

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年11月20日
【会社名】	フロイント産業株式会社
【英訳名】	Freund Corporation
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 伏島 巖
【本店の所在の場所】	東京都新宿区西新宿六丁目25番13号
【電話番号】	03(6890)0750（代表）
【事務連絡者氏名】	取締役 管理本部長 関和 宏昭
【最寄りの連絡場所】	東京都新宿区西新宿六丁目25番13号
【電話番号】	03(6890)0750（代表）
【事務連絡者氏名】	取締役 管理本部長 関和 宏昭
【縦覧に供する場所】	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)

1【提出理由】

当社は、2025年11月20日開催の取締役会において、当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)1,302,086株を1株に併合する株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)を目的とする2025年12月26日開催予定の当社の臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 株式併合の目的

当社が2025年7月14日付で公表いたしました「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(2025年7月15日付で公表いたしました「(訂正)「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部訂正について」、2025年8月8日付で公表しました「(変更)「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更について」、2025年8月27日付で公表しました「(変更)「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更について」、2025年9月29日付で公表しました「(変更)「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更について」及び2025年10月14日付で公表しました「(変更)「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更について」による変更を含みます。以下「本意見表明プレスリリース」といいます。)にてお知らせしましたとおり、株式会社友(以下「公開買付者」といいます。)は、2025年7月14日に、東京証券取引所の開設する市場である東京証券取引所スタンダード市場(以下「スタンダード市場」といいます。)に上場している当社株式の全て(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並びに本公開買付け(以下で定義します。)に応募しない旨合意した当社株主である株式会社伏島揺光社、伏島靖豊氏の相続人、伏島巖氏、株式会社大川原製作所及び牧寛之氏(以下「本不応募株主」といい、牧寛之氏を除く本不応募株主を「伏島氏ら」といいます。)が所有する当社株式(ただし、牧寛之氏については不応募の対象となる当社株式に限りです。)を除きます。)の取得及び所有等を目的とし、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、当社株式に対する公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)を実施することを決定いたしました。

なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注1)に該当し、伏島巖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。

(注1) 「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。

その後、公開買付者は、2025年7月15日から本公開買付けを開始しましたが、本公開買付けの開始後における当社の株主の皆様による応募状況及び今後の応募の見通しを考慮して、慎重に検討した結果、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更なる判断機会を提供し、本公開買付けの成立可能性を高めるため、2025年8月27日、本公開買付けにおける買付等の期間(以下「本公開買付期間」といいます。)を2025年9月30日まで延長し、合計52営業日とすることを決定したとのことです。

さらに、公開買付者は、2025年9月29日、本公開買付期間を2025年10月14日まで延長し、合計61営業日とすることを決定しております。

その後、公開買付者は、2025年10月14日付で、牧寛之氏との間で、同氏の保有する当社株式の全てを対象とする応募・不応募契約(以下「本応募・不応募契約(牧寛之氏)」といいます。)を締結し、同氏の保有する当社株式の一部(所有株式数：4,483,713株、所有割合(注2)：26.48%)について、本公開買付けに応募し、一部(所有株式数：680,387株、所有割合：4.02%)について、本公開買付けに応募しない旨を合意(以下「本スキーム変更」といいます。)しております。本応募・不応募契約(牧寛之氏)の詳細につきましては、本意見表明プレスリリースの「4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意事項」をご参照ください。

その結果、公開買付者は、2025年10月14日、本公開買付期間を2025年10月28日まで延長し、合計71営業日とすることを決定しております。

そして、当社が2025年10月29日付で公表いたしました「株式会社友による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社、主要株主である筆頭株主及び主要株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は、2025年7月15日から2025年10月28日まで本公開買付けを実施し、その結果、2025年11月5日(本公開買付けの決済の開始日)をもって、当社株券等11,165,030株(議決権所有割合(注3):65.96%)を所有するに至りました。

(注2) 「所有割合」とは、当社が2025年7月14日に公表した「2026年2月期第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された2025年5月31日現在の当社の発行済株式総数(18,400,000株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(1,491,044株)を控除した株式数(16,908,956株)に、当社が2025年6月27日に実施した自己株式処分の対象となる譲渡制限付株式(報酬)に係る株式数(20,672株)を加算した株式数(16,929,628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。以下、所有割合の計算において同じです。)をいいます。

(注3) 「議決権所有割合」とは、当社が2025年10月10日に公表した「2026年2月期第2四半期(中間期)決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された2025年8月31日現在の発行済株式総数(18,400,000株)から、同日現在の当社の所有する自己株式数(1,472,873株)を控除した株式数(16,927,127株)に係る議決権の数(169,271個)を分母として計算し、小数点第三位を四捨五入しております。

本公開買付け及び本株式併合を含む本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおりですが、以下に改めてその概要を申し上げます。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

(1) 公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯

当社は、本意見表明プレスリリースに記載のとおり、2025年2月14日に伏島巖氏から意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を受領したため、本意向表明書の内容について検討するにあたり、下記「3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引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」に記載のとおり、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「本公開買付価格」といいます。)の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2025年2月中旬に、当社並びに公開買付者、本不応募株主(以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。)から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、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PWCアドバイザリー合同会社(以下「PWCアドバイザリー」といいます。)を選任いたしました。また、本取引がマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、構造的な利益相反の問題が存在するため、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、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、2025年2月21日に、本意向表明書に記載された提案内容を検討するために、当社社外取締役兼独立役員である田中尚氏及び久米龍一氏(株式会社廣貫堂 取締役会長、ネオサイエンス株式会社 代表取締役会長)並びに当社社外監査役兼独立役員である泉本小夜子氏(公認会計士、泉本公認会計士事務所代表)及び濱田和成氏(弁護士、矢吹法律事務所パートナー)の4名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。)を設置いたしました。なお、当社は、2025年2月21日開催の第1回特別委員会において、独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、当社のリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、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PWCアドバイザリーをそれぞれ選任することの承認を受けております。また、本特別委員会は、それぞれ独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、2025年2月28日開催の第2回特別委員会において、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして岡田・今西・山本法律事務所を選任し、2025年5月9日開催の第8回特別委員会において、独自の第三者算定機関としてガーディアン・アドバイザーズ株式会社(以下「ガーディアン・アドバイザーズ」といいます。)を選任いたしました。

(2) 検討・交渉の経緯

当社は、本特別委員会により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、ＴＭＩ総合法律事務所及びＰｗＣアドバイザリーの助言を受けながら、本取引の実行の是非及び取引条件に関して伏島巖氏及び公開買付者との間で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、2025年3月4日、同年6月2日及び同年6月13日、本特別委員会を通じて伏島巖氏に対するインタビューを実施し、本取引の目的・意義、ストラクチャー、条件、本取引後の当社の経営方針等について説明を受け、これに対する質疑応答を行いました。本公開買付価格については、当社及び本特別委員会は、伏島巖氏から、2025年6月10日、当社に対して実施したデュー・ディリジェンスに基づき、事業環境、財務の状況及び当社株式の市場価値の動向等を含む諸般の事情を多面的・総合的に分析した結果として、本公開買付価格を1,000円(提案日の前営業日である2025年6月9日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値721円に対して38.70%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値726円に対して37.74%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値739円に対して35.32%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値747円に対して33.87%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする初回提案を受けた後、ＰｗＣアドバイザリーから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、ＰｗＣアドバイザリー及びＴＭＩ総合法律事務所の助言を受けながら、2025年6月20日に、公開買付者に対して、本公開買付価格に係る当該提案価格は、当社の一般株主の皆様には相当程度配慮された価格であるとは考えられるものの、一般株主の利益に十分配慮した水準であると確信を得るには至るものではないことを理由に提案内容の再検討の要請を行いました。

そして、当社は、公開買付者から、2025年6月23日、当社に対して実施したデュー・ディリジェンスに基づき、事業環境、財務の状況及び当社株式の市場価値の動向等を含む諸般の事情を多面的・総合的に分析した結果として、本公開買付価格を1,010円(提案日の前営業日である2025年6月20日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値729円に対して38.55%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値724円に対して39.50%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値734円に対して37.60%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値749円に対して34.85%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする提案を受領しました。

これに対して、当社は、ＰｗＣアドバイザリーから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、ＰｗＣアドバイザリー及びＴＭＩ総合法律事務所の助言を受けながら、2025年7月4日に、公開買付者に対して、本公開買付価格に係る当該提案価格は、当社の一般株主の皆様にはさらに配慮された価格であるものの、近時の同種事案におけるプレミアム水準等に照らすと、一般株主の利益に十分配慮した水準であると確信を得るには至るものではないことを理由に、提案内容の再検討の要請を行いました。その後、2025年7月7日、当社は、公開買付者から、本公開買付価格を1,050円(提案日の前営業日である2025年7月4日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値743円に対して41.32%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値734円に対して43.05%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値729円に対して44.03%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値750円に対して40.00%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする提案を受領しました。

そして、当社は、ＰｗＣアドバイザリーから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、ＰｗＣアドバイザリー及びＴＭＩ総合法律事務所の助言を受けながら、2025年7月10日、公開買付者に対して、本公開買付価格に係る当該提案価格は、近時の同種事案におけるプレミアム水準等に照らしても、遜色のない価格水準に至っていると評価できるものの、更に一般株主の利益に資する公開買付価格のご提案をいただける余地が完全にないと確信を得るには至らなかったことを理由に、提案内容の再検討の要請を行いました。

これに対して、2025年7月13日、当社は、公開買付者から、提示可能な最大限の価格として本公開買付価格を1,085円(提案日の前営業日である2025年7月11日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値761円に対して42.58%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値741円に対して46.42%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値734円に対して47.82%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値751円に対して44.47%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする旨の最終提案を受領し、当社は、2025年7月14日、公開買付者からの最終提案を応諾する旨回答をいたしました。

当社は、当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、PwCアドバイザー及びTMI総合法律事務所から更なる意見等を聴取するとともに、2025年7月11日付でPwCアドバイザーから取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(PwCアドバイザー)」)といたします。)及びガーディアン・アドバイザーズから取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(ガーディアン・アドバイザーズ)」)といたします。)の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、当該価格は、市場価格から見れば相当のプレミアムが付されていると評価でき、また、下記で述べるPwCアドバイザーによるディスカунテッド・キャッシュ・フロー方式(以下「DCF方式」といいます。)及びガーディアン・アドバイザーズによるディスカ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範囲内であり、合理性を有する価格であることから、妥当な価格であると判断いたしました。このように、当社は、伏島巖氏及び公開買付者との間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行ってまいりました。

さらに、当社は、TMI総合法律事務所から、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その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2025年7月14日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けました(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引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」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。)。その上で、当社は、TMI総合法律事務所から受けた法的助言及びPwCアドバイザーから取得した本株式価値算定書(PwCアドバイザー)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、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行いました。

その結果、以下の点を踏まえると、公開買付者が企図する以下の施策の内容は合理的であり、本取引が当社の中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上に資するものと判断いたしました。

当社は、1964年4月に、医薬品用「自動フィルムコーティング装置」(注4)及びその装置に使用する「フィルムコーティング液(胃溶性・腸溶性)」(注5)を開発し、東京都千代田区において創立されました。1996年7月に日本証券業協会に株式を店頭登録し、2004年12月にジャスダック証券取引所に株式を上場し、2010年4月にジャスダック証券取引所及び大阪証券取引所の統合に伴い、大阪証券取引所JASDAQ市場に上場しました。その後、2022年4月に実施された東京証券取引所の市場区分見直しに伴い、2025年7月14日現在においては東京証券取引所スタンダード市場に上場しております。

当社のグループは、2025年7月14日現在、当社、子会社4社(うち、連結子会社3社)及び持分法適用関連会社1社(以下、総称して「当社グループ」といいます。)により構成され、機械装置と化成品の製造販売事業を展開しております。それぞれの事業内容は、以下のとおりです。

(注4) 錠剤などの医薬品や食品の表面にフィルムを均一にコーティングする装置を指します。

(注5) 錠剤や顆粒などの医薬品の表面に薄い皮膜を形成するための液体を指します。

(ア)機械装置製造販売事業

当社は、主に医薬品を製造するための機械を製造・販売しており、日本国内においては100社以上の医薬品メーカーへの納入実績があり、薬の錠剤製造装置には60年以上の実績があります。コアとなる技術は、粉体の溶解性や流動性を高める「造粒技術」と、苦味や臭いをマスキングしたり、湿気や光から品質を守ったりするために施す「コーティング技術」であり、これらの技術は医薬品製造以外にもスープレの粉、青汁やスティックコーヒーといった生活に身近な食品の製造にも利用されている他、複合機のトナーや触媒の製造など、化学業界においても当社の機械装置が使われています。

当社では、医薬品製造機械分野において、異物除去、粉碎、混合といった医薬品製造の前工程で使用される装置も製造・販売しており、また、プラントの設計、設置、立上げまで一連の工程を請け負える体制を整えています。さらには、納入後のメンテナンスや部品供給も行っています。

当社は、今後、国内市場においては、少子高齢化と人口減少に伴う労働力不足が予想されると考えており、顧客が品質を維持しつつ生産性を高められるよう、省人化・自動化された生産工程の構築に資する新技術の開発に注力しています。

グローバル市場においては、アメリカやイタリアの子会社と連携しながら、アメリカやヨーロッパ諸国だけでなく、中南米に加え、今後、当社が人口増で製剤機械の需要が高まると予想している新興国での販売活動も強化しております。

(イ)化成品製造販売事業

主に、医薬品に使用される医薬品添加剤と、焼き菓子などを美味しく長持ちさせるために使用される食品品質保持剤の製造・販売を行っています。

医薬品においては、有効成分である主薬部分は錠剤の5～10%程度であり、それ以外の成分は医薬品添加剤で構成されており、医薬品添加剤は、主薬と共に錠剤化され、品質の安定化を図るとともに、服用しやすく、持ち運びしやすくするためなどに使用されており、人体や主薬に影響を与えない乳糖(注6)やマンニトール(注7)を主成分として製造されています。医薬品メーカーは、法令に基づき安定供給義務を課せられていることから、当社の医薬品添加剤についても高品質で安定した供給が求められています。また、当該事業において、顧客である医薬品メーカーから新たな供給先として指名を受けるためには、医薬品メーカーにおける新製品の開発段階において当社の製品が採用されることが重要であり、顧客の技術的な課題に対するソリューションを提案できる営業活動が重要であります。

(注6) 牛乳や乳製品に含まれる二糖類の一種で、ブドウ糖とガラクトースが結合したものを指します。

(注7) 糖アルコールの一種を指します。

食品品質保持剤は、食品の安全と美味しさを保つために食品と一緒に包装されるものであるところ、その中でも当社が開発したエタノール蒸散タイプ(注8)の製品は、カステラやバウムクーヘンなどの焼き菓子に使用され、カビなどの微生物の繁殖を抑制しつつ、しっとりとした食感を保持するために広く使用されるようになっており、賞味期限を延長することに役立っています。現在は厳しい価格競争を勝ち抜くべく、生産ラインの自動化など原価軽減や生産効率の向上に取り組んでおります。

(注8) 食品の品質保持剤の一種で、エタノールを特殊な担体に吸着させ、包装内に徐々に蒸散させることで、カビなどの微生物の繁殖を抑制する技術を指します。

当社は、当社の主要な取引先である医薬品業界は、疾病克服や健康維持に貢献する重要なインフラとして国民生活を支える基盤産業となっており、創薬や研究開発等に長期的な投資を必要とし、医薬品のライフサイクルも長期間に渡る業界特性があると考えております。また、当社は、国内においては少子高齢化の進展に伴う社会保障費、特に医療費の増加、さらには、関連してジェネリック医薬品の使用量も増加する中、一部のジェネリック医薬品メーカーの品質問題に起因する医薬品供給不足が社会問題化しており、医薬品業界で果たす当社の役割は大きくなっていると考えております。

伏島氏は、このような状況下において、当社として持続的な成長と企業価値の向上を図るためには、長期的な視点での経営判断が重要であると考えようになったとのことです。

そして、伏島氏は、当社を非公開化することで、より機動的かつ戦略的な意思決定が可能になる体制が整備でき、また、足元の短期的な業績や株価にとらわれず、当社の持続的な発展と長期的な企業価値の向上に向けて、中長期的な成長戦略を推進することが可能となるため、当社の非公開化が必要であると、2025年2月初旬に考えるに至ったとのことです。具体的には下記()乃至()の各施策を実行することを考えているとのことです。

()高品質かつ安定的な生産体制の維持・向上

当社グループは、医薬品の造粒・コーティング装置(機械)と医薬品添加剤等(化成品)の双方を主力製品としており、当社はこれら両分野を手掛ける企業は世界でも当社のみであると考えております。創業以来、そうした独自技術を組み合わせた「高品質かつ安定的なもののづくり」を強みとして事業領域を拡大し、顧客ニーズに応える数々の製品・ソリューションを生み出してきたと当社は考えております。

提案者である伏島氏は、医薬品は生命や健康生活に直結するものであり、かつ伏島氏は国内においては医薬品供給不足が叫ばれていると考えている中、医薬品メーカーの供給量の拡大に貢献するため、高品質かつ安定的に製剤機械と医薬品添加剤を提供する当社グループの重要度はますます増してきていると認識しているとのことです。

しかしながら、足元では、高齢化と労働人口の減少に伴う労働力不足が当社においても大きな課題となっており、機械の納入先である医薬品メーカーにおいても同様に重要な課題と認識されており、高品質を維持しつつ、安全性を考慮した機械設計、自動化、省人化に向けた研究開発投資が必要になると見込んでおります。こうした投資は短期的な回収を求めることが難しく、より中長期的な視点で臨む必要があると伏島氏は考えているとのことです。

加えて、機械装置製造販売事業においては、医薬品メーカー各社の設備投資動向に業績が左右され易いため、継続的な収益の伸長を望むことは難しく、短期的な業績を追求するために研究開発投資を抑制するようなことは当社の持続的な成長を却って阻害することになりうると伏島氏は考えているとのことです。

()海外市場獲得に向けた継続的な投資の継続

国内市場においては人口が減少するとともに、少子高齢化がより一層進展することにより、日本国内の医薬品需要は長期的には頭打ちが予想される一方、グローバル市場では人口増加と高齢化が進展する中、所得増と人口増の影響により医薬品需要の拡大が見込まれており、当社グループにとって中長期的な成長市場であり、日本で確立された機械技術をより一層グローバルに展開していく役割が当社グループに求められていると伏島氏は考えているとのことです。

このような状況の下、当社グループでは、日本と米国子会社に加えて、2020年にはCos. Mec S.r.l.(現 Freund Italy S.r.l.)を買収し、2019年にはParle Freund Machinery Private Limitedをインドに、さらには2021年にはFreund-Chineway Pharmaceutical Technology Center Co., Ltd.を中国に設立して拠点を増やし、新興国市場を着実に獲得してグローバル市場における運営体制を整えてきました。しかしながら、ここ数年は、コロナ禍やバングラデシュにおける政情不安、中東情勢などの地政学リスクの顕在化などにより、海外グループ会社の業績が振るわないこともあり、グローバル市場において安定した業績を達成するには、試行錯誤を繰り返しながら投資を継続するといった国内市場以上に中長期的な視点に基づく運営が必要と伏島氏は考えているとのことです。もっとも、今後も拡大が見込まれるグローバル市場は当社グループの成長に欠かすことのできない成長市場であり、短期的な利益に囚われずに長期的な成長を優先する経営判断ができる柔軟な体制の下で機動的に施策を推進していく必要があると伏島氏は考えているとのことです。

()イノベーションによるソリューションの提供

A I(人工知能)やバイオ技術の急速な進化、薬価引き下げ圧力、患者ニーズの多様化など絶え間なく変化する厳しい事業環境の下、当社グループの機械事業においては、高品質と安全性を確保した上で、競争力強化とさらなる成長に向けてD X(デジタル変革)や先端技術の活用による研究開発・生産プロセスの刷新を進めており、A Iを活用した製造プロセスの最適化や、予兆保全のリモート監視等に力を入れることで、医薬品メーカーが生産性と製品品質の向上を図っています。

具体的には、I T技術を用いて高齢社員が医薬品メーカーに出向がなくても機械の診断やメンテナンスができるようにする仕組みの構築、連続生産技術など次世代の生産ソリューションの開発や、生成A Iを含むデジタル技術の活用による製品開発力・技術力の強化に経営資源を投入するとともに、国内だけでなく海外市場に向けた次世代の生産ソリューション提供体制を整備することで、グローバルでの新規案件獲得に繋がっていきたいと考えており、伏島氏らも同様の認識でいるとのことです。

しかしながら、これらの施策はすぐに確立できるものではなく、試行錯誤を繰り返しながら投資を継続する中で形作られていくものであり、中長期的な経営施策になるものと伏島氏らは認識しているとのことです。

() 柔軟な事業ポートフォリオ構成

当社グループは、収益基盤の多角化に向けて、機械事業においては医薬品業界以外の食品や化粧品といった未開拓の市場、二次電池関連といった新たな市場の開拓にも注力しております。化成品事業(注9)においては、新規の医薬品添加剤の開発や海外市場の開拓などを通じて医薬品添加剤及び食品品質保持剤の事業領域の拡大に努めており、安定した需要基盤の構築を図っております。

他方で、新たな事業領域への取り組みは、業績貢献に至るまで相応の投資と時間を要するため、短期的に投資効果を求めることが難しい状況にあります。

そのため、伏島氏らは、安定した収益構造となっている医薬品添加剤や食品品質保持剤の経営資源を、新たな事業領域に対して、従来以上に迅速かつ大胆に経営資源を投入し続ける必要があると考えているとのことです。加えて、上記のような新規領域・事業の拡大には短期的な投資回収を求めることが難しく、より中長期的な視点で経営資源を投入することが不可欠であり、短期的な株主利益や利益率に囚われず長期的な成長を優先する経営判断ができる柔軟な体制の下で施策を機動的に推進していく必要があると伏島氏らは考えているとのことです。

食品品質保持剤についても、市場ニーズの高まりに応じて製品ラインナップの拡充や新たな用途開発を加速させることで、更なる市場浸透を目指す必要があると伏島氏らは考えているとのことです。

伏島氏らは、市場拡大が見込まれる事業領域を見極めてこのような積極的な成長投資を継続していくことこそが、当社グループの今後も持続的な企業価値向上を実現し、業界をリードし続けるために必要不可欠であると考えているとのことです。

さらに、当社グループが強みを有する医薬品添加剤分野において、生産能力増強や新製品投入に向けた開発のみならず、国内外の顧客基盤拡大と関係深化に向けても積極的に経営資源を必要に応じて柔軟に投入したいと考えているとのことです。

(注9) 主に医薬品添加剤や食品品質保持剤などの開発・製造・販売を行う事業を指します。

() 研究開発力の強化とオープンイノベーションによる事業創出力の向上

当社グループは、将来にわたって競争優位性を発揮し持続的な成長を遂げるためには、既に高い競争力を有する分野で自社の技術力を深化させる自律的な成長と、社外の経営資源を活用して新規事業領域へ迅速に展開する戦略の双方が必要不可欠であると考えております。

かかる状況の下、製品開発や製造プロセスへの新技術導入に向け、大学・研究機関との共同研究にも積極的に取り組んできており、装置や添加剤の分野で大学や薬品メーカーとの産学連携を通じて各種製品を開発してきました。こうした社外パートナーとの連携を通じ、外部の知見やアイデアを柔軟に取り入れております。

伏島氏らは、当社内部で培ったコア技術に外部との連携(オープンイノベーション)によって社内にはないリソースやアイデアを融合させ、新たな価値を創出していく「攻めの研究開発戦略」が重要であると考えているとのことであり、特に、近年の医薬品製造プロセス技術やデジタル技術の進歩のスピードに的確かつ迅速に対応するには、一社だけでなく産官学や異業種との協働が欠かせないところ、経営資源の社外連携に関する意思決定をこれまで以上に柔軟かつ大胆に行い、研究開発力と新規事業創出力の飛躍的向上を図っていく必要があると考えているとのことです。

また、伏島氏らは、当社グループの技術力及び競争優位性を継続的に強化していくため、従来以上に国内外の事業パートナーとの連携・提携や資本政策の見直し等を幅広く推進していくことも検討しており、それぞれの事業戦略に沿って機動的なM & Aを含むアライアンスを実施し、パートナー企業が有する最先端の技術・ノウハウ・アイデアと当社グループの技術との融合を図ることに加え、資本面での経営リソースの最適化等を通じて更なる成長を実現することが可能になると考えているとのことです。これにより、企業価値創造に貢献し続けることが可能になると考えているとのことです。

()持続的成長を支える人材戦略の再設計と強化

当社グループは、日本国内における少子高齢化の進展に伴う労働人口減少という社会問題の中で、将来にわたり事業競争力を維持・強化していくためには優秀な人材の確保が今まで以上に重要になると認識しております。特に、厳しさを増す事業環境下で中長期的な成長戦略を実行していくためには、当社の経営理念である「創造力で未来を拓く」の体現に加え、前述の事業構造改革や新規事業への挑戦を成し遂げられる多様な知識・経験・価値観を持った人材を確保し、その人材が成長し活躍できる仕組みを用意する必要があります。

このような状況下、当社グループでは、これまでも人事制度の改革や人材育成施策の充実に取り組んでまいりました。その一環として、例えば高度専門職人材の活用を促進するための新たなキャリアコースの新設や、次世代の経営人財を育成するサクセッションプランの導入などを既に開始しており、多様な人材がそれぞれの強みを発揮できる環境整備を進めてきました。また、従来から技術者・研究者の育成に力を入れており、専門スキル向上や資格取得支援、海外研修派遣などの施策も展開しています。これらの取り組みにより、社員一人ひとりの成長が会社全体の持続的成長につながる好循環を醸成すべく、人材育成基盤の整備を図っています。

しかしながら、伏島氏は、当社グループが今後も業界内での競争優位を維持し続けるためには、人材戦略の一層の強化が必要不可欠であると考えているとのこと。具体的には、最先端の専門知識・技術の社内蓄積による人材の高度化・育成と、育児・介護との両立支援制度の拡充、海外人材・中途採用人材の積極登用や女性管理職比率向上のためのキャリア支援プログラムやメンター制度の導入等のダイバーシティ&エクイティ&インクルージョンの推進による多様な人材の確保が重要であり、前述の()及び()のイノベーション創出に呼応した形でそれを担う人材の育成・獲得に積極的な投資を行うことが不可欠であると考えているとのこと。伏島氏は、人材こそが企業成長の基盤であり、人材への投資こそが継続的なイノベーション創出と中長期的な企業価値向上に直結すると確信しており、本公開買付け後は従来にも増して人材分野への経営資源配分を強化し、「ヒト」という資本の質と量の両面で競争力を高めていく方針とのこと。

具体的な施策としては、まず社員の専門性向上を支援する教育研修制度の再構築を検討しているとのこと。国内外の全従業員を対象にリスキリング(学び直し)や専門研修の機会を充実させ、最新の技術動向や知見を継続的に習得できる仕組みを整備するとのこと。例えば、医薬品製造機械の最先端技術や製剤開発の知識に関する社内講座の開設、大学・研究機関との共同プログラムへの社員派遣などを検討するとのこと。また、組織横断的なジョブローテーションの導入も推進する考えとのこと。国内外拠点を含めグローバルな視点で人材を循環配置し、様々な部署・地域での経験を積ませることで、従業員の視野と専門性を広げる狙いを持っており、また、異業種との交流も積極化し、新たな知見を得ることも進めて行く考えとのこと。こうした施策により、従業員一人ひとりの専門性向上が図られれば、当社グループ全体の製品開発力・技術力の一層の強化や生産性向上につながるものと見込んでいるとのこと。

さらに、外部人材の登用も積極化するとのこと。グローバルに活躍できる高度専門人材を確保するため、評価制度や報酬体系の見直しを含む柔軟で適切な人事制度を構築し、必要に応じて社外からの優秀な人材採用を機動的に実施できる体制を整えるとのこと。例えば、研究開発分野で経験のある専門家を招聘したり、海外の製薬・エンジニアリング分野で実績のある人材を中途採用することも視野に入れ、社内に新たな視点と知見を取り込んでいくとのこと。また、従業員の意欲を高めるためのインセンティブ制度強化や、公正な評価に基づく処遇の実現にも注力するとのこと。人材こそが企業価値向上の源泉であるという信念の下、伏島氏は、当社グループにおいては人への投資を惜しまず実行していく考えとのこと。

一方で、2024年12月以降、上記()乃至()の各施策を具体的に検討する過程で、伏島巖氏は、かかる施策は直ちに当社グループの業績に貢献するものではなく、相応の時間と各種先行投資が必要になることから、利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化等、一時的に当社グループの財務状況や業績を悪化させるリスクがあり、当社グループが期待される利益を生み出すことが一時的に困難となる可能性も否定できないと考えるようになったとのことです。また、伏島巖氏は、当社が上場企業である以上、短期的な業績に対してコミットメントが求められる中、上記の各施策の実行により中長期的な成長を優先する意思決定を行った結果、資本市場から十分な評価を得られず、当社株式の株価の下落が生じ、既存株主の利益を損なう可能性もあるため、当社が上場を維持し、これらの施策を実施することは困難であると考えているようになったとのことです。加えて、伏島巖氏としては、当社は2004年にジャスダック証券取引所に株式上場して以来、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用の向上等、上場メリットを享受してきた一方で、当社と金融機関との関係性などを踏まえると、事業活動に必要な資金は自己資金及び金融機関からの借入れによって確保することが可能であり、さらには、一定のブランド力や取引先に対する信用力は既に確保できていると考えていること等から、現在では当社が上場を維持する必要性やメリットが低下している状況であると考えているとのことです。また、近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂、資本市場に対する規制の強化等により、有価証券報告書やコーポレート・ガバナンスに関する報告書等を通じたステークホルダーに対する追加的かつ継続的な情報開示のための対応事項は年々増加しており、上場会社として株式上場を維持するために必要な会計監査人監査報酬や株主総会費用、証券代行関連費用等、人的・金銭的コストの負担は増加傾向にあり、伏島巖氏としては、これらのコストが当社の経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないことから、当社株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあるとの考えに至ったとのことです。そして、伏島巖氏は、上記のとおり当社グループの中長期的な成長戦略とありたい姿を検討している過程で、選択肢のひとつとして当社株式の非公開化についての検討を開始したとのことです。その後、伏島巖氏は、2025年2月初旬、短期的な利益にとらわれずに、安定的かつ持続的に当社グループの企業価値を向上させるためには、当社株式を可能な限り早期に非公開化することが、上記の各施策の実行に伴う一時的な業績の悪化等によって株価が低迷するといった当社の株主の皆様のリスク負担を回避しつつ、各施策を機動的に実践するために最も有効な手段であるとの結論に至ったとのことです。同時に、伏島巖氏は、上記の施策を中長期的な視点から一貫性をもって実践し、企業価値向上を実現するためには、これまでの当社の事業運営の連続性を確保しつつ当社株式を非公開化する必要がある、そのためには、当社の創業家かつ現代表取締役であり、当社の事業内容を熟知している伏島巖氏が引き続き代表取締役として経営にあたり、また、一般株主に代わるリスクの担い手として創業家が株主となることで、当社の経営陣と株主が一体となり、これまで以上に柔軟かつ機動的に経営判断を行うことが必要であると考え、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法が最適な手段であるという結論に至ったとのことです。そして、伏島巖氏は、公開買付者の株式を取得し、公開買付者の代表取締役に就任の上、本公開買付けを含む本取引の実施主体とすることになったとのことです。

当社としても、国内市場においては人口が減少するとともに、少子高齢化がより一層進展することにより、労働力不足が大きな課題となっており、当社の主要顧客である医薬品メーカーにおいても、労働力不足は重要な課題と認識しております。また、当社としても、日本国内の医薬品需要は長期的には頭打ちが予想されている一方、医薬品供給不足が社会問題となっている中、労働力不足に対応しつつ高品質かつ安定的な生産体制を維持向上する必要があると考えております。なお、当社としても、グローバル市場では人口増加と高齢化が進展する中、所得増と人口増の影響により医薬品需要の拡大が見込まれており、成長余地があると認識しております。

当社は創業以来、造粒・コーティング装置の機械事業と医薬品添加剤等の化成品事業の双方を主力製品に日本及び米国を中心として事業を展開し、今日ではインド、イタリア、中国にも拠点を構え、グローバルにおけるプレゼンス向上を図ってまいりましたが、現在の事業環境下、当社グループはより高度かつ持続的な成長と高い収益力を実現するためには、中長期的な目線での経営の舵取りをしつつ、これまで以上に迅速かつ積極的・大胆に様々な施策を実行することが必須であるとの考えに至りました。

他方で、伏島氏は、()高品質かつ安定的な生産体制の維持・向上、()海外市場獲得に向けた継続的な投資の継続、()イノベーションによるソリューションの提供、()柔軟な事業ポートフォリオ構成、()研究開発力の強化とオープンイノベーションによる事業創出力の向上、()持続的成長を支える人材戦略の再設計と強化といった具体的な施策を企図しているとのこと。伏島氏に対するインタビューも踏まえて検討した結果、当社は、これらのいずれの施策も当社の中長期的な企業価値向上のために推進していくべきものであると認識しております。

しかしながら、これらの施策は投資回収が中長期に渡るため、短期的には利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化などを招くリスクがあり、当社が上場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十分な評価を得ることができず、その結果、当社の株価の下落を招き、当社の株主の皆様に対して市場価格の下落といったマイナスの影響を与える可能性を否定できないものと認識しております。他方で、当社を取り巻く事業環境に鑑みると、これらの施策は当社グループの成長に欠かすことはできないと考えております。このような状況下において、当社としても、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により、当社グループの事業内容を熟知している伏島氏が引き続き中心となって当社の経営を担い、各施策に迅速かつ積極的・大胆に取り組むことができるよう当社の所有と経営を一致させるとともに、当社株式の非公開化により、当社の株主の皆様に対して発生する可能性のある上記悪影響を回避し、かつ短期的な株式市場からの評価にとらわれない経営を実現することが必要であると判断いたしました。

以上のとおり、中長期的な目線での経営の舵取りが必要となる当社の造粒・コーティング装置の機械事業と医薬品添加剤等の化成品事業の特殊性を考慮すれば、市場による短期的利益の追求のプレッシャーのもとにおいて行われる経営よりも、当社グループの事業内容を熟知している伏島氏のもとにおいて、中長期的な視野に立った各施策に迅速かつ積極的・大胆に取り組むことができる方が、より当社の中長期的な企業価値向上に資するものと判断いたしました。

なお、当社が当社株式の非公開化を行った場合には、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、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用や知名度の向上による優れた人材の確保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す。しかしながら、事業活動に必要な資金は自己資金及び金融機関からの借入れによって確保することが可能であり、資金調達に対する影響は軽微であると考えております。加えて、インセンティブや労働環境を適切に工夫することで優秀な人材確保を継続できると考えていること、また、当社のブランド力や社会的信用は、事業活動を通じて獲得・維持されているため、必ずしも非公開化したことで当社のブランド力や社会的信用を失うわけではなく、当社株式の非公開化のデメリットは限定的であると考えております。そのため、当社は、2025年7月14日開催の取締役会において、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ものと判断いたしました。

以上より、当社は2025年7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(取締役合計7名のうち、伏島氏を除く取締役6名)の全員一致で、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て、本公開買付けへの応募を推奨することについて決議いたしました。

なお、伏島氏は、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、公開買付者に対して直接出資することを検討していることから、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在するため、特別利害関係取締役として、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

その後、当社は、2025年10月2日に、公開買付者より、本スキーム変更の申し入れを受け、本特別委員会から受領した2025年10月14日付答申書(以下「本追加答申書」といい、その具体的な内容については、下記「3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引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」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。)を最大限に尊重しながら慎重に検討した結果、本スキーム変更は、本取引の目的の合理性・取引条件の妥当性・手続の公正性を失わせると判断すべき事情はなく、また少数株主の利益を害すると判断すべき事情もないことから、当社は、2025年10月14日開催の取締役会において、本スキーム変更を踏まえても、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様へ応募を推奨する旨の意見を維持する旨を決議しました。

その後、上記のとおり本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は本公開買付けにより、当社株式の全てを取得できなかったことから、当社は、公開買付者の要請を受け、当社の株主を公開買付者及び本不応募株主のみとするため、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、2025年11月20日開催の取締役会において本臨時株主総会の開催を決議し、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社株式を非公開化するために、下記「2. 株式併合の割合」に記載のとおり、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本株式併合にあたり、公開買付者は、当社株式に係る上場廃止後、株式併合の効力発生前を効力発生時として、伏島巖氏を除く本不応募株主との間で当社株式についての消費貸借契約を締結し、公開買付者が、伏島巖氏を除く本不応募株主の所有する当社株式の全てを無償で借り受ける(以下「本株式貸借」といいます。)予定であることを合意しているとのことです。但し、本株式併合の効力発生日において、本不応募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が見込まれない場合、又は、本不応募株主が所有する当社株式の合計数以上の当社株式を所有する株主(公開買付者を除きます。)が存在することが見込まれる場合には、公開買付者は、各株式貸借契約を締結せず、本株式貸借を実行しないものとされているとのことです。

本株式併合により、公開買付者及び本不応募株主以外の株主の皆様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。

2. 株式併合の割合

当社株式について、1,302,086株を1株に併合

3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法

会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「1. 株式併合の目的」の「(2) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及び本不応募株主以外の株主の皆様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。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数(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235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。)に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様へ交付いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が当社の株主を公開買付者及び本不応募株主のみとすることを目的とする本取引の一環として行われるものであること及び当社株式が2026年1月27日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、株主の皆様の所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である1,085円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様に交付できるような価格に設定する予定です。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合がございます。

売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称
株式会社友(公開買付者)

売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を含む本取引の実行に係る資金を、株式会社三井住友銀行からの借入れ(以下「本ローン」といいます。)を受けることによって確保することを予定しているとのことです。

当社は、本ローンに係る融資証明書等を確認しており、また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。

したがって、当社は、公開買付者による端数相当株式の売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2026年1月下旬を目途に会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2026年2月下旬を目途に当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様に交付するために必要な準備を行った上で、2026年3月下旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様に交付することを見込んでおります。当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主の皆様への交付が行われるものと判断しております。

なお、当該売却代金は、本株式併合の効力発生日の前日である2026年1月28日時点の当社の最終の株主名簿における各株主の皆様に対し、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付する予定です。

(2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

端数処理により株主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額は、上記「(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」の「会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日の前日である2026年1月28日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である1,085円を乗じた金額となる予定です。

本公開買付価格(1,085円)につきましては、()下記「(3) 本取引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」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PwCアドバイザリーによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法による算定結果の上限値を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であること、()本公開買付けの公表日の前営業日である2025年7月11日のスタンダード市場における当社株価の終値761円に対して42.58%、公表日前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値741円に対して46.42%、公表日前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値734円に対して47.82%、公表日前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値751円に対し44.47%のプレミアムがそれぞれ加算されており、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針 - 企業価値の向上と株主利益の確保に向けて - 」を公表した2019年6月28日以降に公表され、2025年6月30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案件におけるプレミアムの実例85件(公表日の前営業日を基準日として、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の中央値が42.41%、45.23%、46.09%及び49.15%)と比較した場合、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに同日までの過去1ヶ月間及び同過去3ヶ月間のそれぞれの終値単純平均値におけるプレミアム率の中央値をそれぞれ0.17%、1.19%及び1.73%上回る水準であり、また過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアム率の中央値との比較においてもその乖離率は4.68%と著しく劣後する水準でもないことから、相応のプレミアムが付された価格であると評価できること、()下記「(3) 本取引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」に記載の利益相反を解消するための措置が取られていること等、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、()上記利益相反を解消するための措置が取られた上で、本特別委員会と伏島巖氏及び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、具体的には、PwCアドバイザリーによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や、TMI総合法律事務所による本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえ、かつ、当社及び本特別委員会が専門性の高い当社のファイナンシャル・アドバイザーを通じて伏島巖氏及び公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉を行った結果として提案された価格であること、()本公開買付け開始日において当社株式1,924,400株を直接又は間接的に所有していたJapan Absolute Value Fund L.P.においても公開買付者と協議・交渉を行った上で、応募契約において本公開買付けへの応募が合意された価格であること、()下記「(3) 本取引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」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判断されていること等を踏まえ、当社取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式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。

また、当社は2025年7月14日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明する表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、伏島巖氏は、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、公開買付者に対して直接出資することを検討していることから、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在するため、特別利害関係取締役として、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

その後、当社は、2025年10月2日に、公開買付者より、本スキーム変更の申し入れを受け、本特別委員会から受領した本追加答申書を最大限に尊重しながら慎重に検討した結果、本スキーム変更は、本取引の目的の合理性・取引条件の妥当性・手続の公正性を失わせると判断すべき事情はなく、また少数株主の利益を害すると判断すべき事情もないことから、当社は、2025年10月14日開催の取締役会において、本スキーム変更を踏まえても、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様へ応募を推奨する旨の意見を維持する旨を決議しました。その後、本臨時株主総会の招集を決議した本日の取締役会の開催時点に至るまでに、本取引に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理の方法及び端数処理により株主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(3) 本取引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

公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・パイアウト(MB)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反状態が生じ得ること等を踏まえ、本公開買付けの公正性の担保、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。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置に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、公開買付者は、公開買付者及び当社において、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として、以下の乃至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と考えているとのことです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付け価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事者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、PwCアドバイザリーに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年7月11日付で本株式価値算定書(PwCアドバイザリー)を取得いたしました。なお、PwCアドバイザリーは、公開買付関連当事者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。なお、本取引に係るPwCアドバイザリーに対する報酬には、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬の他、本取引の成立等を条件とする成功報酬が含まれておりますが、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的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、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いることをもっ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PwCアドバイザリーを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本特別委員会において、PwCアドバイザリーの独立性に問題がないことが確認されております。

本株式価値算定書(PwCアドバイザリー)の概要は、上記「1. 株式併合の目的」の「(2) 検討・交渉の経緯」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

当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、同事務所から、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、TMI総合法律事務所は、公開買付関連当事者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。なお、TMI総合法律事務所の報酬は、時間単位の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。また、本特別委員会において、TMI総合法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。

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

当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MB)の一環として行われるものであり、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、2025年2月21日開催の当社取締役会において、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、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、公開買付関連当事者との間に利害関係を有しない、当社社外取締役兼独立役員である田中尚氏及び久米龍一氏(株式会社廣貴堂 取締役会長、ネオサイエンス株式会社 代表取締役会長)並びに当社社外監査役兼独立役員である泉本小夜子氏(公認会計士、泉本公認会計士事務所代表。2025年7月31日をもって当社社外取締役を辞任しているものの、その後も本特別委員会の委員として協議及び検討に参加しております。)及び濱田和成氏(弁護士、矢吹法律事務所パートナー)の4名によって構成される本特別委員会を設置し、同委員会による答申内容を最大限尊重した意思決定を行うことを決議いたしました。なお、本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、本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社は、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性(本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。)に関する事項、(b)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、(c)本取引の手の公正性(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、及び(d)上記(a)乃至(c)及びその他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが少数株主に不利益か否か(以下、総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問し、これらの点について本答申書を当社取締役会に提出することを囑託いたしました。

また、併せて、当社は、本特別委員会に対し、(a)本取引に係る調査を行うことができる権限、(b)当社に対し、()本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付者に伝達すること、及び()本特別委員会自ら公開買付者と協議・交渉する機会の設定を要望することができるほか、これを要望しない場合であっても、当社は、公開買付者と協議・交渉を行った場合にはその内容を速やかに本特別委員会に報告し、本特別委員会は、当該内容を踏まえ、公開買付者と協議・交渉の方針について、当社に対して意見を述べ、また、必要な指示・要請を行うことができる権限、並びに(c)当社の費用にて、弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任することができ、また、当社のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができるほか、必要と認めるときはアドバイザーの変更を求めることができる権限等を与えることを、当社取締役会にて決議しております。

本特別委員会は、2025年2月21日より2025年7月14日までの間に合計17回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、まず、第1回の本特別委員会において、当社が選任したリーガル・アドバイザー、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社のリーガル・アドバイザー、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認した上で、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。

また、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(本取引に係る検討、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確認の上、承認しております。

その上で、本特別委員会は、当社から、当社の事業環境及び経営課題並びに意向表明書についての見解、本取引による非公開化の要否、本取引の意義及びメリット、本取引によって見込まれる当社事業への影響の内容並びに当社の事業計画の作成経緯等についてインタビュー形式及び書面で説明を受け、質疑応答を行いました。また、伏島巖氏から、本取引の目的及び背景並びに本取引による非公開化の要否、本取引のスキーム及び条件、本取引の意義及びメリット、本取引によって見込まれる当社事業への影響の内容、本取引後の経営方針並びに本取引の公正性を担保するための措置等についてインタビュー形式及び書面で説明を受け、質疑応答を行いました。更に、本特別委員会は、PwCアドバイザーから、本取引の条件等についての交渉経緯について、ガーディアン・アドバイザーズから当社の株式価値算定についての説明を受けるとともに、TMI総合法律事務所及び岡田・今西・山本法律事務所から、本取引の手続面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について説明を受け、これらに関しても質疑応答を行っております。

また、本特別委員会は、当社から、当社と公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記「１．株式併合の目的」の「(2) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者から本公開買付価格を１株当たり1,085円とする旨の提案を受けるに至るまで、当社に複数回意見する等して、伏島巖氏及び公開買付者との交渉過程に実質的に関与いたしました。

以上の経緯で、本特別委員会は、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７月14日、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

- ・本取引の目的は合理的である。
- ・本取引の取引条件は妥当である。
- ・本取引に係る手続は公正である。
- ・上記 乃至 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(本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決定することを含む。)は、当社の少数株主にとって不利益ではない。

() 答申理由

- ・本取引の目的の合理性

本特別委員会が当社及び伏島巖氏から受けた説明によれば、上記「１．株式併合の目的」の「(2) 検討・交渉の経緯」記載の当社及び伏島氏が想定している本公開買付けを含む本取引の意義及び目的には、不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められ、また、当社が想定している各施策を実現する必要があるとの当社の判断にも特段不合理な点は認められないことから、本取引は当社の企業価値向上を目的として行われるものと判断するに至った。

一方で、本取引によって当社株式は非公開化されるため、上場企業であることによるメリットは喪失することになる。しかしながら、当社のブランド力や社会的信用は、事業活動を通じて獲得・維持されているため、非公開化したことで必ずしも当社のブランド力や社会的信用を失うわけではない。また、事業活動に必要な資金は自己資金及び金融機関からの借入れによって確保することが可能であり、非公開化したことで必ずしも当社の資金繰りに悪影響が生じるわけではない。さらに、当社の事業の属する業界における当社の知名度及び信頼性に照らせば、新規人材の確保は十分期待できるため、非公開化したことで必ずしも当社の人材確保に悪影響が生じるわけではない。そのため、上場を維持する必要性及び非公開化によるデメリットは限定的であるとの当社の判断に特段不合理な点は認められないと考えられる。

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は、当社の中長期的観点からの企業価値の向上に資するものと認められ、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

- ・本取引の取引条件の妥当性

(a) PwCアドバイザリーによる株式価値算定書

当社が、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるPwCアドバイザリーから取得した本株式価値算定書(PwCアドバイザリー)によれば、当社株式の１株当たりの株式価値は、市場株価基準方式によると734円～761円、DCF方式によると861円～1,117円とされている。本特別委員会は、PwCアドバイザリー及び当社から、株式価値算定に用いられた算定方法等について、評価手法の選択、類似会社比較法における類似会社の選択、DCF法による算定の基礎となる当社の事業計画の作成方法・作成過程及び内容、割引率の算定根拠等について説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で検討したが、その内容には、一般的な評価実務に照らして特段の不合理な点は認められなかった。

そして、本公開買付価格は、PwCアドバイザリーから取得した本株式価値算定書(PwCアドバイザリー)の市場株価基準方式による算定結果の上限値を超える金額であり、また、DCF方式に基づく算定結果のレンジの中央値以上の金額である。

(b) ガーディアン・アドバイザーズによる株式価値算定書

本特別委員会が、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるガーディアン・アドバイザーズから取得した株式価値算定書(ガーディアン・アドバイザーズ)によれば、当社株式の1株当たりの株式価値は、市場株価平均法によると734円～761円、類似会社比較法によると903円～961円、DCF法によると726円～1,147円とされている。

本特別委員会は、ガーディアン・アドバイザーズから株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、ガーディアン・アドバイザーズ及び当社に対して、評価手法の選択やDCF法の算定の基礎となる当社の事業計画、割引率の算定根拠、永久成長率の算定根拠等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

そして、本公開買付価格は、ガーディアン・アドバイザーズから取得した株式価値算定書(ガーディアン・アドバイザーズ)の市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果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以上の金額である。

(c) 株価に対するプレミアム

本公開買付価格1,085円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年7月11日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値761円に対して42.58%、過去1ヶ月間(2025年6月12日から2025年7月11日まで)の終値の単純平均値741円に対して46.42%、過去3ヶ月間(2025年4月14日から2025年7月11日まで)の終値の単純平均値734円に対して47.82%、過去6ヶ月間(2025年1月14日から2025年7月11日まで)の終値の単純平均値751円に対して44.47%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。これらのプレミアムは、2019年6月28日以降に公表され、2025年6月30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案件におけるプレミアムの実例85件(公表日の前営業日を基準日として、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の中央値が42.41%、45.23%、46.09%及び49.15%)と比較した場合、本公開買付価格に付されたプレミアムは公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに同日までの過去1ヶ月間及び同過去3ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の中央値をそれぞれ0.17%、1.19%及び1.73%上回る水準であり、また過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアム率の中央値との比較においてもその乖離率は4.68%と著しく劣後する水準でもないことから、相応のプレミアムが付された価格であると評価できる。

(d) 交渉過程の手續の真摯性

下記のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手續は真摯に行われたものであると認められるところ、本特別委員会も取引条件の交渉に実質的かつ最大限参加し、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて最終的に決定されたものであると認められる。

(e) 本公開買付け後の手續において交付される対価

本公開買付けに応募しなかった少数株主(本不応募株主を除く。)は、本公開買付けの後に実施される予定の非公開化の手續において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手續において交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定である。

(f) 小括

以上の諸点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

・本取引に係る手續の公正性

(a) 当社による検討方法

当社が本取引について検討するにあたっては、公開買付関連当事者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であるPwCアドバイザー並びにリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値の向上については株主共同の利益の観点から、本公開買付価格を始めとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手續の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

本特別委員会は、PwCアドバイザー及びTMI総合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、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関並びにリーガル・アドバイザーとして承認している。また、本特別委員会としても、必要に応じてPwCアドバイザー及びTMI総合法律事務所から専門的助言を受けることができることを確認し、現に助言・意見等を得ている。

(b) 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、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、PwCアドバイザーに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2025年7月11日付で同社から本株式価値算定書(PwCアドバイザー)を取得したとのことである。

(c) 本特別委員会の設置及び本特別委員会の意見を最大限尊重すること

当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MB)の一環として行われるものであり、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、2025年2月21日開催の当社取締役会において、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、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、公開買付関連当事者との間に利害関係を有しない、当社社外取締役兼独立役員である田中尚氏及び久米龍一氏並びに当社社外監査役兼独立役員である泉本小夜子氏(公認会計士、泉本公認会計士事務所代表)及び濱田和成氏(弁護士、矢吹法律事務所パートナー)の4名によって構成される本特別委員会を設置し、本取引に係る決定を行うに際しては、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等について妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定は行わないこととしている。

(d) 本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

本特別委員会は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、ガーディアン・アドバイザーズに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2025年7月11日付で同社から本株式価値算定書(ガーディアン・アドバイザーズ)を取得した。

(e) 当社による協議・交渉

当社は、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っている。

具体的には、当社は、PwCアドバイザーを通じて、公開買付者からの本公開買付価格の提案に対して、複数回にわたり繰り返し価格交渉を実施した。なお、当該協議・交渉にあたっては、本特別委員会は、当社から当該協議・交渉の経緯及び内容等について適時に報告を受け、本特別委員会を通じて方針等を協議し、意見を述べるなどした上で行うなど、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与する形で行われている。

(f) 当社における独立した検討体制の構築

当社は構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者及び伏島巖氏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している。具体的には、伏島巖氏は、公開買付者の普通株式を取得しており、また、本取引の提案者であるとともに本取引終了後も継続して当社の代表取締役として当社の経営にあたることを予定していることから、それぞれ本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する当社取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していない。当該検討体制は、全て公開買付者及び伏島巖氏から独立性の認められる役職員のみで構成することとし、2025年7月14日に至るまでかかる取扱いを継続している。

(g) 本取引の交渉過程における特別利害関係人の不関与

当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者、公開買付関連当事者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は存在しない。

(h) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

本公開買付けにおける買付予定数の下限は、本公開買付け成立後に公開買付者及び本不応募株主が所有する当社の議決権が当社の総議決権数の3分の2以上となるように7,499,301株に設定している。かかる買付予定数の下限は、本基準株式数(16,929,628株)から、本不応募株式3,855,428株及び本応募合意株式1,924,400株を控除した株式数の過半数に相当する株式数5,574,901株に、本応募合意株式1,924,400株を加算した株式数(7,499,301株)以上で、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の過半数の賛同を得られない場合には本公開買付けは成立せず、当社の少数株主の皆様の意思を重視した設定となっており、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の条件を満たしている。

(i) 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

法令に定められた公開買付けの最短期間は20営業日であるところ、公開買付者は、公開買付期間を30営業日に設定しており、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けの公正性の担保について配慮されている。

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いない。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いる。

(j) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の手続は公正であると判断するに至った。

・上記 乃至 及びその他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが少数株主にとって不利益か否か

本特別委員会の審議においてその他当社の少数株主に特段の悪影響を及ぼす事象は確認されておらず、上記 乃至 記載の事項等を踏まえて、本取引、すなわち、本公開買付け及びその後に予定されているスクイズアウト手続(株式併合等)が当社の少数株主に及ぼす影響を慎重に検討した結果、当社取締役会が本取引の実施を決定することは、当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

その後、本特別委員会は、本スキーム変更を前提としても、本答申書における答申内容を維持できるかどうかについて、2025年10月10日及び10月14日の合計2回特別委員会を開催し、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。その結果、本特別委員会は、2025年10月14日、当社取締役会に対し、大要以下を内容とする本追加答申書を提出しているとのことです。

() 答申内容

本スキーム変更を踏まえても、本答申書の答申内容を維持できると考える。

() 答申理由

・本取引の目的の合理性

本特別委員会が当社及び伏島巖氏から受けた説明によれば、以下のとおりとのことである。

- ・ 本公開買付けの公表日である2025年7月14日以降、本答申書において本特別委員会が判断の前提とした、本取引に至る背景となる当社グループの事業環境及び経営課題に重大な変化は生じていない。

- ・ 伏島巖氏は、本スキーム変更後においても、引き続き、()高品質かつ安定的な生産体制の維持・向上、()海外市場獲得に向けた継続的な投資の継続、()イノベーションによるソリューションの提供、()柔軟な事業ポートフォリオ構成、()研究開発力の強化とオープンイノベーションによる事業創出力の向上及び()持続的成長を支える人材戦略の再設計と強化の各施策を実施していくためには、本取引を通じてマネジメント・バイアウト(MBO)の手法により当社株式を非公開化することが、最も有効な手段であると考えており、また、牧寛之氏との協議を通じて、牧寛之氏が、本取引に至る背景となる当社グループの事業環境、経営課題及び中長期的な企業価値の向上を図る施策に関して当社並びに公開買付者及び伏島巖氏と認識を共通にしており、企業価値向上のための諸施策についても支援・協力する意向であることを確認できた。
- ・ 本応募・不応募契約(牧寛之氏)の締結によってしても、本公開買付け実行後に牧寛之氏が保有する当社株式は5%を下回る水準に留まるものであること、本株主間契約(注10)においては、牧寛之氏に対し、公開買付者又は当社に取締役1名を派遣する権利が付与される予定であるものの、牧寛之氏は、伏島巖氏が考える企業価値向上のための施策について株主として支援・協力する旨の意向を示していること等に照らせば、本スキーム変更によってしても本取引公表時に想定していた当社の企業価値向上施策又は本取引後の経営方針に変更が生じることは特段ないと考えられる。
- ・ これらの事情を踏まえ、公開買付者としては、牧寛之氏について、当社の株主として引き続き当社株式の保有を認めることが当社の企業価値向上に資すると判断した。

以上の内容について検討すると、牧寛之氏は、本取引に至る背景となる当社グループの事業環境、経営課題及び中長期的な企業価値の向上を図る施策に関して当社並びに公開買付者及び伏島巖氏と認識を共通にしており、企業価値向上のための諸施策についても支援・協力する意向であるとのことであるから、牧寛之氏についても、当社の株主として引き続き当社株式の保有を認めることが当社の企業価値向上に資するとする公開買付者の判断について特段不合理な点は認められない。また、牧寛之氏による当社の経営へ関与の程度は限定的と考えられ、伏島巖氏によるMBOとしての本取引によって想定される当社の企業価値向上の前提にも変更はないと考えられる。また、牧寛之氏は、本公開買付け開始時点では公開買付者及び当社から完全に独立した第三者であったが、そのような牧寛之氏が、自ら当社株式を取得した上で、その大半(5,164,100株のうち4,483,713株、割合にして約86.8%)を本公開買付けに応募しつつ、一部の株式を継続的に保有し続けることを希望したことからすれば、本取引を経た当社の企業価値の向上について、客観的な評価が確認できたとも言える。さらに、牧寛之氏による本公開買付けへの応募は、当社の企業価値向上に資する本取引の確度を高めるものであると評価できる。これらの諸点からすれば、本スキーム変更後においても、引き続き、本取引の目的は当社グループの企業価値の向上に資するものと認められ、合理的と考えられる。

(注10) 「本株主間契約」とは、本株式併合の完了を条件として、公開買付者を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする株式交換の効力発生日後に、本不応募株主間で締結を予定している、本取引の実施後の公開買付者及び当社の運営に関する株主間契約をいいます。

・ 本取引の取引条件の妥当性

以下の検討内容を踏まえると、本スキーム変更は当社の一般株主に不利益をもたらすものではないと評価することができるため、本取引の取引条件は妥当性を有するという本答申書の答申内容を変更すべき必要性は認められない。

- ・ 本応募・不応募契約(牧寛之氏)は、当社株式の30.50%を保有する株主となった牧寛之氏との間で合意されたものであり、当社の企業価値向上に資する本取引の確度を高めるものであると評価できる。
- ・ 公開買付者によれば、本株主間契約においては、牧寛之氏が保有する当社株式について、公開買付者がコールオプションを保有することを予定しているとのことであるが、コールオプション行使の有無及びその時期はもっぱら公開買付者がその裁量により決定可能であり、牧寛之氏が保有する当社株式の売却金額の下限等は担保されていないとのことであるため、当社の少数株主との関係においても公平性を害する趣旨ではないと評価できる。

- ・ 本公開買付け開始時点では公開買付者及び当社から完全に独立した第三者であった牧寛之氏が、自ら当社株式を取得した上で、その大半(5,164,100株のうち4,483,713株、割合にして約86.8%)を本公開買付けに応募していることからすれば、本取引の取引条件は妥当であると評価できる。

・ 本取引の手の続の公正性

本取引においては、当初、本公開買付けにおける買付予定数の下限は、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」の条件を充たしたものとなっており、本特別委員会は、本答申書において、かかる下限の設定が当社の一般株主の意思を重視したものとなっていると判断した。

本スキーム変更により、公開買付者は、牧寛之氏との間で、本応募・不応募契約(牧寛之氏)を締結し、牧寛之氏は、4,483,713株について本公開買付けに応募する旨を合意しているところ、牧寛之氏を公開買付者と重要な利害関係を共通にする株主と捉えた場合、本公開買付けの買付予定数の下限に変更はないことから、牧寛之氏が所有する当社株式(所有株式数：5,164,100株、所有割合：30.50%)を考慮すると、本公開買付けの買付予定数の下限は、マジョリティ・オブ・マイノリティの条件を満たす水準を下回ることになる。

もっとも、()マジョリティ・オブ・マイノリティの条件については、令和元年6月28日付で経済産業省が公表した「公正なM & Aの在り方に関する指針」(公正M & A指針)において、支配株主による従属会社の買収のように買収者の保有する対象会社の株式の割合が高い場合における企業価値の向上に資するM & Aに対する阻害効果の懸念等が指摘されているところでもあり、本取引は、支配株主による従属会社の買収の事案ではないものの、本取引においても、本公開買付けの買付予定数の下限について、牧寛之氏が所有する当社株式を除外した上でマジョリティ・オブ・マイノリティの条件を満たす水準までに引き上げた場合、公正・妥当な価格での一般株主による当社株式等の売却の機会が阻害されるおそれが否定できないこととなる。

また、()本取引においては、(a)独立した特別委員会の設置及び(b)外部専門家の独立した専門的助言等の取得といった各公正性担保措置が、本追加答申書作成日時点においてもいずれも変更されておらず、引き続き有効に機能しているものと判断できるとともに、(c)公開買付け期間については、本スキーム変更を踏まえて大幅に延長されており、法令に定められた最短期間を大幅に上回っている。さらに、(d)一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性といった各公正性担保措置も、本追加答申書作成日時点において、有効かつ適切に機能しているものと判断できる。したがって、マジョリティ・オブ・マイノリティの条件を設定しなくても、他の充実した公正性担保措置によってこれを補い、全体として取引条件の公正さが担保されていると評価することができる。

以上のとおり、本取引においては、公正な手続を通じた当社の一般株主の利益に対する十分な配慮が引き続きなされており、本取引に係る手続の公正性が確保されているという本答申書の答申内容を変更すべき必要性は認められない。

- ・ 上記 乃至 及びその他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが少数株主にとって不利益か否か及び本答申内容を変更する必要性の有無

本スキーム変更をもってしても、本取引の目的は合理性を有し、本取引の取引条件は妥当性を有し、本取引の手続は公正性が確保されていると考えられることから、本取引を行うことが、少数株主にとって不利益ではないという本答申書の答申内容を変更する必要はないと考えられる。

本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

本特別委員会は、上記「 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」に記載のとおり、公開買付関連当事者から独立した独自の第三者算定機関であるガーディアン・アドバイザーズに対して、当社株式の価値算定を依頼し、2025年7月11日付で、本株式価値算定書(ガーディアン・アドバイザーズ)を取得いたしました。なお、ガーディアン・アドバイザーズは、公開買付関連当事者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、本取引に関するガーディアン・アドバイザーズに対する報酬は、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、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

本株式価値算定書(ガーディアン・アドバイザーズ)の概要は、上記「 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「 本取引の取引条件の妥当性」の「(b)ガーディアン・アドバイザーズによる株式価値算定書」をご参照ください。

本特別委員会における独立した法律事務所からの助言

本特別委員会は、上記「 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」に記載のとおり、公開買付関連当事者から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして岡田・今西・山本法律事務所を選任し、岡田・今西・山本法律事務所から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、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、岡田・今西・山本法律事務所は、公開買付関連当事者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、岡田・今西・山本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、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検討体制の構築

当社は構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者及び伏島巖氏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。具体的には、伏島巖氏は、公開買付者の発行済株式の全てを所有する公開買付者の代表取締役であり、また、本取引の提案者であるとともに本取引終了後も継続して当社の代表取締役として当社の経営にあたることを予定していることから、それぞれ本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する当社取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。当該検討体制は、全て公開買付者及び本不応募株主から独立性の認められる役職員のみで構成することとし、2025年10月14日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

また、当社の検討体制(本取引の検討、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・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の確認を得ております。

当社における利害関係を有しない取締役及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、T M I 総合法律事務所から受けた法的助言及びP w C アドバイザリーから取得した本株式価値算定書(P w C アドバイザリー)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、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行いました。

その結果、上記「1. 株式併合の目的」の「(2) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、当社取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付け及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2025年7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(取締役合計7名のうち、伏島巖氏を除く取締役6名)の全員一致で、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て、本公開買付けへの応募を推奨することについて決議いたしました。

なお、伏島巖氏は、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、公開買付者に対して直接に出資することを検討していることから、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在するため、特別利害関係取締役として、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

その後、当社は、2025年10月14日開催の当社取締役会において、本スキーム変更を踏まえても、上記「１．株式併合の目的」の「(2) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、本スキーム変更は、本取引の目的の合理性・取引条件の妥当性・手続の公正性を失わせると判断すべき事情はなく、また少数株主の利益を害すると判断すべき事情もないことから、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様へ応募を推奨する旨の意見を維持する旨を決議しました。

本公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保

法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、公開買付者は、公開買付期間を、71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け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いるとのことです。

４．株式併合がその効力を生ずる日

2026年１月29日(予定)