIから得られた本公開買付けを含む本取引に係る意思決定過程等に関する法的助言、第三者委員会から提出された答申書その他の関連資料を踏まえれば、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当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、平成23年7月29日に開催された当社の取締役会において、当社の代表取締役社長である端山佳誠氏を除く全ての取締役の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、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行いました。

なお、当社の代表取締役社長である端山佳誠氏は、公開買付者の代表取締役社長を兼任し、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、当該取締役会における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及び交渉にも一切参加しておりません。

また、当社の上記取締役会には、当社の全ての監査役が審議に参加し、その全ての監査役が、当社の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、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ことに異議がない旨の意見を述べております（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 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」参照）。

(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ること等を踏まえ、構造的に存在する利益相反を回避し、かつ、可能な限り透明性の高いプロセスを通じて一般株主の皆様の利益を保護することを目的として、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における恣意性の排除、及び利益相反の回避の観点から、以下のような措置を実施いたしました。

① 当社プロジェクトチームによる検討・協議・交渉等

当社は、公開買付者からの本公開買付けを含む本取引に関する提案を受け、本公開買付けを含む本取引がマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、その性質上、構造的な利益相反の問題が存在することに鑑み、本公開買付けを含む本取引に関する当社の取締役会を公正に実施し、その意思決定過程における恣意性を可及的に排除し、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の観点から本公開買付けを含む本取引につき協議、検討及び交渉することを目的として、当社プロジェクトチームを設置することとし、当社プロジェクトチームにおいて、上記の観点から本公開買付けを含む本取引の是非等につき協議及び検討し、当社プロジェクトチームは、公開買付者との間で、本公開買付けを含む本取引に関する協議及び交渉を行いました。

具体的には、当社プロジェクトチームは、平成23年6月上旬に公開買付者から本公開買付けを含む本取引についての提案を受領した後、下記「② 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び「③ 独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、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PwCから当社株式価値算定書を取得し、その内容説明を受けるとともに、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーから助言・意見等を得ながら、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の観点から、本公開買付けの買付条件

(本公開買付価格を含みます。)の妥当性及び本公開買付けを含む本取引の一連の手続の公正性等について慎重に協議及び検討を行い、公開買付者との間で、本公開買付けを含む本取引に関する協議及び交渉を行いました。

また、併せて、下記「④ 独立した第三者委員会の設置」に記載のとおり、公開買付者及び当社から独立性のある外部有識者3名から構成される第三者委員会を設置し、当該第三者委員会から、(a)本公開買付けを含む本取引は、当社の企業価値の向上を目的として行われるものであると認められ、本取引の目的は正当であり、(b)本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められ、(c)本公開買付けを含む本取引により株主に交付される対価は妥当であり、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を前提にすると、本公開買付けを含む本取引は少数株主(注)にとって不利益ではないと認められる旨の答申書を取得しました。

(注) 少数株主とは、支配株主(東京証券取引所の定める有価証券上場規程第2条第42号の2及び同施行規則第3条の2において定義されます。)その他東京証券取引所の定める有価証券上場規程施行規則第436条の3で定める者以外の株主を意味します。以下、同じとします。なお、本取引においては、本公開買付の開始時点では支配株主に該当する者は存在しておりませんが、本公開買付けが成立した後は、公開買付者が支配株主に該当することになります。

② 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者によれば、公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、本公開買付価格の公正性を担保するため、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SMB C日興証券株式会社(以下「SMB C日興証券」といいます。)に当社普通株式の株式価値の算定を依頼したとのことであり、当社は、公開買付者から、以下のとおり説明を受けております。

SMB C日興証券は、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下、市場株価法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)を用いて当社普通株式の株式価値の算定を行い、公開買付者はSMB C日興証券から平成23年7月28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を取得しました。なお、公開買付者は、SMB C日興証券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。SMB C日興証券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。

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23年7月27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653円(小数点以下四捨五入、以下同じとします。)及び直近3ヶ月間の終値の単純平均値650円を基に、普通株式1株当たりの株式価値の範囲を650円から653円までと分析しております。DCF法では、公開買付者より提出された当社に係る事業計画を検討の上、直近までの業績の動向、一般に公開化された情報等の諸要素を考慮した当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、普通株式1株当たりの株式価値の範囲を986円から1,137円までと分析しております。

公開買付者は、SMB C日興証券による当社普通株式の株式価値算定の結果を参考にしつつ、当社との協議・交渉の結果や、当社による本公開買付けへの賛同の可否、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付価格に付されたプレミアムの実例及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、最終的に平成23年7月29日に本公開買付価格を1,070円に決定いたしました。

本公開買付価格は、本公開買付けの実施についての公表の前営業日である平成23年7月28日の東京証券取引所における当社普通株式の終値655円に対して63.4%(小数点以下第二位四捨五入、以下同じとします。)、平成23年7月28日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値655円に対して63.4%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値648円に対して65.1%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値726円に対して47.4%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっております。また、本公開買付価格は、本書提出日の前営業日である平成23年7月29日の東京証券取引所における対象者普通株式の終値640円に対しては67.2%のプレミアムを加えた価格となっております。

一方、当社の取締役会においては、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する評価を行うにあたり、その意思決定の過程における公正性を担保する目的で、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であり、かつ、関連当事者に該当しないPwCに当社普通株式の株式価値の算定を依頼し、当社株式価値算定書を取得いたしました。PwCは、当社普通株式の株式価値算定にあたり、当社プロジェクトチームから当社の事業の現状及び将来の事業計画等の資料を取得してその説明を受け、それらの情報を踏まえて、一定の前提条件の下で、当社の株式価値を算定しております。なお、当社は、PwC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。

当社株式価値算定書では、当社が継続企業であるとの前提の下、以下の理由から市場株価基準方式及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー方式（以下「DCF方式」といいます。）を採用し、当社の株式価値を算定しており、各方式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は、それぞれ以下のとおりです。

市場株価基準方式については、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評価における客観的な評価手法であると考え、採用しております。市場株価基準方式では、評価基準日を平成23年7月27日として、最近の株価及び取引量に鑑み、当社普通株式の東京証券取引所における評価基準日の終値661円、評価基準日までの1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間における株価終値平均値（1ヶ月間：653円、3ヶ月間：650円、6ヶ月間：727円）並びに出来高加重平均値（1ヶ月間：651円、3ヶ月間：646円、6ヶ月間：749円）を分析した上で、当社普通株式の1株当たりの株式価値を646円から749円と算定しております。

他方で、DCF方式については、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、継続企業（ゴーイング・コンサーン）の評価を行う上で適した手法であると考え、採用しております。DCF方式では、当社の事業計画等（注）を基礎として算定した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り企業価値を評価し、当社普通株式の1株当たりの株式価値を1,013円から1,332円と算定しております。

（注） DCF方式に基づく株式価値算定の基礎とされた事業計画等は、(i)平成23年7月の地上波デジタル放送への完全移行に伴う地上波デジタル受信機の急速な需要増加の消滅により見込まれる売上高の急激な落込み、(ii)新規事業としてのセキュリティー分野及び自動車関連機器分野（ITS）（以下「本新規事業」といいます。）への進出並びに既存事業における放送中継機器分野への取り組みにより期待される売上高の増加を踏まえたものとなっており、具体的には、平成23年3月期の実績が売上高約448億円・経常利益約53億円であったのに対し、当該事業計画等においては、平成24年3月期は売上高約340億円・経常利益約17億円、平成25年3月期は売上高約305億円・経常利益約11億円、平成26年3月期は売上高約305億円・経常利益約12億円、平成27年3月期は売上高約330億円・経常利益約16億円、平成28年3月期は売上高約350億円・経常利益約22億円と予想されております。なお、当該事業計画等では、本新規事業により、平成27年3月期に売上高約30億円・経常利益約6億円が、平成28年3月期に売上高約40億円・経常利益約8億円が、それぞれ発生するものと予想しておりますが、本新規事業は、現時点では商品化されておらず、今後新たに販売を開始するものであり、そのような点に鑑みると、本新規事業に係る上記売上高及び経常利益の予想は、既存事業に係る売上高及び経常利益の予想に比して、その確実性は相対的に低いものとなっております。

③ 独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程等における透明性及び合理性を確保するため、TMIを選任し、TMI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の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。

④ 独立した第三者委員会の設置

当社プロジェクトチームは、当社の取締役会にて本公開買付けを含む本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本公開買付けを含む本取引に係る当社の取締役会が公正に実施され、その意思決定過程における恣意性が排除され、よって、本公開買付けを含む本取引が少数株主にとって不利益なものとはいえないことを確認することを目的として、平成23年6月20日、外部の有識者である中澤敏和氏（アビームM&Aコンサルティング株式会社ディレクター、公認会計士）、熊谷均氏（トラスティーズFAS株式会社代表取締役、公認会計士）及び林真穂氏（敬和総合法律事務所、パートナー弁護士）から構成される独立した第三者委員会を設置し、当該第三者委員会に対し、(a)本公開買付けを含む本取引の目的の正当性、(b)本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続きの公正性、(c)本公開買付けを含む本取引により株主に交付される対価の妥当性及び(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を前提に、本公開買付けを含む本取引が少数株主にとって不利益ではないと認められるか否か（以下「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申を当社プロジェクトチームに提出することを委嘱いたしました。

第三者委員会は、平成23年6月24日より同年7月27日まで合計5回開催され、本諮問事項について当社の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行いました。具体的には、(i)当社プロジェクトチーム並びに当社の第三者算定機関であるPwC及びリーガル・アドバイザーであるTMIから、公開買付者の提案内容及びに本公開買付け及び下記「(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ついて）」に記載の本公開買付け後に予定される一連の手続の目的及びこれにより向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行うとともに、(ii)公開買付者の代表取締役社長であ

り、当社の代表取締役社長も務める端山佳誠氏から、本公開買付けを含む本取引の意義・目的並びに同氏が当社において必要不可欠と認識している事業構造の抜本的な改革及び取り組みの強化の具体的内容等について聴取し、併せて、(iii)当社保有の不動産等についての実地調査を行いました。さらに、第三者委員会は、(iv)PwCが作成した当社株式価値算定書に基づき、当社普通株式の価値評価に関する説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。

第三者委員会は、このような経緯の下で、本諮問事項について当社の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討した結果、平成23年7月28日に、当社プロジェクトチームに対し、(a)本公開買付けを含む本取引は、当社の企業価値の向上を目的として行われるものであると認められ、本取引の目的は正当であり、(b)本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められ、また、(c)本公開買付けを含む本取引により株主に交付される対価は妥当であり、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を前提にすると、本取引は少数株主にとって不利益ではないと認められる旨を内容とする答申書を提出いたしました。

⑤ 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

当社の取締役会は、PwCが作成した当社株式価値算定書及びPwCから得られた当社の株式価値に係る内容説明、TMIから得られた本公開買付けを含む本取引に係る意思決定過程等に関する法的助言、第三者委員会から提出された答申書その他の関連資料及び上記「① 当社のプロジェクトチームによる検討・協議・交渉等」に記載のとおり、当社のプロジェクトチームでの協議内容等を踏まえ、本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について慎重に協議及び検討を行った結果、公開買付者から提案のあった事業構造の抜本的な改革及び取り組みの強化を、一般株主の皆様のリスクにおいて行うことを回避しつつ実施していくことが、当社の中長期的な成長及び持続的な企業価値の向上の実現にとって必要不可欠であり、当社として最善の選択肢であると判断できるとともに、PwCが作成した当社株式価値算定書及びPwCから得られた当社の株式価値に係る内容説明、TMIから得られた本公開買付けを含む本取引に係る意思決定過程等に関する法的助言、第三者委員会から提出された答申書その他の関連資料を踏まえれば、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当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、平成23年7月29日に開催された当社の取締役会において、当社の代表取締役社長である端山佳誠氏を除く全ての取締役の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、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行いました。

なお、当社の代表取締役社長である端山佳誠氏は、公開買付者の代表取締役社長を兼任し、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、当該取締役会における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及び交渉にも一切参加していません。

また、当社の上記取締役会には、当社の全ての監査役が審議に参加し、その全ての監査役が、当社の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、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ことに異議がない旨の意見を述べております。

⑥ 比較的長期の公開買付期間の設定

公開買付者は、公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）として法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けの公開買付期間を31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、当社の株主に対して本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者と当社は、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おらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

⑦ 買付予定の株券等の数の下限の設定

公開買付者によれば、本公開買付けにおいて買付予定数の下限（10,726,400株）以上の応募があることをその成立の条件としているとのことです。買付予定数の下限（10,726,400株）は、当社の第56期有価証券報告書（平成23年6月29日提出）に記載された平成23年3月31日現在の当社の発行済普通株式総数（20,347,851株）から、当社が同日現在所有する自己株式数（1,513,490株）及び本書提出日現在における公開買付者が所有する当社普通株式数（2,744,700株）を控除した株式数（16,089,661株）に係る議決権数（160,896個）の3分の2（107,264個）に相当する株式数としているとのことです。このように公開買付者は、当社の少数株主の皆様を尊重し、多数の株主の皆様の賛同が得られない場合には、本公開買付け及び本取引を行わないことにしているとのことです。

(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について）

公開買付者によれば、公開買付者は、上記「(2) 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、当社を完全子会社化することを企図しているとのことであり、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、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あり、当社は以下のとおり説明を受けております。

すなわち、①本公開買付けが成立した後に、公開買付者は、当社において普通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。以下同じです。）を付す旨の定款の一部変更を行うこと、及び③当社の

当該普通株式の全て（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の本社の株式を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です。

また、本臨時株主総会にて上記①のご承認をいただき、上記①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ること、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、会社法第111条第2項第1号に基づき、上記②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（以下「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、当社に対し、本臨時株主総会の開催日と同日を開催日とする本種類株主総会の開催を要請する予定です。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、当社普通株式（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）の3分の2以上を所有することとなる予定であり、公開買付者は、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です。

上記臨時株主総会及び種類株主総会の開催につきましては、平成23年11月を目処としておりますが、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。

上記の各手続が実行された場合には、当社普通株式は全て全部取得条項が付されたいうで、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、当社の株主には当該普通株式の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となります。なお、公開買付者は、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、各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各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になるよう、当社に対して要請する予定です。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、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。）を所有することとなるよう、公開買付け以外の当社の株主で本公開買付けに応募しなかった株主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することを当社に対して要請する予定です。

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と考えられる会社法上の規定としては、(a)上記②の当社普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従って、株主はその有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、(b)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おります。これらの(a)又は(b)の方法による1株当たりの買取価格及び取得価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

なお、本公開買付けは、上記臨時株主総会及び種類株主総会における当社の株主の賛同を勧誘するものではありません。

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、公開買付け以外の当社株主の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によっては、それと同等の効果を有する他の方法を実施し、また実施に時間を要する可能性があります。但し、その場合でも、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。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法の採用を予定しており、この場合に、当該当社の株主に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。

公開買付者は、上記の各手続の実行後に、平成24年10月1日までに、公開買付者を消滅会社とし、当社を存続会社とする吸収合併を行うことを予定しておりますが、その具体的な日程等の詳細については未定です。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社普通株式は本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部及び名古屋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は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、東京証券取引所及び名古屋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、本公開買付けの結果、当該基準に該当しない場合でも、その後上記「(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ついて）」に記載された手続に従って、適用ある法令に従

い、公開買付者が当社の発行済株式の全て（自己株式を除きます。）を所有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になります。なお、当社普通株式が上場廃止となった場合は、当社普通株式を東京証券取引所及び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) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項
該当事項はありません。

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）
瀬尾 英重	取締役会長	—	28,645	286
端山 佳誠	代表取締役社長	—	0	0
牧野 与志雄	専務取締役	企画管理本部長	15,580	155
石垣 修	常務取締役	企画管理副本部長 兼経理部長	10,100	101
八木 謙悟	常務取締役	営業本部長	7,800	78
植村 順	取締役	開発部長	23,020	230
矢ヶ崎 桂治	取締役	製造本部長	6,406	64
河合 清彦	取締役	営業副本部長兼営業 推進部長	9,800	98
井澤 謙	取締役	営業副本部長兼営業 部長	1,700	17
天草 宏基	常勤監査役	—	5,100	51
赤堀 聰	監査役	—	0	0
中村 泰敏	監査役	—	0	0
計			108,151	1,080

(注1) 所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 監査役赤堀聰及び中村泰敏は、会社法第2条第16号に定める社外監査役です。

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。