

## 【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】	2023年9月4日
【報告者の名称】	星光P M C 株式会社
【報告者の所在地】	東京都中央区日本橋本町三丁目3番6号
【最寄りの連絡場所】	東京都中央区日本橋本町三丁目3番6号
【電話番号】	03(6202)7331(代表)
【事務連絡者氏名】	執行役員管理本部長 河野 宏治
【縦覧に供する場所】	星光P M C 株式会社 (東京都中央区日本橋本町三丁目3番6号) 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、星光P M C 株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、インビジブルホールディングス株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「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年大蔵省令第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) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続き及び情報開示基準に従い実施されるものです。
- (注10) 本書中の記載において、日数又は日時の記事がある場合は、特段の記事がない限り、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 インビジブルホールディングス株式会社  
所在地 東京都千代田区丸の内一丁目5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、2023年9月1日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに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、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 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「当社における利害関係を有しない取締役の承認及び監査役の異議がない旨の意見」に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

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

#### 本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じた当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の取得等を目的として、2023年7月25日に設立された株式会社とのことです。公開買付者は、本書提出日現在、ケイマン諸島法に基づき2021年6月2日に組成されたりミテッド・パートナーシップであって、The Carlyle Group（関係会社及びその他の関連事業体を含め、以下「カーライル」といいます。）がその持分の全てを保有・運用するInvisible Holdings, L.P.（以下「カーライル・ファンド」といいます。）がその発行済株式の全てを所有しているとのことです。本書提出日現在、カーライル、カーライル・ファンド及び公開買付者は、当社株式を所有していないとのことです。

カーライルは、グローバルに展開する投資会社であり、世界5大陸の29拠点において約2,200名の社員を擁し、3つの事業セグメント（注1）において、576のファンドを通じ総額約3,850億ドルの資産を運用しているとのことです（2023年6月末現在）。

（注1） 具体的には、上場会社の非公開化を含むバイアウト投資、グロース・キャピタル（新興企業への成長資金の提供）、戦略的マイノリティ出資（少数持分投資）等の投資活動や、不動産やエネルギー等のリアルアセット投資を含む「グローバル・プライベート・エクイティ」（運用総額約1,630億ドル）、ローン担保証券、メザニン等、主にクレジットへの投資を行う「グローバル・クレジット」（運用総額約1,520億ドル）、及びプライベート・エクイティ・ファンドへの投資を行う「グローバル・インベストメント・ソリューションズ」（運用総額約700億ドル）の3事業セグメントとのことです（いずれも2023年6月末現在）。

このうち、「グローバル・プライベート・エクイティ」セグメントにおいて企業への投資活動を行うコーポレート・プライベート・エクイティ投資では、1987年の設立以来、2023年6月末まで累計760件以上の投資実績を有しているとのことです。また、日本国内でも、2000年に活動を開始して以来、日本企業に対する投資を中心に行うバイアウトファンドにおいて、株式会社ツバキ・ナカシマ、株式会社日本医療事務センター（現株式会社ソラスト）、シンプレクス株式会社、アルヒ株式会社、日立機材株式会社（現センクシア株式会社）、ウイングアーク1st株式会社、オリオンビール株式会社、株式会社リガク、AOI TYO Holdings株式会社、及び東京特殊電線株式会社（現株式会社TOTOKU）等に対する累計約40件の投資実績を有しているとのことです。

今般、公開買付者は、2023年9月1日、当社株式を非公開化することを目的として、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。）プライム市場に上場している当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得するための一連の取引の一環として、本公開買付けを2023年9月4日から開始することを決定したとのことです。

本取引は、本公開買付け、及び、本公開買付けの成立を条件として、公開買付者が本公開買付けにおいて、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び当社の親会社であるD I C株式会社（所有株式数：16,527,446株、所有割合（注2）：54.51%、以下「D I C」といいます。）が所有する当社株式（以下「D I C所有株式」といいます。）を除きます。）を取得できなかった場合に当社が行う株式併合（以下「本株式併合」といいます。）を通じて、当社の株主をD I C及び公開買付者のみとすること、本株式併合の効力発生を条件として当社によって実施されるD I C所有株式の自己株式取得（以下「本自己株式取得」といいます。なお、当社によるD I C所有株式の取得価格（株式併合前1株当たり。以下「本自己株式取得価格」といいます。）の算出においては、法人税法（昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。以下同じです。）に定め

るみなし配当の益金不算入規定が適用される法人であるD I Cについて、( )本自己株式取得価格にて本自己株式取得を行った場合の税引後手取り額として計算される金額が、( )仮にD I Cが本公開買付けにおける当社株式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。)で本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り金額と同等となる金額としているとのことです。)からそれぞれ構成され、最終的に、公開買付者が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す。なお、本株式併合の詳細につきましては下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。

本公開買付けに際し、公開買付者は、2023年9月1日付で、D I Cとの間で、D I C所有株式の全てについて本公開買付けに応募しないこと、D I C所有株式については、本株式併合の効力発生後に本自己株式取得に応じて当社に売却することを含めた、本取引に係る諸条件に合意し、かかる諸条件について定めた最終契約(以下「本最終契約」といいます。)を締結しているとのことです。なお、本最終契約の詳細につきましては下記「(7)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」をご参照ください。

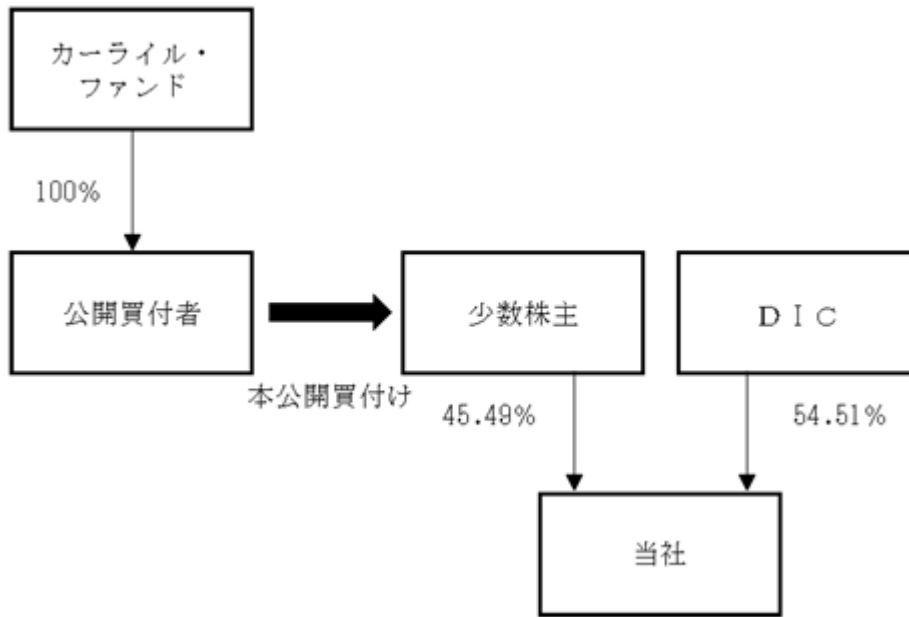
本公開買付けにおいては、公開買付者は、当社の完全子会社化を企図しているため買付予定数の下限(注3)を3,686,554株(所有割合:12.16%)としており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。一方、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(3,686,554株)以上の場合は、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

(注2) 「所有割合」とは、当社が2023年8月10日に提出した第57期第2四半期報告書(以下「当社第2四半期報告書」といいます。)に記載された2023年6月30日現在の発行済株式総数(30,321,283株)から、当社が2023年8月8日に公表した「2023年12月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社第2四半期決算短信」といいます。)に記載された2023年6月30日現在の当社が所有する自己株式数(192株)を控除した株式数(30,321,091株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下、所有割合の記載において同じとします。

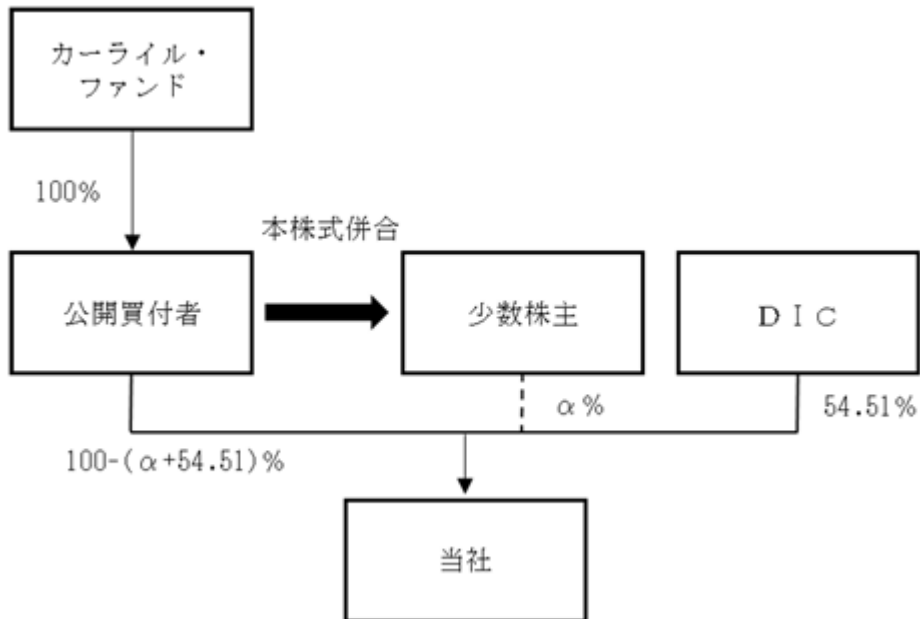
(注3) 本公開買付けにおける買付予定数の下限(3,686,554株、所有割合:12.16%)は、当社第2四半期報告書に記載された2023年6月30日現在の発行済株式総数(30,321,283株)から、当社第2四半期決算短信に記載された2023年6月30日現在の当社が所有する自己株式数(192株)を控除した株式数(30,321,091株)に係る議決権の数(303,210個)の3分の2(202,140個)に、当社の単元株式数である100株を乗じた数(20,214,000株)から、D I C所有株式(16,527,446株)を控除した株式数に設定しているとのことです。なお、買付予定数の下限(3,686,554株)は、本取引において、公開買付者が当社を完全子会社化することを目的としており、本株式併合の手続きを実施する際に、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309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされているため、公開買付者及びD I Cの二者により当該要件を満たすことができるように設定したとのことです。

また、公開買付者は、本自己株式取得の実施後に、当社との間で吸収合併を実施することを予定しているとのことです(なお、本書提出日現在、公開買付者としては、本自己株式取得の完了後速やかに、公開買付者を吸収合併消滅会社、当社を吸収合併存続会社として吸収合併を行うことを想定しているとのことです。当該吸収合併の実施時期及び公開買付者と当社のいずれを吸収合併存続会社とするかについては、本公開買付けの成立後に、当社と協議の上決定する予定とのことです。)

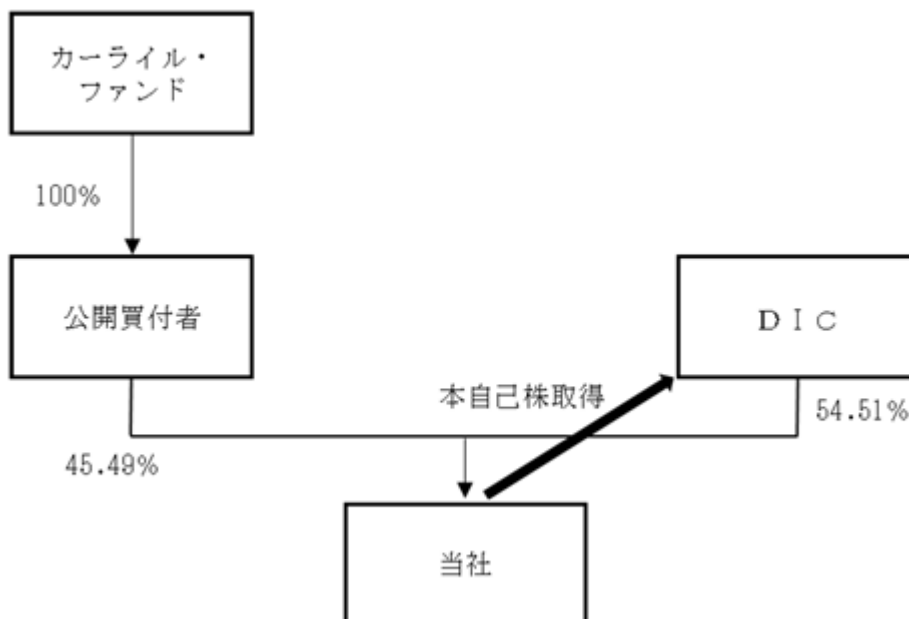
本取引のスキーム図  
本公開買付け



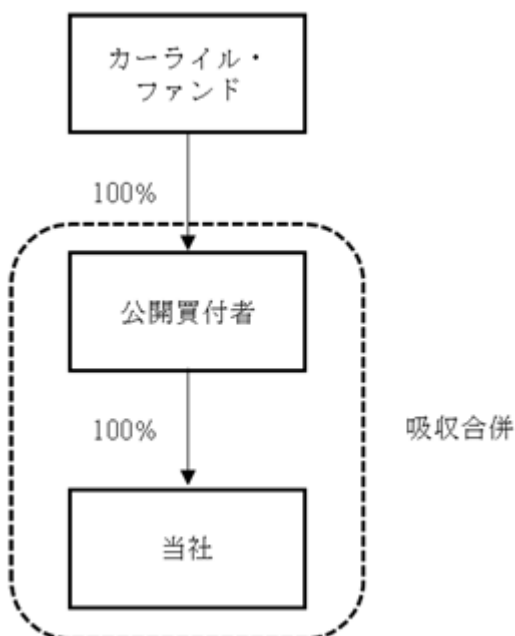
本株式併合



本自己株式取得



(参考： 吸収合併)



公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、株式会社りそな銀行及び株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）からの借入れ、並びにカーライル・ファンドによる出資により賄うことを予定しており、これらをもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定とのことです。

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

以下の説明のうち公開買付者に関する記載は、公開買付者から受けた説明に基づいております。

( ) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、当社を取り巻く経営環境等

当社は、製紙用薬品（注4）の製造販売を目的として1968年1月に大日本インキ化学工業株式会社（現DIC）と米国Hercules Incorporatedの折半出資による合併会社ディック・ハーキュレス株式会社として設立され、湿潤紙力増強剤（注5）、中性サイズ剤（注6）やロジンエマルジョンサイズ剤（注7）の製造・販売を順次開始しました。1992年9月、大日本インキ化学工業株式会社（現DIC）がHercules Incorporatedの所有する同社持分を買い取り合併が解消され、1992年10月に商号を日本ピー・エム・シー株式会社に変更し、その後1996年7月に商号を日本PMC株式会社に変更しました。2003年4月には日本PMC株式会社を存続会社として、製紙用薬品事業及び樹脂事業を展開していた星光化学工業株式会社と合併し、商号を現社名である星光PMC株式会社に変更いたしました。

- (注4) 「製紙用薬品」とは、その名の通り「紙」を製造する際に使用する薬品の総称です。製紙用薬品は、用途に応じて必要とされる様々な機能を紙に付与します。
- (注5) 「湿潤紙力増強剤」とは、水にぬれた際に紙を破れにくくする(強度の著しい低下を抑制する)機能を付与する薬品で、ティッシュペーパー、タオルペーパーなどに使用されます。
- (注6) 「中性サイズ剤」とは、水が中性～アルカリ性を示す条件下で紙を製造する際に使用する、紙のにじみ止め(吸水性低下)剤です。主にアルキルケテンダイマーと呼ばれる成分からなり、ハガキや筆記用紙などに使用され、インキのにじみを抑制します。
- (注7) 「ロジンエマルジョンサイズ剤」とは、主にロジン(松脂)と呼ばれる成分を水中に均一に分散させた乳化液で、紙のにじみ止め(吸水性低下)剤です。

当社株式会社については、1996年12月に東京証券取引所市場第二部に株式を上場した後、2012年1月に東京証券取引所市場第一部に指定され、今般の東京証券取引所における市場区分の見直しにより2022年4月4日から東京証券取引所プライム市場に上場しております。また、当社は、2014年4月に化成品事業を展開するKJケミカルズ株式会社を、2019年1月に粘着剤を取り扱う新綜工業股份有限公司を、2023年1月にはキチンナノファイバー(注8)に強みを持つ株式会社マリンナノファイバー(以下「マリンナノファイバー」といいます。)をそれぞれ連結子会社化し、当社事業領域、事業ポートフォリオ拡大を推進してまいりました。

- (注8) 「キチンナノファイバー」とは、カニ殻などの甲殻類の外皮から「キチン」という糖質を超極細繊維(10~20nm)の状態に取り出したものです。ナノファイバーにすることで、従来のキチン粉末ではできなかった、水中での均一な分散性が実現され、他の材料との配合・成形が容易となり、広範囲な用途が期待されています。

現在、当社グループ(当社及びその連結子会社7社をいいます。以下同じです。)は、祖業である製紙用薬品事業に加え、樹脂事業、化成品事業を展開しております。当社グループは、「私たちは、新たな技術の創造により、人と環境が共生する豊かな社会の発展に貢献します」の経営理念のもと、経営ビジョンとして「エコテクノロジーで未来を創る」を掲げ、自社製品の提供や、環境を守り未来の生活を豊かにする新素材の開発を通じて、持続可能な社会の実現に貢献していきたいという思いを共有しています。実際に当社グループは、当該経営ビジョンに基づいた事業活動を通じて、環境・社会の持続可能性向上に貢献しつつ、自らも持続的に発展することで、グローバルに企業価値向上を目指しております。当社グループの各事業の概要については以下のとおりです。

#### (a) 製紙用薬品事業

製紙メーカー向けに製紙用薬品の製造・販売をしています。主力製品として、紙に乾燥時の強度を高める目的で広く使用され、主として段ボール等の強度向上に寄与する乾燥紙力増強剤や、紙に耐水性を付与する機能を有し、はがき、筆記用紙、PPC用紙やインクジェット用紙等の印刷用紙や段ボールでのインキのにじみを抑制するサイズ剤、や水にぬれた際に紙をやぶれにくくする(強度の著しい低下を抑制する)機能を付与する薬品で、ティッシュペーパー、タオルペーパーには必ず使用される湿潤紙力増強剤等があります。製紙用薬品は当社設立時以来の祖業であり、お客様との長年に亘るお取引を通じて培った豊富なノウハウ及び技術開発力に基づき、製紙業界の高品質化・高機能化に貢献するとともに、環境戦略製品の提供により環境負荷の更なる低減の実現を目指しております。

#### (b) 樹脂事業

包装、段ボール、新聞やオフィスプリント等、紙面に彩りを与える印刷インキ用の樹脂を中心に、関連する様々な機能性樹脂を製造・販売しています。主力製品である水性インキ用樹脂に加えて、バイオマス原料を使用した製品開発や、パッケージングの脱プラスチックに貢献する紙用機能性コーティング剤等の環境対応型製品の開発を通して、環境や省資源に貢献することを目指しております。

さらに、2019年1月には、粘着テープ等に使用する粘着剤を製造・販売する新綜工業股份有限公司を連結子会社化し、事業領域を拡大しました。

#### (c) 化成品事業

当社グループの連結子会社であるKJケミカルズ株式会社が担っており、アクリルアミド誘導体を中心とした、機能性モノマー(注9)の製造・販売を主たる事業としております。無溶剤系(UV硬化型)や水系の塗料・インキ・粘着剤等の分野に向けたモノマーやオリゴマー(注10)の製造・販売、そしてR&Dに注力しており、皮膚刺激性が低くUV硬化性に優れるモノマーを多数擁し、高性能なスペシャリティケミカルズを顧客に届けられるよう努めております。

- (注9) 「モノマー」とは、単量体とも呼ばれ、高分子(ポリマー)を構成する単位分子のことです。これらモノマーを沢山繋ぎ合わせる反応(一般に重合という)を行うことで高分子(ポリマー)を製造することができます。

(注10) 「オリゴマー」とは、比較的少数のモノマーが繋ぎ合わさった(結合した)重合体のことで  
す。

当社グループの上記事業を取り巻く国内の市場環境は、新型コロナウイルス感染症に伴う行動制限の緩和と経済活動の正常化に向けた動きが進み、緩やかに持ち直しの動きが見られました。一方、世界に目を向けると、資源エネルギー価格の高止まり等に伴うインフレ進行や金融引き締めによる景気後退懸念等、先行き不透明な状況が継続しております。当社グループの主要販売先におきましては、新型コロナウイルス感染症の影響やデジタル化の流れの中で印刷情報用紙・印刷インキ等の需要が減少しており、依然として厳しい経営環境が続いております。加えて、地球温暖化の進行に伴う気候変動の加速などを背景に、カーボンニュートラルや脱石炭資源の動きが社会全体の潮流となり、持続可能な社会の実現に向けたS D G sへの取り組みの強化等、環境・社会の持続可能性を視野に入れた経営が求められる時代となりました。

このように、新型コロナウイルス感染症の世界的大流行や地球規模の気候変動の加速など、昨今の事業環境は不確実性が増大しており、かつ、企業に求められる社会的要請は量的・質的に大きく変化しています。従いまして、当社は、経営ビジョンの実現に向けて全社一丸となって目指す方向性をより明確にするため、S D G sの達成年であり、また2050年のカーボンニュートラルの実現に向けた区切りの年でもある2030年をゴールとした長期ビジョン「VISION 2030」を2022年2月に公表しました。長期ビジョンでは、「エコテクノロジーで持続可能な社会の実現に貢献するグローバル企業となる」ことをスローガンに、E S G(環境、社会、ガバナンス)経営課題を解決しつつ、海外へ積極的に展開し、新事業を構築するなど製品/事業地域/事業領域のポートフォリオ変革により事業拡大することを基本方針として掲げております。また、長期ビジョン「VISION 2030」を達成するためのアクションプランとして、中期経営計画「OPEN 2024」を策定しており、( )ポートフォリオ変革、( )E S G経営の推進、( )人財育成・組織づくり、( )D X(デジタルトランスフォーメーション)を基本方針として決めました。具体的には、当社の展開する各事業において、以下のアクションプランを考えています。

#### ( ) ポートフォリオ変革

当社グループは、製品/事業地域/事業領域の全てのポートフォリオ変革を達成するため、中期経営計画において海外(特に東南アジア)への積極展開や新事業の足場固め、国内事業基盤の強化などを進めております。

製紙用薬品事業におきましては、国内の製紙業界が成熟する中、新たなニーズを捉えてシェアの拡大を図りつつ、既存の中国事業に加えて、2022年10月より本格稼働を開始しましたベトナム子会社も新たな拠点とし、高成長を見込む東南アジアの板紙市場への拡販にも注力しております。また、バイオフィルムコントロール剤等の新規分野での差別化製品による新たな種まきも進めております。

樹脂事業におきましても、国内の主要販売先が成熟産業であり、パッケージ用インキや紙用機能性コート剤に、当社が強みを有する環境対応型水性樹脂を展開することで、製品ポートフォリオ変革を進め、国内事業基盤の強化を図っております。また、連結子会社の新綜工業股份有限公司が手掛ける粘着剤については、従来の溶剤型と環境にやさしいUV硬化型粘着剤の双方において、営業・開発面を強化中であり、中国・台湾を中心に積極的な拡販を進めております。あわせて、新製品・開発品であるセルロースナノファイバーや銀ナノワイヤの用途開拓や新規採用にも注力しております。

化成品事業におきましては、生産キャパ拡充や高品質化に向けた積極的な設備投資を実施するとともに、海外販路・市場開拓パートナーの拡充に努めております。また、低毒性な機能性アミド溶剤の国内外の拡販にも注力しております。

#### ( ) E S G経営の推進

当社グループは、サステナビリティ基本方針を制定するとともに、基本方針に沿ったE S G経営を推進することで、環境・社会の持続可能性向上に貢献しつつ自らの持続的発展を目指しています。E S G経営推進のため、サステナビリティ委員会を設置するとともに、G H G(温室効果ガス)排出量削減計画の実施や、当社グループが独自に選定した環境戦略製品の拡販などに取り組んでおります。

( ) 人財育成・組織づくり

当社グループは、事業環境の変化をプラスに取り込み、真のグローバル企業となるための経営基盤をつくるため、ダイバーシティ&インクルージョンの推進とあわせ、事業戦略やESG経営戦略と連動した、チャレンジ志向の自律型人財/組織づくりを進めております。具体的には、グローバル人財の確保や育成プログラムの構築、女性や再雇用シニア人財の活躍推進、海外子会社のマネジメント/専門性強化、従業員エンゲージメントの把握と向上、年齢構成の偏り是正、職責や貢献度を反映した人事/給与制度の構築等に取り組んでおります。

( ) DX(デジタルトランスフォーメーション)

当社グループは、業務のデジタル化を前進させ、ビジネス変革志向へ繋げる取り組みを通じて、DX人財の育成や、DX意識・風土の醸成を目指しております。開発部門においては、研究データのデジタル化推進、機械学習を活用したR&Dの効率化、製造部門においてもデジタル化の推進やIoT(Internet of Things)活用による設備保全に取り組んでおります。また、全社的なRPA(Robotic Process Automation)活用による業務効率化や、全社基幹システムの一体的リデザインの検討にも取り組んでおります。

中期経営計画「OPEN 2024」の一年目である昨年度は、ベトナム工場が本格的に稼働を開始するなど大きなトピックはありましたが、ウクライナ情勢などもあり、資源・エネルギー価格の高騰、急激な円安の進行など、期初には想定できない環境の変化が生じました。これらコスト上昇分の製品価格への転嫁をこれまでとは次元の異なるレベルで取り組み、省エネや経費削減等の合理化努力も全社を挙げて実施したものの、収益力は低下する結果でした。

昨年度の結果を踏まえ、今年度を収益力回復の第一歩の年と位置付け、以下の取り組みを加速させております。

- ・徹底した製品値上げによる収益改善
- ・製紙用薬品事業：海外売上高拡大(ベトナム工場)
- ・樹脂事業：製品ポートフォリオ変革、粘着剤拡販
- ・化成品事業：大型投資効果(生産能力アップ、収益改善)
- ・環境戦略製品のラインナップ拡充
- ・新事業構築の足場固め(ナノファイバー事業強化)

一方で、海外の飛躍的な事業展開のための人材不足や体制整備、新規事業立ち上げ経験の豊富な人材やノウハウの不足、といった経営課題については道半ばと認識しております。

( ) 公開買付者と当社及びD I Cとの協議、公開買付者による意思決定の過程等

2022年8月頃から、カーライルは以前から接点のあったD I Cと、中長期的な経営環境の見通しを踏まえた当社の経営戦略及び施策、さらには当社の最適な資本構成等について意見交換を行う機会を得て、2022年8月9日にD I Cに対して秘密保持に関する差入書を差し入れた上で、当社株式の非公開化を含む企業価値向上施策についても議論を重ねてきたとのことです。そのような議論を重ねる中で、2022年10月頃から、D I Cにおいては、当社株式の非公開化を前提としたD I C所有株式の第三者への譲渡を具体的に検討する意向が強まり、2023年3月頃から、当社は、新たな協業パートナーを検討するにあたり、より多くの選択肢を模索するために、カーライルを含む複数の候補者との間で、当社株式の譲渡の可能性について意見交換を行いました。かかる意見交換を踏まえたカーライルは、D I C所有株式の取得及び当社株式を非公開化することによる当社との協働の可能性をより具体的に検討するため、2023年4月20日に、当社に対しても秘密保持に関する差入書を差し入れました。

その後、カーライルは、2023年5月初旬、当社から当社に係る情報の提供や当社の役職員に対するインタビューの機会の提供を受け、当社の事業が投資検討対象となるか初期的な検討を行い、2023年5月中旬、当社の有する事業ポートフォリオに対して、カーライルが行う事業上の価値創造支援によって、より多くの企業価値創出が実現できるであろうとの認識により、当社の事業がカーライルとしてリソースを投下して取り組む意義のある投資検討対象であると考えたとのことです。また、当社が、今後も持続的な事業成長を実現するためには、既存事業の強みを守りながらも、成長市場におけるプレゼンスを拡大すべく大胆な経営資源の投入と事業構造の更なる変革が必要であると考えたとのことです。また、カーライルは、新たな領域の開拓においては、当社の経営資源を活用したオーガニックでの成長のみならず、他社との提携やM&Aを通じたインオーガニックでの成長戦略の推進も選択肢と考えたとのことです。カーライルとしては、事業改革やグローバル展開等の領域において、株式会社キトー、株式会社ツバキ・ナカシマ、日立機材株式会社(現センクシア株式会社)等の数多くの日本企業を支援してきた実績を有しており、上述した当社の事業改革の実現と次なる成長への転身を十分に支援できるものと考えたとのことです。



かかる検討を踏まえ、カーライルは、上記の施策を通じて当社の持続的な成長を実現することは、現在当社が行っている既存事業の延長線上で達成できるものではなく、柔軟かつ迅速な意思決定体制を構築するとともに、中長期的な視点に基づく積極的な経営資源の投入を行うための資本構成の検討が必要であり、その過程においては、中長期的に見れば大きな成長が見込まれる機会であったとしても、短期的には当社の利益に直接貢献しない可能性があり、さらに、上場を維持したままこれらの施策を実施すれば、短期的には資本市場から必ずしも十分な評価を得ることができず、当社の株価にマイナスの影響を及ぼす可能性を否定できないと考えたことから、2023年5月24日付で当社及びD I Cのそれぞれに対し、当社による自己株式取得によるD I C所有株式の取得及び当社株式の非公開化を前提とした当社株式の取得について関心を有する旨の初期的な提案書を提出したとのことです。

カーライルによる上記の初期的な提案を受けて、2023年6月上旬より、当社とD I Cの間で、当社に関する事業戦略及び資本政策について協議を行うなかで、当社の中長期的な成長と企業価値向上に資する戦略的な選択肢として、カーライルまたはその他の候補者と当社との協働、及び当社の完全子会社化の可能性に関する協議を深めました。その後、2023年6月下旬に、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）及びD I Cのファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。）の連名にて、カーライルに対して法的拘束力を有する提案を提出するための入札プロセス（以下「本入札プロセス」といいます。）実施に関する案内を配布しました。かかる打診を受けたカーライルは、法的拘束力を有する提案を提出するため、本入札プロセスに参加することに至ったとのことです。

その後、カーライルは、2023年6月下旬から2023年7月下旬までの間、本取引の実現可能性の精査のため当社に対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスを実施しました。カーライルは、当該デュー・ディリジェンス及び各種分析を通じて、当社の事業がカーライルとしてリソースを投下して取り組む意義のある投資検討対象であると確認するとともに、当社の事業全体を次なるステージへと成長させるためには、海外需要の刈取りと製品の高付加価値化、また経営の更なるグローバル化と、それらを実現するための経営基盤の強化が必要との理解に至ったとのことです。そして、カーライルは2023年7月10日付で当社及びD I Cに対して、本入札プロセスの一環として、当社を完全子会社化することを前提とした本取引を行う旨の意向表明書を提出したとのことです。その後も2023年7月下旬まで、当社に対するデュー・ディリジェンスを継続し、それらの過程で取得した情報を踏まえて、本取引の意義、買収ストラクチャー、本取引の実現可能性、買収後のガバナンスや経営方針について、更なる分析及び検討を進めたとのことです。当該検討の結果、カーライルは、取り組みの詳細は今後検討を進めていくものの、当社を完全子会社化することにより、カーライルがグローバルに展開するプラットフォーム及びこれまで蓄積してきたナレッジを活用して、高付加価値成長領域と安定的ニッチ領域の優れた事業ポートフォリオを有する“世界で戦う高機能樹脂化学メーカー”への当社の変革が可能であり、カーライルの支援を通じて、当社の更なる成長を実現し、世界の顧客に対してより高度な顧客価値を提供することで、当社の従業員の皆様がより誇りを持てる会社とすることを共に目指すことができると考えるに至ったとのことです。このような検討の結果を踏まえ、公開買付者は、2023年7月31日に、当社及びD I Cに対して、当社を完全子会社化することを前提とした本取引を行うこと、及び、本公開買付価格を1,065円、本自己株式取得価格を795円とすることを含む法的拘束力を有する提案書（以下「初回提案」といいます）を提出したとのことです。なお、本自己株式取得価格の算出においては、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用される法人であるD I Cについて、( )本自己株式取得価格にて本自己株式取得を行った場合の税引後手取り額として計算される金額が、( )仮にD I Cが本公開買付価格で本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り金額と同等となる金額としているとのことです。初回提案における本公開買付価格1,065円は、初回提案の提出日の前営業日である2023年7月28日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値574円に対して85.54%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値（%）において同じとします。）のプレミアムを加えた価格とのことです。

これに対し、2023年8月14日、公開買付者は、当社から、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の構成及び具体的な諮問事項、検討の経緯及び判断内容については、下記「(6)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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）における検討を踏まえ、初回提案における本公開買付価格及び本自己株式取得価格は、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として十分な水準であるとはいえないことを理由に、再提案の要請を受けたとのことです。また、当社が2023年2月13日に公表していた2023年12月期の業績予想の内容について変化が生じる見込みがあることから、2023年8月14日、公開買付者は、当社から2023年12月期業績予想修正の内容の伝達を受けたとのことです。

当社からのかかる要請を受け、公開買付者は、本公開買付価格及び本自己株式取得価格の引き上げについて真摯に検討を行いました。初回提案において提示した価格は、当社の一般株主及びD I Cに十分な経済的メリットを提供できる、合理的な本公開買付価格及び本自己株式取得価格であるとの考えから、また、当

社の2023年12月期業績見通しの修正（売上高の下方修正）を踏まえ、2023年8月18日、本公開買付価格を1,065円、本自己株式取得価格を795円とする旨の再提案（以下「第2回提案」といいます。）を行ったとのことです。第2回提案における本公開買付価格1,065円は、第2回提案の提出日の前営業日である2023年8月17日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値551円に対して93.28%のプレミアムを加えた価格とのことです。

第2回提案の提出後、2023年8月24日、公開買付者は、当社から、本特別委員会における検討を踏まえ、第2回提案における本公開買付価格及び本自己株式取得価格については、当社の2023年12月期業績見通しの修正及び当社の第三者算定機関であるみずほ証券による株式価値の試算結果を勘案し、少数株主保護の観点から一定程度評価できる水準であると認識しているものの、当社の少数株主の利益をより一層増大化させることを目的として、本公開買付価格の引き上げを再検討するように要請を受けたとのことです。

当社からのかかる要請を受け、公開買付者は、本公開買付価格及び本自己株式取得価格の引き上げについて真摯に検討を行ったとのことです。公開買付者としては、第2回提案において提示した価格は、本入札プロセスに則り、適切かつ積極的なマーケット・チェックが行われており、当社の一般株主及びD I Cが十分な経済的メリットを享受できる水準であると考えていましたが、本特別委員会からの再検討の要請を踏まえて、当社の一般株主及びD I Cがより一層の経済的メリットを享受できるように、2023年8月28日、本公開買付価格を1,070円、本自己株式取得価格を799円とする旨の再提案（以下「最終提案」といいます。）を行ったとのことです。最終提案における本公開買付価格1,070円は、最終提案の提出日の前営業日である2023年8月25日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値561円に対して90.73%のプレミアムを加えた価格とのことです。

最終提案の提出後、2023年8月31日、公開買付者は、当社から、最終提案を受諾する旨の回答を受領いたしました。

#### （ ）本公開買付け後の経営方針

カーライルは、本公開買付けが成立した場合、本取引実施後の経営体制については、当社が今まで築き上げてきた事業基盤を活かしつつ、カーライルが有する経営資源、カーライルのグローバルな業界専担チームが有する専門性及びこれまで培ってきた幅広い経営人材ネットワークの提供により、戦略的なM & Aの実行を含む、中長期的な視点に基づく積極的な経営資源の投入を行うことで、当社の更なる企業価値向上を目指すとのことです。

公開買付者としては、カーライルが指名する者複数名を当社の役員に就任させることを想定しているとのことです。現時点で決定している事項はなく、本公開買付け成立後、当社との間で協議・検討の上、方針を決定する予定とのことです。

#### 当社における意思決定の過程及び理由

2022年11月上旬、当社は、親会社であるD I Cから、D I Cグループ（D I C及びその連結子会社166社並びに関連会社19社をいいます。以下同じです。）の事業ポートフォリオ見直しの一環として、当社との資本関係解消に関する初期的な検討の打診を受けました。その後、当社において、当社の企業価値の更なる向上に資すると考えられる様々な当社資本政策に関する選択肢を、D I Cの意向も確認しつつ慎重に検討を行いました。2023年3月上旬より、当社は、D I Cより当社の潜在的な買付候補者として紹介を受けたカーライルを含む複数の候補者とそれぞれ順次初期的な面談を実施し、当社の企業価値の向上の観点から、複数の候補者がどのような役割を果たすことが可能か等の意見交換を行いました。2023年4月上旬、当社はカーライルから、カーライルによるD I C所有株式の取得及び当社株式を非公開化することによる当社との協働の可能性をより具体的に検討するために、秘密保持に関する差入書の差し入れの打診を受け、2023年4月20日、当社はカーライルから秘密保持に関する差入書を受領しました。その後、2023年5月中旬にかけて、当社からカーライルに対し当社に係る情報の提供や当社役職員に対するインタビューの機会の提供を行いました。2023年5月24日、当社及びD I Cは、カーライルから当社による自己株式取得によるD I C所有株式の取得及び当社株式の非公開化を前提とした当社株式の取得について関心を有する旨の初期的な提案書を受領しました。当該提案を踏まえ、当社は、2023年6月上旬、本取引を当社の一般株主の利益に最大限配慮して進めるべく、本取引に係る諸条件と手続きの妥当性と公正性等を慎重に検証する観点から、本取引と同種の取引に関する公表内容等を踏まえ、独立性及び専門性・実績等を検討の上、当社、D I C及びカーライルから独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券をそれぞれ選任しました。

また、当社は、本取引は、最終的にカーライルと当社の親会社であるD I Cとの間で本最終契約を締結することが予定されており、D I Cと当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2023年6月6日開催の当社取締役会において、当社の社外取締役である原田秀次氏、多賀啓二氏及び米山不器氏の3名によって構成される、公開買付者、カーライル、D I C及び当社のいずれからも独立した本取引を検討するための本特別委員会を設置し、本取引における手続きの公正性・妥当性等について諮問する旨を決議いたしました。

2023年6月上旬、D I Cと当社の間で、カーライルの提案を検討するにあたっての手続きの進め方に関する協議を実施しました。当該協議の中で、当社はD I Cから、初期的な面談を実施したカーライル以外の複数の候補者から当社株式の全部の取得に関する検討を本格的に開始したい旨の初期的打診を受けている旨、及びマーケット・チェックの観点から当該候補者を加えた入札プロセスの実施が望ましい旨の説明を受けました。D I Cからの説明を受け、当社としても株主利益の最大化と当社の今後の更なる成長加速には当社の事業に強い関心を示している複数の候補者を対象とする入札プロセスの実施が望ましいとの判断に至りました。かかる判断に基づき、2023年6月下旬に、当社及びD I Cは、当社ファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券及びD I Cのファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券の連名にて、カーライルに対して、法的拘束力を有する提案を提出するための本入札プロセス実施に関する案内を配布しました。また、当社及びD I Cは、カーライルへの打診と並行して、他の候補者に対して本入札プロセスへの参加を打診し、他の候補者に対する当社に関する初期的な情報提供を行うとともに、本入札プロセスを開始しました。その後、2023年6月下旬から2023年7月下旬までの間、カーライルによる当社に対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスを実施いたしました。そして2023年7月10日、当社及びD I Cは、カーライルから当社を完全子会社化することを前提とした本取引を行う旨の意向表明書を受領いたしました。その後も2023年7月下旬まで、カーライルによる当社に対するデュー・ディリジェンスを継続しました。2023年7月31日に、当社及びD I Cは、公開買付者から本公開買付価格を1,065円、本自己株式取得価格を795円とすることを含む初回提案を受領しました。なお、当社の少数株主の利益を増大化させることを目的として、本自己株式取得価格を下げるにより本公開買付価格を高く設定することを企図しており、本自己株式取得価格の算出においては、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用される法人であるD I Cについて、( )本自己株式取得価格にて本自己株式取得を行った場合の税引後手取り額として計算される金額が、( )仮にD I Cが本公開買付価格で本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り金額と同等となる金額としているとのことです。また、同日、当社及びD I Cは、本入札プロセスに参加していた他の候補者からも、当社による自己株式取得によるD I C所有株式の取得及び当社株式の非公開化を前提とした当社株式の取得について関心を有する旨の意向表明書を受領いたしました。2023年8月上旬、当社は、公開買付者から受領した初回提案における当社株式1株当たりの希望取得価格が、本入札プロセスに参加した他の候補者から提示された当社株式1株当たりの希望取得価格との比較において最も高額であったことに加えて、カーライルからの提案が当社の経営課題及び企業価値の向上に必要な重要な要素を的確に捉えたものであり、本取引後の経営戦略及びその支援体制等の観点から優れていた提案であったこと等を踏まえて、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観点から、公開買付者を最終候補者として協議・検討することが適切であると考え、公開買付者を最終候補者として選定する結論に至りました。

当社は、初回提案受領後、本特別委員会による事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、みずほ証券及び森・濱田松本法律事務所の助言を受けながら、本取引の実行の是非に関して、2023年8月1日以降、2023年8月31日まで下記のとおり、公開買付者と複数回にわたる協議・交渉を行いました。

具体的には、当社は、本特別委員会に確認の上で、公開買付者から受領した初回提案を受けて、提案された本公開買付価格及び本自己株式取得価格について、本公開買付けと類似する他の公開買付け事例におけるプレミアムの水準と比較しても当社の株価に対して相応のプレミアムが付されていること、かつ、入札プロセスに参加した他の候補者から提示された価格との比較において最も高額であったこと等に照らして妥当性の認められる範囲内であるものの少数株主のために更なる株価引き上げを目指すため、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として十分な水準とはいえないと判断し、2023年8月14日に、公開買付者に対して、提案された本公開買付価格及び本自己株式取得価格の再検討を要請する旨を書面にて伝達いたしました。また、2023年12月期の業績予想について2023年2月13日に当社が公表した業績予想の内容から変化が生じる見込みがあることから、当社は、2023年8月14日に、公開買付者に対して2023年12月期業績予想修正の内容を伝達いたしました。その後、当社は、公開買付者から、2023年8月18日に、本公開買付価格を1,065円、本自己株式取得価格を795円とする旨の第2回提案を受領いたしました。かかる提案を受け、当社は、本特別委員会に確認の上で、第2回提案における本公開買付価格及び本自己株式取得価格は、当社の2023年12月期業績見通しの修正及び当社の第三者算定機関であるみずほ証券による株式価値の試算結果を勘案し、少数株主保護の観点から一定程度評価できる水準であると認識しているものの、当社の少数株主の利益をより一層増大化させるためには本公開買付価格の引き上げが望ましいと判断し、2023年8月24日に、公開買付者に対して、本公開買付価格の引き上げを再検討するよう書面で要請いたしました。その後、当社は、公開買付者から、2023年8月28日に、本公開買付価格を1,070円、本自己株式取得価格を799円とする旨の最終提案を受領しました。最終提案受領後、特別委員会との協議を踏まえ、当社は、2023年8月31日、公開買付者に対し、本公開買付価格を1,070円、本自己株式取得価格を799円とすることで応諾する旨の回答をいたしました。

そして、当社は2023年9月1日に、みずほ証券から2023年8月31日付で取得した株式価値算定書(以下「当社株式価値算定書」といいます。)の内容、リーガル・アドバイザーである森・濱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関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた2023年8月31日付の答申書(以下「本答申書」といいます。)の内容を最大限に尊重しながら

(本答申書の概要については、下記「(6)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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)、本取引について、企業価値向上を図ることができるか、本取引に関する諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、以下の観点から本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであると判断しております。

当社グループの事業は、「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載の通り、長期ビジョン「VISION 2030」を達成するためのアクションプランである現中期経営計画「OPEN 2024」に基づく施策を着実に実行し、その効果が一定程度現れている状況にあるものの、一方で当社グループを取り巻く経営環境を踏まえると、次の成長ステージへ踏み出すためには様々な課題を有していることを認識しております。

連結売上高の半分以上を占める国内製紙用薬品事業においては、製販技体制(注11)の人員やバランスの最適化、製造・出荷体制の最適化や、特に製造拠点における老朽化対策を踏まえたBCP(注12)対策と同時に、各種合理化を推し進め、既存の事業基盤の強化と並行した効率性を追求することにより、成熟した市場の中で、今後も継続して、安定した販売/営業利益の確保を継続する事業運営が不可欠であると認識しております。国内インキの事業環境の変化により当社の製品の需要減が避けられない国内樹脂事業において、製品ポートフォリオの变革、受身・下請け型から提案型へと移行することによる顧客との関係性の改善、事業環境の変化を直視するとともに実行コストを念頭に置いた設備・人員の再構成が必須な状況です。海外製紙用薬品事業、樹脂事業(新綜工業股份有限公司の粘着剤を含む)、海外輸出の占める割合が多い化成品事業においては、飛躍的に事業を展開するための体制整備、具体的には国内外の人員配置及び生産・販売拠点に関する費用対効果に根差した戦略の立案、各国顧客別の需要を踏まえた生産の最適化といった経営課題を抱えています。

(注11) 製販技体制とは、製造・販売・技術開発の体制のことです。

(注12) BCPとは、Business Continuity Planの略であり、企業などの組織が自然災害や大災害などの緊急事態において、事業の早期復旧・継続を可能とするための計画のことです。

これらに加えて、新事業構築に向けて取り組む施策においても、技術開発主導で進めてきた新規案件(バイオフィルムコントロール剤、セルロースナノファイバー、銀ナノワイヤ等や連結子会社のマリナノファイバーが手掛けるキチンナノファイバー事業)における、市場の視点に基づく戦略への転換、新規事業立ち上げ経験の豊富な人材の不足、立ち上げノウハウの取得と実践が重要な課題と考えています。

当社は、カーライルとの協議・交渉の過程において、カーライルより、当社株式を非公開化した後は、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、当社グループがDICとの関係下でこれまで培ってきた経営資源を活かしつつ、新たにカーライルのリソース・ネットワークを最大限に活用することで、現中期経営計画「OPEN 2024」に基づく施策をサポートしつつ上記の経営課題を解決し、当社の企業価値をさらに向上させることができると考えている旨の説明を受けました。具体的には、以下の各施策を講じることを想定している旨の説明を受けました。

(ア) 海外事業成長支援：

特に海外製紙用薬品事業、樹脂事業(粘着剤)、化成品事業において、海外市場の調査から市場特性に即した戦略・戦術の策定までを支援し、海外における事業の構築や展開に際して、過去の投資先でのベストプラクティスを共有した上で、その経験と知見を活かし、海外幹部人材採用・営業体制強化・新たな販売チャネルの開拓及び商流構築をサポートするとともに、カーライルの有するグローバルネットワークを活用したM&A機会を積極的に探索し、非連続的な成長も実現する。

## (イ) 経営のインフラの強化・グローバル化：

当社が手薄な分野の幹部人材・専門人材の特定と採用を支援し、間接部門の補強に加え、事業開発、新たな販売チャネルの構築を想定した海外の幹部社員採用を含む海外経営・実行陣の強化も併せて実施するとともに、効率的なガバナンス体制として、横串機能及び全社最適化を考慮した新たな連結経営管理体制の枠組みを確立することで、当社としてグローバル化を推進する実行力の飛躍的向上を実現する。

## (ウ) 「稼ぐ力」の強化：

短期及び中長期のロードマップ策定、重要K P Iの洗い出し支援、並びにカーライルのこれまでの豊富な支援実績に基づく業績管理・業務効率化・コスト削減・企業変革に係るベストプラクティスを共有することにより、製品の更なる高付加価値化、製造を含めたオペレーションの効率性向上を目指し、当社既存事業の収益力を強化する。

また、新たな収益源の確立に向け、新規事業（バイオフィルムコントロール剤、セルロースナノファイバー、銀ナノワイヤ等や連結子会社のマリナノファイバーが手掛けるキッチンナノファイバー事業）の研究開発戦略の深耕と明確化によって商業展開への加速化を実現する。

そして、当社としても、これらの施策は、上述した当社の経営課題及び企業価値の向上に必要な重要な要素を的確に捉えたものであり、これら施策に基づき、カーライルの有する様々なリソース・ネットワークを最大限活用しながら大胆な経営改革を実行していくことが、当社の企業価値向上に向けた最善の手法であると判断いたしました。具体的には、カーライルの傘下に入ることによって、当社の国内製紙用薬品事業及び樹脂事業についてはカーライルの経営管理・経営効率化に関するノウハウの共有及び専門人材による経営支援によって収益力強化に向けた構造改革を目指すこと、海外販売比率が高い化成品事業、海外製紙用薬品事業及び海外樹脂事業については、カーライルのグローバルネットワークを活用し海外展開をさらに加速させること、並びにこれまで当社が技術主導で立ち上げてきた新規事業については、カーライルがサポートに入ることによって、より市場の観点からの意見・アドバイスを受けながら、カーライルが有する人的・資本的リソースを活かし、早期に新たな収益の柱としてスケール化を目指すことが、当社の企業価値拡大に資すると判断いたしました。

なお、当社は、D I Cのグループ会社として、製紙用薬品事業及び印刷インキ用・記録材料用樹脂事業を担ってまいりました。当社はD I Cグループへの製品販売、原料調達等、シナジーを発揮しうる分野では最大限の協力を行ってまいりましたが、本取引の実施後においても継続可能な取引についてはD I Cグループとしても引き続き継続予定であることをD I Cに対して確認していること、当社はD I Cグループと資金融通システムを通じて資金の貸借を行っており、本取引実施後に当社は当該システムから離脱することを予定していますが、当社として事業運営上十分な余剰資金を当社独自で本取引後も確保できる見込みであることから、本取引の実施によってD I Cグループを離脱することに伴う当社事業継続への影響は限定的であると考えております。その他、本取引の実施により、D I Cが当社の親会社でなくなった場合にD I Cから役員派遣を含む経営上の支援を受けられなくなることによる影響は、当社がD I Cから独立した上場子会社として独自の運営を尊重されながら事業運営を行ってきたことから、限定的であると考えております。

その他、本取引の実施により、当社は上場を廃止することが企図されているところ、これにより採用市場における認知度が低下し、有用な人材獲得が難しくなることを懸念しておりますが、一方で、迅速な意思決定及び情報管理の円滑化といった目的の達成が容易になるとともに、上場コストの削減といった効果も併せて見込まれることから、これらは当社の企業価値の向上に資するものと考えております。

その上で、当社は、本公開買付価格について、( )下記「(6)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「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているみずほ証券による当社株式価値算定書における当社株式の株式価値算定結果によれば、市場株価基準法の上限值を上回り、類似企業比較法及びディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法(以下、「DCF法」といいます。)に基づく1株当たり株式価値レンジの範囲内であること、( )本公開買付価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2023年8月31日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日の終値563円に対して90.05%、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値564円(小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)に対して89.72%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値573円に対して86.74%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値562円に対して90.39%のプレミアムが加算されたものであり、本公開買付け実施についての公表日の1年前である2022年9月2日以降に公表されかつ成立した完全子会社化を目的とした本公開買付けと類似する他の公開買付け事例31件におけるプレミアム事例(公表日の直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアムの中央値(それぞれ51.35%、52.51%、52.43%)及び平均値(それぞれ43.04%、43.40%、44.49%))と比較して、大幅に上回る優れた水準と認められること、( )下記「(6)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「当社における利害関係を有しない取締役の承認及び監査役の異議がない旨の意見」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られたうえで決定された価格であること、( )当社が公開買付者から受領した初回提案における当社株式1株当たりの希望取得価格が、本入札プロセスに参加し

他の候補者から提示された当社株式1株当たりの希望取得価格との比較において最も高額であった点に加えて、カーライルからの提案が当社の経営課題及び企業価値の向上に必要な要素を的確に捉えたものであり、本取引後の経営戦略及びその支援体制等の観点から優れていたこと等を踏まえて、本公開買付価格は妥当性を有し、当社の株主の皆様に対して、合理的な当社株式の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、当社は、本公開買付けが本取引の一環として行われることを前提として、2023年9月1日開催の当社取締役会において当社の意見として、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

上記取締役会決議の詳細は、下記「(6)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「当社における利害関係を有しない取締役の承認及び監査役の異議がない旨の意見」をご参照ください。

### (3) 算定に関する事項

算定機関の名称並びに当社、公開買付者及びD I Cとの関係

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する意見表明を行うにあたり、公開買付者、カーライル、D I C及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関として、みずほ証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年8月31日付で、当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、みずほ証券は、公開買付者、カーライル、D I C及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、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ていません。なお、みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、公開買付者に対して買付資金等に係る融資を行うことを予定しているほか、D I Cの株主たる地位を有しており、また、当社及びD I Cに対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施しておりますが、みずほ証券によれば、みずほ証券は法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令（平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。）第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人の地位とは独立した立場で、当社の株式価値の算定を行っているとのことです。当社は、当社の株式価値算定にあたり、みずほ証券において適切な利益相反管理体制が構築され、かつ実施されていると判断し、みずほ証券を第三者算定機関に選定いたしました。なお、当社は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置（具体的な内容については、下記「(6)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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」ないし「他の買付者からの買付機会を確保するための措置」をご参照ください。）を踏まえると、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、みずほ証券から本公開買付けの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。また、本取引に係るみずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれることを以て独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりみずほ証券を当社の第三者算定機関として選任しております。

#### 算定の概要

みずほ証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の株式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、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価基準法を、当社と比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場会社の市場価値との比較において株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて、当社株式の1株当たりの株式価値算定を行っております。

みずほ証券が上記の手法に基づいて算定した当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価基準法：562円から573円  
類似企業比較法：882円から1,480円  
D C F 法：802円から1,431円

市場株価基準法では、算定基準日を2023年8月31日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値563円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値564円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値573円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値562円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を562円から573円と算定しております。

類似企業比較法では、展開する事業・製品の類似性の観点から当社と比較的類似する上場企業の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を行い、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を882円から1,480円までと算定しております。

D C F法では、当社が作成した2023年12月期から2027年12月期までの事業計画（連結）（以下「本事業計画」といいます。）における収益予測及び投資計画を前提として、当社が2023年7月1日以降に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当社の企業価値及び株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を802円から1,431円と算定しております。

なお、本事業計画は、ロシアのウクライナ侵攻に端を発した資源エネルギー価格の高止まり、当該価格高騰に起因するインフレ進行、急激な円安進行、これらに伴う景気の減速、そして新型コロナウイルスによる経済回復の遅れ等、2022年2月に策定した中期経営計画及び2023年2月13日付で公表いたしました2023年12月期の業績予想から経営環境に大きな変化が起きたため、現時点の経営環境を前提に改めて策定しております。本事業計画については、本特別委員会が、当社に対して質疑応答を行うとともにその内容や前提条件等の合理性を確認しております。

また、D C F法による算定に用いた2023年12月期から2027年12月期までの当社の本事業計画には大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれます。具体的には、2023年12月期において、前年度の設備投資によるフリー・キャッシュ・フロー圧迫の影響が解消されることから、フリー・キャッシュ・フローにおいて前年度比黒字化（1,627百万円）を見込んでおります。2024年12月期において、物価上昇により低迷していた国内消費マインドが回復するとともに、新型コロナウイルスによる行動規制の解除に伴う国内外における経済活動正常化の影響が本格化することにより売上高において前年度比11.8%の増加（35,999百万円）を見込んでおります。また、フリー・キャッシュ・フローにおいては、当該売上回復に伴う一過性の運転資本増加により2024年12月期において前年度比赤字化（-221百万円）を見込んでおります。さらに、2025年12月期において、2024年12月期における一過性の運転資本増加の影響が解消されることからフリー・キャッシュ・フローにおいて前年度比黒字化（1,702百万円）を見込んでおります。2026年12月期において、将来の需要増加を見据えた生産設備強化を目的とした設備投資が行われる予定であることから、フリー・キャッシュ・フローにおいて前年度比37.0%の減少（1,072百万円）を見込んでおります。2027年12月期においては、前年度の設備投資によるフリー・キャッシュ・フロー圧迫の影響が解消されることから、フリー・キャッシュ・フローにおいて前年度比84.6%の増加（1,979百万円）を見込んでおります。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映しておりません。

みずほ証券は、当社株式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、当社及びそ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。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による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。

#### (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「本公開買付の概要」に記載のとおり、当社を最終的に公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにおいて、公開買付者が当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及びD I C所有株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社において以下の手続きを実施し、当社の株主を公開買付者及びD I Cのみとするための一連の手続き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を前提条件として、本公開買付けの決済開始日後速やかに、会社法第180条に基づく本株式併合及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うこと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。）の開催を当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者及びD I Cは、本臨時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。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続きに従い、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。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること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。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、端数が生じた当社の株主の皆様へ交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式のうち1株に満たない端数となった当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者及びD I Cが当社の発行済株式の全て（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当社の株主の皆様（D I Cを除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定されるよう当社に要請する予定とのことです。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合がなされた場合であつて、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、当社の株主の皆様は、当社に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格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。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（D I Cを除きます。）の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、当該申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記手続きについては、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者及びD I Cの株券等所有割合、並びに公開買付者及びD I C以外の株主の当社株式の所有状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。具体的には、D I C以外に、公開買付者が所有する当社株式数を上回る数の当社株式を所有する株主が現れた場合には、D I Cが当社の発行済株式の全て（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当社株式の併合の割合を決定し、1株に満たない端数の合計数（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。）に相当する当社株式を公開買付者に売却する方法を採る可能性があるとのことです。この場合においても、本株式併合後に行われる予定である本自己株式取得によって、最終的に当社を公開買付者の完全子会社とする方針であることは、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付の概要」に記載のとおりです。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（当社及びD I Cを除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該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。もっとも、本株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合においては、株式買取請求に関する価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

本臨時株主総会を開催する場合、2023年11月下旬を目途に開催される予定ですが、その具体的な手続き及び実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の手続きにおける税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が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。

また、公開買付者は、本自己株式取得の実施後に、当社との間で吸収合併を実施することを予定しているとのことです（なお、本書提出日現在、公開買付者としては、本自己株式取得の完了後速やかに、公開買付者を吸収合併消滅会社、当社を吸収合併存続会社として吸収合併を行うことを想定しているとのことです。当該吸収合併の実施時期及び公開買付者と当社のいずれを吸収合併存続会社とするかについては、本公開買付けの成立後に、当社と協議の上決定する予定とのことです。）。

#### (5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されていますが、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、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。

また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けが成立した後、当社は、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）」に記載の手続きに従って当社の株主を公開買付者及びD I Cのみとし当社株式を非公開化することを予定しておりますので、その場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

#### (6) 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

本書提出日現在、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・パイアウト（M B O）取引にも該当いたしません。もっとも、公開買付者が当社の親会社であるD I Cとの間で、本最終契約を締結しており、また、本自己株式取得において当社がD I Cから自己株式の取得を予定していることから、D I Cと当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があること、本公開買付けが当社株式を非公開化することを前提として行われる本取引の一環として行われること等を考慮し、当社は、本公開買付価格の公正性を担保し利益相反を回避すべく、以下の措置を講じております。また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

なお、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「本公開買付の概要」に記載のとおり、当社の親会社であるD I Cが当社株式16,527,446株（所有割合：54.51%）を所有しているところ、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数



の下限を設定すると、本公開買付けの成立が不安定なものとなり、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、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として、以下の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

#### 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、カーライル、D I C及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関として、みずほ証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年8月31日に、当社株式価値算定書を取得いたしました。

当社がみずほ証券から取得した当社株式価値算定書の詳細については、上記「(3)算定に関する事項」の「算定の概要」をご参照ください。

#### 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社は、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2023年6月6日に、当社の社外取締役である原田秀次氏、多賀啓二氏及び米山不器氏の3名によって構成される、公開買付者、カーライル、D I C及び当社のいずれからも独立した特別委員会を設置いたしました(なお、本特別委員会の委員の報酬については、固定額となっており、成功報酬は採用しておりません。また、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。)

当社取締役会は、本特別委員会設置の決定に際し、本特別委員会に対し、( )本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含む。)に関する事項、( )本取引の取引条件の妥当性(本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。)に関する事項、( )本取引の手続きの公正性(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)に関する事項、( )本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非、及び( )上記( )ないし( )その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施を決定することが、当社一般株主に不利益か否か(以下「本諮問事項」と総称します。)について諮問いたしました。さらに、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の条件について妥当でないと判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないことを併せて決議しております。

加えて、当社取締役会は、本特別委員会に対し、( )当社が本取引に係る買付者との間で行う交渉に実質的に関与すること(必要に応じて、買付者との交渉方針に関して指示及び要請を行うこと、自ら買付者と交渉を行うことを含む。)ができる権限、( )特別委員会が必要と判断する場合には、当社の費用により、自ら財務もしくは法務等のアドバイザー又は第三者算定機関を選定すること、又は当社の法務アドバイザー及びファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関を指名又は承認する(事後承認を含む。)ことができる権限、( )当社の費用負担の下、本取引に係る調査(本取引に係る当社の役員もしくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討及び判断に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。)を行うことができる権限、( )本取引のために講じるべき公正性担保措置の程度を検討し、必要に応じて意見・提言することができる権限を付与いたしました。これを受けて、本特別委員会は、当社の第三者算定機関であり、かつ、ファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券、及び当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ、当社の第三者算定機関、ファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして承認し、また本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認いたしました。

本特別委員会は、2023年6月6日より2023年8月31日までの間に合計10回開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われました。具体的には、本特別委員会は、( )当社、みずほ証券及び森・濱田松本法律事務所から、本取引の背景・経緯、本取引のストラクチャー及び手続きについて説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行い、( )当社に対する、みずほ証券による当社株式の株式価値算定の前提とした本事業計画の内容及び策定方法、並びに公開買付者の提案内容及び本取引後の当社の経営方針等に関する事項のヒアリング、( )公開買付者に対する、本取引の目的・背景、本取引の条件及び本取引後の当社の経営方針等に関する事項のヒアリング並びに( )みずほ証券に対する、当社株式の株式価値算定に関する事項のヒアリング等を行っております。

本特別委員会は、以上の経緯で本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2023年8月31日、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

#### (a) 答申内容

- ア 本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的である。
- イ 本取引の取引条件(本取引の実施方法や対価を含む。)は妥当である。
- ウ 本取引の手続きは公正である。

- エ 本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当である。
- オ 上記アないしエその他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施を決定することは、当社の少数株主に不利益ではない。

(b) 答申理由

- ア 以下の点より、本特別委員会は、当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題及び本取引の実行により創出されるシナジー等に照らし、本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含む。）は認められると判断する。
- ・カーライルは、グローバルに展開する大規模な投資会社であり、化学品事業に属する企業への投資実績や日本の製造会社に対する投資経験も豊富であり、投資先会社の経営陣と協業し、追加買収やグローバルな経営体制強化を実施し売上げを伸ばした等の実績も存在する。また、カーライルは、当社に対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスの機会等を通じて当社に対する理解を深め、製販技体制の人員やバランスの最適化等の必要性、海外への事業展開のための人材不足や体制整備、新規事業立ち上げ経験の豊富な人材やノウハウの不足、といった当社の経営課題及び事業環境を的確に把握していると認められる。これらの事情に鑑みれば、本取引完了後には、カーライルが有する経営資源、カーライルのグローバルな業界専任チームが有する専門性及びこれまで培ってきた幅広い経営人材ネットワークの提供により、これらの当社の経営課題に的確に対処することが期待できること。
  - ・より具体的には、カーライルの傘下に入ることによって、当社の国内製紙用薬品事業及び樹脂事業についてはカーライルの経営管理・経営効率化に関するノウハウの共有及び専門人材による経営支援によって収益力強化に向けた構造改革を目指すこと、海外販売比率が高い化成品事業、海外製紙用薬品事業及び海外樹脂事業については、カーライルのグローバルネットワークを活用し海外展開をさらに加速させること、並びにこれまで当社が技術主導で立ち上げてきた新規事業については、カーライルがサポートに入ることによって、より市場の観点からの意見・アドバイスを受けながら、カーライルが有する人的・資本的リソースを活かし、早期に新たな収益の柱としてスケール化を目指すことが期待できること。
  - ・カーライルの傘下に入り各施策を実施するに際しては、現在当社が行っている既存事業の延長線上で達成できるものではなく、中長期的な視点に基づく積極的な投資を行うための資本構成の検討が必要であり、上場を維持したままこれらの施策を実施すれば、短期的には資本市場から必ずしも十分な評価を得ることができず、当社の株価にマイナスの影響を及ぼす可能性を否定できず、非上場化まで必要との公開買付者及び当社の認識について、いずれも不合理な点は認められないこと。
  - ・非上場化を行うことにより、迅速な意思決定が可能となることに加え、カーライルによる支援の下、横串機能及び全社最適化を考慮した新たな連結経営管理体制の枠組みを確立することで、効率的かつ充実したガバナンス体制を構築することが期待できること。
  - ・上記のほか、当社事業（製紙用薬品事業、樹脂事業及び化成品事業）に係る業界の状況、当社の現状・課題、本取引により生じうるシナジー等に係る公開買付者及び当社の認識について、いずれも不合理な点は認められないこと。
  - ・本取引により生じるデメリット（D I Cグループを離脱することによる影響、人材採用への影響、当社グループの役員や取引先への影響、資金調達への影響等）については、本取引の実施後においても継続可能な取引についてはD I Cグループとしても引き続き継続予定であることをD I Cに対して確認しており、張家港工場及び千葉工場に関する土地使用貸借及び運営上不可欠なユーティリティの継続については本最終契約上も規定されていること、当社はD I Cグループと資金融通システムを通じて資金の貸借を行っており本取引実施後に当社は当該システムから離脱することになるものの、当社として事業運営上十分な余剰資金を当社独自で本取引後確保できている見込みであること、D I Cグループから離脱することに伴い、従業員等の福利厚生の変更も生じるもののその影響を軽減するために一定期間のトランジション・サービス契約を当社とD I Cとの間で締結する予定であることから、本取引により生じうるシナジー等のメリットと比較すると、その影響は限定的であるか具体的なデメリットが生じる可能性が高いとは認められないこと。
- イ 以下の点を総合的に考慮すると、本公開買付価格、本株式併合に伴い当社少数株主に対して交付される対価、本自己株式取得価格はいずれも妥当であり、当社の少数株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件の妥当性が確保されていると判断する。
- ・当社株式価値算定書における当社株式価値の算定方法及びその内容（DCF法において用いられた本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等を含む。）に不合理な点は見当たらないところ、本公開買付価格は、当社株式価値算定書に記載の当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準法の上限値を上回り、類似企業比較法及びDCF法に基づく1株当たり株式価値レンジの範囲内であること。
  - ・本公開買付価格の当社株式の市場価格に対するプレミアムの水準は、本公開買付け実施についての公表日の1年前である2022年9月2日以降に公表されかつ成立した完全子会社化を目的とした本公開買付けと類

似する他の公開買付け事例におけるプレミアムに照らしても、大幅に上回る優れた水準と認められること。

- ・本公開買付価格は、2022年12月末日時点における当社の1株当たり純資産の額(1,015円)を上回る価格であること。
- ・公開買付者による初回提案における本公開買付価格が、本入札プロセスに参加した他の候補者から提示された価格との比較において最も高額であったこと。
- ・本特別委員会は、第三者算定機関であるみずほ証券による算定結果、みずほ証券から提供を受けた同種の完全子会社化事例におけるプレミアムの分析資料等をもとに、本公開買付価格を妥当な水準にまで高めるために、公開買付者との間で独立当事者間の取引における交渉と同視できる交渉を複数回にわたり実施し、かかる交渉の結果として当初提示額よりも、5円引き上げられた価格で決定されたこと。
- ・本株式併合手続きにより少数株主に交付される金銭は、本公開買付価格に当該各株主が本株式併合前に所有していた当社株式の数を乗じた価格と同額となることが予定されており、したがって、本株式併合手続きにおける少数株主に交付される金銭の金額も妥当といえること。
- ・本自己株式取得価格は、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用される法人であるD I Cについて、( )本自己株式取得価格にて本自己株式取得を行った場合の税引後手取り額として計算される金額が、( )仮にD I Cが本公開買付価格で本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り金額と同等となる金額に設定されており、したがって、本特別委員会としては、本自己株式取得価格は、本公開買付価格との対比において、D I Cが当社株式の対価として少数株主を上回る経済的利益を得るものではないと評価できること。

ウ 以下の点より、当社の少数株主の利益を図る観点から、本取引の手続きには公正性が認められると判断する。

- ・当社において独立した本特別委員会が設置され、有効に機能したものと認められること。
- ・当社は、公開買付者、カーライル、D I C及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、法的助言を受けていること。また、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、かかる選任を承認していること。
- ・当社は、公開買付者、カーライル、D I C及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、みずほ証券を選任し、2023年8月31日付で当社株式価値算定書を取得していること。また、本特別委員会は、みずほ証券の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、かかる選任を承認していること。当社及び本特別委員会は、本取引において独立した第三者算定機関からいわゆるフェアネス・オピニオンを取得していないが、本取引においては、他に十分な公正性担保措置が講じられており、また、本特別委員会としては、本公開買付価格は妥当な価格であると判断していること、また、経済産業省が「公正なM & Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月以降に公表されかつ成立した親会社が保有する株式を売却し完全子会社化を目的とした本取引と類似する他の公開買付け事例においても、フェアネス・オピニオンを取得していないことも勘案すれば、フェアネス・オピニオンを取得しないという判断も不合理ではないと考えられること。
- ・当社の社内に構築した本取引の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含む。)に関し、本特別委員会が、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて確認していること。
- ・本取引に関して利益相反のおそれがある取締役及び監査役が、本取引に関する当社取締役会における審議及び決議に参加せず、また、当社の立場における本取引の交渉過程にも関与していないこと。
- ・本入札プロセスが行われており、企業価値評価の専門家である複数のファンドが本事業計画の検証を経て具体的な金額を提示することで一定の競争原理が働いたものといえ、いわゆる積極的なマーケット・チェックが行われたものと評価することができること。
- ・公開買付者及び当社は、当社が公開買付者以外の買収提案者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)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することを制限するような内容の合意を行っていないこと。また、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、比較的長期間である30営業日としていること。
- ・本取引においては、株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会が確保されることにより、強圧性が生じないように配慮されていること。
- ・公開買付者は、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する下限の設定を行っていないが、当社の親会社であるD I Cが当社株式16,527,446株(所有割合:54.51%)を所有しているため、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する下限を設定すると、公開買付けの成否が不安定なものとなり、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあり、また、本公開買付価格の価格水準が妥当であること、本件では充実した公正性担保措置が取られ、公正な手続きを通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できることを踏まえれば、マジョリ

ティ・オブ・マイノリティ条件の設定を行っていないとも、本取引の公正性が否定されるものではないと考えられること。

- ・公開買付者及び当社により予定されている情報の開示は、当社の株主の適切な判断に資する充実したものであると評価できること。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、公開買付者、カーライル、D I C及び当社のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、森・濱田松本法律事務所を選任し、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付け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。

なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付者、カーライル、D I C及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、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ておりません。また、森・濱田松本法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

#### 当社における利害関係を有しない取締役の承認及び監査役の異議がない旨の意見

当社取締役会は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言及び当社株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関して、当社の企業価値向上、本取引に関する諸条件の妥当性等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引は当社グループの企業価値の向上に資するとともに、本公開買付価格は妥当性を有し、当社の株主の皆様に対して、合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2023年9月1日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

上記の取締役会においては、当社の取締役6名のうち、菊地祐二氏を除く全ての取締役5名が審議及び決議に出席し、出席した取締役の全員の一致により決議されております。また、2023年9月1日開催の当社取締役会においては、井内秀樹氏を除く全ての当社監査役2名が、上記決議に異議がない旨の意見を述べました。なお、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、D I Cの執行役員を兼務している菊地祐二氏及び当社監査役であるものの過去にD I Cの執行役員としての地位を有していた井内秀樹氏は、当社取締役会における本取引の検討に関する議題の審議には一切参加しておらず、当社の立場において本取引の検討、本取引に係る公開買付者との協議・交渉にも一切参加しておりません。

#### 入札プロセスの実施

上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付者と当社及びD I Cとの協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載のとおり、当社及びD I Cは2023年6月下旬より、カーライルへの打診と並行して、他の候補者に対して本入札プロセスへの参加を打診し、他の候補者に対する当社に関する初期的な情報提供を行い、プライベート・エクイティ・ファンド3社を対象とした本入札プロセスを実施し、カーライルに2023年6月下旬から2023年7月下旬までデュー・ディリジェンスの機会を付与した上で、2023年7月31日付で、公開買付者より初回提案を受領しました。当社及びD I Cは、公開買付者が提示した提案と比べて、本公開買付価格を含む本公開買付けの諸条件において当社及びD I Cの株主にとってより有利な条件を提示する他の候補者は存在しなかったことに加え、資金調達の前提条件、本取引後の経営戦略及びその支援体制等の観点から優れていたことから、公開買付者との間で本取引を行うこととしました。

#### 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、当社との間で、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、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。また、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、これと比較して比較的長期間である30営業日としております。公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間と比較して比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも買付け等を行う機会を確保することにより、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。

#### (7) 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

本公開買付けに際して、公開買付者は、2023年9月1日付で、D I Cとの間で本最終契約を締結し、D I Cは、( ) D I C所有株式(16,527,446株)について、本公開買付けに応募しないこと、( ) D I C所有株式について、本自己株式取得によりD I C所有株式の全てを1株当たり本自己株式取得価格で当社に譲渡すること、及び、( ) 本最終契約の締結日から本自己株式取得の完了までの間、本取引と矛盾もしくは抵触し、もしくは本取引の実行を困難にする具体的なおそれのある取引(D I C所有株式の全部もしくは一部の譲渡、担保設定その他の処分及び当

社の株式の取得を含み、以下「抵触取引」といいます。)又は、抵触取引に係る提案、勧誘、情報提供、協議、交渉もしくは合意等を行わず、第三者から抵触取引に係る提案を受けた場合、速やかに公開買付者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知することを合意しているとのことです。

ただし、D I Cは、上記( )の義務に違反することなく第三者から当社の普通株式の全部を取得する旨の提案を受けた場合、当該第三者に対し、情報提供又は協議を行うことは妨げられないこととされているとのことです。また、公開買付期間の末日までに、公開買付者以外の者により、本公開買付価格を3%以上上回る金額に相当する取得対価(金銭、株式その他種類を問わない。)により公開買付けが開始され(なお、取得予定数の上限を定めないのであることを要し、既に開始されている公開買付けが当該要件を満たすこととなった場合を含むこととされており)、又は当該取得対価により当社の普通株式を取得する旨の法的拘束力のある真摯な申出、提案又は公表(ただし、取得予定数の上限を定めないのであり、かつ取引実行の確度が十分に高いとD I Cが合理的に判断するものであること(D I Cはかかる判断において当該取引を行うために必要となる資金の確保及び当該取引を実行するために法令等に基づき要求される司法・行政機関等の許認可等の取得の完了に係る見込みを考慮するものとされており)を要することとされており)が行われた場合、D I Cは公開買付者に対して、本公開買付価格及び本自己株式取得価格の変更について協議を申し入れることができ、( )公開買付者が前項の協議申入れを受けた日から起算して7営業日を経過する日又は公開買付期間の末日の前営業日のいずれか早い方の日までに、公開買付者が、本自己株式取得価格を、D I Cが本自己株式取得により当社にD I C所有株式を売却することにより得る税引後手取額の総額がD I Cが対抗提案に応じることにより得る税引後手取額の総額(なお、協議期間中に、D I Cと公開買付者の間でかかる金額について合意されない場合、D I Cがかかる金額を合理的に判断するものとされており)以上となる金額に適法に変更しない場合、D I Cは、本公開買付けが成立した場合( )公開買付期間中に対抗提案に係る公開買付けが開始された場合、又は( )D I Cが対抗提案を受けた日から起算して10営業日を経過する日以降の日を公開買付期間満了日とするために公開買付期間を延長することができるにもかかわらず、当該延長が行われなかった場合を除く。)を除き、本取引を行う義務を負わず、対抗提案に応じることができることを合意しているとのことです。

また、本最終契約において、公開買付者及びD I Cは、( )公開買付者は、本公開買付けの成立を前提条件として、本公開買付けの決済開始日後速やかに、本臨時株主総会を開催することを当社に要請し、( )公開買付者及びD I Cは、本臨時株主総会において、当該時点でそれぞれが所有する当社株式の全てに係る議決権の行使として、各議案に賛成することについて、合意しているとのことです。

また、本最終契約においては、公開買付者が本公開買付けを開始する前提条件、かかる前提条件の充足を条件として公開買付者が本公開買付けを実施する義務、公開買付者及びD I Cによる表明保証(注13、14)、公開買付者及びD I Cが本最終契約に基づく自らの義務の不履行又は表明保証事項に違反した場合の補償義務、秘密保持義務、発生した費用及び公租公課の負担義務、契約上の地位又は権利義務の譲渡禁止の義務、及び上記のほかD I Cの一定の義務(注15)を合意しているとのことです。

なお、本最終契約以外に、公開買付者とD I Cとの間で、本公開買付けに関する契約又は合意は存在しないとのことです。また、本自己株式取得価格の支払いを除き、本取引に際して、公開買付者及び当社からD I Cに対し付与される利益はありません。

(注13) 本最終契約において、公開買付者は、大要、( )設立及び存続の有効性、( )本最終契約の締結に関する権利能力及び必要な手続きの履践、( )本最終契約の有効性及び執行可能性、( )本最終契約の締結に関する許認可の取得及び法令等に基づく手続きの履践、( )法令等との抵触の不存在、( )倒産手続きの不存在、( )反社会的勢力との交流の不存在、並びに( )本公開買付けの決済を行うための資金の存在について表明及び保証を行っております。

(注14) 本最終契約において、D I Cは、大要、( )設立及び存続の有効性、( )本最終契約の締結に関する権利能力及び必要な手続きの履践、( )本最終契約の有効性及び執行可能性、( )本最終契約の締結に関する許認可の取得及び法令等に基づく手続きの履践、( )法令等との抵触の不存在、( )倒産手続きの不存在、( )反社会的勢力との交流の不存在、並びに( )D I C所有株式の有効な所有について表明及び保証を行っております。

(注15) 本最終契約において、D I Cは、大要、( )本公開買付けに係る決済の完了から本自己株式取得の完了までに間において、公開買付者の同意なく当社の株主総会の招集請求権(会社法第297条)又は株主提案権(会社法第303条ないし第305条)を行使しないこと、( )当社の株主総会に 剰余金の配当その他の処分に関する議案、株主提案に係る議案、並びに 可決されれば当社の事業、財政状態、経営成績又はキャッシュ・フローに重大な悪影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程される場合、公開買付者の指示に従って権利を行使する場合を除き、当該議案に反対の議決権を行使すること、( )本公開買付けに係る決済の完了から本自己株式取得の完了までの間、D I C所有株式に係る議決権について、公開買付者と協議した上で、公開買付者の意向が本取引を円滑に実行するために合理的に必要又は望ましいものである限りこれを尊重して、行使すること、及び( )本取引の完了後における当社のグループの円滑な事業及び運営の継続のための業務委託等に係る契約の締結に向けた商業上合理的な努力義務を負っております。

#### 4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権数(個)
菅 正道	取締役社長執行役員 (代表取締役) サステナビリティ委員会委員長	23,557	235
村田 満広	取締役常務執行役員 製紙用薬品事業部長	41,584	415
菊地 祐二	取締役	-	-
原田 秀次	取締役	-	-
多賀 啓二	取締役	-	-
米山 不器	取締役	-	-
井内 秀樹	常勤監査役	10,124	101
寺前 實	監査役	-	-
小林 敬子	監査役	-	-
計	-	75,265	751

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権数は本書提出日現在のものです。

(注2) 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(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

(注3) 取締役原田秀次、取締役多賀啓二及び取締役米山不器の各氏は、社外取締役です。

(注4) 監査役寺前實及び監査役小林敬子の各氏は、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。