

【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】	2025年3月17日
【報告者の名称】	天馬株式会社
【報告者の所在地】	東京都北区赤羽一丁目63番6号
【最寄りの連絡場所】	東京都北区赤羽一丁目63番6号
【電話番号】	03-3598-5511（代表）
【事務連絡者氏名】	取締役総務部長 則武 勝
【縦覧に供する場所】	天馬株式会社 （東京都北区赤羽一丁目63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、天馬株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、FHL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ない場合があります。
- (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「株券等」とは、株式に係る権利を指します。
- (注6) 本書中の記載において、日数又は日時に記載がある場合は、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。
- (注7) 本書中の記載において、「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8) 本書記載の公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、日本で設立された会社である当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）を対象としています。本公開買付けは、日本法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されるものであり、これらの手続及び基準は米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）（その後の改正を含みます。）第13条(e)項又は第14条(d)項及びこれらの条項に基づく規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類の中に含まれる財務情報は、日本の会計基準に基づいた情報であり、当該会計基準は、米国その他の国における一般会計原則と大きく異なる可能性があります。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一部が米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利又は請求を行使することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の関係者（affiliate）に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- (注11) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存在した場合には、日本語の書類が優先するものとします。
- (注12) 本書又は本書の参照書類の記載には、米国1933年証券法（Securities Act of 1933）（その後の改正を含みます。）第27A条及び米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知又は未知のリスク、不確実性その他の要因によって、実際の結果がこれらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された内容と大きく異なる可能性があります。公開買付者、当社又はそれらの関係者は、これらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された結果が達成されることを保証するものではありません。本書又は本書の参照書類の中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で公開買付者又は当社が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者、当社及びそれらの関係者は、将来の事象や状況を反映するためにその記述を変更又は修正する義務を負うものではありません。

- (注13) 公開買付者、公開買付者及び当社の各ファイナンシャル・アドバイザー及び公開買付代理人（これらの関係者を含みます。）は、その通常の業務の範囲の他、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）規則14e-5(b)の要件に従い、当社株式を自己又は顧客の勘定で、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。）中に本公開買付けによらず買付け又はそれに関連する行為を行う可能性があります。その場合、市場取引によって市場価格で売買される場合や、市場外の交渉で決まった価格で売買される場合があります。そのような買付け等は市場取引を通じた市場価格又は市場外での交渉で決定された価格で行われる可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者の英語ウェブサイト（又はその他の開示方法）においても開示が行われます。
- (注14) 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「会社法」といいます。）に従って株主による単元未満株式の買取請求権が行使された場合には、当社は法令の手續に従い公開買付期間中に自己の株式を買取ることがあります。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 FHLホールディングス株式会社
所在地 東京都文京区後楽二丁目23番12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、2025年3月14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、本公開買付けに関し、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こと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全員（監査等委員である取締役を含む。）の承認」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、2018年8月27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、投資業務等を主たる事業内容として、主として当社株式を所有する当社の創業家の資産管理会社とのことです。本書提出日現在、当社の取締役かつ創業家の1人である金田宏氏（以下「金田宏氏」といいます。）及び金田宏氏の配偶者であるイ・スジョン氏（以下「イ・スジョン氏」といいます。）が代表取締役を務め、金田宏氏及びイ・スジョン氏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、公開買付者は、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2,786,000株（所有割合（注1）：13.80%）を所有する当社の主要株主である第2位株主（2024年9月30日時点。以下株主の順位の記載について同じです。（注2））とのことです。また、公開買付者がその発行済株式の全てを所有し、金田宏氏が代表取締役を務める株式会社カネダ興産（以下「カネダ興産」といいます。）は、当社株式2,924,120株（所有割合：14.49%）を所有する当社の主要株主である筆頭株主であり、また、金田宏氏は、当社株式300,771株（注3）（所有割合：1.49%）を所有しているとのことです。

（注1） 「所有割合」とは、当社が2025年3月11日に公表した「自己株券買付状況報告書」に記載された2025年2月28日現在の当社の発行済株式総数（22,313,026株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（2,130,389株。なお、当該自己株式数には、当社の役職員を対象とする株式報酬制度により三井住友信託銀行株式会社が役員向け株式交付信託の信託財産として所有する当社株式237,504株（所有割合：1.18%）及び従業員向け株式交付信託の信託財産として所有する当社株式13,000株（所有割合：0.06%）は含めておりません。以下、当社が所有する自己株式数について同じです。）を控除した株式数（20,182,637株）（以下「本基準株式数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。

（注2） 当社が2024年11月8日に提出した第77期半期報告書（以下「当社半期報告書」といいます。）の「第一部 企業情報」の「第3 提出会社の状況」の「1 株式等の状況」の「(5) 大株主の状況」において記載のとおり、当社株式については、ダルトン・インベストメンツ・インク（以下「ダルトン・インベストメンツ」といいます。）から大量保有報告書（変更報告書）が提出されておりますが、当社として2024年9月30日現在におけるダルトン・インベストメンツの実質所有株式数の確認ができないことから、本書中の株主順位は、当社半期報告書の「第一部 企業情報」の「第3 提出会社の状況」の「1 株式等の状況」の「(5) 大株主の状況」における「発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合」を参照の上、割合が大きい順に記載したものです。なお、ダルトン・インベストメンツから報告を受けた本書提出日現在の所有株式数は3,699,700株（所有割合：18.33%）です。

（注3） 株式交付信託に係る規程上、株式報酬制度による当社株式の交付は原則として退任時とされているため、金田宏氏の所有する株式数300,771株（所有割合：1.49%）には、株式報酬制度に基づき同氏が本書提出日現在所有するポイント数に応じた当社株式数（6,821株）は含めておりません。

今般、公開買付者は、東京証券取引所プライム市場に上場している当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式（以下に定義します。）を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化するための取引（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。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注4）に該当し、金田宏氏は、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。本書提出日現在、公開買付者と当社のその他の取締役（監査等委員である取締役を含みます。）との間には、本取引後の役員就任や処遇について合意はなく、本取引後の当社の役員構成を含む経営体制については、本取引後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

（注4） 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、金田宏氏（所有株式数：300,771株、所有割合：1.49%）及び当社の第6位株主であり、2014年6月から2020年6月まで当社の代表取締役会長を務めており、かつ金田宏氏の父である金田保一氏（以下「金田保一氏」といいます。）（所有株式数：840,716株、所有割合：4.17%）が本取引後も当社の株主としての地位を継続することを目的として、金田宏氏及び金田保一氏との間で、2025年3月14日付でそれぞれ応募・不応募契約（以下「本応募・不応募契約」と総称します。）を締結し、金田宏氏は、金田宏氏が所有する当社株式のうち、101,000株（所有割合：0.50%）は本公開買付けに応募し、残りの199,771株（所有割合：0.99%）は本公開買付けに応募しない旨、金田保一氏は、金田保一氏が所有する当社株式のうち、281,000株（所有割合：1.39%）は本公開買付けに応募し、残りの559,716株（所有割合：2.77%）は本公開買付けに応募しない旨を合意しているとのことです。また、公開買付者は、カナダ興産（所有株式数：2,924,120株、所有割合：14.49%）並びに金田宏氏及び金田保一氏の資産管理会社であり、金田保一氏が代表取締役を務める有限会社ビー・ケー・ファイナンス（以下「ビー・ケー・ファイナンス」といいます。）（所有株式数：220,700株、所有割合：1.09%）（以下、カナダ興産及びビー・ケー・ファイナンスを総称して「本不応募合意株主」といいます。）との間で、2025年3月14日付でそれぞれ不応募契約（以下「本不応募契約」と総称します。）を締結し、本不応募合意株主は、それぞれが所有する当社株式の全て（3,144,820株、所有割合：15.58%）を本公開買付けに応募しない旨を合意しており、金田宏氏、金田保一氏及び本不応募合意株主（以下総称して「本不応募合意株主ら」といいます。）が本公開買付けに応募しないことに合意している当社株式の合計は3,904,307株（所有割合：19.34%。以下「本不応募合意株式」といいます。）となるとのことです。また、本不応募合意株主らは、本応募・不応募契約又は本不応募契約において、(a)本公開買付けは成立したものの、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、本臨時株主総会（下記「(5)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）」に定義します。以下同じです。）において、下記「(5)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）」に記載の当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主らのみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）に関連する各議案に賛成する旨、及び(b)本スクイズアウト手続として行われる会社法第180条に基づく当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）の効力発生前に公開買付者の要請があった場合には、他の本不応募合意株主らとの間で当社株式についての消費貸借契約を締結して本貸株取引（以下に定義します。）を行う旨を合意しているとのことです。これにより、本公開買付けが成立した場合、当社の株主は、()本公開買付け前から所有していた当社株式2,786,000株（所有割合：13.80%）及び下記買付予定数の下限に相当する当社株式6,764,800株（所有割合：33.52%）の合計である9,550,800株（所有割合：47.32%）以上を所有する公開買付者、()本不応募合意株主ら（所有割合：19.34%）及び()本公開買付けに応募しなかった当社の株主（但し、公開買付者及び本不応募合意株主らを除きます。）となる予定とのことです。そして、本公開買付け成立後に実施を予定している本スクイズアウト手続により、()公開買付者及び()本不応募合意株主らのみが当社の株主となることを予定しているとのことです。なお、本応募・不応募契約及び本不応募契約の概要につきましては、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本応募・不応募契約」及び「本不応募契約」をご参照ください。

また、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、ダルトン・インベストメンツ（所有株式数：3,699,700株、所有割合：18.33%）との間で、2025年3月14日付で公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、ダルトン・インベストメンツが所有する当社株式の全て（3,699,700株、所有割合：18.33%）（以下「本応募合意株式」といいます。）を本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。これにより、金田宏氏、金田保一氏及びダルトン・インベストメンツが本公開買付けに応募することに合意している当社株式の合計は4,081,700株（所有割合：20.22%）となるとのことです。なお、本応募契約の概要につきましては、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本応募契約」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けにおいて6,764,800株（所有割合：33.52%）を買付予定数の下限として設定しており、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。）の総数が買付予定数の下限（6,764,800株）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することです。他方で、本公開買付けは当社株式を非公開化することを目的としているため、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、応募株券等の総数が買付予定数の下限（6,764,800株）以上の場合は応募株券等の全部の買付け等を行うとすることです。

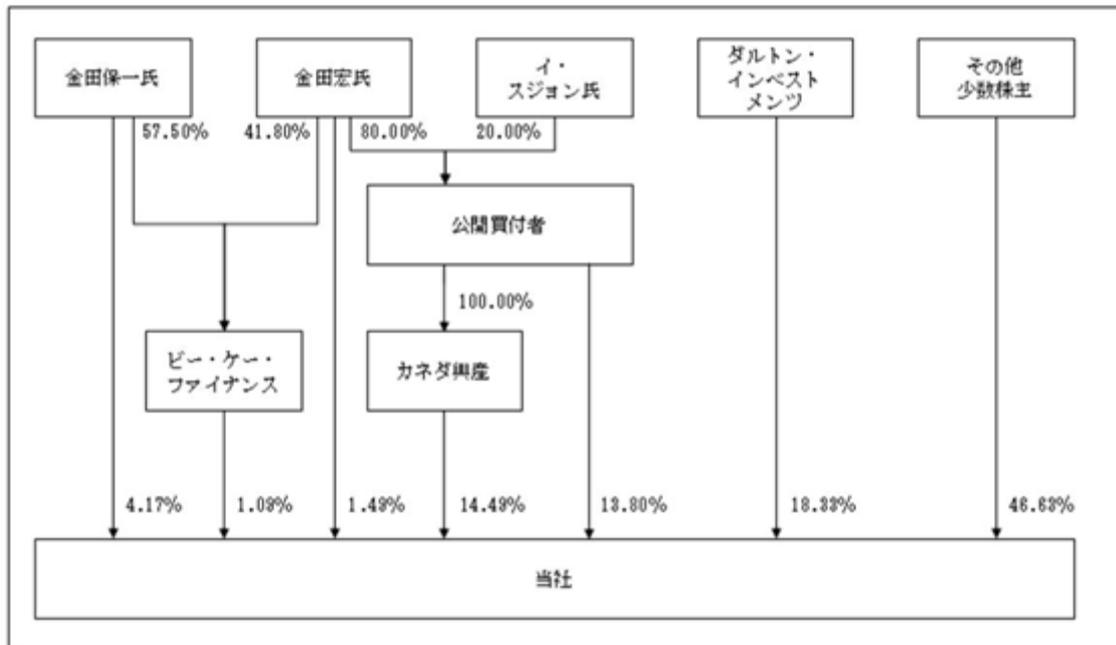
買付予定数の下限（6,764,800株）は、本基準株式数（20,182,637株）に係る議決権の数（201,826個）に3分の2を乗じた数（134,551個、小数点以下を切上げしております。）から、本書提出日現在において公開買付者が所有する当社株式（2,786,000株）に係る議決権の数（27,860個）及び本不応募合意株式（3,904,307株）に係る議決権の数（39,043個）を控除した議決権の数（67,648個）に、当社の単元株式数である100株を乗じた株式数としております。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けは成立したものの、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、当社に対し、本スクイーズアウト手続の実施を要請する予定であるところ、本株式併合の手続を実施する際には、会社法第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ことから、本公開買付け後に公開買付者及び本不応募合意株主らが当社の総株主の議決権の数の3分の2以上を所有することで、本株式併合を確実に遂行できるようにするためとすることです。なお、公開買付者は、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を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の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することです。

また、本スクイーズアウト手続として行われる本株式併合の効力発生日において、公開買付者及び本不応募合意株主ら以外に、本不応募合意株主らがそれぞれ所有する当社株式の数のうち最も少ない数以上の当社株式を所有する当社の株主が存在することを可及的に避け、本スクイーズアウト手続の安定性を高めるため、本不応募合意株主らは、公開買付者の要請があった場合には、他の本不応募合意株主らとの間で当社株式についての消費貸借契約を締結し、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、貸主となる本不応募合意株主らの所有する当社株式の全部又は一部を借受ける（以下「本貸株取引」といいます。）可能性があるとのことです。具体的には、

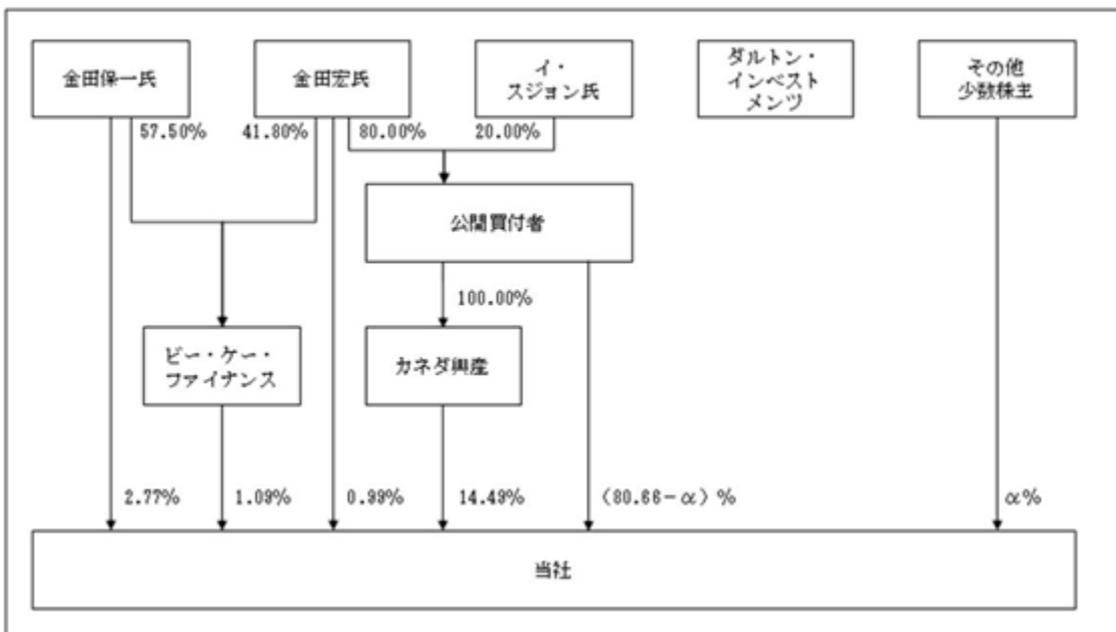
金田保一氏、カナダ興産及びビー・ケー・ファイナンスが、本貸株取引における貸主となり、それぞれが所有する当社株式の全てを金田宏氏へ貸し出すこと、並びに、本貸株取引における借主となった金田宏氏が、金田保一氏、カナダ興産及びビー・ケー・ファイナンスに対して、本株式併合の効力発生後、本貸株取引を解消し、当該借受けた当社株式の全てを返還することを通じて、各本不応募合意株主らが本スクイーズアウト手続後も当社株式を継続して所有することを実現する予定とのことです。なお、本貸株取引が実行される場合には、借主となる金田宏氏が、本株式併合後に、借受けた当社株式と同等の価値の当社株式を返還できるようにするため、公開買付者は、当社に対して、公開買付者の別途指定する基準日及び割合をもって、当社株式の分割を行うことを要請する予定とのことですが、本書提出日現在において詳細は未定とのことです。また、貸株料等の条件は未定とのことですが、独立当事者間で同様の貸株取引が実施される場合に設定されうる取引条件と同水準の取引条件を設定する予定とのことです。仮に貸株料が有償となった場合でも、本貸株取引は、貸株料等の条件を定める各株式貸借契約を締結する日以前1年以上継続して法第27条の2第7項第1号に定める形式的特別関係者の関係にある者との間で行われることが想定されているため、法第27条の2第1項但書に定める「適用除外買付け等」に該当することになるとのことです。

現状想定されている一連の取引を図示すると、以下のとおりになるとのことです。

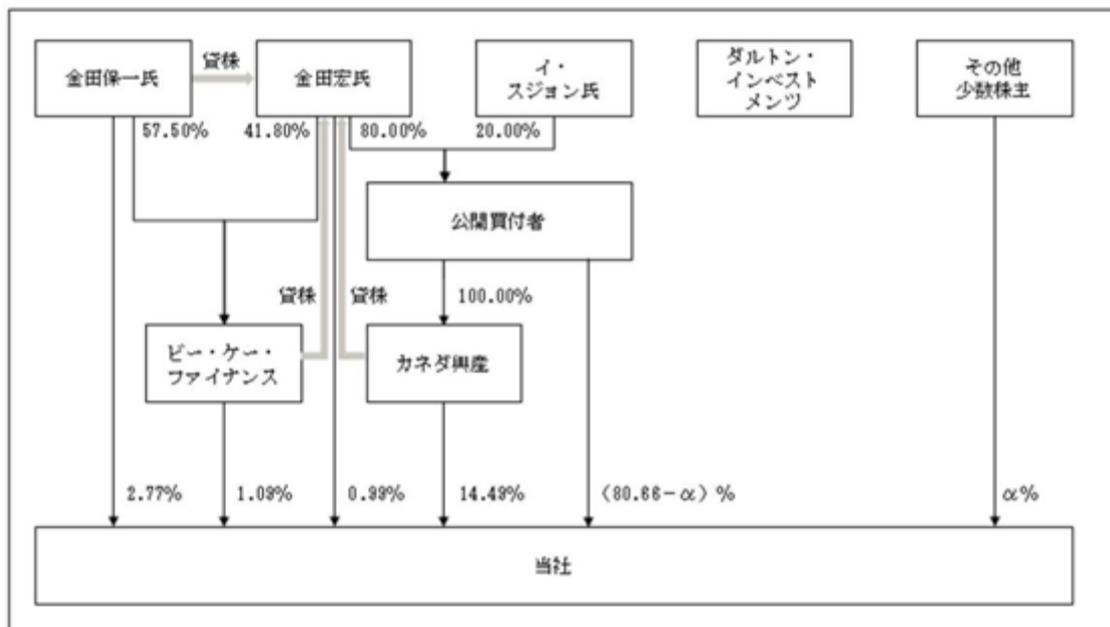
(a) 本公開買付けの実施前



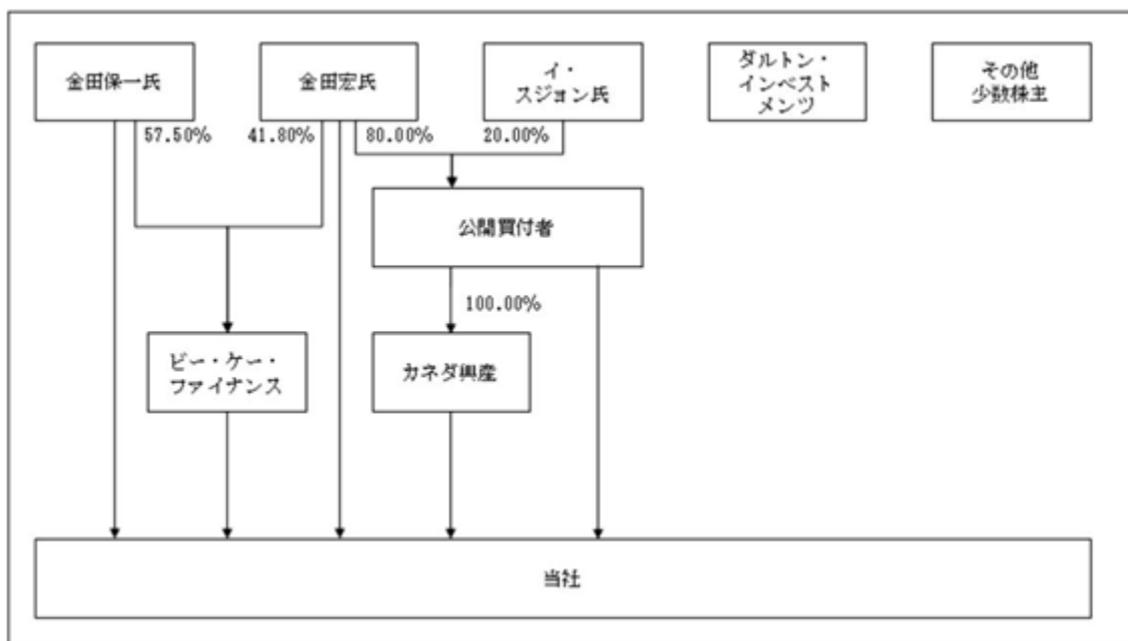
(b) 本公開買付けの成立後



(c) 本貸株取引



(d) 本スクイーズアウト手続後



公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）からの借入れ（以下「本ローン」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、本ローンに係る借入れを行うことを予定しているとのことです。本ローンに関する融資条件の詳細については、三井住友銀行と別途協議の上、本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、本ローンに係る融資契約では、公開買付者が本取引により取得する当社株式等が担保に供され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

当社は、1949年8月、創業者である金田忠雄氏（金田宏氏の大伯父）と金田保彦氏（金田宏氏の祖父）により日用品雑貨、ゴム製履物類の製造販売を営む太洋商事株式会社として設立され、1954年7月、欧米で急速に発展したプラスチック産業への特化を図り、天馬合成樹脂株式会社に社名を変更いたしました。その後、当社は、1987年4月に商号を天馬株式会社に変更し、1988年8月に東京証券取引所市場第二部に株式を上場、1991年4月に東京証券取引所第一部指定を受けました。2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、本書提出日現在においては東京証券取引所プライム市場に上場しております。

本書提出日現在、当社並びにその子会社16社及び関連会社2社により構成される企業グループ（以下「当社グループ」といいます。）は、主としてハウスウエア合成樹脂製品（収納用品、キッチン用品、清掃用品、ガーデ

ニング用品、バス用品、洗濯用品等)及び工業品合成樹脂製品(O A ・電子機器部品(注5)、家電機器部品、自動車外装・内装部品、住設部品、各種コンテナ、メディアケース等)の製造及び販売に関連した事業を行っております。

当社グループは、「人々の本質的な豊かさを支える」というパーパスのもと、人々の生活をより良いものにするために、製品・サービスに込めた思いや、お客様に寄り添う心を大切に「ものづくり」を磨いてきました。今後も「人々の本質的な豊かさを支える」企業としてあり続けるために、当社グループは、2024年5月24日に公表した「第4次中期経営計画の策定に関するお知らせ」の中期経営計画(以下「本中期経営計画」といいます。)において、「サステナブル経営推進による企業価値向上」を基本方針として、(a)サーキュラーエコノミーの実現、多様な人材の活躍及び新しい価値創造をはじめとする当社が特定したマテリアリティ(優先して取り組むべき重要な課題)に対する各種施策の推進(注6)、(b)事業ポートフォリオの変革(注7)、(c)不採算事業領域の再建(注8)の主要施策に取り組みながら、企業価値の向上を目指しております。

一方で、当社グループを取り巻く事業環境は、海外においては、インフレ圧力の緩和を受けた実質所得の回復等により、欧米での個人消費が堅調に推移しておりますが、ウクライナ情勢の長期化や中東情勢の緊迫化による地政学リスクの高まりや、欧米諸国の金融政策による為替変動、中国経済の減速懸念や米国における今後の政策動向など依然として不透明な状況が継続していると認識しております。国内においては、所得環境の改善やインバウンド需要の拡大などにより緩やかな回復傾向にはあるものの、資源価格の高騰や物価高による個人消費への影響は増しており、消費者による節約志向が一段と高まりを見せていると認識しております。

このような事業環境の中、当社グループの主業である樹脂成形事業は、業界全体として売上・利益ともにコロナ前の水準以上に回復しており、射出成形(注9)に対する需要は底堅いと認識しています。他方で、製品分野別では、工業品合成樹脂製品分野のうち、車両分野や空調等の家電分野における需要が見込まれる一方、当社グループの主力事業であるO A分野は、国内外ともに市場成長が比較的鈍化傾向にあると想定されます。ハウスウエア(HW)分野及び関連商品においては、国内需要に大きな伸びが見込めないため、海外市場の開拓が必要であると考えております。また、当社は、地域別では、特に工業製品合成樹脂分野におけるO A分野において中国から東南アジアへの生産移管の流れが加速する見込みであると考えています。以上のように、当社グループの各製品セグメントや各地域における動向は目まぐるしく変化しており、これらの動向を的確に把握し、製造拠点のアロケーションや各拠点におけるプロダクトミックスの見直しについても適切かつ迅速に実施することが、従来にも増して重要となってきたと認識しております。

(注5) 「O A ・電子機器部品」の「O A」とは、Office Automationの略語で、オフィス業務の効率化や生産性向上を目的とした機器をO A機器といいます。なお、当社におけるO Aは、主に複写機・コピー機を指しており、電話やP Cは含まれておりません。

(注6) 「マテリアリティ(優先して取り組むべき重要な課題)に対する各種施策の推進」としては、2031年3月期において2020年3月期対比でG H G (Green House Gas) 排出量を30%削減、使用済み樹脂の再資源化によるサーキュラーエコノミーの実現、日本国内女性管理職比率の向上と海外子会社の人材育成、安心・安全な職場環境の醸成による従業員満足度の向上、コーポレートガバナンス体制の維持・強化、自動化とD X推進による生産体制の変革により、サステナブルな事業運営を図っております。

(注7) 「事業ポートフォリオの変革」としては、研究開発とM & Aを梃子にした車両分野の成長、タイ拠点の能力増強による家電事業の強化、受託製品事業における新規事業領域開拓により低収益性からの脱却を図っております。

(注8) 「不採算事業領域の再建」としては、家庭用収納用品の主力ブランドFitsのリブランディング、E C戦略の強化、海外ハウスウエア(HW)事業の強化、固定費圧縮と組織再編により採算性の改善を図っております。

(注9) 「射出成形」とは、プラスチックを成形する方法の一つで、成形材料を射出シリンダーの中で混ぜ合わせ、可塑化して溶かし、スクリューによって金型内に圧入し、成形する方法です。

このような事業環境の下、金田宏氏は、当社グループが常に事業環境に対応してグローバルでの激しい競争環境の中で企業価値を向上させるには、本中期経営計画にも記載のとおり、当社グループの主力事業であるO A分野と、今後成長が見込まれる車両・家電分野への積極投資や、製造拠点の最適化を実効性高く行うことが必要不可欠であり、また、大胆な事業変革を促すため、過去に類を見ない大型M & A等の投資戦略もスピード力をもって実行していくことが必要であると考えているとのこと。

そして、金田宏氏は、当社グループにおいては、上記戦略を実行するとともに、上記戦略をスピード力をもって実行するためには、組織・人材面の強化が重要であると考えているとのことです。しかしながら、金田宏氏は、当社の組織・人材面の具体的な課題として、O A分野や車両分野、家電分野等の新たな領域における知見を有する人材や、海外拠点における営業人材が十分でないこと、また、現状の当社グループのマネジメントを中心とした人材のみでは、当社グループの企業価値に必要と考えられる大胆な設備投資やM & A等の重大な経営判断を十分に行える体制ではないことに課題があると認識しているとのことです。さらに、金田宏氏は、現状の当社グループの人事評価・報酬制度では競争力のある人材獲得ができる状況になく、人材を獲得した場合においても、業務成果に対する十分な評価ができない可能性があり、優秀な人材の定着が困難な状況を早急に改善する必要があると考えているとのことです。そのため、金田宏氏は、本中期経営計画の取り組みと並行して、事業戦略の基盤となる当社の組織・人材面の強化が急務であるものと考えているとのことです。

金田宏氏は、当社グループの企業価値を向上させるには、具体的に以下の施策を実施することが必要であると考えているとのことです。

() 事業ポートフォリオの変革

現在、当社グループの主要事業であるO A分野は、2015年以降の事務機械の国内外をあわせた出荷実績は2022年を除いて二桁パーセント以上成長している状況になく(注10)、国内外ともに市場成長が比較的鈍化傾向にある一方、車両分野では環境保全やE V(電気自動車)化等の自動車業界のトレンドや2022年以降2029年にわたり自動車の生産台数は増加傾向にあること(注11)により、プラスチック部品への需要は増加することが想定され、また、家電分野においても、世界全体でのエアコンの需要は2020年以降右肩上がりであり、2023年の世界全体でのエアコン需要は前年対比105%(注12)と今後も需要の増加が見込まれているとのことです。金田宏氏は、かかる外部環境を踏まえて、当社グループの新しい収益の柱を確立し十分な利益を確保するために、当社グループの主要事業であるO A分野へ継続的に投資を行いながら、樹脂化の進展が見込まれるモーター・バッテリー部品やラジエーター冷却パイプ等のE V関連部品やロボティクス関連部品への進出や、今後需要の拡大が見込まれる次世代家電の強化、ハウスイア(HW)分野における海外市場の開拓等、持続的な成長を可能とするポートフォリオの再構築が必要不可欠であると考えているとのことです。

(注10) 出所：一般社団法人ビジネス機械・情報システム 産業協会(J B M I A)の事務機械出荷実績

(注11) 出所：株式会社富士キメラ総研の「2024 ワールドワイドエレクトロニクス市場総調査」

(注12) 出所：一般社団法人日本冷凍空調工業会(J R A I A)の2024年6月「世界のエアコン需要推定」

() 海外拠点における生産能力・倉庫能力の増強

当社グループは、1992年より海外進出を本格化させ、現在は中国・ベトナム・タイ・インドネシア・北米において事業を展開しているとのことです。当社グループの連結売上高(2024年3月期は102,052百万円)における海外拠点の売上高(2024年3月期は76,465百万円)構成比は約75%と、引き続き当社グループの重要な成長ドライバーであるとのことであり、金田宏氏は、今後は海外拠点における生産能力・倉庫能力を増強し、海外における需要に対応できる基盤を構築することにより、海外拠点での収益拡大をさらに加速させることが重要であると考えているとのことです。具体的には、現在当社グループが戦略的に注力しているTENMA(Thailand)Co., Ltd.(当社のタイ子会社)やTENMA VIETNAM CO., LTD.(当社のベトナム子会社)のハロン工場等に適切な資金の投入をはじめ、海外拠点における生産能力・倉庫能力の増強及び事業拡大を図っていく必要があると考えているとのことです。

() 成長戦略の根幹となる人材・組織の強化

金田宏氏は、より一層多様化する取引先のニーズや激変する業界環境に対応するためには、本中期経営計画の実行性を高めるための盤石な経営基盤の構築が重要であると考えているとのことです。具体的には、積極的な採用戦略による当社グループの主要事業であるO A分野や今後成長が見込まれる車両・家電分野をはじめとする関連業界に精通した専門人材、海外市場での営業経験のある営業人材、また、マネジメント人材として海外進出や事業開発の知見や経験が豊富な人材の獲得を考えているとのことです。金田宏氏は、現在の当社のマネジメントの体制を大幅に変更することは想定しておらず、一定程度の知見や知識を有する外部のマネジメント人材が、投資や海外市場の責任者として当社のマネジメントに参画することを想定しているとのことです。なお、本取引後において、公開買付者と当社のその他の取締役(監査等委員である取締役を含みます。)との間、又は、公開買付者と外部のマネジメント人材との間には、本公開買付け成立後の役員就任や処遇について合意はないとのことです。また、金田宏氏は、人材の新規獲得については、競争力のある人材獲得や優秀な人材の定着を図る観点から、専門知識・知見を有する人材への相応の評価・対価の支払いが可能となるような人事制度・報酬制度の見直しを図ることも考えているとのことです。

金田宏氏は、施策()及び()により、当社グループを取り巻く事業環境の変化に対応できる収益基盤の構築を図るとともに、施策()により、施策()及び()も含めた事業戦略の実効性やスピード力を高める組織体制を築き、当社グループの継続的な企業価値向上を図ることが可能になると考えているとのことです。

一方、金田宏氏は、当社グループが現状のまま短期的な資本市場からの期待や要請への対応や上場を維持するために必要な人的・経済的コストを負担しながら上記施策()~()を一体として実行することは困難であり、仮に実行できた場合においても時間を要する可能性が高く、競合環境も含めた事業環境の変化に適切に対応していくことが困難であると考えているとのことです。上記施策()~()を一体として推進するためには、生産能力・倉庫能力の強化のための建物や機械等への設備投資や競争力のある人材獲得や従業員のリテンションのための人材投資などの多額の先行投資が想定されるとのことです。金田宏氏は、当該先行投資により一時的に当社グループの収益及びキャッシュ・フローが悪化する可能性は否定できず、短期的には当社グループの業績や財務状況に大きな影響を与えるリスクがあると考えており、当社が上場を維持したまま上記施策()~()を一体として実施する場合は、一時的ではあるものの当社グループの収益の低下等に伴い、資本市場から十分な理解や評価を得ることができず、その結果として当社株式の株価が下落し、当社株式の価値が毀損する可能性もあると考えているとのことです。上記の理由から、金田宏氏は、当社が上場を維持したまま、上記施策()~()を一体として実行することは難しいと判断しているとのことです。

当社は、1988年8月上場会社として株式を公開して以来、知名度及び社会的な信用の向上等、上場会社としての様々なメリットを享受してきましたが、金田宏氏は、現在、当社においては、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達必要性は当面見込まれていないこと、また、長年にわたる取引関係を通じてブランド力や様々な取引先に対する信用力は既に確立できていることを踏まえると、当社株式の非公開化による実質的な不利益は見込まれず、当社が上場を維持する必要性や上場を維持することにより享受できるメリットは相対的に低下しているものと考えているとのことです。本取引後、当社においては一般消費者における知名度や社会的な信用力を本取引前よりも獲得しづらくなる可能性が想定されますが、金田宏氏は、当社が創業以来築いてきた知名度及び社会的な信用力に照らし合わせれば、非公開化による悪影響は限定的であると考えているとのことです。

金田宏氏は、上記のとおり当社グループを取り巻く環境の変化とその対応を検討した結果、当社の株主に発生する可能性がある株価下落による株式価値の毀損を回避しつつ、短期的な株価の変動にとらわれることなく長期的な視点で当社グループの事業基盤の強化を大胆に推進し、当社グループが「百年企業」としての地位を確立することに挑戦できるという点で、当社株式を非公開化することが当社グループの企業価値向上のために最も有効な手段であるとの考えに至ったとのことです。また、1949年の創業以来受継がれてきた創業の精神や経営理念、確立してきた企業文化等を理解し、かつ、当社グループの各ステークホルダーとの関係を維持しつつも、速やかに上記の施策を推進していくためには、第三者による又は金田宏氏及び第三者との協働による非公開化ではなく、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)として本取引を実行し、金田宏氏自ら変革の方針を当社グループ内において明確に示し、当社グループ経営陣及び社員が一丸となり推進することが当社グループの中長期における企業価値の向上に最も資するとの考えに至ったとのことです。

金田宏氏は、当社グループを取り巻く環境の変化は急速に進んでおり、本取引の一刻も早い実行が当社グループの企業価値の向上に寄与するものと考え、2024年6月17日に取引金融機関とともに、本取引の初期的検討を開始したとのことです。

その後、公開買付者は、本取引の検討をさらに進めるにあたり、2024年8月28日、外部のファイナンシャル・アドバイザーとしてSMB C日興証券株式会社(以下「SMB C日興証券」といいます。)を、2024年9月18日、外部のリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任し、2024年10月15日付で、当社に本取引に係る意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を提示するとともに、デュー・ディリジェンスを実施したい旨の申し入れを行い、2024年10月17日に、当社から、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を受けたとのことです。

その後、公開買付者は、2024年10月25日から2024年12月25日にかけて、当社に対するデュー・ディリジェンスを実施したとのことです。また、公開買付者及び金田宏氏は、2024年12月3日付で本特別委員会(下記「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及び理由」において定義します。以下同じです。)より、本取引及び本取引後の経営方針等に関して書面による質問事項を受領し、同月12日付で書面による回答を送付し、同月16日開催の本特別委員会において、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、当社事業に関する評価、本取引の諸条件、本取引後の経営方針等について説明を行い、これらに対する質疑応答を実施したとのことです。また、公開買付者は、本特別委員会より、2024年12月25日付で本取引を通じた企業価値向上施策について追加で書面による質問事項を受領し、2025年1月31日付で書面による回答を送付したとのことです。

その後、公開買付者及び金田宏氏は、当社より提示された2025年3月期から2029年3月期までの事業計画(以下「本事業計画」といいます。)等を踏まえ、当社株式の市場株価推移、デュー・ディリジェンスの結果等を総合的に勘案し、また、当社において2025年3月期の期末配当及び株主優待を実施しないこと等を前提として、2025年2月6日付で、当社及び本特別委員会に対し、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。)を1株当たり3,100円(提案実施日の前営業日である2025年2月5日の当社株式の終値2,644円に対して17.25%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。))、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,774円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の

単純平均値の計算において同じです。)に対して11.75%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,911円に対して6.49%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,799円に対して10.75%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の初回の価格提案書を提出したとのことです。

これに対して、2025年2月7日付で、当社及び本特別委員会から、当該提案価格のプレミアム水準は当社の一般株主の利益に配慮された水準には到底達していないとして、公開買付価格の抜本的な見直しについて早急な再検討を要請する旨の回答を受けたため、公開買付者及び金田宏氏は、2025年2月12日付で、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1株当たり3,200円(提案実施日の前営業日である2025年2月10日の当社株式の終値2,587円に対して23.70%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,747円に対して16.49%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,897円に対して10.46%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,806円に対して14.04%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の第2回の価格提案書を提出したとのことです。

これに対して、2025年2月13日付で、当社及び本特別委員会から、当該提案価格のプレミアム水準は当社の一般株主の利益に配慮された水準には依然として到底達していないとの理由から、本公開買付価格の抜本的な見直しを要請する旨の回答を受けたため、公開買付者及び金田宏氏は、2025年2月20日付で、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1株当たり3,380円(提案実施日の前営業日である2025年2月19日の当社株式の終値2,673円に対して26.45%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,718円に対して24.36%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,858円に対して18.26%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,806円に対して20.46%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の第3回の価格提案書を提出したとのことです。

これに対して、2025年2月21日付で、当社及び本特別委員会から、当該提案価格は過去の類似事例におけるプレミアム水準と比較して合理的な水準であるとは到底評価し難いこと及び当社の本事業計画を基に当社の第三者算定機関である株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。)が算定した当社の株式価値の試算結果等を踏まえると、提案された公開買付価格は当社の一般株主の利益に配慮された水準には依然として到底達していないとした上で、公開買付価格の抜本的な見直しの要請を受けたとのことです。また、公開買付者が再提示する価格の水準によっては、当社の一般株主の利益を配慮し、本取引の公正性を担保するために、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件(以下「M o M条件」といいます。)の設定を依頼する可能性もあることの申し入れを受けたため、公開買付者及び金田宏氏は、2025年2月26日付で、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1株当たり3,480円(提案実施日の前営業日である2025年2月25日の当社株式の終値2,650円に対して31.32%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,698円に対して28.98%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,837円に対して22.66%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,807円に対して23.98%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の第4回の価格提案書を提出したとのことです。

これに対して、2025年2月27日付で、当社及び本特別委員会から、当該提案価格は過去の類似事例における各基準時点のプレミアム水準(本特別委員会としては、2019年6月の「公正なM&Aの在り方に関する指針」公表後、PBR1倍割れの公開買付価格で成立したMBO案件(但し、MBOの対象となる会社が債務超過であるものやディスカウント価格での公開買付け事案は除きます。)における公表日前日終値対比、公表前1ヶ月間・3ヶ月間・6ヶ月間における終値の各単純平均値対比でのプレミアム水準を参照しているとのことです。以下、本特別委員会が参照した過去の類似事例における各基準時点のプレミアム水準において同じです。)と比較していずれも合理的な水準であるとは引き続き評価し難いこと、並びに当社の本事業計画を基に当社の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティング及び本特別委員会の第三者算定機関である株式会社AGS FAS(以下「AGS FAS」といいます。)が算定した当社の株式価値の試算結果等を踏まえると、当社の一般株主の利益に配慮された水準には依然として達していないとして、公開買付価格の更なる引き上げについて早急な再検討の要請を受けたとのことです。また、公開買付者、本不応募合意株主ら及びダルトン・インベストメンツを分母及び分子のマイノリティから除くM o M条件の設定の検討を要請する旨の回答を受けたとのことです。これを受け、公開買付者及び金田宏氏は、2025年3月5日付で、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1株当たり3,520円(提案実施日の前営業日である2025年3月4日の当社株式の終値2,602円に対して35.28%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,632円に対して33.74%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,798円に対して25.80%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,808円に対して25.36%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の第5回の価格提案書を提出したとのことです。また、公開買付者及び金田宏氏は、同価格提案書において、(a)本公開買付けにおける買付予定数の下限(6,764,800株)は、M o M条件の水準を満たさないものの、(ダルトン・インベストメンツを分母及び分子のマイノリティに含めれば)M o M条件の水準に近接しており、当社の利害関係を有しない少数株主の意思を十分に確認できる水準であること、(b)公開買付者はダルトン・インベストメンツとの間で本不応募契約を締結予定であるものの、ダルトン・インベストメンツは公開買付者と利害関係を有しない独立した投資者であり、本公開買付けに応募することで当社への投資を回収し、それ以降、当社及び公開買付者に関与することを予定しておらず、また、公開買付者との本不応募契約の締結は独立した当事者間で真摯な協議・交渉に基づき行われることを踏まえると、他の一般株主と利害関係が異なるものではなく、「公開買付者と重要な利害関係を共通しない当社の株主」として取り扱うことが妥当であること、(c)公開買付者としては、提案した本公開買付価格(3,520円)は、当社の利害関係を有しない少数株主の利益に配慮した価格であると考えており、M o M条件の設定は、本公開買付けの成立を不安定なものとし、応募を希望される

当社の少数株主の皆様による株式売却の機会が失われるといった当社の少数株主の皆様への利益に資さない可能性があることから、M o M条件は設定しない予定である旨を回答したとのことです。

これに対して、2025年3月6日付で、当社及び本特別委員会から、当該提案価格は当社の本事業計画を基に当社の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティング及び本特別委員会の第三者算定機関であるAGS FASが算定した当社の株式価値の試算結果に照らして、下限を上回る水準ではあるものの、当社の現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準は、過去の類似事例における各基準時点のプレミアム水準と比較していずれも合理的な水準であるとは引き続き評価し難いと判断していること、また、M o M条件の設定は予定していないとの当該提案内容を踏まえ、当社の少数株主の利益に十分に配慮された水準への公開買付価格の引き上げが必要であると考えていることから、公開買付価格の更なる引き上げについて早急な再検討の要請を受けたとのことです。また、公開買付者、本不応募合意株主ら及びダルトン・インベストメンツを分母及び分子のマイノリティから除くM o M条件の設定の検討を要請する旨の回答を改めて受けたため、公開買付者及び金田宏氏は、2025年3月10日付で、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1株当たり3,550円（提案実施日の前営業日である2025年3月7日の当社株式の終値2,696円に対して31.68%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,634円に対して34.78%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,785円に対して27.47%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,809円に対して26.38%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨、及び公開買付者として上記の理由からM o M条件の設定は不要と判断している旨を記載した第6回の価格提案書を提出したとのことです。

これに対して、2025年3月11日付で、当社及び本特別委員会から、当該提案価格は当社の本事業計画を基に当社の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティング及び本特別委員会の第三者算定機関であるAGS FASが算定した当社の株式価値の試算結果に照らして、一定の水準にあるとは考えられるものの、当社の現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準は、過去の類似事例における各基準時点のプレミアム水準と比較していずれも依然として十分な水準とはいえないと判断しており、また、公開買付者が希望している本取引の公表日に向けての時間が切迫してきていることに鑑み、当社及び本特別委員会から具体的な価格を提示するべく真摯に検討した結果、3,650円以上の公開買付価格であれば、本特別委員会として当社取締役会に対し、本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する決議を行うことを勧告する旨の答申を決議することが可能な水準であると考えに至り、上記価格水準であればM o M条件についても設定しないことに同意する旨の回答を受けたため、公開買付者及び金田宏氏は、2025年3月12日付で、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1株当たり3,580円（提案実施日の前営業日である2025年3月11日の当社株式の終値2,660円に対して34.59%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,641円に対して35.55%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,769円に対して29.29%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,814円に対して27.22%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とし、当該価格提案を最終提案とする旨、及び公開買付者として上記の理由からM o M条件の設定は引き続き不要と判断している旨を記載した第7回の価格提案書を提出したとのことです。

これに対して、2025年3月13日付で、当社及び本特別委員会から、当該提案価格の当社の現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準は、過去の類似事例における各基準時点のプレミアム水準と比較していずれも依然として必ずしも十分な水準とまではいえないとして、本公開買付価格を1株当たり3,650円以上に近接する水準とするのであれば、本特別委員会として当社取締役会に対し、本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する決議を行うことを勧告する旨の答申を決議することに向けて検討可能であり、併せてM o M条件についても設定しないことを検討する余地があるものと考えていることから、公開買付価格の更なる引き上げについて早急な再検討の要請を受けたとのことです。これを受け、公開買付者及び金田宏氏は、2025年3月13日付で、当社及び本特別委員会に対して、2025年3月11日付の第7回の価格提案書で提示した本公開買付価格を1株当たり3,580円とする最終提案は、当社の一般株主に最大限配慮したものとして提示したものであり、当該価格提案に対する当社の回答を踏まえても、この点に変更はなく、第7回の価格提案書で提示した1株当たり3,580円を上回る公開買付価格の提案をすることは考えておらず、また、M o M条件の設定は引き続き不要と判断している旨を記載した回答書を提出したとのことです。

これに対して、2025年3月13日付で、当社及び本特別委員会から、これまでの交渉経緯等にも鑑み、1株当たり3,580円とする公開買付価格には一定の合理性が認められると判断するに至り、本公開買付価格にて本公開買付けが開始されることを前提に、当社取締役会に対し、本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する決議を行うことを勧告する旨を答申する予定である旨、また、M o M条件についても設定しないことに同意する旨の回答を受けたため、公開買付者は、2025年3月14日、本公開買付価格を3,580円とし、本取引の一環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。

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及び理由

() 検討体制の構築の経緯

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」に記載のとおり、当社は、公開買付者から2024年10月15日付で本意向表明書を受領したことを踏まえ、本取引に関する具体的な検討を開始いたしました。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」に記載のとおり、当社は、本取引に関して検討を進めるにあたり、本公開買付け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、2024年10月17日開催の当社取締役会において、公開買付者、本不応募合意株主ら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（現在の森・濱田松本法律事務所外国法共同事業。以下「森・濱田松本法律事務所」といいます。）を、公開買付者、本不応募合意株主ら及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてりそな総合研究所株式会社（以下「りそな総合研究所」といいます。）を、2024年11月8日開催の当社取締役会において、公開買付者、本不応募合意株主ら及び当社から独立した第三者算定機関としてブルータス・コンサルティングを、それぞれ選任いたしました。

また、当社は、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」に記載のとおり、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）として行われるものであり、構造的な利益相反が存在することを踏まえ、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保するために、森・濱田松本法律事務所の法的助言を踏まえ、2024年10月17日開催の当社取締役会において、公開買付者、本不応募合意株主ら及び当社から独立した委員によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置する旨を決議し、本取引を検討するための体制を構築いたしました。本特別委員会の構成、設置の経緯、検討の経緯及び判断内容については、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「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。

その後、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」に記載のとおり、2024年11月5日開催の本特別委員会において、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及び当社のファイナンシャル・アドバイザーであるりそな総合研究所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けており、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「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「() 検討の経緯」に記載のとおり、2024年11月19日開催の本特別委員会において、当社の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングについてもその独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。加えて、当社は、公開買付者から2024年10月15日付で本意向表明書を受領して以降、公開買付者及び本不応募合意株主らから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内に構築し、2024年11月5日開催の本特別委員会において、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております。

また、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「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「() 検討の経緯」に記載のとおり、本特別委員会は、2025年2月13日、本特別委員会において、本特別委員会の独自の第三者算定機関として、公開買付者、本不応募合意株主ら及び当社からの独立性並びに専門性に問題がないことを確認の上、AGS FASを選任しております。なお、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「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「() 検討の経緯」に記載のとおり、本特別委員会は、公開買付者及びダルトン・インベストメンツとの間における本応募契約の交渉状況を踏まえ、2025年2月27日開催の特別委員会において、本特別委員会の委員、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、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるりそな総合研究所及び本特別委員会の独自の第三者算定機関であるAGS FASについて、2025年3月6日開催の特別委員会において、当社の社内における検討体制、及び当社の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングについて、それぞれダルトン・インベストメンツからの独立性にも問題がないことを確認しております。

() 検討・交渉の経緯

上記の体制の下、当社は、当社の経営環境及び事業の状況等を踏まえ、本取引の是非や本公開買付け価格を含む本取引の諸条件の妥当性について、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や本特別委員会からの意見・指示・要請等に基づき、森・濱田松本法律事務所、りそな総合研究所及びブルータス・コンサルティングからの助言も随時受けながら、公開買付者との間で継続的に協議及び交渉を行い、慎重に検討を行ってまいりました。具体的には、2024年10月15日付で本意向表明書を受領して以降、本特別委員会における検討・協議を進め、本特別委員会は、2024年12月3日付で公開買付者及び金田宏氏に対して、本取引及び本取引後の経営方針等に関して書面による質問事項を送付し、同月12日付で書面による回答を受領し、同月16日開催の本特別委員会において、公開買付者及び金田宏氏から、本取引を提案するに至った経緯及び理

由、本取引の目的、当社事業に関する評価、本取引の諸条件、本取引後の経営方針等について説明を受け、これらに対する質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、2024年12月25日付で本取引を通じた企業価値向上施策について追加で書面による質問事項を送付し、公開買付者及び金田宏氏から、2025年1月31日付で書面による回答を受領いたしました。また、本特別委員会は、2024年12月25日付で当社に対して、本取引に関して書面による質問事項を送付し、2025年2月4日付で書面による回答を受領し、2025年2月7日開催の本特別委員会において、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、本事業計画、経営課題等に関する説明を受け、これらに対する質疑応答を行いました。

加えて、本特別委員会は、2024年11月19日開催の本特別委員会において、公開買付者に対して提示する本事業計画が、公開買付者及び本不応募合意株主ら、並びにその利害関係者から独立した者により作成されていることを確認するとともに、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受け、その合理性について確認の上、承認しております。

本公開買付価格については、当社は、2025年2月6日に、公開買付者及び金田宏氏より、当社から提示された本事業計画等を踏まえ、当社の市場価格推移、デュー・ディリジェンスの結果等を総合的に勘案し、また、当社において2025年3月期の期末配当及び株主優待を実施しないこと等を前提として、本公開買付価格を1株当たり3,100円（提案実施日の前営業日である2025年2月5日の当社株式の終値2,644円に対して17.25%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,774円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して11.75%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,911円に対して6.49%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,799円に対して10.75%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の初回の価格提案を書面で受領いたしました。

これに対して、当社及び本特別委員会は、2025年2月7日に、当該提案価格は当社の一般株主の利益に配慮された水準には到底達していないとして、公開買付価格の抜本的な見直しについて早急な再検討を要請いたしました。そして、当社及び本特別委員会は、2025年2月12日に、公開買付者及び金田宏氏より、本公開買付価格を1株当たり3,200円（提案実施日の前営業日である2025年2月10日の当社株式の終値2,587円に対して23.70%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,747円に対して16.49%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,897円に対して10.46%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,806円に対して14.04%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第2回の価格提案を書面で受領いたしました。

これに対して、当社及び本特別委員会は、2025年2月13日に、当該提案価格のプレミアム水準は当社の一般株主の利益に配慮された水準には依然として到底達していないとして、公開買付価格の抜本的な見直しを要請いたしました。そして、当社及び本特別委員会は、2025年2月20日に、公開買付者及び金田宏氏より、本公開買付価格を1株当たり3,380円（提案実施日の前営業日である2025年2月19日の当社株式の終値2,673円に対して26.45%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,718円に対して24.36%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,858円に対して18.26%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,806円に対して20.46%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第3回の価格提案を書面で受領いたしました。

これに対して、当社及び本特別委員会は、2025年2月21日に、当該提案価格は、過去の類似事例におけるプレミアム水準と比較して合理的な水準であるとは到底評価し難いこと及び当社の本事業計画を基に当社の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングが算定した当社の株式価値の試算結果等を踏まえると、提案された公開買付価格は当社の一般株主の利益に配慮された水準には依然として到底達していないとした上で、公開買付価格の抜本的な見直しを要請いたしました。加えて、公開買付者が、MOM条件を設定することは考えていないことを受けて、公開買付者が再提示する価格の水準によっては、当社の一般株主の利益を配慮し、本取引の公正性を担保するために、公開買付者、本不応募合意株主ら及びダルトン・インベストメンツを分母及び分子のマイノリティから除くMOM条件の設定を依頼する可能性もあることを申し入れました。そして、当社及び本特別委員会は、2025年2月26日に、公開買付者及び金田宏氏より、本公開買付価格を1株当たり3,480円（提案実施日の前営業日である2025年2月25日の当社株式の終値2,650円に対して31.32%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,698円に対して28.98%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,837円に対して22.66%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,807円に対して23.98%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第4回の価格提案を書面で受領いたしました。

これに対して、当社及び本特別委員会は、2025年2月27日に、当該提案価格は、当社の現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準が、過去の類似事例における各基準時点のプレミアム水準と比較していずれも合理的な水準であるとは引き続き評価し難いこと、並びに当社の本事業計画を基に当社の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティング及び本特別委員会の第三者算定機関であるAGS FASが算定した当社の株式価値の試算結果等を踏まえると、当該提案の公開買付価格は当社の一般株主の利益に配慮された水準には依然として達していないとして、本公開買付価格の更なる引き上げを要請いたしました。加えて、公開買付者、本不応募合意株主ら及びダルトン・インベストメンツを分母及び分子のマイノリティから除くMOM条件の設定の申入れを改めて行い、MOM条件が設定されないのであれば、当社一般株主の利益の観点からみて公開買付価格が妥当であるか、本特別委員会としてより慎重に検証する必要があると考え

ている旨を申し入れました。そして、当社及び特別委員会は、2025年3月5日に、公開買付者及び金田宏氏より、本公開買付価格を1株当たり3,520円（提案実施日の前営業日である2025年3月4日の当社株式の終値2,602円に対して35.28%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,632円に対して33.74%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,798円に対して25.80%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,808円に対して25.36%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第5回の価格提案を書面で受領いたしました。

これに対し、当社及び本特別委員会は、2025年3月6日に、当該提案価格は、当社の事業計画を基に当社の第三者算定機関であるプルートス・コンサルティング及び本特別委員会の第三者算定機関であるAGS FASが算定した当社の株式価値の試算結果に照らして、下限を上回る水準ではあるものの、当社の現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準は、過去の類似事例における各基準時点のプレミアム水準と比較していずれも合理的な水準であるとは引き続き評価し難いとして、本公開買付価格の更なる引き上げを要請いたしました。加えて、MOM条件の設定の申入れを改めて行い、MOM条件を設定しないのであれば、当社一般株主の利益の観点からみて本公開買付価格が妥当であるか、本特別委員会としてより慎重に検証する必要があると考えている旨を申し入れました。そして、当社及び特別委員会は、2025年3月10日に、公開買付者及び金田宏氏より、本公開買付価格を1株当たり3,550円（提案実施日の前営業日である2025年3月7日の当社株式の終値2,696円に対して31.68%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,634円に対して34.78%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,785円に対して27.47%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,809円に対して26.38%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第6回の価格提案を書面で受領いたしました。

これに対し、当社及び本特別委員会は、2025年3月11日に、当該提案価格は、当社の事業計画を基に当社の第三者算定機関であるプルートス・コンサルティング及び本特別委員会の第三者算定機関であるAGS FASが算定した当社の株式価値の試算結果に照らして、一定の水準にあるとは考えられるものの、当社の現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準は、過去の類似事例における各基準時点のプレミアム水準と比較していずれも十分な水準とはいえないとして、本公開買付価格を1株当たり3,650円以上とするのであれば、本特別委員会として当社取締役会に対し、本公開買付けに賛同し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する決議を行うことを勧告する旨の答申を決議することが可能な水準であり、MOM条件についても設定しないことに同意する旨の提案を申し入れました。そして、当社及び特別委員会は、2025年3月12日に、公開買付者及び金田宏氏より、最終的な提案として、本公開買付価格を1株当たり3,580円（提案実施日の前営業日である2025年3月11日の当社株式の終値2,660円に対して34.59%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,641円に対して35.55%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,769円に対して29.29%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,814円に対して27.22%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第7回の価格提案を書面で受領いたしました。

これに対し、当社及び本特別委員会は、2025年3月13日に、当該提案価格の当社の現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準が、過去の類似事例における各基準時点のプレミアム水準と比較していずれも必ずしも十分な水準とはいえないとして、本公開買付価格を1株当たり3,650円以上に近接する水準とするのであれば、本特別委員会として当社取締役会に対し、本公開買付けに賛同し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する決議を行うことを勧告する旨の答申を決議することに向けて検討可能であり、併せてMOM条件についても設定しないことを検討する余地があるものと考えている旨の提案を申し入れました。そして、当社及び特別委員会は、2025年3月13日に、公開買付者及び金田宏氏より、本公開買付価格を1株当たり3,580円とする提案は、当社の一般株主に最大限配慮したもので提示した価格であり、変更はできない旨の回答を書面で受領いたしました。

これに対し、当社及び本特別委員会は、2025年3月13日に、これまでの交渉経緯等にも鑑み、当該提案価格には一定の合理性が認められると判断するに至り、本公開買付価格にて本公開買付けが開始されることを前提に、当社取締役会に対し、本公開買付けに賛同し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する決議を行うことを勧告する旨の答申をすることを予定している旨、及びMOM条件についても設定しないことに同意する旨の回答をいたしました。

そして、当社は、2025年3月14日付で、本特別委員会から、答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております（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答申書の取得」をご参照ください。）。

() 判断内容

以上の経緯の下で、当社は、2025年3月14日開催の当社取締役会において、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、ファイナンシャル・アドバイザーであるりそな総合研究所及びプルートス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言並びに2025年3月13日に取得した本株式価値算定書（プルートス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオン（本株式価値算定書（プルートス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンは、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及びフェアネス・オピニオンの取得」の「() 第三者算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係」に定義します。以下同じです。)の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が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。

当社は、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」に記載のとおり、当社グループを取り巻く事業環境について、海外市場においては、地政学リスクの高まりや欧米諸国の金融政策による為替変動、中国経済の減速懸念や米国における今後の政策動向等に起因して不透明な状況が想定され、国内市場においては、資源価格の高騰や物価高による個人消費の低下が懸念されております。

このような事業環境においても、当社の事業分野の内、東南アジアにおける車両分野や家電分野には需要拡大が見込まれるため、当社としては、海外を中心に、新規取引先の開拓や生産能力の増強等といった積極的な投資を実施していくことが必要になると考えております。一方で、当社グループの売上全体の50%以上を占めるOA分野については、主要取引先企業が中国から東南アジアへの生産拠点の移転を加速させており、当社としては、かかる取引先企業による生産拠点のシフトに対応した動きが必要になると考えております。また、ハウスウエア(HW)分野及び関連商品については、国内市場において、これまでのようなハウスウエア合成樹脂製品のうちの収納用品の製造及び販売に特化したカテゴリー戦略では、大きな成長は期待できないことが想定され、当社におけるハウスウエア(HW)分野の状況を改善するためには、当社が有する合成樹脂に関する製造技術を用いた国内市場における新たなカテゴリーの開拓、及びハウスウエア合成樹脂製品について海外市場やEC等の新たな販路の開拓による抜本的な成長戦略を実施することが重要であると認識しています。

当社グループとしては、上記の事業環境及び課題認識の下、本中期経営計画にも記載のとおり、当社グループの主要事業であるOA分野へ継続的に投資を行いながら車両及び家電分野への積極投資や不採算事業・製造拠点の見直しを実施していく計画ですが、当該計画の実行にあたっては、「根幹」となる組織・人材面が最大の課題となっております。例えば、OA分野や、車両・家電分野等の新たな領域における知見を有する人材の不足や、マーケティング分野等における不可欠な人材の定着が課題であると認識しております。特に、マネジメント層においては、大胆な設備投資や事業撤退等の重大な経営判断に係る知見や経験を十分に有しているとは必ずしもいえず、かかる知見等を補完することができる人材も不足していることから、本中期経営計画の取り組みと並行して、事業戦略の基盤となる経営体制の根本的な改革が急務であると認識しています。一方で、上記の課題を解決するためには、外部からのより高度な人材の獲得や当社役職員のリテンションあるいはモチベーション強化に向けて、報酬の増加等による施策を実施する必要があると考えておりますが、これらの施策の実施は短期的には業績低下につながる可能性があり、当社株式の上場維持を前提として迅速に実施することは難しいと考えています。また、国内におけるハウスウエア(HW)分野の維持のためには、収益性の抜本的な向上を図るための新製品の開発が必須ですが、装置産業というビジネスの特性上、そのような新製品の開発及び販売には新規の金型投資や設備投資等の多額の先行投資が必要となる一方、投資費用の回収には相応の時間を要することから、短期的には償却負担等に伴う収益性の低下やキャッシュ・フローの悪化を招く可能性があり、当社株式の上場維持を前提とした場合、上記のような新商品の開発を迅速に進めることも容易ではないのが実情です。海外事業においても、当社の海外子会社の中には低採算に陥っている拠点もあることに加え、工業品合成樹脂製品分野のみならずハウスウエア(HW)分野の海外市場における事業展開を見据えた抜本的な成長戦略の実施の重要性が高まっていることにも鑑みると、新規取引先の開拓や生産能力の増強等の積極的な投資や主要取引先企業による生産拠点のシフトへの対応といった立て直し施策及び競合に対する優位性を再構築する取組みを速やかに実行することが必要です。もっとも、これらを実行するためには、改革に短期的な費用が発生する一方で、長期的視座に基づく人材投入及び組織育成も不可欠であることから、短期的な収益性の低下やキャッシュ・フローの悪化にとらわれずに長期的視座に立って進める必要があり、当社株式の上場維持を前提として上記のような海外事業の改革を進めることも容易ではないと考えております。

当社としては、これらの課題に対処するためには、これらの施策を並行して実施することが、当社の長期的成長のために重要であるとと考えておりますが、他方で、当社株式の上場維持を前提として当該施策を実施する場合には、その実施期間中においても、当社株主等の投資家からの期待に応えるために、本中期経営計画において2031年3月期の長期目標数値としているROE 9%以上の指標達成等の収益改善を図る必要があると考えられるため、施策を実効的に実施できないか、あるいは投資家が求める指標達成等の収益改善が図れない可能性があると考えております。

かかる課題認識を踏まえ、当社グループの更なる企業価値を向上させるには、創業家出身である金田宏氏による株式の長期保有を前提として当社株主等の投資家からの要請にとらわれない体制を構築することで意思決定の迅速化を図りつつ、省人化、自動化、生産性の改善、業務効率の改善等を実施して、利益を出せる

ための足元の地盤固めを進めることや、高度な人材の獲得、従業員の意識改革等が進めることができる当社株式の非公開化という選択肢が最善との考えに至り、本取引の検討を本格的に開始いたしました。

その結果、当社は、以下の理由により、本取引は当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

(a) 経営・専門人材の拡充と強固な組織の構築

当社は、当社製品に対するニーズについては、例えば、共働き世代の増加等の生活スタイルの変化等に伴い、大型の収納用品から多彩な収納用品へと変化してきたこと、当社製品の購入方法については、これまでは店頭で直接商品を見て購入することが主流であったものが、インターネットを通じて入手された多様な情報を基に購入する方法へと変化してきたこと、働き方改革等に伴う製品に対する嗜好の変化の流れが速くなる等、激変する業界環境に対応するために、本中期経営計画を着実に実行するための経営基盤の構築が重要であると考えております。

その構築にあたっては、主力事業であるOA分野の環境変化に即応する拠点政策、成長分野である車両・家電分野の強化や、新規分野への参入、ハウスウエア（HW）分野における新たな製品の開発、海外市場への進出、EC販売の強化等に資する人材と体制が必要であると認識しています。

しかしながら、現在の当社では、マネジメント層においては海外進出や大型投資に関する一定の知見を有する人材が、車両分野においては業界の品質基準に関する考え方や商慣習等に関する知見をもった専門人材及び塗装技術に関する知識を持った専門人材が、それぞれ不足していると考えております。これらの専門性を有する人材なくして上記の施策を実効的に実施することは困難であるため、当社としては、優秀な人材を早急に獲得し、既存の当社組織と早期に融合させ、かつエンゲージメントの向上を図ることで、当社業績の立て直しや長期的な成長につなげることが重要であると考えております。

一方、上述した専門人材の獲得及び役職員のリテンションやモチベーション強化によりつながる人事評価・報酬制度を積極的に導入した場合、人件費の増加に伴う短期的な業績低下が生じる可能性は否定できません。本取引を通じて、そうした短期業績動向にとらわれずに積極的な人事評価・報酬制度を導入することが可能になることに加え、創業家出身者である金田宏氏のもと所有と経営を一致させることにより、より迅速かつ柔軟な意思決定が可能になると考えております。したがって、当社は、本取引を実行することで、当社事業の独自性や企業カルチャーを十分に活かしながらも、これまでの事業との継続性を持たせる形で今後成長が見込まれる車両・家電分野をはじめとする関連業界に精通した専門人材や外部の優秀なマネジメント層を含む積極的な採用戦略を着実に実行することが可能になり、当社の企業価値の向上を図ることができると考えております。

(b) 高い収益性や将来性に向けた事業ポートフォリオの再構築

現在、当社のOA分野については、市場全体としては、成熟傾向にある中、当社グループの売上高においては50%以上の構成比となっているため、今後も主力事業と位置付け継続的に売上げを維持すること、また、自社製品市場であるハウスウエア（HW）分野については、国内市場において、これまでのような収納用品の製造及び販売に特化したカテゴリー戦略では、大きな成長は期待できないことが想定される中で、当社が有する合成樹脂に関する製造技術を用いた国内市場における新たなカテゴリーの開拓、及びハウスウエア合成樹脂製品について海外市場やEC等の新たな販路の開拓による抜本的な成長戦略を実施することが重要であると認識しています。他方で、車両分野や家電分野については、将来的な成長が見込まれていることから、当社が市場環境に適応し成長していくためには、新たに収益が確保できると見込まれる車両（国内、インドネシア、北米）分野や、家電（タイ・ベトナム）分野において、積極的に人材投資や工場等の設備投資をしていくことが重要であると考えております。

同時に、近年の急激なインフレや円安、目まぐるしく状況が変化する経営環境に対応して、当社がグローバルでの厳しい競争環境の中で成長し続けるためには、既存事業での研究開発や新たなビジネスの創出による高付加価値なビジネスへの転換が求められますが、ビジネスの転換を進めるには、既存事業で稼得した収益を新規事業に継続的に投入し、試行錯誤を行う期間が必要となります。このような転換を試行する期間においては、当社のROEやROIC等の経営指標は投資家の期待を下回ることが想定されることから、上場を維持し続けた場合には、投資家の期待に十分に配慮しながら、様々な施策を大胆かつスピード力をもって実行することが難しいと考えております。

したがって、本取引を通じた非公開化を行うことで、足元の業績や株価にとらわれることなく、上記施策を柔軟かつスピード力をもって進めていくことが可能となり、当社の企業価値の向上を図ることができると考えております。

(c) 採算性を鑑みた重点投資地域における生産能力の拡大

当社は生産拠点に関する課題として、()主力事業であるOA分野においては、主要取引先企業における中国から東南アジアへの生産拠点の移管が進んでいることから、当社の東南アジアにおける製造拠点での安定した製造に向けた対応が必要であること、()車両（国内、インドネシア、北米）分野や家電（タイ・ベトナム）分野は成長が見込まれるため、当該需要に適時に対応する必要があること、()国内の八

ウスウエア（HW）分野において販売数量が伸び悩む中で、物流費、人件費、原材料費等の価格上昇に加え、設備投資費用も掛かることから、継続的な不採算が発生しており、収益改善が必要な状況であること、の3点が挙げられると認識しております。

そのため、国内のハウスウエア（HW）分野の生産体制の見直しを行いつつ、中国から東南アジアへのOA分野の生産機能の移管、車両（国内、インドネシア、北米）分野や家電（タイ・ベトナム）分野の需要を取り込める生産能力の強化が、当社が今後成長するために重要であると考えております。

上記生産体制の見直し及び生産能力の強化については、上記(a)、(b)を含む各種施策を並行して推進することが効果的かつ効率的ですが、当社が上場を維持したまま各施策を大胆に実施する場合は、一時的ではあるものの当社グループの収益力及び資本効率の低下等に伴い、資本市場から十分な理解や評価を得ることができず、その結果として株価が下落し、当社の株式価値が毀損する可能性があると考えております。また、当社が上場を維持した場合、中長期的な利益のみならず、短期的な利益にも配慮する必要があるため、各施策を進めるスピード感が減殺される可能性があると考えております。本取引により、短期的な業績動向に左右されずに上記施策を大胆かつスピード力をもって実行することが期待できると考えております。

上記の施策の実現はいずれも、中長期的に見れば当社グループの収益の拡大、ひいては大きな成長が望めるものの、他方で、いずれの施策についてもその実行段階において、短期的な収益に直結せず、むしろ短期的な業績悪化につながる可能性があることから、上場会社の施策として資本市場から十分な評価を得られない場合においては、株価の下落を招き、当社既存株主の期待に沿えないおそれがあり、当社が上場を維持したままこれら諸施策を迅速に実施することは困難であると考えております。なお、当社の株式の非公開化を行った場合、上場会社として享受してきた社会的な信用力及び知名度向上による優れた人材の獲得及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられ、また、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなります。しかしながら、近時の上場維持コストの上昇を踏まえると、今後も継続して上場を維持することの意義は乏しくなっており、また当社グループの現在の財務状況を勘案すると大規模な資金調達の必要性は見込まれず、当社が創業以来築いてきた社会的な信用力及び知名度に照らし合わせれば、非公開化による悪影響は小さいものと考えられます。

したがって、当社取締役会は、上記に記載した検討を踏まえて、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。また、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化し、所有と経営を一致させることで機動的かつ柔軟な意思決定が可能となり、株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新たな経営体制を構築することが、当社の企業価値向上に資するとの結論に至りました。

上記取締役会決議の詳細は、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」をご参照ください。

また、当社は本公開買付価格である3,580円は、()本公開買付価格が、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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載されている本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）における当社株式価値算定結果のうち、(a)市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回っていること、(b)類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回っていること、かつ、(c)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。）に基づく算定結果のレンジの中央値を上回っていること、()本公開買付けの公表日の前営業日である2025年3月13日を基準として、東京証券取引所プライム市場（以下同じです。）における当社株式の基準日の終値2,620円に対する36.64%、同直近1ヶ月の終値の単純平均値2,641円に対して35.55%、同直近3ヶ月の終値の単純平均値2,755円に対して29.95%、同直近6ヶ月の終値の単純平均値2,816円に対して27.13%のプレミアムがそれぞれ加算された金額であり、当該プレミアム水準は、経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」が発表された2019年6月28日以降に公表され、2025年1月31日までに公開買付けが成立した非公開化を目的としたMBO案件（但し、対象者が債務超過であるものやディスカウント価格での公開買付け事案は除きます。）74例における、公表日前営業日の終値、並びに過去1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値の単純平均値それぞれに対するプレミアムの中央値（対公表日前営業日終値：42.44%、対過去1ヶ月間：45.18%、対3ヶ月間：45.80%、対6ヶ月間：49.27%）との比較においては必ずしも高い水準とは評価できないものの、当社を取り巻く厳しい事業及び経営環境を踏まえた当社グループの企業価値にとっての本取引の必要性の高さに照らせば、他のMBO案件におけるプレミアムのレンジの中央値と同水準のプレミアムでなければ本取引を実施すべきではないと直ちに判断することが必ずしも適切ではなく、上記()のとおり、そのような環境を反映する本事業計画を基に算定された本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）における当社株式価値算定結果と照らしても不合理ではないと考えられること、その上で、本公開買付価格が、上記のとおり、公表日前営業日である基準日の終値、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対してそれ

ぞれ25.00%以上となるプレミアムが付されたものであり、一定の水準には至っていると考えられること、()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」に記載の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が採られていること等、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること、()上記措置が採られた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、()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「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていることを踏まえ、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、適切なプレミアムを付した価格での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。なお、本公開買付価格は、当社の2024年12月31日時点の1株当たり純資産額(4,001.01円)を10.52%下回っておりますが、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準においては、継続企業の前提に基づいて連結貸借対照表は作成されており、その純資産は理論的な清算価値を示すものではありません。また、当社の資産には棚卸資産や工場土地・建物、のれんを含む無形固定資産などの流動性の低い事業用資産(当社の連結貸借対照表(2024年3月31日現在)上、資産合計(101,921,451千円)に占めるそれらの資産に該当する資産(「商品及び製品」(3,516,965千円)、「仕掛品」(696,186千円)、「原材料及び貯蔵品」(4,738,130千円)、「工場に関連する有形固定資産」(31,084,268千円)及び「無形固定資産」(3,415,789千円))の割合は42.63%)が多く含まれており、資産売却に際しての困難性や清算に伴う様々な追加コストの発生等を考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、簿価からの相当程度の毀損が見込まれること(但し、当社としては清算を予定しているわけではないため、清算を前提とする見積書の取得や具体的な試算は行っておりません。)から、継続企業である当社の企業価値の算定において、純資産額を重視することは合理的ではないと考えられます。

以上より、当社は、2025年3月14日開催の当社取締役会において、本公開買付けに関し、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ことを決議いたしました。

当該取締役会における決議の方法については、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「当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員である取締役を含む。)全員の承認」をご参照ください。

本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・パイアウト(MBO)に該当し、金田宏氏は、本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることを予定しており、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」に記載の経営施策を推進する予定とのことです。なお、本取引後における金田保一氏の当社への経営の参画について、本書提出日現在において、具体的に協議しておらず、未定とのことです。また、イ・スジョン氏は、本取引後に当社の経営に参画する予定はないとのことです。公開買付者及び金田宏氏は、本取引後も当社の現在の経営体制を維持することを基本方針としており、また、一定程度の知見や知識を有する外部のマネジメント人材が、投資や海外市場の責任者として当社のマネジメントに参画することを想定しているとのことです。公開買付者と当社のその他の取締役(監査等委員である取締役を含みます。)との間、又は、公開買付者と外部のマネジメント人材との間には、本公開買付け成立後の役員就任や処遇について合意はないとのことです。公開買付者及び金田宏氏は、当社株式の非公開後、当社の企業価値向上を実現することを目指しており、かかる実現に向けた具体的な経営体制並びに組織体制及びガバナンス体制について、本公開買付け成立後、当社と協議しながら、検討・決定していく予定とのことです。

(3) 算定に関する事項

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及びフェアネス・オピニオンの取得

() 第三者算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会における意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び当社から独立した第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングに対して、当社株式の株式価値の算定及び本公開買付価格の財務的観点からの公正性についての意見(フェアネス・オピニオン)(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。)の表明を依頼し、2025年3月13日付で当社株式の株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)」)といいます。)及び本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。

ブルータス・コンサルティングは、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ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記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会において、ブルータス・コンサルティングの独立性に問題ないことが確認さ

れています。また、本取引に係るブルー・アス・コンサルティングに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、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。

() 算定の概要

ブルー・アス・コンサルティングは、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こと的前提下、当社株式の価値を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いることから市場株価法を用い、比較可能な類似上場会社が存在し、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を用い、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行いました。

ブルー・アス・コンサルティングによれば、当社株式の株式価値算定にあたり、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	2,620円～2,816円
類似会社比較法	2,644円～3,153円
DCF法	2,952円～3,918円

市場株価法においては、2025年3月13日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における基準日終値2,620円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,641円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,755円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,816円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、2,620円から2,816円と算定しております。

類似会社比較法においては、当社と比較的類似する事業を営む類似上場企業として、三光合成株式会社、株式会社タカギセイコー、天昇電気株式会社、ムトー精工株式会社、ダイキョーニシカワ株式会社、ヤマトモビリティ&Mfg.株式会社、森六ホールディングス株式会社及び盟和産業株式会社を選定した上で、EBITDAマルチプルを用いて、当社株式の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲を2,644円から3,153円と算定しております。

DCF法においては、当社が作成した本事業計画を基に、2025年3月期から2029年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2025年3月期第4四半期以降に創出する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2,952円～3,918円と算定しております。なお、割引率については、7.4%～9.6%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及び倍率法を採用し、株式価値を算定しております。永久成長率は0%とし、倍率はEBITDA倍率を採用し、2.8倍～4.2倍として算定しております。なお、ブルー・アス・コンサルティングがDCF法の算定の前提とした本事業計画には、当社が2025年3月14日付で公表した「2025年3月期 通期業績予想の修正に関するお知らせ」における2025年3月期通期の業績予想が織り込まれております。

ブルー・アス・コンサルティングがDCF法で算定の前提とした当社財務予測の具体的な数値は以下のとおりであり、大幅な増減益及び大幅なフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれております。2025年3月期については、主に工業品合成樹脂製品関連（車両分野及び家電分野）における需要増加に伴い、営業利益は2,600百万円（対前年比90.94%増加）と増益となることを見込んでおります。2026年3月期については、主にハウスイア合成樹脂製品関連における中国での需要増加及び固定費の圧縮に伴い営業利益は4,000百万円（対前年比53.85%増加）、フリー・キャッシュ・フローは2,031百万円（対前年比168.79%増加）を見込んでおります。2027年3月期については、ベトナム新工場の建設投資に伴いフリー・キャッシュ・フローは1,513百万円（対前年比174.50%減少）に減少し、2028年3月期については、2027年3月期における設備投資が縮小することに伴いフリー・キャッシュ・フローは3,832百万円（対前年比353.25%増加）に増加することを見込んでおります。なお、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、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2025年3月期 (3ヶ月)	2026年3月期	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期
売上高	28,949	102,000	107,000	109,300	111,500
営業利益	1,002	4,000	4,700	4,900	5,200
EBITDA	2,345	8,714	9,814	10,514	11,214
フリー・キャッシュ・フロー	1,930	2,031	1,513	3,832	4,466

ブルータス・コンサルティングは、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、すべ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・査定を行っており、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算定時点で見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。

() 本フェアネス・オピニオンの概要

当社は、2025年3月13日、ブルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり3,580円は当社の一般株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオンを取得しております。本フェアネス・オピニオンは、本事業計画に基づく株式価値算定の結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり3,580円が、当社の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。なお、本フェアネス・オピニオンは、ブルータス・コンサルティングが、当社から、当社の事業の現状、本事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した当社の株式価値算定の結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、ブルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲での当社の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにブルータス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されております。（注1）

（注1） ブルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた本事業計画その他の資料は、当該資料の作成時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としております。ブルータス・コンサルティングはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明するものではありません。

ブルータス・コンサルティングは、法律、会計又は税務の専門機関ではありません。したがってブルータス・コンサルティングは本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に関して何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものでもありません。

ブルータス・コンサルティングは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、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、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は鑑定を行っており、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けておりません。したがって、ブルータス・コンサルティングは当社及びその関係会社の支払能力についての評価も行っておりません。

本フェアネス・オピニオンは、当社が本公開買付けに関する意見を表明するに際しての検討に供する目的で、本公開買付価格の公正性に関する意見を財務的見地から表明したものです。したがって、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付けの代替的な選択肢となり得る取引との優劣、本公開買付けの実施によりもたらされる便益、及び本公開買付け実行の是非について、何らの意見を述べるものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見も述べるものではありません。したがって、ブルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンに依拠した株主及び第三者の皆様に対して何らの責任も負いません。

ブルータス・コンサルティングは、当社への投資等を勧誘するものではなく、その権限も有していません。したがって、本フェアネス・オピニオンは株主の皆様に対して本公開買付けに関する応募その他のいかなる行動も推奨するものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が、当社の一般株主にとって財務的見地から公正か否かについて、本フェアネス・オピニオンの提出日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、同日までにブルータス・コンサルティングに供され又はブルータス・コンサルティングが入手した情報に基づいて、同日時点における意見を述べたものです。今後の状況の変化によりこれらの前提が変化しても、ブルータス・コンサルティングはその意見を修正、変更又は補足する義務を負いません。

本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。

ブルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンを作成するに当たって当社から提供を受けた基礎資料及び一般に公開されている資料、並びに当社から聴取した情報が正確かつ完全であることを前提としております。ブルータス・コンサルティングはその正確性、完全性について、独自の調査、検証を実施してならず、その義務を負うものではありません。したがって、ブルータス・コンサルティングはこれらの資料の不備や重要事実の不開示に起因する責任を負いません。

() 第三者算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項（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答申書の取得」の「 () 設置等の経緯」に定義します。）について検討するにあたり、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会における意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び当社から独立した第三者算定機関であるAGS FASに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年3月13日付で当社株式の株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（AGS FAS）」といいます。）を取得いたしました。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」に記載のとおり、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を実施していることを踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていることに加え、当社における第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンを取得していることから、本特別委員会は、AGS FAS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）は取得しておりません。なお、AGS FASは、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ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記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

また、本特別委員会において、AGS FASの独立性に問題がないことが確認されています。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答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、複数の第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、AGS FASを独自の第三者算定機関として選任しております。また、本取引に係るAGS FASの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む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。

() 算定の概要

AGS FAS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ことの前提の下、当社株式の価値を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いることから市場株価法を用い、比較可能な類似上場会社が存在し、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を用い、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行いました。

AGS FASによれば、当社株式の株式価値算定にあたり、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	2,620円～2,816円
類似会社比較法	2,541円～2,814円
DCF法	2,964円～3,838円

市場株価法においては、本公開買付けに対する意見表明に係る当社取締役会決議日の前営業日である2025年3月13日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における基準日終値2,620円、直近1ヶ月間の終値単純平均値2,641円、直近3ヶ月間の終値単純平均値2,755円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値2,816円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、2,620円から2,816円と算定しております。

類似会社比較法においては、当社と比較的類似する事業を営む上場会社として三光合成株式会社、信越ポリマー株式会社及び森六ホールディングス株式会社を選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて、当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,541円～2,814円と算定しております。

DCF法においては、本事業計画を基に、2025年3月期から2029年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2025年3月期第4四半期以降に創出する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2,964円～3,838円と算定しております。なお、割引率については、7.63%～9.63%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、株式価値を算定しております。なお、AGS FASがDCF法の算定の前提とした本事業計画には、当社が2025年3月14日付で公表した「2025年3月期 通期業績予想の修正に関するお知らせ」における2025年3月期通期の業績予想が織り込まれております。

また、本事業計画には対前年度比較において大幅な増減益及び大幅なフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2025年3月期については、主に工業品合成樹脂製品関連（車両分野及び家電分野）における需要増加に伴い、営業利益は2,600百万円（対前年比90.94%増加）となることを見込んでおります。2026年3月期については、主にハウスウエア合成樹脂製品関連における中国での需要増加及び固定費の圧縮に伴い営業利益は4,000百万円（対前年比53.85%増加）となることを見込んでおり、ベトナム新工場の建設及びタイ工場の拡張投資に伴い、フリー・キャッシュ・フローは1,891百万円（対前年比84.83%増加）となることを見込んでおります。2027年3月期については、2026年3月期に引き続き、ベトナム新工場の建設投資に伴いフリー・キャッシュ・フローは1,419百万円（対前年比175.03%減少）となり、2028年3月期については、2027年3月期における設備投資が縮小することに伴いフリー・キャッシュ・フローは3,943百万円（対前年比377.90%増加）となることを見込んでおります。

A G S F A S が D C F 法で算定の前提とした当社財務予測の具体的な数値は以下のとおりです。なお、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、上場維持費用の削減を除き、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、A G S F A S が D C F 法に用いた当社財務予測には加味されておられません。

(単位：百万円)

	2025年3月期 (3ヶ月)	2026年3月期	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期
売上高	28,949	102,000	107,000	109,300	111,500
営業利益	1,003	4,000	4,700	4,900	5,200
E B I T D A	2,073	8,490	9,590	10,290	10,990
フリー・キャッシュ・フロー	2,468	1,891	1,419	3,943	4,550

AGS FASは、当社株式の株式価値の算定に際して、当社から提供を受けた資料及び情報、一般に公開された情報を原則としてそのまま使用し、分析及び検討の対象とした全ての資料及び情報が正確かつ完全であることを前提としており、これらの資料及び情報の正確性又は完全性に関し独自の検証を行っておらず、またその義務を負うものではありません。AGS FASは、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でAGS FASに対して未開示の事実はないこと等を前提としております。当社及び当社の関係会社の全ての資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含み、これらに限られない。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、また第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。AGS FASは、提供された本事業計画その他将来に関する情報が、当社の経営陣による現時点において可能な最善の予測と判断に基づき、合理的に確認、検討又は作成されていることを前提としており、独自に検証することなくこれらの情報に依拠しております。AGS FASの算定は、2025年3月13日現在における金融、経済、市場その他の状況を前提としております。なお、AGS FASが提出した当社株式の株式価値の算定結果は、本公開買付価格の公平性について意見を表明するものではありません。

公開買付者による算定方法

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、当社が開示している財務情報等の資料等を踏まえ、当社の事業及び財務の状況について総合的に分析したとのことです。また、公開買付者は、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果に加え、当社株式が金融商品取引所を通じて取引されていることから、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年3月13日の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値（2,620円）、同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値の単純平均値（2,641円、2,755円及び2,816円）の推移を参考にしつつ、当社及び本特別委員会との協議・交渉の結果、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2025年3月14日に本公開買付価格を3,580円とすることを決定したとのことです。なお、公開買付者は、上記のとおり、諸要素を考慮し、かつ、当社及び本特別委員会との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。

なお、本公開買付価格3,580円は、公表日の前営業日である2025年3月13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2,620円に対して36.64%、過去1ヶ月間（2025年2月14日から2025年3月13日まで）の終値の単純平均値2,641円に対して35.55%、過去3ヶ月間（2024年12月16日から2025年3月13日まで）の終値の単純平均値2,755円に対して29.95%、過去6ヶ月間（2024年9月16日から2025年3月13日まで）の終値の単純平均値2,816円に対して27.13%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。

(4) 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おりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は、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、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 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）」に記載の本スクイズアウト手続を実施することを予定しておりますので、当該手続が実施された場合には、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は、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において取引することはできません。

(5) 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「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法により、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）の取得を目的とした本スクイズアウト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、本公開買付けの成立後、公開買付者は、会社法第180条に基づき本株式併合を行うこと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変更を行うことその他本スクイーズアウト手続の実行のために合理的に必要と考えられる事項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であり、公開買付者及び本不応募合意株主らは、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。なお、本書提出日現在において、本臨時株主総会の開催日は、2025年7月下旬を予定しているとのことです。

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に対して、会社法第235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、当該端数は切捨てられます。以下同じです。）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、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者、本不応募合意株主ら及び当社を除きます。）に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数に乗じた価格と同一となるよう設定した上で、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とのことですが、公開買付者及び本不応募合意株主らのみが当社株式の全て（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（公開買付者、本不応募合意株主ら及び当社を除きます。）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予定とのことです。なお、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」に記載したとおり、本株式併合の効力発生日において、公開買付者及び本不応募合意株主ら以外に、これらの株主がそれぞれ所有する当社株式の数のうち最も少ない数以上の当社株式を所有する当社の株主が存在することを可及的に避け、本スクイーズアウト手続の安定性を高めるため、各本不応募合意株主らは、公開買付者の要請があった場合には、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、他の本不応募合意株主らとの間で本貸株取引を実施する可能性があるとのことです。本株式併合がなされた場合であって、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、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い、本公開買付けに応募されなかった当社の株主は、当社に対し、自己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の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められているとのことです。なお、上記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になるとのことです。また、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一切ないとのことです。

上記の手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者、本不応募合意株主ら及び当社を除きます。）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とのことであり、そ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は、本公開買付価格に当該当社の株主が所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

以上の具体的な手続及びその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とのことです。なお、本公開買付けへの応募又は上記の各手続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務専門家にご確認いただきたいとのことです。

(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

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、以下の措置を実施いたしました。

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。

なお、公開買付者は、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を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の一般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、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされている

ると考えております。また、本特別委員会は、本答申書において、他の公正性担保措置が十分に講じられていると解されることに鑑みると、MoM条件が設定されていないことのみをもって、株主の適切な判断機会の確保が欠缺しているとまで解する必要はないと考えられる旨判断しており、当社としても同様に判断しております。

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及びフェアネス・オピニオンの取得

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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会における意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び当社から独立した第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングに対して、当社株式の株式価値の算定及び本公開買付価格の財務的観点からの公正性についての意見（フェアネス・オピニオン）の表明を依頼し、2025年3月13日付で本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンを取得しております。

ブルータス・コンサルティングは、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ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記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会において、ブルータス・コンサルティングの独立性及び専門性に問題がないことが確認されております。なお、ブルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの概要については、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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言の取得

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「当社が本公開買付けに賛同するに至った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に係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における公正性及び適正性を確保するために、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ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、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な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、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ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記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

また、本特別委員会において、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が確認されております。同事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社における独立したファイナンシャル・アドバイザーからの助言

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「当社が本公開買付けに賛同するに至った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に係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における公正性及び適正性を確保するために、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして、りそな総合研究所を選任し、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点についての助言を含む財務的見地からの助言を受けております。

なお、りそな総合研究所は、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ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記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

また、本特別委員会において、りそな総合研究所の独立性及び専門性に問題がないことが確認されております。本取引に係るりそな総合研究所に対する報酬には、本取引の公表や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。しかし、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案すれば、本取引の公表や成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないとの判断のもと、上記の報酬体系によりりそな総合研究所を当社のファイナンシャル・アドバイザーとして選任いたしました。当社は、りそな総合研究所について、同じ金融グループ（以下「りそなグループ」といいます。）に所属する株式会社りそな銀行（以下「りそな銀行」といいます。）と当社との間で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、また、りそな銀行が公開買付者への通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施していると認識しているところ、りそな総合研究所より、当社及び本特別委員会に対し、りそなグループでは情報遮断が行われており、りそな総合研究所は、りそな銀行とは独立した立場で、当社のファイナンシャル・アドバイザー業務を行うとの説明を受けております。

特別委員会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

上記「(3) 算定に関する事項」の「 特別委員会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」に記載のとおり、本特別委員会は、本諮問事項（下記「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「 () 設置等の経緯」に定義します。）について検討するにあたり、本公開買付価格を含む取引条件の妥当性を確保するために、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び当社から独立した第三者算定機関であるAGS FASに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年3月13日付で本株式価値算定書（AGS FAS）を取得いたしました。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を実施していることを踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていることに加え、当社における第三者算定機関であるブルー・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンを取得していることから、本特別委員会は、AGS FAS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）は取得しておりません。

なお、AGS FASは、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ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記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

また、本特別委員会において、AGS FASの独立性及び専門性に問題がないことが確認されております。AGS FASの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

本株式価値算定書（AGS FAS）の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 特別委員会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。

当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

() 設置等の経緯

当社は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）として行われるものであり、構造的な利益相反が存することを踏まえ、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保するために、2024年10月17日の取締役会において、公開買付者、本不応募合意株主ら及び当社から独立した委員によって構成される本特別委員会を設置することを決議いたしました。当社は、森・濱田松本法律事務所の助言も得つつ、特別委員会の委員の候補について、公開買付者、本不応募合意株主ら及び当社からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有していないことに加え、委員としての適格性を有することを確認した上で、特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって特別委員会を構成するべく、本特別委員会の委員としては、松山昌司氏（当社独立社外取締役（監査等委員）・公認会計士）、倉橋博文氏（当社独立社外取締役・弁護士）及び後藤博孝氏（当社独立社外取締役（監査等委員））の3名を選任しております（なお、特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。）。また、本特別委員会は、委員の互選により、本特別委員会の委員長として松山昌司氏を選定しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。なお、公開買付者及びダルトン・インベストメンツとの間における本不応募契約の交渉状況を踏まえ、2025年2月27日開催の本特別委員会において、本特別委員会の委員について、ダルトン・インベストメンツからの独立性にも問題がないことを確認しております。

当社取締役会は、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向上に資するかを含む。）、本取引に係る手続の公正性・妥当性、本取引の条件の公正性・妥当性、本公開買付けについて当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の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、上記～を踏まえて、当社取締役会が本取引の実施に関する決定を行うことが当社の一般株主にとって不利益でないか（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。なお、本特別委員会は、本諮問事項の検討に際しては、当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討及び判断するとともに、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討及び判断するものいたしました。また、取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の意見を最大限尊重して行うこと、本特別委員会が本取引について妥当でない判断した場合には、取締役会は本取引の実施を承認しないこと、及び、(a)当社が公開買付者との間で行う交渉の過程に実質的に関与すること（必要に応じて、公開買付者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付者と交渉を行うことを含む。）、(b)本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザーを選任し（この場合の費用は当社が負担する。）、又は、当社の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認（事後承認を含む。）すること、(c)必要に応じ、当社の役職員その他特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に必要な情報を受領すること、(d)その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と特別委員会が認める事項等に関する権限を本特別委員会に付与することを決議いたしました。

なお、当社取締役会においては、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役全10名のうち、金田宏氏を除く取締役9名）の全員一致で当該決議を行っております。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2024年11月5日より2025年3月13日までの間に合計17回、合計約26時間に亘って開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度、電子メールや電話、Web会議等を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。

具体的には、本特別委員会は、まず、2024年11月5日、当社のフィナンシャル・アドバイザーであるりそな総合研究所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いてその独立性及び専門性等に問題がないことを確認の上、その選任を承認し、2024年11月19日、当社の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しております。さらに、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制（本公開買付けの検討、交渉及び判断に關与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性及び公正性の観点から問題がないことを承認しております。

その上で、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所及びりそな総合研究所から受けた説明を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行い、2025年2月13日、その独立性及び専門性に問題が無いことを確認の上、本特別委員会独自の第三者算定機関としてAGS FASを選任いたしました。

なお、本特別委員会は、公開買付者及びダルトン・インベストメンツとの間における本応募契約の交渉状況を踏まえ、2025年2月27日開催の本特別委員会において、本特別委員会の委員、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、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるりそな総合研究所及び本特別委員会の独自の第三者算定機関であるAGS FASについて、2025年3月6日開催の本特別委員会において、当社の社内における検討体制、及び当社の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングについて、それぞれダルトン・インベストメンツからの独立性にも問題がないことを確認しております。

その上で、本特別委員会は、本諮問事項の検討にあたり、当社から、本取引の経緯、当社の事業内容・事業環境、業績推移、主要な経営課題、本取引により当社の事業に対して想定されるメリット・デメリット等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、公開買付者及び金田宏氏に対し、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、当社の事業に関する評価、本取引の諸条件、本取引後の経営方針を含む書面による質問事項を送付し、これらの事項に対し書面での回答を受領するとともに、本取引を提案するに至った経緯及び本取引の意義・目的等に関する説明を、公開買付者及び金田宏氏から直接受け、質疑応答を行いました。

また、本特別委員会は、公開買付者との交渉の基礎となる本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について、当社から説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの合理性を確認し、承認しております。その上で、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及びフェアネス・オピニオンの取得」及び「特別委員会における第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、当社の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティング及び本特別委員会の独自の第三者算定機関であるAGS FASは、本事業計画の内容を前提として当社株式の価値算定を実施しており、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティング及びAGS FASから、実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認いたしました。

また、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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、当社はブルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンの提出を受けておりますが、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングから、本フェアネス・オピニオンの発行手続等について説明を受け、質疑応答を行っております。

加えて、本特別委員会は、当社より、当社と公開買付者及び金田宏氏との間の公開買付価格を含む本取引の取引条件に係る交渉状況の説明を適時に受け、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、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から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程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いました。

また、本特別委員会は、2025年2月6日に当社が公開買付者及び金田宏氏から最初の公開買付価格の提案を受領して以降、当社が公開買付者及び金田宏氏から公開買付価格についての提案を受領する都度、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるりそな総合研究所から適時にその内容及び交渉経過等について報告を受け、りそな総合研究所から聴取した意見も踏まえてその内容を審議・検討するとともに、りそな総合研究所から公開買付者及び金田宏氏との交渉方針案並びに公開買付者及び金田宏氏に対する回答書案について事前に説明を受けた上で、本特別委員会において交渉方針及び回答書案を協議し、必要に応じて意見を述べた上で承認し、公開買付者及び金田宏氏との交渉を担当するりそな総合研究所に対して指示・要請を行う等しております。その結果、当社は、同年3月13日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり3,580円とすることを含む提案を受け、結果として、計6回、最初の価格提案から15.48%（小数点以下第三位を四捨五入しております。）の価格の引き上げを受けるに至りました。

本特別委員会は、当社の2025年3月14日付「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」等のドラフトについて、当社のファイナンシャル・アドバイザーでありそな総合研究所及びリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から説明を受け、質疑応答を行い、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

() 判断内容

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、2025年3月14日付で、当社取締役会に対し、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。

・ 答申内容

- a. 本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には合理性が認められる。
- b. 本取引に係る取引条件の公正性を担保するための手続として十分な公正性担保措置が実施されており、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の手続には公正性・妥当性が認められる。
- c. 本公開買付けにおける買付け等の価格を含む本取引の条件は、公正性・妥当性が確保されている。
- d. 当社取締役会が、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、当社株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することは適切である。
- e. 上記乃至を踏まえて、当社取締役会が本取引の実施に関する決定（すなわち、(a)本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、並びに、(b)本取引の一環として本公開買付け後に行われる本スクイズアウト手続による非公開化手続に係る決定）を行うことは、当社の一般株主にとって不利益でない。

・ 答申の理由

ア 本取引の目的の合理性

(ア) 当社グループの事業環境

- ・ 本特別委員会は、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」に記載の当社が認識する当社グループを取り巻く事業環境に関して、基本的に異論はないが、さらに本特別委員会としては、以下の観点を有している事を述べる。まず、当社グループを取り巻く事業環境に関しては、工業品合成樹脂製品分野において、当社グループの売上全体の50%以上を占めるOA分野が市場全体として縮小方向に向かうことを想定せざるを得ないところであり、加えて主要取引先企業の生産拠点が中国から東南アジアにシフトしていることへの影響を受けざるを得ない状況にある。また、当社が今後注力していく車両分野と家電分野については、現時点においては当社グループの売上シェアは低く（2023年度で車両分野11%、家電分野13%）、収益の貢献度を上げるには相応に時間がかかると考える。ハウスイア（HW）分野においては、従前は当社の主力商品と考えられてきたハウスイア（HW）分野の収納用品について、国内における販売数量は下降線を辿っており、今後も国内市場の拡大が見込めるとは言い難いことも踏まえると、現状の形態での大きな成長は期待し難いと考えざるを得ない。加えて、国内におけるハウスイア（HW）分野については、不安定な原料価格の動向や物流費の高騰も続く見通しであり、それによる収益の圧迫もある中、値上げをすることで販売量がさらに落ち込むという負の流れが今後も継続することが予想される。また、海外におけるハウスイア（HW）分野についても、いまだ販路が十分に確保されておらず、現状で、海外子会社の中には低採算に陥っており、抜本的な対策が急務である拠点が存在しており、現状のままでは直ちに当社グループの収益の柱となるとは考え難いところである。
- ・ したがって、当社がおかれた事業環境は、それぞれの事業分野において極めて厳しい状況にあり、現状のままでは将来に対する見通しは悲観的なものにならざるを得ず、可及的速やかに再建のための抜本的な施策を実行する必要があるものと認識している旨を付言する。

(イ) 当社グループの経営課題

- ・ 本特別委員会は、当社グループを取り巻く経営課題について、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」及び「 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及び理由」の「() 判断内容」に記載の当社の認識と同様の認識を有しているが、上記(ア)の事業環境の下、当社グループは、本中期経営計画に基づき、企業価値の向上に向けて経営努力を重ねているものの、本特別委員会が認識する上記(ア)の事業環境の厳しさを踏まえれば、上記の経営課題を克服する抜本的な経営改革に取り組まずして、中長期視点で企業価値の向上を図ることは難しい状況にあると考えられる。
- ・ そして、その難局を打開するためには、当社並びに公開買付者及び金田宏氏（以下「公開買付者ら」という。）が本取引後に実施することを想定する抜本的な施策にできる限り早期に手を付けることが必要と考えられる。そのためには、強いリーダーシップの下での果敢な意思決定を行う

ことが求められており、創業家による所有と経営を一致した形での経営形態がこれになじむもの
と言える。

(ウ) 本取引の意義(メリット)及びデメリット

- ・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」及び「 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及び理由」の「() 判断内容」に記載のとおり、本取引の意義(メリット)及びデメリットについては、当社が認識する内容と公開買付者らが認識する内容との間には概ね齟齬はないものと認められるところ、本特別委員会としてもその内容に異論はなく、合理的に分析されたものであると認められる。
- ・現在の当社最大の課題はROEが4%にも満たない低収益構造にあるが、DOE2.5%及び大規模な自社株買いを継続しながら、長期的な収益構造の改善を図るための抜本的な施策を実施することは極めて困難であり、構造改善のための一時的な上記株主還元策の停止若しくは縮小が市場に受け入れられることも難しいとの認識があり、上場を維持した状態では困難ないし事実上不可能であると認められる。そのため、創業家出身である金田宏氏が、当社の長期的成長のために必ずしも必要な施策とは合致しない市場からの要請に振り回されることなく、長期的視点から強力なリーダーシップを発揮する事が期待できる本取引による非公開化は、当社の長期的な収益構造の改善を図るための抜本的な施策を採るために必要なものと考えられる。
- ・本特別委員会としては、本特別委員会が認識する上記(ア)の当社グループを取り巻く事業環境の厳しさを踏まえれば、当社及び公開買付者らが本取引後に実施することを想定する各施策(その内容は上記「(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」及び「 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及び理由」の「() 判断内容」のとおりである。)は、当社グループの企業価値向上を中長期視点で図るためには必須かつ急務のものであると考えられ、当該各施策の推進が当社株式の上場を維持した状態では困難ないし事実上不可能であると認められることからすれば、本取引による限定的な本取引のデメリットを考慮したとしても、本取引を行うことに意義(メリット)があることは明らかであって、むしろ当社グループの中長期的な企業価値向上のためには必須であると考えられる。

(エ) 小括

- ・以上を踏まえれば、本取引は、当社グループ全体が抱える上記の経営課題を改善するために有効な選択肢であり、当社グループ全体の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には合理性が認められる。

イ 本取引に係る手続の公正性・妥当性について

- ・本特別委員会は、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び当社から独立した社外取締役3名により構成される委員会であり、当社取締役会が本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保されており、また、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能するために必要な権限等が付与されていると認められる。
- ・本特別委員会は、本取引において、当社と公開買付者との間の買収価格等の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与していたと評価できる。
- ・当社は、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び当社から独立した第三者評価機関としてブルータス・コンサルティングを選任し、ブルータス・コンサルティングから本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)及び本フェアネス・オピニオンを取得している。
- ・当社は、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ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、森・濱田松本法律事務所から、必要な法的助言を受けている。
- ・当社は、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてりそな総合研究所を選任し、りそな総合研究所から、財務的見地からの助言を受けている。
- ・本特別委員会は、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び当社から独立した本特別委員会の第三者算定機関としてAGS FASを選任し、AGS FASから本株式価値算定書(AGS FAS)を取得している。
- ・当社の社内に構築した本取引の検討体制は、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、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の上、本特別委員会の承認を得ている。
- ・当社は、公開買付者から本意向表明書を受領して以降、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、当社取締役のうち、公開買付者の代表取締役である金田宏氏について、当社株式の価値評価の基礎となる事業計画の作成過程や、当社の立場において、公開買付者との間の本公開買付価格を含む本

取引に係る取引条件に関する交渉過程に一切関与させないこととしており、本公開買付けに対する意見表明を審議する当社取締役会についてもその審議及び決議に金田宏氏を関与させない予定である。

- ・ 当社は、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 公開買付期間に関する合意」に記載のとおり、公開買付者との間で公開買付期間に関する合意書を締結する予定であるものの、公開買付者及び当社は、当該合意書において、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することを制限するような内容の合意は行われない予定であり、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているといえる。
 - ・ 本公開買付けの買付期間は、法令に定められた最短期間より比較的長期間である30営業日とする予定とのことであり、公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして比較的長期に設定することにより、当社の株主が本公開買付けに対する応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保していることから、間接的なマーケット・チェックが行われていると認められる。一方、当社は、市場における潜在的な買収者の有無を調査する積極的なマーケット・チェックは行っていないが、情報管理の観点等からその実施は容易ではないうえ、本件では上記のとおり、公正性担保措置としては充実した措置が取られ、公正な手続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。
 - ・ 公開買付者は、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティの買付予定数の下限は設定していないとのことであるが、本取引においてマイノリティに含めるべきでないと思われる公開買付者、本不応募合意株主ら及び応募に合意する予定のダルトン・インベストメンツの合計所有割合の多さに鑑みれば、本件で仮にマジョリティ・オブ・マイノリティの考え方を採用した場合に設定すべき買付予定数の下限値は高水準になることが想定される。かかる高水準の下限数の設定は、当社グループの企業価値の向上に資すると考えられる本取引の成立に対する阻害効果が懸念され、かえって一般株主の利益に資さないと考え得るところであり、公開買付者による同趣旨の説明内容にも一応の合理性があると認められる。加えて、本件では充実した公正性担保措置が取られ、公正な手続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も踏まえれば、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことのみをもって、株主の適切な判断機会の確保が欠缺しているとまで解する必要はないと考えられる。
 - ・ 当社は、りそな総合研究所及び森・濱田松本法律事務所からの助言を得て、金融商品取引法令及び東京証券取引所の適時開示基準に準拠し、経済産業省が2019年6月28日付で公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」を適切に考慮した、充実した情報開示を行う予定である。
 - ・ 本取引では、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、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除く。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに本スクイズアウト手続が行われる予定であるが、当社の株主に対して株式買取請求権が確保されない手法は採用されないこと、また、一般株主が本公開買付け又は本公開買付けの成立後に行われる本スクイズアウト手続によって対価を得たとしても、本公開買付けと同額の対価を得ることが確保されていることが公表される予定であることから、本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、当該スクイズアウト手続の適法性も確保されているといえる。
 - ・ 以上の点に加え、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社が公開買付者より不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められない。なお、当社の2025年3月期通期決算発表予定日である2025年5月9日よりも前の近接した時点で公開買付期間が終了することが予定されているが、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 公開買付期間に関する合意」に記載のとおり、本公開買付期間に関する合意書において、本公開買付期間において、当社が当社の株主において本公開買付けに対する応募の是非を判断するために重要な投資情報であると合理的に判断する情報の発生又は発生可能性を認識した場合、一定の場合には、当社は当該情報を開示することができることと、公開買付者が当社の要請に基づき公開買付期間を延長することが定められる予定であることからすれば、当社の株主が本公開買付けに対する応募するか否かについて適切な判断を行うための機会は確保されているといえることができるから、当社の2025年3月期通期決算発表予定日である2025年5月9日よりも前の近接した時点で終了するよう設定された公開買付期間についても公正性を疑わせるものとはいえない。
- 以上の点より、本取引に係る取引条件の公正性を担保するための手続として十分な公正性担保措置が実施されており、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の手続には公正性が認められる。

ウ 本取引の条件の公正性・妥当性について

- ・ 本特別委員会は、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び当社から独立した当社の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングから、算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受けた上で、質疑応答

を行い、その内容の検討を行った。その結果、ブルータス・コンサルティングの株式価値の算定手法である市場株価法、類似会社比較法及びDCF法は、現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられ、また、DCF法における事業用資産と非事業用資産の分類の方法、法人税等の計算方法、割引率の根拠や継続価値の算定方法の考え方に関する説明も合理的であって、その算定内容も現在の実務に照らして妥当なものであると考えられる。したがって、本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）の算定内容は、合理的なものであると考えられる。

- ・本特別委員会は、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び当社から独立した本特別委員会の第三者算定機関であるAGS FASから、算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受けた上で、質疑応答を行い、その内容の検討を行った。その結果、AGS FASの株式価値の算定手法である市場株価法、類似会社比較法及びDCF法は、現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられ、また、DCF法における事業用資産と非事業用資産の分類の方法、法人税等の計算方法、割引率の根拠、必要運転資金の考え方に関する説明も合理的であって、その算定内容も現在の実務に照らして妥当なものであると考えられる。したがって、本株式価値算定書（AGS FAS）の算定内容は、合理的なものであると考えられる。
- ・DCF法の算定の基礎となっている事業計画について、2024年11月19日開催の本特別委員会において、公開買付者に対して提示する本事業計画が、公開買付者及び本不応募合意株主らから独立した者により作成されていることを確認するとともに、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受け、その合理性について確認の上、承認している。前述したとおり、当社グループを取り巻く事業環境に関しては、当社グループの売上全体の50%以上を占めるOA分野が市場全体として縮小方向に向かうことを想定せざるを得ず、また主要取引先企業の生産拠点が中国から東南アジアにシフトしていることへの影響を受けざるを得ない状況にある。ハウスイア（HW）分野においても国内においては、今後も市場の拡大が見込めるとは言い難く、現状の形態での大きな成長は期待し難いと考えざるを得ない。海外におけるハウスイア（HW）分野についても、いまだ販路が十分に確保されてはおらず、現状のままでは直ちに当社グループの収益の柱となるとは考え難い。国内事業における不安定な原料価格の動向や物流費の高騰による収益圧迫要因は今後も続くことが想定される。これらの当社がおかれた厳しい事業環境を前提とすれば、事業計画については売上高及び営業利益ともに将来に向けて大幅な伸びを期待することはできないものと言え、2024年12月期の実績値として売上高760億円・営業利益15.9億円であるところから、2029年3月期で売上高1115億円・営業利益52億に達する計画となっている本事業計画は、むしろ当社の一般株主の利益確保という観点からすれば、合理性の高いものであると考えられる。
- ・上記のとおり、本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本株式価値算定書（AGS FAS）における市場株価法及びDCF法による算定の基礎とされている本事業計画の作成手続及び内容に特段不合理な点は認められないところ、本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）における当社株式の株式価値評価に照らすと、本公開買付価格は、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果のレンジの上限値を超える金額であり、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回っていることから、当社の一般株主が享受すべき利益として合理的な水準であると認められる。また、本株式価値算定書（AGS FAS）における当社株式の株式価値評価に照らすと、本公開買付価格は、市場株価法による算定結果のレンジの上限値を超える金額であり、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回っていることから、当社の一般株主が享受すべき利益として合理的な水準であると認められる。
- ・当社はブルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンを取得しており、ブルータス・コンサルティングは、本公開買付価格が、当社の一般株主にとって財務的な観点から公正である旨の意見を述べている。
- ・本フェアネス・オピニオンは、財務に関する高度の専門性を有するブルータス・コンサルティングが、独立した立場において、当社から、事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した当社株式の株式価値算定の算定結果に加えて、本公開買付の概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、ブルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲内での当社の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにブルータス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されたものであり、不合理な点は見当たらない。また、上記のとおり、本フェアネス・オピニオンの提出にあたって参考とされたブルータス・コンサルティングによる株式価値算定の方法及び内容についても不合理な点は認められない。したがって、本特別委員会は本フェアネス・オピニオンの発行手続及び内容についても不合理な点は認められないものとする。
- ・本公開買付価格である3,580円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年3月13日を基準として、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2,620円に対する36.64%、同直近1ヶ月の終値単純平均2,641円に対して35.55%、同直近3ヶ月の終値単純平均2,755円に対して

29.95%、同直近6ヶ月の終値単純平均2,816円に対して27.13%のプレミアムがそれぞれ加算された金額であり、当該プレミアム水準は、経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」が発表された2019年6月28日以降に公表され、2025年1月31日までに公開買付けが成立した非公開化を目的としたMBO案件（但し、対象者が債務超過であるものやディスカウント価格での公開買付け事案は除く。）74例における各プレミアムの中央値との比較においては必ずしも高い水準とは評価できないものの、当社を取り巻く厳しい事業及び経営環境を踏まえた当社グループの企業価値にとっての本取引の必要性の高さに照らせば、他のMBO案件におけるプレミアムのレンジの中央値と同水準のプレミアムでなければ本取引を実施すべきではないと直ちに判断することが必ずしも適切ではなく、そのような環境を反映する本事業計画を基に算定された本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本株式価値算定書（AGS FAS）における当社株式価値算定結果と照らしても不合理ではないと考えられる上、本公開買付け価格が、上記のとおり、公表日前営業日である基準日の終値、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対してそれぞれ25.00%以上となるプレミアムが付されたものであり、一定の水準には至っていると考えられる。

- ・当社及び本特別委員会は、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「() 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、公開買付者らとの間で、継続的に協議・交渉を行ってきたところ、当社及び本特別委員会と公開買付者らとの間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われたものと評価できる。
 - ・本取引においては、公開買付者らから、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり二段階買収の方法が提案された。一段階目として公開買付けを行い、二段階目として株式併合を行うという方法は、この種の非公開化取引、特に相互に繋がり強い一定水準以上の既存株主を引き続き対象者の株主として維持する方法による非公開化取引においては一般的に採用されている合理的な方法であり、かつ、一般株主が本公開買付け又は本公開買付けの成立後に行われる株式併合によって対価を得たとしても、本公開買付けと同額の対価を得ることが確保されていることが公表される予定であり、当社株主においては株式買取請求後の価格決定の申立てを行うことにより株式の価格を争うことも可能である。なお、完全子会社化を行う取引の手法としては、株式交換も考えられるが、公開買付者は非公開会社であり、対価として公開買付者の株式を用いることはできず、また、現金を対価とする株式交換は、税務上の観点から非効率であることから、株式交換の方法を選択することは合理的ではないと考えられる。よって、本取引の方法に不合理な点は認められない。
- 以上の点より、当社の一般株主の利益を図る観点から、本公開買付けにおける買付け等の価格を含む本取引の取引条件の公正性・妥当性は確保されていると判断するに至った。

エ 本公開買付けについて当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の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について

上記アのとおり、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には合理性が認められる。また、上記イのとおり、公正かつ妥当な手続も履践されていることから、当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められ、上記ウのとおり、買付け等の価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されている。

したがって、本特別委員会は、当社取締役会が、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、当社株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することは適切であると考える。

オ 上記ア乃至エを踏まえて、当社取締役会が本取引の実施に関する決定を行うことが当社の一般株主にとって不利益でないかについて

上記アのとおり、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には合理性が認められる。また、上記イのとおり、公正かつ妥当な手続も履践されていることから、当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされており、上記ウのとおり、買付け等の価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されている。

したがって、当社取締役会が本取引についての決定（すなわち、(a)本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、及び、(b)本取引の一環として本公開買付け後に行われる本スクイーズアウト手続による非公開化手続に係る決定）をすることは、当社の一般株主にとって不利益なものではないと考える。

当社における独立した検討体制の構築

上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問

題に対応し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保するために、公開買付者及び本不応募合意株主らから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。

当社は、2024年10月15日付で、公開買付者から本意向表明書を受領して以降、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者の代表取締役である金田宏氏について、当社株式の価値評価の基礎となる本事業計画の作成過程や、当社の立場において、公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程に関与させないこととしております。また、当該検討体制は、全て公開買付者、本不応募合意株主ら及びダルトン・インベストメンツから独立性の認められる役職員13名（金田宏氏を除く全取締役9名及び従業員4名）のみで構成することとし、本書提出日現在に至るまでかかる取扱いを継続しております。

また、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制、具体的には本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する役職員の範囲及びその職務（当社に株式価値の評価の基礎となる本事業計画の作成等高い独立性が求められる職務を含みます。）は、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を得ております。

当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認

当社は、りそな総合研究所及びブルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言、ブルータス・コンサルティングから2025年3月13日付で提出を受けた本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの内容、並びに森・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本答申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、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「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2025年3月14日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役全10名のうち、金田宏氏を除く当社の取締役9名）の全員一致で、公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するとともに、本公開買付価格（3,580円）を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであり、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の売却の機会を提供するものであると判断し、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て、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。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、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。このように、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おります。

(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本応募・不応募契約

公開買付者は、金田宏氏及び金田保一氏との間で、2025年3月14日付で本応募・不応募契約を締結しているとのことです。本応募・不応募契約の内容は以下のとおりとのことです。

() 本公開買付けへ応募することに関する合意

金田宏氏は、金田宏氏が所有する当社株式のうち、101,000株（所有割合：0.50%）について本公開買付けに応募する旨、金田保一氏は、金田保一氏が所有する当社株式のうち、281,000株（所有割合：1.39%）について本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。なお、金田宏氏及び金田保一氏による応募の前提条件は存在しないとのことです。

() 本公開買付けへ応募しないことに関する合意

金田宏氏は、金田宏氏が所有する当社株式のうち、199,771株（所有割合：0.99%）について本公開買付けに応募しない旨、金田保一氏は、金田保一氏が所有する当社株式のうち、559,716株（所有割合：2.77%）について本公開買付けに応募しない旨を合意しているとのことです。

() 当社株式に係る議決権行使に関する合意

公開買付者は、本公開買付けは成立したものの、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主らのみとする

ことを目的として、本株式併合を行うこと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変更を行うことその他本スクイーズアウト手続の実行のために合理的に必要と考えられる事項を本臨時株主総会の付議議案に含めることを当社に要請することを予定しているとのことであり、金田宏氏及び金田保一氏は、本不応募合意株式に係る議決権の行使として、上記各議案に賛成することを合意しているとのことです。

() 貸株に関する合意

金田宏氏及び金田保一氏は、本株式併合の効力発生日において、公開買付者及び本不応募合意株主ら以外に、これらの株主がそれぞれ所有する当社株式の数のうち最も少ない数以上の当社株式を所有する当社の株主が存在することを可及的に避け、本スクイーズアウト手続の安定性を高めるため、公開買付者の要請があった場合には、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、他の本不応募合意株主らとの間で本貸株取引を実行することを合意しているとのことです。なお、貸株料等の条件は未定とのことです。

本不応募契約

公開買付者は、本不応募合意株主との間で、2025年3月14日付で本不応募契約を締結しているとのことです。本不応募契約の内容は以下のとおりとのことです。

() 本公開買付けへ応募しないことに関する合意

本不応募合意株主は、本不応募合意株主が所有する当社株式の全て(3,114,820株、所有割合：15.58%)について本公開買付けに応募しない旨を合意しているとのことです。

() 当社株式に係る議決権行使に関する合意

公開買付者は、本公開買付けは成立したものの、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主らのみとすることを目的として、本株式併合を行うこと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変更を行うことその他本スクイーズアウト手続の実行のために合理的に必要と考えられる事項を本臨時株主総会の付議議案に含めることを当社に要請することを予定しているとのことであり、本不応募合意株主は、本不応募合意株式に係る議決権の行使として、上記各議案に賛成することを合意しているとのことです。

() 貸株に関する合意

本不応募合意株主は、本株式併合の効力発生日において、公開買付者及び本不応募合意株主ら以外に、これらの株主がそれぞれ所有する当社株式の数のうち最も少ない数以上の当社株式を所有する当社の株主が存在することを可及的に避け、本スクイーズアウト手続の安定性を高めるため、公開買付者の要請があった場合には、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、他の本不応募合意株主らとの間で本貸株取引を実行することを合意しているとのことです。なお、貸株料等の条件は未定とのことです。

本応募契約

公開買付者は、ダルトン・インベストメンツとの間で、2025年3月14日付で本応募契約を締結し、ダルトン・インベストメンツが所有する当社株式の全て(3,699,700株、所有割合：18.33%)を本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。但し、()公開買付者以外の第三者が本公開買付け価格を上回る買付け価格による対抗公開買付けを開始した場合で、()当社の取締役会が設置した本特別委員会において当社の取締役会が当該対抗公開買付けに賛同することについて肯定的な内容の答申が行われており、かつ当社が実際に当該対抗公開買付けに対して賛同意見を表明した場合、ダルトン・インベストメンツにおいて本応募契約上の義務に違反がない場合に限り、買付け価格の変更につき公開買付者に対して協議を申し入れることができ、公開買付者が当該協議の申し入れ日から7営業日を経過する日又は公開買付け期間の末日の前営業日のうちいずれか早い日までに本公開買付け価格を当該対抗買付けにおける公開買付け価格以上の金額に変更しないときは、この限りではないとのことです。なお、ダルトン・インベストメンツによる応募の前提条件はないとのことです。

本応募契約において、ダルトン・インベストメンツは、()本応募契約の契約締結日から本公開買付けの決済の開始日(以下、本項において「本決済開始日」といいます。)までの間、直接又は間接に、本公開買付けその他本契約で企図される取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為を行わず、第三者から当該取引に関する提案等の申出を受けた場合には、直ちに公開買付者に係る事実及び内容を通知し、公開買付者と誠実に協議すること、()本応募契約において明示的に規定される場合を除き、本応募合意株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限らない。)を行わないものとし、また、当社株式又は当社株式に係る権利の取得を行わないこと、()本応募契約の契約締結日から本決済開始日までの間、当社の株主総会の招集請求権、議題提案権及び議案提案権その他の株主権を行使しないこと、()本応募契約の契約締結日から本決済開始日までの間に開催される当社の株主総会において、(ア)剰余金の配当その他の処分に関する議案、(イ)株主提案に係る議案、及び(ウ)可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な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は、本応募合意株式に係る当該株主総会

における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使すること、()本決済開始日以前の日を権利行使の基準日として開催される当社の株主総会において本応募合意株式に係る議決権を公開買付者の指示に従って行使することについて合意しているとのことです。

なお、本応募契約以外に、公開買付者とダルトン・インベストメンツとの間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払いを除き、ダルトン・インベストメンツに対し付与される利益はないとのことです。

公開買付期間に関する合意

当社は、公開買付者との間で、2025年3月14日付で公開買付期間に関する合意書を締結しております。

当該合意書においては、()公開買付期間において、当社が当社の株主において本公開買付けに対する応募の是非を判断するために重要な投資情報であると合理的に判断する情報(2025年3月期通期の連結業績に関する情報を意味するものとし、当社が最も直前に公表した2025年3月期通期連結業績予想数値と比較して、当該連結業績の実績値に相応の差異が生じることが見込まれる場合の当該見込数値を含みますが、これに限られません。以下「要開示投資情報」といいます。)の発生又は発生可能性を認識した場合、実務上合理的に可能な範囲で速やかに公開買付者にその内容を通知すること、()当該通知があった場合、当社及び公開買付者は対応について誠実に協議すること、()当社は、当該協議の結果を踏まえてもなお、要開示投資情報への該当性に変更がないと合理的に判断した場合、法令等が定める開示義務の有無にかかわらず、要開示投資情報を開示することができること、()当社は、要開示投資情報を開示する場合、実務上合理的に可能な限り、当該開示を公開買付期間の末日から11営業日前の日までに実施すること及び()当社が要開示投資情報を開示しようとする場合で、当該開示の予定日が公開買付期間の末日から10営業日前以内であって、当該開示の対象となる要開示投資情報の性質及び重要性に照らし、当社の株主が本公開買付けに対する応募の是非を適切に判断できるようにするという観点から、公開買付期間の延長が必要であると合理的に認められる場合、当社は、法令等の定める手続に従って、公開買付期間を当該開示予定日より起算して10営業日を経過した日まで延長するよう要請することができ、公開買付者は、かかる要請を受けた場合、法令等上可能な場合に限り、実務上可能な限り速やかに、法令等の定める手続に従って、公開買付期間を要請された日まで延長することを合意しております。

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)	議決権の数(個)
廣野 裕彦	代表取締役社長	4,888	48
永井 勇一	取締役	2,577	25
則武 勝	取締役	829	8
星 健一	取締役	471	4
金田 宏	取締役	300,771	3,007
倉橋 博文	取締役	639	6
原 和彦	取締役(常勤監査等委員)	3,951	39
後藤 博孝	取締役(監査等委員)	63	0
西田 弥代	取締役(監査等委員)	63	0
松山 昌司	取締役(監査等委員)	1,278	12
計	10名	315,530	3,155

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は2024年9月30日現在のものです。

(注2) 倉橋博文氏は、監査等委員でない社外取締役であります。後藤博孝氏、西田弥代氏、及び松山昌司氏は監査等委員である社外取締役であります。

(注3) 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4) 西田弥代氏の戸籍上の氏名は川口弥代氏であります。

5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以 上