

【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2026年2月6日
【届出者の氏名又は名称】	メタウォーター株式会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都千代田区神田須田町一丁目25番地
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区神田須田町一丁目25番地
【電話番号】	03-6853-7300(代表)
【事務連絡者氏名】	執行役員 経理財務企画室長 高瀬 智之
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	メタウォーター株式会社 (東京都千代田区神田須田町一丁目25番地) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「公開買付者」とは、メタウォーター株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、水道機工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必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注7) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。
- (注8) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注9) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注10) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

第1 【公開買付要項】

1 【対象者名】

水道機工株式会社

2 【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

3 【買付け等の目的】

(1) 本公司買付けの概要

公開買付者は、2026年2月5日開催の取締役会において、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)スタンダード市場に上場している対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)の全て(ただし、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式(以下に定義いたします。)を除きます。)を取得することにより、対象者の株主を公開買付者及び対象者の親会社である東レ株式会社(以下「東レ」といいます。)のみとし、対象者株式を非公開化することを目的とした一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公司買付けを実施すること、並びに東レとの間で公開買付不応募契約(以下「本不応募契約」といいます。)及び株主間契約(以下「本株主間契約」といいます。)を、東レ及び対象者との間で資本業務提携契約(以下「本資本業務提携契約」とい、本不応募契約、本株主間契約及び本資本業務提携契約を総称して「本最終契約」といいます。本最終契約の概要については、下記「(6) 本公司買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 本不応募契約」、「 本株主間契約」及び「 本資本業務提携契約」をご参照ください。)を締結することを決議いたしました。なお、本書提出日現在、公開買付者は対象者株式を所有しておりません。

公開買付者は、本公司買付けの実施にあたり、2026年2月5日付で、本最終契約を締結しております。このうち、本不応募契約において、東レが所有する対象者株式の全て(所有株式数：2,191,000株、所有割合(注1)：51.06%、以下「本不応募合意株式」といいます。)について本公司買付けに応募せず、本公司買付けの終了後も所有を継続する旨を合意しております。なお、東レが本取引後も引き続き対象者の親会社として継続して対象者株式を所有することを想定しており、また、公開買付者は、対象者の企業価値向上を実現するにあたり、東レが対象者に親会社として引き続き関与することは、東レからの水処理素材・システムにおける技術的な関与や上場廃止後の社会的知名度の補完、資金力を生かした成長投資支援等を以って実現するシナジーもあることを踏まえると一定の合理性があると考えていることから、東レと公開買付者の協議の結果、本取引を通じ、東レが対象者の親会社として存続し、また、公開買付者が新たに対象者を持分法適用関連会社とすることといたしました。

(注1) 「所有割合」とは、対象者が2026年2月5日に公表した「2026年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者第3四半期決算短信」といいます。)に記載された2025年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(4,295,968株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(5,290株)を控除した株式数(4,290,678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。

公開買付者は、本公司買付けにおいて、買付予定数の下限を669,400株(所有割合：15.60%)(注2)と設定しており、本公司買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限(669,400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いません。他方、上記のとおり、公開買付者は、対象者株式の全て(ただし、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得することにより、対象者株式を非公開化することを企図しているため、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(669,400株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

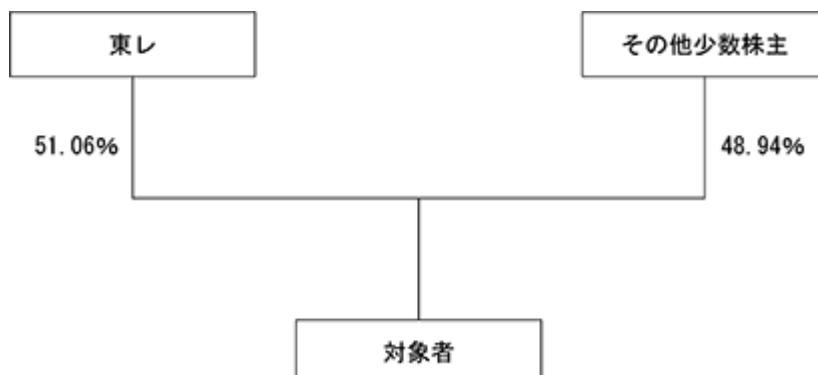
(注2) 買付予定数の下限(669,400株)については、本基準株式数(4,290,678株)に係る議決権の数(42,906個)に3分の2を乗じた数(28,604個)から本不応募合意株式に係る議決権の数(21,910個)を控除し、対象者の単元株式数(100株)を乗じた株式数(669,400株)としております。これは、本公開買付けにおいて、公開買付者は、対象者株式の全て(ただし、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、対象者に対して、対象者の株主を公開買付者及び東レのみとすることを目的として実施される会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第180条に基づく対象者株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)の手続を実施すること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ることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及び東レが対象者の総株主の議決権数の3分の2以上を所有することで、当該要件を満たすことができるよう設定したものです。

公開買付者は、本公開買付けにより、対象者株式の全て(ただし、対象者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に、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本株式併合により対象者の株主を公開買付者及び東レのみとするために必要な一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)の実施を要請する予定です。なお、本スクイーズアウト手続の完了後、対象者株式の所有状況や本株式併合における併合比率によっては東レが51.00%、公開買付者が49.00%とならない可能性があるものの、対象者に対する議決権所有比率は原則として東レが51.00%、公開買付者が49.00%となることを予定しております。

また、本取引を図で表示すると大要以下のとおりとなります。

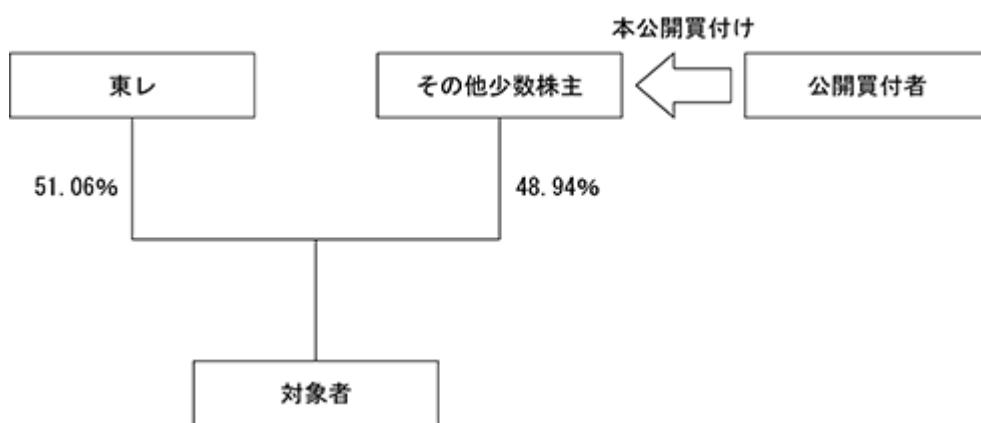
. 本公開買付けの実施前(現状)

本書提出日現在において、東レが対象者株式2,191,000株(所有割合：51.06%)、その他の少数株主が対象者株式2,099,678株(所有割合：48.94%)を所有しております。



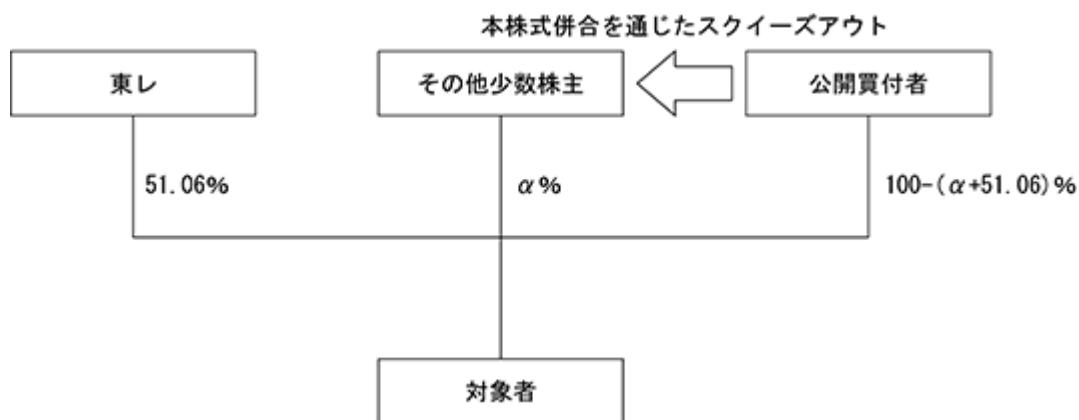
・ 本公開買付け(2026年2月6日～同年3月24日)

公開買付者は、対象者株式の非公開化を目的として、対象者株式の全て(ただし、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を対象とする本公開買付けを実施いたします。



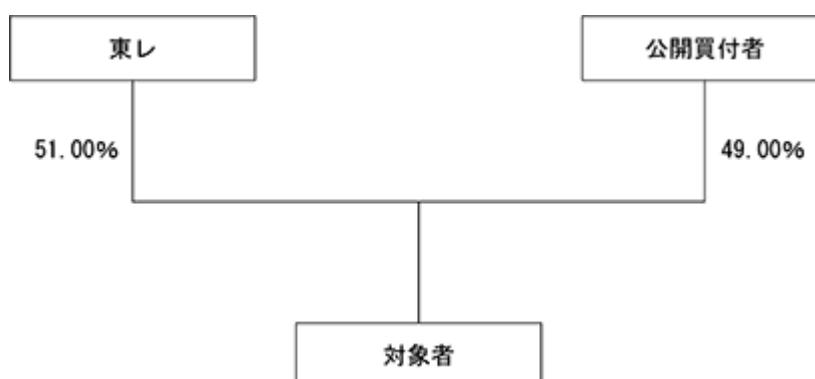
・ (本公開買付けの成立後)本株式併合を通じた本スクイーズアウト手続(2026年3月下旬(予定))

公開買付者が、本公開買付けにより、対象者株式の全て(ただし、対象者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、公開買付者は、東レとともに、本公開買付けの成立及び決済完了を条件として、対象者に対して本株式併合の手続を実行することを要請し、対象者は対象者の株主を公開買付者及び東レのみとするための手続を実施いたします。



・ 本取引の実施後(2026年8月中旬(予定))

本スクイーズアウト手続の完了後、対象者に対する議決権所有比率は、原則として、東レが51.00%、公開買付者が49.00%となることを予定しておりますが、具体的な議決権割合の調整方法については本書提出日現在では未定であり、本公開買付けの結果を踏まえて判断することを予定しております。



対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場しておりますが、下記「(5) 上場廃止となる見込み及びその理由」に記載のとおり、本公開買付けの結果次第では、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があり、また、本公開買付けの成立後に、本スクイーズアウト手続を実施することとなった場合には、所定の手続を経て上場廃止となります。

なお、対象者が2026年2月5日付で公表した「メタウォーター株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明並びに同社及び東レ株式会社との資本業務提携に関するお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、2026年2月5日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。対象者取締役会の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(3) 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「対象者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」をご参照ください。

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

公開買付者は、2007年4月に日本碍子株式会社及び富士電機システムズ株式会社がそれぞれの水環境部門を吸収分割により株式会社NGK水環境システムズ(以下「NGK水環境システムズ」といいます。)及び富士電機水環境システムズ株式会社(以下「富士電機水環境システムズ」といいます。)に承継し、2008年4月1日にNGK水環境システムズを存続会社、富士電機水環境システムズを消滅会社とする合併により、商号をメタウォーター株式会社として設立されました。公開買付者の株式については、2014年12月に東京証券取引所市場第一部へ上場した後、2022年4月の東京証券取引所の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。

公開買付者のグループは、2026年2月5日現在、公開買付者、連結子会社17社、非連結子会社27社及び関連会社13社で構成(以下「公開買付者グループ」といいます。)され、「環境エンジニアリング事業」「システムソリューション事業」「運営事業」「海外事業」の4つの区分で事業を展開しております。各事業の具体的な内容は以下のとおりとなります。

・環境エンジニアリング事業

水環境事業及び資源環境事業で構成され、国内の浄水場・下水処理場・資源リサイクル施設向けの機械設備等の設計・建設及び保守・維持管理等を主たる業務としております。

・システムソリューション事業

システムエンジニアリング事業及びカスタマーエンジニアリング事業で構成され、国内の浄水場・下水処理場向けの電気設備等の設計・製造及び保守・維持管理等を主たる業務としております。

・運営事業

国内の浄水場・下水処理場・資源リサイクル施設の運営事業を主たる業務としております。

・海外事業

海外の浄水場・下水処理場向けの施設・設備の設計・建設及び保守・維持管理並びに工場排水処理装置製造等の民需事業を主たる業務としております。

公開買付者グループの主要事業である国内の上下水道市場では、公開買付者は、人口減少等に起因する歳入減に伴う自治体の財政難や自治体における技術者不足が顕在化していることに加え、高度経済成長期に整備された施設・設備の老朽化、大地震や台風・集中豪雨等の自然災害への対策が喫緊の課題と考えております。このような状況において、水道、工業用水道、下水道において、PFI(注1)法の施行や水道法の改正等による民間の資金、技術、ノウハウを活用する公民連携、国土強靭化計画に基づく取り組み等が着実に進展しており、特に、PPP(注2)/PFI推進アクションプラン(内閣府：令和5年改定版)では、PPP/PFIの質と量の両面から充実を図るために新たな公民連携方式「ウォーターPPP」(注3)の導入拡大が推進されております。また、AI、IoT等の技術革新を背景に、上下水処理場の運転管理に遠隔監視を導入し、無人化や省人化の提案などによる新たな事業機会やビジネスモデルが創出されております。一方、海外の上下水道市場では、欧米等の先進国における施設・設備の老朽化に加え、米国では水資源の確保に向けた再生水の活用、欧州では環境規制の厳格化等への対応が重点課題と考えております。また、東南アジア地域においては、人口増による水需要の増加に伴い、上下水道インフラ整備の需要が高まっており、今後も各国の上下水道市場における課題やニーズを背景とした事業機会の拡大が期待されると考えております。さらに、近年では、世界中における物価上昇、金融資本市場の変動、中東地域をめぐる情勢、米国の政策動向による影響等のリスクが懸念されると考えております。

- (注1) 「PFI」とは、「Private Finance Initiative」の略で、施設の設計・建設、維持管理、修繕等の業務について民間事業者の資金とノウハウを活用して包括的に実施する手法をいいます。
- (注2) 「PPP」とは、「Public-Private Partnership」の略で、公共サービスの提供に民間が参画する手法をいいます。
- (注3) 「ウォーターPPP」とは、上下水道等の施設更新・整備に関する2031年までの官民連携方式等を活用した国土交通省のアクションプランをいいます。

このような市場環境を踏まえ、公開買付者グループは、長期ビジョンの実現に向け、2024年4月24日付で2027年度(2028年3月期)を最終年度とする「中期経営計画2027」を策定し、2027年度の経営目標を受注高2,000億円以上、売上高2,000億円、営業利益130億円とし、各事業セグメントにおいて以下の成長戦略を推進しております。

・環境エンジニアリング事業：

環境エンジニアリング事業は、「水環境事業」と「資源環境事業」で構成しております。水環境事業では、昨今の環境課題に対応すべく、上下水道施設の温室効果ガス排出削減に貢献する製品及びシステムの開発、導入に取り組んでおります。また、今後増加する上下水道施設の更新需要に対して、維持管理を起点にした提案や最適なLCC(ライフサイクルコスト)を追求することで競争力を強化し、新たな機場(浄水場、下水処理場等。以下同様です。)の獲得を図っております。資源環境事業では、清掃関連施設としては都内で初めてネーミングライツが導入された施設において、公開買付者が企業認知度の向上に向けて命名権を獲得して命名した「メタウォーター・サステナブルパークこがねい」が2025年3月に竣工しました。今後も資源リサイクル施設の更新需要に伴いDBO(注4)案件が増加するなか、提案から設計・建設・維持管理まで、組織としての対応力やパートナー企業との連携を強化し、新たな機場の獲得及び地域貢献を推進してまいります。

- (注4) 「DBO」とは、「Design Build Operate」の略で、公共が資金を調達し、設計・建設、運営を民間に委託する方式をいいます。

・システムソリューション事業：

システムソリューション事業は、「システムエンジニアリング事業」と「カスタマーエンジニアリング事業」で構成しております。システムエンジニアリング事業では、今後の上下水道施設における電気設備の老朽化に伴う更新需要に対して、特に監視系のマイグレーション(注5)や開発投資等を積極的に推進し、新たな更新需要の獲得を図っております。また、事業部門横断に加え、協力会社との連携の深化によりエンジニアリング手法を改革し、ICT(注6)等を活用することで、データ連携による品質向上及びさらなる業務効率化によるコストダウン等に取り組んでおります。カスタマーエンジニアリング事業では、これまでの実績やノウハウを活用して顧客への提案力を強化し、継続的な電気設備の保守点検及び修繕工事等の獲得を図っております。また、WBC(注7)の拡販及び活用等により、新たな顧客及び新規事業の獲得を目指しております。

(注5) 「マイグレーション」とは、既存のシステムやソフトウェアを新たな環境等に移転・移行して活用することをいいます。

(注6) 「ICT」とは、「Information and Communication Technology」の略で、情報処理技術及び情報通信技術の総称をいいます。

(注7) 「WBC」とは、「Water Business Cloud」の略で、クラウド型プラットフォームを活用した上下水道事業をサポートするICTサービスをいいます。

・運営事業：

国内では、今後さらに入人口減少、自治体の技術者不足や財政難等が顕在化していくなか、これらの解決策として新たに導入された公民連携方式「ウォーターPPP」を好機と捉えるとともに、PFI法の施行から約20年が経過し、初期に開始したPPP事業の多くは契約満了により第2期目を迎える時期が近付いており、公開買付者グループとしての実績やノウハウを生かした新たなビジネスモデルや地域特性に応じた自治体への提案等を推進しております。また、公開買付者グループが運営する機場について、現地運転員の省人化や無人化、運転ノウハウの蓄積や高度化等を実現するため、公開買付者グループ内の組織であるオペレーションサポートセンター(OSC)を活用し、競争力を強化するとともに運営事業の拡大を図っております。

・海外事業：

欧米市場では、水不足への懸念や環境規制等が強化されるなか、公開買付者グループは欧米を戦略エリアと位置付け、再生水市場及び微量汚染物質処理等の高度な処理プロセスへの対応に注力しております。また、公開買付者及び欧米のグループ企業間の連携を強化し、さらなるシナジー創出を目指しております。一方、アジア市場では公開買付者グループの特有技術やシステムの拡販に向けて、現地企業との連携を強化しています。公開買付者は、公開買付者の米国子会社であるMETAWATER USA, INC.を通じて、2025年4月に米国エンジニアリング会社であるSchwing Bioset, Inc.の全株式を取得しました。引き続き欧米を戦略エリアとして、さらなる事業拡大を目指しております。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者の創業は、1924年8月に株式会社エル・レイボルド商館内に対象者の母体となった都市工業部が発足し、ドイツ製水処理機械の輸入を開始したことに遡り、1936年1月にシンター温泉管の製造を行うことを目的に日本温泉管株式会社として創立されたとのことです。対象者は、1946年3月に商号を日本温泉水道用品株式会社に変更、同年12月に商号を水道機工株式会社に変更し、水道施設を主体として水処理機械・装置全般の事業展開を本格化したとのことです。その後、対象者は、1963年2月に東京店頭市場銘柄に登録した後、2013年7月東京証券取引所と株式会社大阪証券取引所の合併に伴い、東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)に上場し、2022年4月には東京証券取引所の市場区分の見直しにより東京証券取引所スタンダード市場へ移行し、現在に至っているとのことです。

対象者は、本書提出日現在、対象者、親会社である東レ、子会社5社及び関連会社2社(以下「対象者グループ」といいます。)で構成され、以下の「プラント建設」及び「O&M」の2つのセグメントで事業を営んでいるとのことです。

・プラント建設：

上水道施設浄水設備、下水道施設水処理設備、産業用水及び廃水施設水処理設備等の製造販売

・O&M：

上水道施設浄水設備、下水道施設水処理設備、産業用水及び廃水施設水処理設備等に関するメンテナンス保守・運転管理

対象者グループの主力である上下水道水処理分野においては、水道インフラを取り巻く環境として、堅調な公共投資を背景に老朽化施設の更新投資は増加しているもののさらなる耐震化並びに耐災害化への対応が求められる一方で、自治体等の水道事業体が所有する浄水場などの水道供給用浄水施設の老朽化や給水人口減による料金収入減少及び水道関連職員数の不足などの課題に直面している状況とのことです。対象者グループとしては、このような状況の中で中長期的に水道インフラの課題解決に向けて大きな役割を担うべく2023年から2025年の中期経営計画を2023年2月に策定し、2030年目標として、2031年3月期において300億円の売上高目標を掲げると同時に営業利益構造の転換を図るための以下の諸施策を実行しているとのことです。

グループ経営・総合力強化：グループ全体での諸課題の共有・実行、機能別組織下でのグループ内連携強化

メンテナンス事業の収益拡大：2030年目標の売上高達成に向けたサービスステーション(注8)の拡充による基盤作り

官民連携事業(PPP/PFI、DB/DBO(注9))への対応強化：関連案件への参画拡大

製造・開発機能の強化：製品製造・開発基盤の体制拡充と製品管理の一元化

グループ内人材交流推進：交流・融合推進のための役員、幹部派遣

M&A・アライアンスの推進：事業全般におけるM&A機会の探索

(注8) 「サービスステーション」とは、既存納入顧客へのメンテナンスに即対応可能な技術サービス要員を配置した拠点をいいます。

(注9) 「DB/DBO」とは、Design Build(設計、施工)/Design Build Operation(設計、施工、運転管理)の略で一括発注方式での契約形態をいいます。

対象者グループでは、「2030年近傍における目指す会社の姿」として、浄水場設備におけるメンテナンス事業で営業利益6割を稼ぎ出す事業構造の転換を打ち出し、2023年から2025年の中期経営計画期間をその構造転換のための準備期間と位置付けており、2026年3月期においても引き続き、グループ経営・総合力強化を柱に据え、グループ会社や事業の垣根を超えて、上記の諸施策を実行してきたとのことです。

対象者グループの事業見通しは、上下水道分野において、国土強靭化に向けた対策である耐震・耐災害化への投資として浄水場を含む水道供給用浄水施設へのインフラ投資拡大が見込まれるとともに、中長期的には国土交通省による上下水道等の施設更新・整備施策であるウォーターPPP推進や水道事業の広域連携の加速による老朽化施設の統合、更新が進められることにより、対象となる市場は拡大する見通しとのことです。

対象者グループは、中期経営計画における事業方針に基づき次の課題への取り組みをグループの柱に据えて引き続き事業基盤強化並びに拡大に努めているとのことです。

事業区分	事業対象分野等	中期事業方針	当面の課題
プラント建設	浄水場等の施設更新・建設	官需上水市場での自治体主導から官民連携による発注形態への変化の中で、更新・建設市場における収益確保に加え、DB市場でのプレゼンス向上により浄水場更新・建設分野での現状収益の維持を図る。	受注量の維持・確保 事業基盤・要員体制の維持 新製品開発の推進
	民間向け用廃水施設建設等	東レの水処理素材/システムを活用した設備納入を通じて利用顧客の裾野を広げることにより、将来のメンテナンス獲得のための顧客基盤拡大を図る。	受注量の拡大 将来のメンテナンス拡大
	浄水場向け標準製品製造販売等	浄水場向け製品の製造、開発拠点としての機能強化、整備を図る。	製造・開発体制の整備拡充
O&M	浄水場等のメンテナンス・保守等	浄水場等施設維持のためのメンテナンス対応ニーズが増加している顧客の状況から、潜在的な既設設備に対するメンテナンスニーズの掘り起こしを強化し、安定的な収益基盤の確立を目指す。	受注量の拡大 事業基盤・要員体制の拡大

このような状況の下、上下水道事業においてウォーターPPPが進展する中、競合他社においても公民連携案件への積極的な参画、事業領域の拡大等、競争環境が一層激化していることを踏まえ、公開買付者は、パートナー企業との連携を強化し、新たな機場の獲得を成長戦略として推進しております。公開買付者は、対象者との間で、2013年3月に国内上下水道分野及び再生水処理分野で業務提携契約を締結し、関係を築いてきました。公開買付者は、当該業務提携を通じ、対象者が国内上水道事業において、急速ろ過方式での高いシェア、エンジニアリング分野及びO&M分野における長年の実績に裏付けされた高いプレゼンスを有している一方で、上記のウォーターPPPの進展による事業環境が変化する中で、上下水道一体となった場合の下水道分野への対応、浄水場・下水処理場の設備全体(機械設備、電機設備)への対応、事業運営ノウハウ強化等の課題も存在すると認識しました。公開買付者は、機械技術と電気技術の融合(機電融合)により水処理施設・関連施設全体を最適化する技術、維持管理ノウハウやICTまで含めたトータルソリューションの提供、宮城県・熊本県でのコンセッション事業(注10)等の公民連携事業に関する高い実績を誇り、ウォーターPPPの進展を見据えた事業運営ノウハウを有している点を公開買付者の強みとして考えております。他方で、今後起こり得る事業環境の変化への対応力の一層の強化の観点から、専門技術に関する機能等の拡充及び補完、技術者(監理技術者、技術士、施工管理技士等)のリソースの拡充、新技术や新たなビジネスモデルのマーケティング・設計・開発等を対処すべき課題として認識しております。公開買付者としては、本取引を通じて、両社の強みを融合したシナジーを創出し、上下水道事業における環境変化を踏まえた課題へ対処することにより、両社の一層の企業価値向上が可能になると考えております。また、公開買付者は、本取引により、対象者株式を非公開化することで株式市場の短期的な評価にさらされる中では採用できなかった大胆かつ機動的な打ち手の検討も可能になり、より中長期的な視点からの事業投資の実行等を通じた企業価値向上の実現に向けた取り組みが加速できると考えております。なお、公開買付者は、東レが引き続き対象者の親会社として対象者株式を継続所有することを想定しており、公開買付者及び対象者それぞれが本取引により実現するシナジーを享受し企業価値向上を実現するにあたり、引き続き親会社としての東レの関与は、東レからの水処理素材・システムにおける技術的な関与や上場廃止後の社会的知名度の補完、資金力を生かした成長投資支援等を以って実現するシナジーもあることを踏まえると一定の合理性があると考えているため、本取引により公開買付者が新たに東レの子会社である対象者を関連会社とすることを企図しております。

(注10) 「コンセッション」とは、利用料金の徴収を行う公共施設で、所有権を公的主体が有したまま、運営権を民間事業者に設定する手法をいいます。

公開買付者としては、本取引により、以下のシナジーの実現が可能になると考えております。なお、対象者が公開買付者の持分法適用関連会社となった場合は、発現したシナジーによる利益の一部が親会社である東レに帰属する可能性はあるものの、新たに公開買付者が享受するシナジーに加えて、東レの水処理素材・システムにおける技術的な関与や知名度、資金力を通じてこれまで対象者が享受してきたシナジーを引き続き実現することを踏まえると、公開買付者は、本取引後も東レが対象者の親会社として存続することは望ましく一定の合理性があると考えております。

()ウォーターPPPの進展を見据えた事業運営ノウハウの強化

公開買付者は、ウォーターPPP案件での代表企業での実績、特別目的会社(SPC)の運営ノウハウを多数有していると考えており、ウォーターPPP案件を共同で応札する中で、公開買付者が保有している事業運営ノウハウを共有化することが可能と考えております。

()上水道分野の機械設備(特に急速ろ過方式による関連浄水設備)に強みを有する対象者と、電機設備全般の技術を有する公開買付者との機電融合によるシナジーの創出

対象者の急速ろ過方式を採用する既設機場において、公開買付者の電機設備やWBC(既設有、既設無を含みます。)と連携することで、顧客に対する提案内容(他社との差別化、コスト競争力等)を強化することが可能と考えております。

()両社グループが保有する技術・システムのシナジーによる国内外への事業展開

対象者が保有する上水技術と公開買付者が保有する電機技術の連携や公開買付者の海外事業(海外子会社)と対象者とのコラボレーション(例えば、対象者の技術等の輸出、公開買付者の海外子会社の技術等の輸入)が可能と考えております。

()両社が保有するリソースを活用した新規事業の創出や開発力の強化、管理・間接部門の効率化

対象者の上水事業の維持管理機場と公開買付者の上下水事業の維持管理機場との連携による広域的な維持管理の提案(例えば、公開買付者が保有するオペレーションサポートセンター(OSC)との連携による無人化・省人化)や対象者が保有するろ過技術等と公開買付者が保有する制御技術等を組み合わせた新たなシステム・サービスの開発により、新規事業の創出や開発力の強化、管理・間接部門の効率化を図ることが可能と考えております。

なお、一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、社会的信用力の低下、取引先が減少する可能性、直接金融による資金調達手段の喪失、従業員・人材採用を含む人的リソースの確保に対する悪影響等が挙げられるものの、公開買付者としては、信用力の低下に関しては、親会社である東レの信用力や対象者の創業100年の歴史から多くの自治体への納入実績を有し、近年の業績等を踏まえると大きく影響するものではないと考えていること、取引先の減少に関しては、対象者グループの主力事業である上下水道水処理分野においては上場・非上場にかかわらず公正な入札により受注者が決まる仕組みであるため受注減少や支払い遅延等の影響はなく、上場廃止が直接的な取引先の減少の原因となることはないと考えていること、人的リソースの確保に関しては、テレビCMや広告媒体、SNS等での企業PRを実施することで知名度を確保することができると考えていることを総合的に検討した結果、対象者株式の非公開化に伴うデメリットはないものと考えております。

かかる検討を踏まえ、公開買付者は、2023年11月上旬頃から、東レ及び対象者に対して、資本提携に向けた協議を開始したい旨を申し入れ、社内で検討を行うとともに、2024年3月に公開買付者と東レとの間で資本提携後の資本構成等に関する協議を行いました。また、2024年4月から5月にかけて対象者と合計3回の打ち合わせを実施し、市場環境に関する認識、対象者の事業体制、資本提携の意義、資本提携後の資本構成や業務の推進方法等について質疑応答を重ねました。上記の検討を踏まえて、東レ及び対象者より2024年6月上旬に、当該協議に応じる旨の回答を受け、2024年6月下旬にリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所外国法共同事業を選任いたしました。その後、公開買付者は、当該協議を通じて、2024年7月上旬に、東レ及び対象者より本取引を検討する意向があることを協議の過程において確認いたしました。そして、2024年7月11日に、東レ及び対象者との間で資本業務提携の実現の可能性を検討する目的で秘密保持契約書を締結いたしました。また、公開買付者は、本取引に関する検討を段階的に実施するため、2024年7月中旬にファイナンシャル・アドバイザーとしてみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」といいます。)を選任いたしました。そして、公開買付者は、2024年8月下旬から資本提携によるシナジーやディスシナジーの可能性、資本提携に伴う資金、検討に向けた社内体制などについて社内検討を行った上で、2024年11月中旬から同年12月下旬までに東レ及び対象者とも複数回の協議を重ね、東レは対象者の親会社として存続し、また、公開買付者が新たに対象者を持分法適用関連会社とすることを合意した上で、2024年12月26日に、東レ及び対象者に対して、東レ以外が所有する対象者株式の全てを公開買付者が公開買付け等により取得することを企図している旨を記載した初期的な意向表明書を提出するとともに、対象者グループに対するデュー・ディリジェンスを実施したいことを申し入れたところ、2025年1月29日に対象者より、対象者側での本取引の体制構築及び検討準備の観点から想定スケジュールに対して約半年間延期し、デュー・ディリジェンスの実施目途を同年10月上旬としたい旨の申し入れがあり、公開買付者は、その申し入れを受け入れました。また、東レとしても2024年12月26日に公開買付者から提出された意向表明書に記載の想定スケジュールが約半年間延期されることについて2025年1月29日に受け入れました。

その後、公開買付者は、2025年7月中旬に再度本取引の実施について検討した上で、2025年7月30日に、東レ及び対象者に対して、東レの持分以外の対象者株式を公開買付者が取得することについて検討している旨を記載した初期的な意向表明書を再提出するとともに、対象者グループに対するデュー・ディリジェンスを実施したいことを改めて申し入れたところ、2025年9月18日に、東レ及び対象者より、本取引の実施に向けた具体的な協議を進めること、及び対象者より、デュー・ディリジェンスを受け入れる旨の連絡を受領しました。

そこで、公開買付者は、2025年10月上旬から同年12月下旬にかけて実施した対象者グループに対するデュー・ディリジェンスを踏まえ、本取引の検討を中止せざるを得ない重大な問題点が検出されなかったことから、対象者及び本特別委員会(下記「対象者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」に定義いたします。以下同じです。)に対し、2025年12月25日に、対象者が2026年3月期の期末配当を無配とすることを前提に、本公開買付けにおける対象者株式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。)を3,400円(提案日の前営業日である2025年12月24日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,035円に対して12.03%(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3,026円(円未満を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)に対して12.36%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,982円に対して14.02%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,755円に対して23.41%のプレミアムを加えた価格)とする初回提案を書面で行いました。これに対して、公開買付者は、2025年12月29日に、本特別委員会から、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受けました。かかる要請を受け、公開買付者は、対象者及び本特別委員会に対し、2026年1月7日に、本公開買付価格を3,600円(提案日の前営業日である2026年1月6日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,255円に対して10.60%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,060円に対して17.65%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値3,005円に対して19.80%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,831円に対して27.16%のプレミアムを加えた価格)とする、2回目の提案を書面で行いました。これに対して、公開買付者は、2026年1月8日に、本特別委員会から、引き続き対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受けました。かかる要請を受け、公開買付者は、対象者及び本特別委員会に対し、2026年1月14日に、本公開買付価格を3,700円(提案日の前営業日である2026年1月13日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,225円に対して14.73%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,107円に対して19.09%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値3,031円に対して22.07%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,879円に対して28.52%のプレミアムを加えた価格)とする、3回目の提案を書面で行いました。これに対して、公開買付者は、2026年1月16日に、本特別委員会から、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、本公開買付価格の大幅な引き上げを要請する旨の回答を受けました。かかる要請を受け、公開買付者は、対象者及び本特別委員会に対し、2026年1月21日に、本公開買付価格を3,800円(提案日の前営業日である2026年1月20日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,525円に対して7.80%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,255円に対して16.74%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値3,092円に対して22.90%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,939円に対して29.30%のプレミアムを加えた価格)とする、4回目の提案を書面で行いました。これに対して、公開買付者は、2026年1月22日に、本特別委員会から、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、本公開買付価格の大幅な引き上げを要請する旨の回答を受けました。かかる要請を受け、公開買付者は、対象者及び本特別委員会に対し、2026年1月26日に、本公開買付価格を3,850円(提案日の前営業日である2026年1月23日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,510円に対して9.69%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,327円に対して15.72%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値3,128円に対して23.08%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,967円に対して29.76%のプレミアムを加えた価格)とする、5回目の提案を書面で行いました。これに対して、公開買付者は、2026年1月27日に、本特別委員会から、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、本公開買付価格の大幅な引き上げを要請する旨の回答を受けました。かかる要請を受け、公開買付者は、対象者及び本特別委員会に対し、2026年1月28日に、本公開買付価格を3,900円(提案日の前営業日である2026年1月27日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,455円に対して12.88%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,386円に対して15.18%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値3,146円に対して23.97%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,985円に対して30.65%のプレミアムを加えた価格)とする、6回目の提案を書面で行いました。これに対して、公開買付者は、2026年1月29日に、本特別委員会から、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、本公開買付価格の大幅な引き上げを要請する旨の回答を受けました。かかる要請を受け、公開買付者は、対象者及び本特別委員会に対し、2026年2月2日に、本公開買付価格を3,930円(提案日の前営業日である2026年1月30日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,280円に対して19.82%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,406円に対して15.38%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値3,173円に対して23.86%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値3,004円に対して30.83%のプレミアムを加えた価格)とする、7回目の提案を書面で行いました。これに対して、公開買付者は、2026年2月2日に、本特別委員会から、第7回目の提案価格は対象者の本源的価値を十分に反映しているとはいえず、本公開買付けへの応募を推奨できる状況にはないとして、本公開買付価格を4,300円に引き上げることを要請する旨の回答を受けました。かかる要請を踏まえ、公開買付者は、対象者及び本特別委員会に対し、2026年2月4日に、本公開買付価格を4,000円(提案日の前営業日である2026年2月

3日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,570円に対して12.04%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,407円に対して17.41%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値3,184円に対して25.63%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値3,018円に対して32.54%のプレミアムを加えた価格)とする、8回目の提案を書面で行いました。これに対して、公開買付者は、2026年2月4日、本特別委員会から、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーからの助言並びに第三者算定機関による株式価値算定の試算結果等を踏まえ、第8回目の提案価格は本公開買付けへの応募を推奨できる状況にはないとして、本公開買付価格の大幅な引き上げを要請する旨の回答を受けました。かかる要請を踏まえ、公開買付者は、対象者及び本特別委員会に対し、2026年2月4日に、本公開買付価格を4,050円(提案日の前営業日である2026年2月3日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,570円に対して13.45%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,407円に対して18.87%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値3,184円に対して27.20%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値3,018円に対して34.19%のプレミアムを加えた価格)とする旨、これ以上の提案価格の引き上げは困難な状況にあるため最終提案価格とする旨の9回目の提案を書面で行ったところ、同日に、本特別委員会から、対象者及び本特別委員会から、最終的な意思決定は対象者の取締役会での決議によることを前提として、当該提案価格に応諾する旨の回答を受けました。

以上の経緯を経て、公開買付者は、2026年2月5日開催の取締役会において、本取引の一環として本公開買付けを実施すること、並びに東レとの間で本不応募契約及び本株主間契約を、東レ及び対象者との間で本資本業務提携契約を締結することを決議いたしました。

対象者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

()公開買付者からの提案及び検討体制構築の経緯

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「 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」のとおり、将来にわたる企業価値向上に向けた様々な施策についての検討を行ってきたとのことです。対象者は、公開買付者から2023年11月上旬頃に、資本提携に向けた協議を開始したい旨の申し入れを受け、2024年2月から同年5月にかけて社内で検討を行うとともに、その間に公開買付者に対して合計3回のヒアリングを実施し、市場環境に関する認識、公開買付者の事業体制、資本提携の意義、資本提携後の資本構成や業務の推進方法等について質疑応答を重ねたとのことです。また、2024年3月には、公開買付者と東レとの間でも資本提携後の対象者における資本構成等に関する協議が行われたとのことです。上記の検討を踏まえて、2024年6月上旬に、対象者より当該協議に応じる旨の回答を行い、それ以降、公開買付者、東レ及び対象者は、継続的に意見交換を行ってきたとのことです。そして、2024年7月11日に、公開買付者及び東レとの間で資本業務提携の実現の可能性を検討する目的で秘密保持契約書を締結したとのことです。また、公開買付者は、社内検討を行った上で、2024年12月26日に東レ及び対象者に対して、本取引に関する初期的な意向表明書を提出し、対象者は、公開買付者より、本取引の提案に至った背景及び本取引の意義・目的について説明を受けたとのことです。対象者は、かかる提案について、対象者グループに対するデュー・ディリジェンスに対応するための体制を構築するために2025年3月から同年5月にかけての対象者に対する税務調査への対応、決算対応等を完了させる必要があり、かつ慎重に検討を行う必要があると判断したため、2025年1月上旬に想定スケジュールに対して約半年間延期することの申し入れを行うことを決定したとのことです。そして、公開買付者は、再度社内検討を行った上で、2025年7月30日に、対象者に対して、本取引に関する初期的な意向表明書を提出し、対象者は、公開買付者より、改めて本取引の提案に至った背景及び本取引の意義・目的について説明を受けたとのことです。対象者においてかかる提案について慎重に検討を行った結果、2025年9月18日に、デュー・ディリジェンスやその他の本取引に向けた具体的な検討及び協議を開始することを決定したとのことです。

対象者は、対象者株式の非公開化の是非を含めて本公開買付けについて検討するに際し、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保することを目的として、公開買付者から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の少数株主の皆様の利益確保の観点から本公開買付け取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築する観点から、2024年12月下旬、公開買付者、東レ及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして、株式会社三井住友銀行企業情報部(以下「三井住友銀行企業情報部」といいます。)を、公開買付者、東レ及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして、サウスゲイト法律事務所・外国法共同事務所(以下「サウスゲイト法律事務所」といいます。)を、公開買付者、東レ及び対象者から独立した第三者算定機関として、山田＆パートナーズアドバイザリー株式会社(以下「山田＆パートナーズアドバイザリー」といいます。)をそれぞれ選任したことです。

対象者は、()対象者株式を2,191,000株(所有割合: 51.06%)所有する東レは、対象者の筆頭株主兼親会社であるところ、本取引は、対象者株式を非公開化し、対象者の株主を公開買付者及び東レの2社のみとすることを企図していること、()東レは本公開買付けに応募せず、公開買付者と締結した本株主間契約に基づき、本取引の実施後も、対象者の株主として残存し、引き続き対象者の親会社として影響力を維持することが予定されていること、並びに()公開買付者、東レ及び対象者の間では、本取引完了後の対象者の運営に関する本資本業務提携契約が締結されることが予定されていることを踏まえると、対象者の親会社である東レと対象者の少数株主の利害が一致しない可能性があること、並びに有価証券上場規程第441条(MBO等に係る遵守事項)の要請の趣旨を踏まえ、対象者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、サウスゲイト法律事務所の助言を踏まえ、2025年9月18日付で、公開買付者、東レ及び対象者並びに本取引の成否のいずれからも独立した、村上英治氏(対象者の独立社外取締役)、藤本英昭氏(対象者の独立社外取締役)、加藤 大氏(増田パートナーズ法律事務所パートナー弁護士)の3名から構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置したとのことです。また、対象者は、本特別委員会に対し、()本取引の目的の正当性・合理性(本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含みます。)、()本取引の取引条件の公正性・妥当性、()本取引に係る手続の公正性、()上記()乃至()の観点から、本取引を行うことが対象者の一般株主にとって公正なものといえるか、()上記()乃至()を踏まえ、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び対象者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(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問したことです(本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等の詳細については、下記「(3) 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「 対象者における独立した特別委員会の設置及び対象者における答申書の入手」をご参照ください。)。また、対象者は、公開買付者及び東レから独立した立場で、本公開買付けに係る検討、交渉及び判断を行う体制(本公開買付けの検討、交渉及び判断に關与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。)を対象者の社内に構築するとともに、2025年9月30日に開催された第1回特別委員会において、本特別委員会により、かかる検討体制につき独立性及び公正性の観点から問題がないことについて承認を受けているとのことです(詳細については、下記「(3) 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「 対象者における独立した検討体制の構築」をご参照ください。)。

()検討・交渉の経緯及び判断内容

対象者は、上記体制を整備した後、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、三井住友銀行企業情報部及びサウスゲイト法律事務所の助言を受けながら、本取引の是非及び取引条件の公正性等に関して公開買付者との間で複数回に亘る協議・交渉を行ったとのことです。

本公開買付価格については、対象者及び本特別委員会は、2025年12月25日に、公開買付者から本公開買付価格を3,400円(提案日の前営業日である2025年12月24日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,035円に対して12.03%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,026円に対して12.36%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,982円に対して14.02%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,755円に対して23.41%のプレミアムを加えた価格)とする初回提案の書面による提出を受けたとのことです。初回提案に対して、本特別委員会は、2025年12月29日に、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。対象者及び本特別委員会は、かかる要請を受けた公開買付者から、2026年1月7日に、本公開買付価格を3,600円(提案日の前営業日である2026年1月6日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,255円に対して10.60%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,060円に対して17.65%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値3,005円に対して19.80%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,831円に対して27.16%のプレミアムを加えた価格)とする、2回目の提案を書面で受領したとのことです。第2回提案を受けて、本特別委員会は、2026年1月8日に、公開買付者に対して対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、改めて本公開買付価格の見直しを検討するように要請したとのことです。対象者及び本特別委員会は、かかる要請を受けた公開買付者から、2026年1月14日に、本公開買付価格を3,700円(提案日の前営業日である2026年1月13日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,225円に対して14.73%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,107円に対して19.09%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値3,031円に対して22.07%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,879円に対して28.52%のプレミアムを加えた価格)とする、3回目の提案を書面で受領したとのことです。第3回提案に対し、本特別委員会は、2026年1月16日に、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、改めて本公開買付価格の見直しを検討するように要請したとのことです。対象者及び本特別委員会は、かかる要請を受けた公開買付者から、2026年1月21日に、本公開買付価格を3,800円(提案日の前営業日である2026年1月20日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,525円に対して7.80%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,255円に対して16.74%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値3,092円に対して22.90%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,939円に対して29.30%のプレミアムを加えた価格)とする、4回目の提案を書面で受領したとのことです。第4回提案に対し、本特別委員会は、2026年1月22日に、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、本公開買付価格の大幅な引き上げを検討するように要請したとのことです。対象者及び本特別委員会は、かかる要請を受けた公開買付者から、2026年1月26日に、本公開買付価格を3,850円(提案日の前営業日である2026年1月23日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,510円に対して9.69%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,327円に対して15.72%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値3,128円に対して23.08%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,967円に対して29.76%のプレミアムを加えた価格)とする、5回目の提案を書面で受領したとのことです。第5回提案に対し、本特別委員会は、2026年1月27日に、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、改めて本公開買付価格の大幅な引き上げを検討し、再度の価格提案については2026年1月28日までに回答するように要請したとのことです。対象者及び本特別委員会は、かかる要請を受けた公開買付者から、2026年1月28日に、本公開買付価格を3,900円(提案日の前営業日である2026年1月27日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,455円に対して12.88%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,386円に対して15.18%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値3,146円に対して23.97%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,985円に対して30.65%のプレミアムを加えた価格)とする、6回目の提案を書面で受領したとのことです。第6回提案に対し、本特別委員会は、2026年1月29日に、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、改めて本公開買付価格の大幅な引き上げを検討し、再度の価格提案については2026年2月2日までに回答するように要請したとのことです。対象者及び本特別委員会は、かかる要請を受けた公開買付者から、2026年2月2日に、本公開買付価格を3,930円(提案日の前営業日である2026年1月30日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,280円に対して19.82%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,406円に対して15.38%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値3,173円に対して23.86%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値3,004円に対して30.83%のプレミアムを加えた価格)とする、7回目の提案を書面で受領したとのことです。第7回提案に対し、本特別委員会は、同日に、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、本公開買付価格を大幅に引き上げ、4,300円とするように要請したとのことです。対象者及び本特別委員会は、かかる要請を受けた公開買付者から、2026年2月4日に、本公開買付価格を4,000円(提案日の前営業日である2026年2月3日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,570円に対して12.04%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,407円に対して17.41%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値3,184円に対して25.63%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値3,018円に対して32.54%のプレミアムを加えた価格)とする、8回目の提案を書面で受領したとのことです。第8回提案に対し、本特別委員会は、2026年2月4日に、

現在の水準では一般株主に対して本公開買付けへの応募を推奨できず、今一度、提案価格の大幅な引き上げを検討するように要請したことです。対象者及び本特別委員会は、かかる要請を受けた公開買付者から、2026年2月4日に、本公開買付価格を4,050円(提案日である2026年2月4日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,550円に対して14.08%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,413円に対して18.66%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値3,190円に対して26.96%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値3,026円に対して33.84%のプレミアムを加えた価格)とする、最終提案を書面で受領したとのことです。最終提案に対し本特別委員会は、同日に、最終的な意思決定は当社の取締役会での決議によることを前提として、最終提案における本公開買付価格に応諾する旨を回答したとのことです。

以上の検討・交渉過程において、対象者は、適宜、本特別委員会に報告し、本特別委員会から確認及び意見の申述等を受けているとのことです。具体的には、公開買付者との交渉にあたっては、本特別委員会の意見を踏まえた交渉方針に従って対応を行っているとのことであり、また、公開買付者から本公開買付価格の提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その助言を踏まえて対象者内にて検討を行い、対応を行っているとのことです。

その上で、対象者は、サウスゲイト法律事務所から受けた法的助言及び山田＆パートナーズアドバイザリーから2026年2月4日付で取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(山田＆パートナーズアドバイザリー)」といいます。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から2026年2月5日付で取得した答申書(以下「本答申書」といいます。)の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか、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・検討を行ったとのことです(本答申書の詳細については、下記「(3) 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「 対象者における独立した特別委員会の設置及び対象者における特別委員会からの答申書の入手」をご参照ください。)。

その結果、対象者は、2026年2月5日開催の対象者取締役会において、以下の点を踏まえると、本取引を通じて対象者株式を非公開化し、公開買付者とより一層連携を深めることは、対象者グループの企業価値向上に資するものであると考えるに至ったとのことです。

対象者の主力事業分野である上下水道分野では、施設の老朽化に伴う更新需要や国土強靭化に向けた耐震・耐災害化への対応が急務となっているとのことです。これに伴い、政府による「ウォーターPPP」の導入加速など、官民連携による抜本的な事業構造の変革が進展しているとのことです。また、プラント建設事業では、従来型の公共事業(EPC)市場が縮小傾向にある一方で、自治体による設備更新の効率化の要請を背景として、設計・建設から運営・維持管理までを一括して民間に委託するDB・DBO方式への移行が急速に進んでおり、案件の広域化・大型化が顕著であるとのことです。また、O&M事業については、メンテナンス及び施設の運転管理の双方に関して需要が増加傾向にあるとのことです。

対象者は、このような事業構造の変化を踏まえて、2027年3月期から2030年3月期に向けた方針として、2030年営業利益目標20億円達成に向けたO&M収益基盤による利益拡大とEPCからPPPへ変化する市場への対応を掲げ、2023年3月期から2026年3月期を対象とする現行の中期経営計画で拡大を進めてきたメンテナンス事業の収益基盤をベースに、より大型化するPPP案件の受注による収益拡大を目指しているとのことです。対象者は、上下水道分野における急速ろ過方式による浄水処理技術を基盤とするエンジニアリング及びO&M分野において強みを有している一方で、ウォーターPPPの国策推進に伴う業界再編が急速に展開し、競合する各社による合併連携が進む中、対象者単独の技術領域や限られた人員リソースのみで土木・建築・電気設備を含む大規模な包括案件に対応することは困難になりつつあるとのことです。また、業界全体で人材不足が深刻化する中、単独での事業継続は市場競争力の低下やニッチ市場への縮小均衡を招くリスクがあり、包括的な技術力とプロジェクト管理能力を有するパートナーとの資本業務提携が不可欠であるとの判断に至ったとのことです。

対象者は、公開買付者が、上下水道分野において業界トップクラスのPPPノウハウを有し、「機電融合」による高度な技術とICTを活用した運営管理に強みを持つリーディングカンパニーであると認識しているとのことです。また、対象者は、公開買付者は、ろ過・排水・脱水等の技術領域に加え、大規模プロジェクトを総括する電気・土木の施工管理能力や、上下水道の運営及び維持管理に関する豊富なリソースを保有していると考えているとのことです。対象者と公開買付者は、2013年から業務提携関係にあるものの、上記のとおり、ウォーターPPPの急速な進展による案件の大規模化、競合各社による合併連携という市場環境の劇的な変化を受け、より強固な資本関係を伴う提携が必要であると判断するに至ったとのことです。対象者は、公開買付者との提携関係により、以下のようなシナジーを期待できると考えているとのことです。

(a) 技術・事業領域の相互補完による受注拡大

対象者の強みである急速ろ過方式等の水処理技術と、公開買付者の保有する技術を組み合わせることで、上下水道における水処理において必要となる主要な技術領域を網羅することが可能となるとのことです。これにより、技術的な対応範囲の制約により応札・受注を断念せざるを得なかつた大型一括発注案件への参入が可能となり、事業規模の拡大を見込むことができるとのことです。また、公開買付者の海外販路を活用することにより、対象者の製品の海外拡販の可能性も高まると考えているとのことです。

(b) プロジェクト遂行能力の強化と効率化

対象者は、大規模案件において、公開買付者がプロジェクト管理や電気・土木分野を担い、対象者が得意とする水処理設備の納入にリソースを集中させることで、施工の効率化と品質の向上を図ることができると考えているとのことです。また、施工・製作業者の共同活用などサプライチェーンを共有することにより、調達力の強化やコスト削減が期待できると考えているとのことです。

(c) O&M事業の基盤強化

対象者は、公開買付者との建設段階からの共同受注を通じて、建設後の長期的なO&M契約の獲得確度を高めるとともに、公開買付者のO&Mリソースやノウハウを活用することで、既存事業の収益性向上と安定的なストック収益の拡大を目指すことができると考えているとのことです。

(d) 上場維持コストの削減

対象者は、対象者株式の非公開化により、対象者株式の上場を維持するために必要な費用(有価証券報告書等の継続的な開示に要する費用、監査費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等)を削減することができ、かつ、上場会社として必要となる管理部門の維持のための費用その他のコスト等、対象者株式の上場を維持することによるその他の経営負担も軽減されるという副次的な効果も見込むことができるため、これにより、一層、事業成長への経営資源の集中を図ることも可能になると考えているとのことです。

なお、本取引の検討過程において、公開買付者、東レ及び対象者の三社間で、本取引完了後の株主構成に関して協議を行ってきたとのことです。対象者としては、本取引完了後の公開買付者の議決権所有比率が49.00%にとどまることにより、公開買付者との提携には一定の制約が生じるもの、東レによる技術支援や知名度、資金力を通じた支援を踏まえると、東レが親会社として存続しつつ、公開買付者が戦略的パートナーとして参画する体制が対象者にとって最適であるものと判断しているとのことです。

他方、対象者株式の非公開化に伴うデメリットとしては、対象者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、上場会社としてのブランド力及び対象者が享受してきた社会的な信用力等に影響を及ぼす可能性が考えられるということです。しかしながら、対象者では東レを通じた資金調達に加えて、メインバンクとの取引関係を継続することで必要資金は十分に確保できると見込んでおり、資金調達に関する影響は限定的と判断しているとのことです。加えて、対象者のブランド力に関しても、対象者ではブランド委員会を設置し、テレビCMや新聞広告、近隣への広報活動を通じてブランド力の向上に努めているため、非公開化の影響は限定的と見込まれるとのことです。また、対象者の社会的な信用力については、公開買付者及び東レが上場会社であり、そのガバナンス体制が対象者にも及ぶことから、非公開化後も信用力は維持されるものと考えているとのことです。

対象者が公開買付者の持分法適用関連会社になることに伴い、公開買付者以外の企業とのコンソーシアムの組成が実現しにくくなる可能性が抽象的には存在しているものの、公開買付者としては、対象者が他社とのコンソーシアムの組成を制限する方針を有しておらず、また、公開買付者と対象者の間では、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律(昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。)上の制約も踏まえて、入札関連情報に関しては厳格な情報管理がなされるため、他社とのコンソーシアム組成において支障が生じることはないと考えているとのことです。また、対象者の既存株主には取引先も存在するとのことですが、対象者は、本取引によって資本関係が消滅することによる事業上の影響は限定的と判断しているとのことです。

以上を踏まえ、対象者取締役会は、対象者株式の非公開化により得られるメリットが、想定されるデメリットを上回ると考えるに至り、本公開買付けを含む本取引により対象者株式を非公開化することが対象者の企業価値の向上に資するものであると判断したとのことです。

また、対象者は、以下の点等から、本公開買付価格4,050円は妥当であり、本公開買付けは対象者の株主の皆様に対して合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

(a) 当該価格が、下記「(3) 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「 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の山田＆パートナーズアドバイザリーから2026年2月4日付で提出を受けた本株式価値算定書(山田＆パートナーズアドバイザリー)における対象者株式の株式価値算定結果のうち、市場株価法におけるレンジの上限値を上回り、かつ、ディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの範囲内に収まる水準となっていること。特に、対象者の本源的価値を反映すると考えられるDCF法に基づく算定結果との関係では、レンジの下限値を相当程度上回り、当該レンジを四分割した場合に、下限値から4分の1に位置する価格(3,939円)を超える価格となっていること。

(b) 当該価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2026年2月4日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日の終値3,550円に対して14.08%、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値3,413円に対して18.66%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,190円に対して26.96%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,026円に対して33.84%プレミアムが加算されたものであること。かかるプレミアムは、2019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」(以下「M&A指針」といいます。)を公表した2019年6月28日から2025年12月30日までに公表されかつ成立したTOB事例480件のうち、買付者及び特別関係者のTOB実施後の予定保有割合が100%かつスクイーズアウト手続が株式併合である事例(ただし、対象者がREITまたはTOKYO PRO Market上場の事例、自己株TOB、ディスカウントTOB、二段階TOBの第一回TOB、MBO、対象者が投資法人である事例、PBR1倍未満の事例を除く。)35件(以下「参考事例」という。)の状況(プレミアム割合の中央値は、公表日前営業日の終値に対して28.08%、直近1ヶ月の終値単純平均値に対して32.04%、直近3ヶ月の終値単純平均値に対して35.33%、直近6ヶ月の終値単純平均値に対して42.62%)と比較したとき、過去の類似事例におけるプレミアム水準と比べると必ずしも高い水準とはいえないものの、下表の参考事例のプレミアム率分布記載のとおり、上記の本公開買付価格に係るプレミアム率と同水準のプレミアムが付された事例が、基準日の終値に対しては5件、直近1ヶ月の終値単純平均値に対しては5件、直近3ヶ月の終値単純平均値に対しては7件、直近6ヶ月の終値単純平均値に対しては7件存在しており、同水準のプレミアムが付与されている複数の事例が確認できること及びいずれの値も最もプレミアム率が低いレンジ(10%以下)は少なくとも超えていることからすると、市場価格に対するプレミアム率の水準の観点から本公開買付価格が不合理とまではいえないこと。

参考事例のプレミアム率分布				
プレミアム率	基準日終値	1ヶ月平均	3ヶ月平均	6ヶ月平均
10%以下	6件	1件	1件	1件
10%超20%以下	5件	5件	3件	0件
20%超30%以下	7件	10件	7件	8件
30%超40%以下	5件	7件	10件	7件
40%超	12件	12件	14件	19件

- (c) 下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付け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おり、一般株主の利益への配慮がされていること。
- (d) 上記記載の措置が採られた上で、本特別委員会の実質的関与の下、上記「()検討・交渉の経緯及び判断内容に記載のとおり、公開買付者との間で真摯かつ継続的な交渉を公表日前日まで重ね、公開買付者による当初の提案である3,400円から計8回の値上げを経て、提示された価格であること。
- (e) 当該価格は、下記「(3) 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「 対象者における独立した特別委員会の設置及び対象者における特別委員会からの答申書の入手」に記載のとおり、本特別委員会が、公開買付者との間の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与した上で、提出した本答申書においても、本公開買付価格を含む本取引の取引条件は、妥当性・公正性が確保されていると認められていること。

以上より、対象者は、2026年2月5日開催の対象者取締役会において対象者の意見として、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したことです。

上記対象者取締役会決議の詳細は、下記「(3) 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「 対象者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」をご参照ください。

本公開買付け後の経営方針

公開買付者及び東レは、本取引後、上記「 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」に記載の各シナジーを実現するための施策を講じるとともに、本株主間契約に基づく経営体制の構築を予定しております。具体的には、本取引後、監査等委員会設置会社から監査役設置会社に変更するとともに、取締役の員数は7名以内とし、東レが過半数の取締役、公開買付者がその余の取締役をそれぞれ指名することを予定しております。また、代表取締役の員数は1名とし、東レが指名することを予定しており、監査役の員数は1名とし、東レが指名することを予定しております。その他、本株主間契約の概要については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 本株主間契約」をご参照ください。

なお、公開買付者は、東レ及び対象者との間で、本取引及び三社間の業務提携を通じて、各社が各種法令を遵守し、持続可能な環境や社会の実現に向けて取り組み、各社の企業価値の向上を目指すことを目的として、本資本業務提携契約を2026年2月5日付で締結しております。本資本業務提携契約の概要については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 本資本業務提携契約」をご参照ください。

(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

本書提出日現在、公開買付者は対象者株式を所有しておらず、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することは予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)取引にも該当いたしません。

もっとも、()対象者株式を2,191,000株(所有割合：51.06%)所有する東レは、対象者の筆頭株主兼親会社であるところ、本取引は、対象者株式を非公開化し、対象者の株主を公開買付者及び東レの2社のみとすることを企図していること、及び、()東レは本公開買付けに応募せず、公開買付者と締結した本株主間契約に基づき、本取引の実施後も、対象者の株主として残存し、引き続き対象者の親会社として影響力を維持することが予定されていること、並びに()公開買付者、東レ及び対象者の間では、本取引完了後の対象者の運営に関する本資本業務提携契約が締結されていることから、東レと対象者の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、公開買付者及び対象者は、本公開買付価格の公正性を担保しつつ、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及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するため、以下の措置を講じております。

なお、本書提出日現在、東レは、対象者株式を2,191,000株(所有割合：51.06%)所有しているため、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よる対象者株式の売却を希望する対象者の少数株主の皆様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)に相当する買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者及び対象者において、以下の措置をそれぞれ実施していることから、公開買付者としては、対象者の少数株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

また、以下の記載のうち、対象者において実施した措置等については、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、みずほ証券は、公開買付者、東レ及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、公開買付者及び対象者において本公開買付けの公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置が実施されており対象者の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えているため、みずほ証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

公開買付者がみずほ証券から取得した対象者の株式価値に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(みずほ証券)」といいます。)の概要については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の基礎」をご参照ください。

対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

()算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本公開買付価格に関する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者、東レ及び対象者から独立した第三者算定機関である山田＆パートナーズアドバイザリーに対して、対象者株式の価値の算定を依頼したとのことです。なお、対象者は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置を踏まえると、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、山田＆パートナーズアドバイザリーから本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。なお、第三者算定機関である山田＆パートナーズアドバイザリーは、公開買付者、東レ及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に係る山田＆パートナーズアドバイザリーの報酬は、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

また、本特別委員会は、2025年9月30日に開催された第1回の本特別委員会において、山田＆パートナーズアドバイザリーの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、山田＆パートナーズアドバイザリーが対象者の第三者算定機関に就任することを承認しているとのことです。

()算定の概要

山田＆パートナーズアドバイザリーは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者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、対象者株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場していることから市場株価法を、対象者と比較的類似する上場会社が複数存在し、類似会社との比較による対象者の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、また、対象者の業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行ったとのことです。山田＆パートナーズアドバイザリーによれば、対象者株式の株式価値の算定にあたり、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法 : 3,026円～3,550円

類似会社比較法 : 4,036円～4,872円

DCF法 : 3,564円～5,065円

市場株価法においては、2026年2月4日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の算定基準日の終値3,550円、算定基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値3,413円、算定基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値3,190円及び算定基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値3,026円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,026円～3,550円と算定しているとのことです。

類似会社比較法においては、対象者と類似する事業を営む上場会社として、メタウォーター株式会社、月島ホールディングス株式会社、前澤工業株式会社を選定した上で、EBITDAの倍率を用いて対象者の株式価値を算定し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を4,036円～4,872円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した2026年3月期から2031年3月期までの事業計画(以下「本事業計画」といいます。)、対象者の2026年3月期第2四半期における財務情報、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2026年3月期第3四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値及び株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,564円～5,065円と算定しているとのことです。なお、割引率は加重平均資本コストを採用し、6.67%～8.15%を採用しており、継続価値の算定に当たっては永久成長率法を採用しているとのことです。永久成長率法では外部環境等を総合的に勘案した上で永久成長率を0%～1%とし、継続価値を11,623百万円～17,905百万円と算定しているとのことです。

また、非事業用資産として必要運転資金(対象者における過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し算出しています。)を控除した余剰現預金及び現金同等物と捉えられると対象者が判断した投資有価証券を加算しているとのことです。

本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、公開買付者及び東レとの間で重要な利害関係を有しない対象者の代表取締役社長の古川徹氏、専務取締役の丸山広記氏、取締役の鷹栖茂幸氏、取締役の國分健吾氏及び従業員が作成しているとのことです。また、本事業計画は、プラント建設事業及びO&M事業等の事業において、直近までの業績等を勘案の上で、合理的に将来予測が可能な期間として2026年3月期から2031年3月期までの6期間を予測期間としているとのことです。

なお、本事業計画には対象者が2026年2月5日公表した「営業外収益及び特別損失発生並びに2026年3月期通期連結業績予想数値の修正に関するお知らせ」に記載の営業外収益及び特別損失発生並びに2026年3月期通期連結業績予想数値の修正については、キャッシュ・フローへの影響はないため、本事業計画には反映していないとのことです。

山田＆パートナーズアドバイザリーがDCF法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。当該財務予測においては、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2026年3月期(6ヶ月)においては、毎期の売上高の増減に伴う運転資本の増減に加え、対象者の持分法適用関連会社のSuido Kiko Middle East Co.,Ltd.の完全子会社化に伴うフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでいるとのことです。2027年3月期においては、前期に発生した一過性の投資が発生しないことに伴うフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいるとのことです。2028年3月期においては、新工場の建設による設備投資が発生することに伴うフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでいるとのことです。2029年3月期においては、前期の新工場の建設による設備投資が継続して発生することに伴うフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでいるとのことです。2030年3月期は、売上高の増加及び前期に発生した一過性の設備投資が発生しないことに伴うフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいるとのことです。なお、本事業計画に営業利益の大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。

また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、上場維持費用の削減効果を除き、反映していないとのことです。

(単位：百万円)

	2026年 3月期 (6ヶ月)	2027年 3月期	2028年 3月期	2029年 3月期	2030年 3月期	2031年 3月期
売上高	20,239	30,000	30,000	33,000	34,000	35,000
営業利益	1,520	1,435	1,447	1,847	1,947	2,047
EBITDA	1,624	1,630	1,642	2,037	2,287	2,387
フリー・ キャッシュ・フロー	3,139	1,605	706	225	1,303	1,482

なお、上記の財務予測は、対象者が2023年2月16日に開示した「中期経営目標(連結)：2023～2025及び2030」(以下「中期経営計画」といいます。)における2026年3月期の業績目標(売上高250億円、営業利益6億円)及び2031年3月期の業績目標(売上高300億円、営業利益15億円)と乖離があるとのことです。中期経営計画の策定時点では、営業停止処分に伴う継続契約の停止などによる売上高及び営業利益の減少を見込んでいたとのことですですが、現在に至るまでこれらの影響を最小限に抑制できていること、また、今後は、これらの影響が解消されたことに加え、水道事業体におけるウォーターPPPによる発注などを通じた浄水場更新が進むことで市場拡大が見込まれることから売上高、営業利益の増加が予測されることを踏まえ、上記の財務予測数値を算出しているとのことです。

山田＆パートナーズアドバイザリーは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者が現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。ただし、山田＆パートナーズアドバイザリーは、算定の基礎とした本事業計画について、対象者と質疑応答を行い、その内容を確認しているとのことです。

また、本特別委員会は対象者より本事業計画の内容、重要な前提条件及びその作成経緯等の合理性を確認し、本特別委員会として本事業計画案をDCF法による株式価値の算定の基礎とすることを承認しているとのことです。

対象者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専門的助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引に関する対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者、東レ及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして三井住友銀行企業情報部を2024年12月下旬に選任し、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、本取引に係る対象者の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む財務的見地からの専門的助言を受けているとのことです。

三井住友銀行企業情報部は、公開買付者、東レ及び対象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重要な利害関係を有していないとのことです。

法人としての三井住友銀行は、行内(ファイナンシャル・アドバイザーを担当する部署と通常の銀行取引等を担当する部署との間)における情報隔離措置等、適切な利益相反管理体制を構築し、かつ、実施していることから、ファイナンシャル・アドバイザーとしての三井住友銀行企業情報部において適切な弊害防止措置が講じられているものと判断の上、三井住友銀行企業情報部をファイナンシャル・アドバイザーに選任しているとのことです。また、本取引に係る三井住友銀行企業情報部に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に対象者に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案の上、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれ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の判断から、上記の報酬体系により三井住友銀行企業情報部を対象者のファイナンシャル・アドバイザーとして選任しているとのことです。本特別委員会は、対象者が選任したファイナンシャル・アドバイザーにつき、独立性及び専門性に問題がないこと並びに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、第1回の本特別委員会において確認しているとのことです。

対象者における独立した法律事務所からの助言の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引に関する対象者取締役会の意思決定過程における透明性及び合理性を確保するため、公開買付者、東レ及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーであるサウスゲイト法律事務所を2024年12月下旬に選任し、同法律事務所から、本取引に関する対象者取締役会の意思決定の方法、過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けているとのことです。また、サウスゲイト法律事務所は、公開買付者、東レ及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、サウスゲイト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いないとのことです。本特別委員会は、対象者が選任したリーガル・アドバイザーにつき、独立性及び専門性に問題がないこと及び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、第1回の本特別委員会において確認しているとのことです。

対象者における独立した検討体制の構築

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引に関する対象者取締役会の意思決定過程の透明性及び合理性を確保するために、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「 対象者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「()公開買付者からの提案及び検討体制構築の経緯」に記載のとおり、公開買付者、東レ及び対象者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対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、対象者は、2025年7月30日に公開買付者より意向表明書を受領して以降、本取引に関する検討(対象者株式の価値算定の基礎となる本事業計画の作成を含みます。)並びに公開買付者との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置したとのことです。当該プロジェクトチームを構成する対象者の専務取締役である丸山広記氏及び従業員7名は、東レ又は東レの関連会社の役職員たる地位を有していないこと及び過去5年以内にかかる地位を有していないことを確認しているとのことです。

なお、以上の取扱いを含めて対象者の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。)につき独立性及び公正性の観点から問題がないことについては、2025年9月30日に開催された第1回の本特別委員会において、本特別委員会の承認を得ているとのことです。

対象者における独立した特別委員会の設置及び対象者における特別委員会からの答申書の入手

()設置等の経緯

対象者プレスリリースによれば、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「 対象者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「()公開買付者からの提案及び検討体制構築の経緯」に記載のとおり、対象者は、2025年9月18日に開催された対象者取締役会決議により、公開買付者、東レ及び対象者並びに本公開買付けを含む本取引の成否に利害関係を有しない、村上英治氏(対象者独立社外取締役)、藤本英昭氏(対象者独立社外取締役)及び加藤 大氏(弁護士)の3氏から構成される本特別委員会を設置したとのことです。なお、対象者の社外取締役は、村上英治氏、藤本英昭氏、齋藤敏仁氏、竹内佐和子氏及び大川和宏氏の5名ですが、齋藤敏仁氏については2020年6月まで東レにて勤務しており、竹内佐和子氏については東レのグループ会社の技術顧問を務めていることから、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、本特別委員会の委員への就任は適当ではないと判断しているとのことです。また、大川和宏氏については会社経営に直接関与した経歴がないこと、審議の充実の観点からは本取引と類似の取引に関する専門性を補完する必要性が認められることから、本特別委員会の委員には選任せず、村上英治氏及び藤本英昭氏に加えて、かかる専門性を有する外部有識者である加藤 大氏(弁護士)を本特別委員会の委員として選任したとのことです。

また、本特別委員会の委員の互選により、本特別委員会の委員長として加藤 大氏が選定されているとのことです。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更されていないとのことです。また、本特別委員会の委員の報酬は、その職務の対価として、答申内容にかかわらず固定額の報酬を支払うものとされており、当該報酬には、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

その上で、対象者は、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「 対象者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「()公開買付者からの提案及び検討体制構築の経緯」に記載のとおり、対象者取締役会における決議により、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、本取引の実施に関する対象者取締役会の意思決定は本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重しなければならず、本取引の条件等について本特別委員会が妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は本取引の実施を承認しない(本公開買付けに賛同しないことを含むとのことです。)ことを決議しているとのことです。併せて、対象者取締役会は、本特別委員会に対し、()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、及び必要に応じて自ら交渉を行うこと等により、対象者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権限、()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、自らの財務アドバイザー若しくは第三者評価機関及び法務アドバイザーを選任若しくは指名する権限、又は対象者の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名若しくは承認する権限、()必要に応じ、対象者の役職員その他本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合理的に必要な情報を受領する権限を付与しているとのことです。

()検討の経緯

本特別委員会は、2025年9月30日より2026年2月4日までの間に合計14回開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われたとのことです。

具体的には、本特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである三井住友銀行企業情報部、対象者のリーガル・アドバイザーであるサウスゲイト法律事務所及び対象者の第三者算定機関である山田 & パートナーズアドバイザリーにつき、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、対象者のファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認し、また本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができる事を確認したとのことです。

さらに、本特別委員会は、対象者が社内に構築した本取引の検討体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に関する対象者の役職員の範囲及びその職務を含むとのことです。)に独立性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしているとのことです。

その上で、本特別委員会は、サウスゲイト法律事務所から本特別委員会の設置が求められる背景、本特別委員会の権限・役割等について説明を受け、本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意点等についての法的助言を踏まえ、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っているとのことです。

また、本特別委員会は、本取引の目的・背景、本取引後の対象者の経営方針、本取引のスキーム・取引条件等について公開買付者の考えを聴取するとともに、対象者の経営陣に対しても、対象者の経営課題、公開買付者から受領した意向表明書に対する認識(本取引により得られるシナジー、本取引によるメリット・デメリットを含むとのことです。)、本取引後の対象者の経営方針に関する意見を聴取した上で質疑応答を実施しているとのことです。

加えて、本特別委員会は、対象者から、対象者の事業環境や運営方針についての説明を受けた上で、本事業計画の作成経緯及び内容の説明を受け、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認しているとのことです。その上で、上記「 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、山田＆パートナーズアドバイザリーは、本事業計画を前提として対象者株式の価値算定を実施しているとのことですが、本特別委員会は、山田＆パートナーズアドバイザリーから、実施した対象者株式の価値算定に係る算定手法、当該算定手法を採用した理由、各算定手法による算定の内容及び重要な前提条件(類似会社比較法における類似企業及びその選定理由その他の前提、DCF法における割引率(WACC)等のパラメータの数値、継続価値の算定方法及びその採用理由を含むとのことです。)について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、その合理性を確認しているとのことです。

さらに、本特別委員会は、公開買付者から2025年12月25日に本公開買付価格等の初回の提案を受けて以降も、対象者や対象者のアドバイザーから都度報告を受け、本公開買付価格等の条件について意見を述べ、かつ本特別委員会から公開買付者に対して回答書面を送付することにより、本公開買付価格を含む本取引に関する取引条件につき、交渉過程に実質的に関与しているとのことです。

()判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に検討・協議を重ねた結果、2026年2月5日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しているとのことです。

答申

- a 本取引は対象者の企業価値向上に資するものと認められ、その目的に正当性・合理性が認められると考えられる(本諮問事項()に対する答申)
- b 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の公正性・妥当性は確保されていると考えられる(本諮問事項()に対する答申)
- c 本取引の手続の公正性は確保されていると考えられる(本諮問事項()に対する答申)
- d 本取引を行うことは、対象者の一般株主にとって公正であると考えられる(本諮問事項()に対する答申)
- e aからdを踏まえると、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見を表明すること、及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる(本諮問事項()に対する答申)

答申の理由

a 本取引の目的の正当性・合理性について

(a) 対象者の事業内容

対象者は、本答申書提出日現在において、対象者、親会社、子会社5社及び関連会社2社から成る対象者グループで構成され、以下の「プラント建設」及び「O&M」の2つのセグメントで事業を営んでいる。

(b) 対象者の事業環境

対象者グループの主力である上下水道水処理分野においては、水道インフラを取り巻く環境として、堅調な公共投資を背景に老朽化施設の更新投資は増加しているものの更なる耐震化並びに耐災害化への対応が求められる一方で、自治体等の水道事業体が所有する浄水場などの水道供給用浄水場等の水道供給用浄水施設の老朽化や料金収入減少及び水道関連職員数の不足などの課題に直面している状況である。また、プラント建設事業では、従来型の公共事業(EPC)市場が縮小傾向にある一方で、自治体による設備更新の効率化の要請を背景として、設計・建設から運営・維持管理までを一括して民間に委託するDB・DBO方式への移行が急速に進んでおり、案件の広域化・大型化が顕著である。さらに、O&M事業については、メンテナンス及び施設の運転管理の双方に関して需要が増加傾向にある。

対象者グループとしては、このような状況の中で中長期的に水道インフラの課題解決に向けて大きな役割を担うべく2023年から2025年の中期経営計画を2023年2月に作成し、及び2030年目標として、2031年3月期において300億円の売上高目標を掲げると同時に営業利益構造の転換を図るための以下の諸施策を掲げ実行している。

対象者グループでは、「2030年近傍における目指す会社の姿」として、浄水場設備におけるメンテナンス事業で営業利益6割を稼ぎ出す事業構造の転換を打ち出し、2023年から2025年の中期経営計画期間をその構造転換のための準備期間と位置付けており、2026年3月期においても引き続き、グループの経営及び総合力強化を柱に据え、グループ会社や事業の垣根を超えて、以下の経営課題を設定し、各経営課題に対する施策を実行してきた。

(c) 対象者の経営課題とその施策

グループの経営及び総合力強化：グループ全体での諸課題の共有・実行、機能別組織下でのグループ内連携強化

メンテナンス事業の収益拡大：2030年目標達成に向けサービスステーションの拡充による基盤作り

官民連携事業(PPP/PFI、DB/DBO)への対応強化：関連案件への参画拡大

製造・開発機能の強化：製品製造・開発基盤の体制拡充と製品管理の一元化

グループ内人材交流推進：交流・融合推進のための役員、幹部派遣

M&A・アライアンスの推進：事業全般におけるM&A機会の探索

対象者グループの事業見通しは、上下水道分野において、国土強靭化に向けた対策である耐震・耐災害化への投資として浄水場を含む水道供給用浄水施設へのインフラ投資拡大が見込まれるとともに、中長期的には国土交通省による上下水道等の施設更新・整備施策であるウォーターPPP推進や水道事業の広域連携の加速による老朽化施設の統合、更新が進められることにより、対象となる市場は拡大するという内容である。

対象者グループは、乃至 記載の経営課題を踏まえ、中期経営計画における事業方針に基づき次の具体的課題への取組みをグループの柱に据えて引き続き事業基盤強化及び拡大に努めている。

事業区分	事業対象分野等	中期事業方針	当面の課題
プラント建設	浄水場等の施設更新・建設	官需上水市場での自治体主導から官民連携による発注形態への変化の中で、更新・建設市場における収益確保に加え、DB市場でのプレゼンス向上により浄水場更新・建設分野での現状収益の維持を図る。	受注量の維持・確保 事業基盤・要員体制の維持 新製品開発の推進
	民間向け用廃水施設建設等	東レの水処理素材/システムを活用した設備納入を通じて利用顧客の裾野を広げることにより、メンテナンス獲得のための顧客基盤拡大を図る。	受注量の拡大 将来のメンテナンス拡大
	浄水場向け標準製品製造販売等	浄水場向け製品の製造、開発拠点としての機能強化、整備を図る。	製造・開発体制の整備拡充
O&M	浄水場等のメンテナンス・保守等	浄水場等施設維持のためのメンテナンス対応ニーズが増加している顧客の状況から、潜在的な既設設備に対するメンテナンスニーズの掘り起こしを強化し、安定的な収益基盤の確立を目指す。	受注量の拡大 事業基盤・要員体制の拡大

(d) 本取引の意義

公開買付者が想定する本取引の意義

公開買付者は、機械技術と電気技術の融合(機電融合)により水処理施設・関連施設全体を最適化する技術、維持管理ノウハウやICTまで含めたトータルソリューションの提供、宮城県・熊本県でのコンセッション事業等の公私連携事業に関する高い実績を誇り、ウォーターPPPの進展を見据えた事業運営ノウハウを有している点を公開買付者の強みとして考えている。

他方で、今後起こり得る事業環境の変化への対応力の一層の強化の観点から、専門技術に関する機能等の拡充及び補完、技術者(監理技術者、技術士、施工管理技士等)のリソースの拡充、新技術や新たなビジネスモデルの開発等を対処すべき課題として認識している。

公開買付者は、本取引を通じて、両社の強みを融合したシナジーを創出し、上下水道事業における環境変化を踏まえた経営課題へ対処することにより、両社の一層の企業価値向上が可能になると想定しており、また、公開買付者は、本取引により、対象者株式を非公開化することで株式市場の短期的な評価にさらされる中では採用できなかった大胆かつ機動的な打ち手の検討も可能になり、より中長期的な視点からの事業投資の実行等を通じた企業価値向上の実現に向けた取組みが加速できると考えている。なお、公開買付者は、東レが引き続き対象者の親会社として対象者株式を継続所有することを想定しており、公開買付者及び対象者それが本取引により実現するシナジーを享受し企業価値向上を実現するにあたり、引き続き親会社としての東レの関与は、東レからの水処理素材・システムにおける技術的な関与や上場廃止後の社会的知名度の補完、資金力を生かした成長投資支援等を以って実現するシナジーもあることを踏まえると一定の合理性があると考えているため、本取引により公開買付者が新たに対象者の関連会社とすることを企図していると考えている。

公開買付者は、本取引により、具体的に以下のシナジーの実現が可能になると考えている。なお、公開買付者は、対象者が公開買付者の持分法適用関連会社となった場合、発現したシナジーによる利益の一部が親会社である東レに帰属する可能性はあるものの、新たに公開買付者が享受するシナジーに加えて、東レの水処理素材・システムにおける技術的な関与や知名度、資金力を通じてこれまで対象者が享受してきたシナジーを引き続き実現することを踏まえると、公開買付者は、本取引後も東レが対象者の親会社として存続することは望ましく一定の合理性があると考えている。

・ウォーターPPPの進展を見据えた事業運営ノウハウの強化

公開買付者は、ウォーターPPP案件での代表企業での実績、特別目的会社(SPC)の運営ノウハウを多数有していると考えており、ウォーターPPP案件を共同で応札する中で、公開買付者が保有している事業運営ノウハウを共有化することが可能と考えている。

・上水道分野の機械設備(特に急速ろ過方式による関連浄水設備)に強みを有する対象者と、電機設備全般の技術を有する公開買付者との機電融合によるシナジーの創出

対象者の急速ろ過方式を採用する既設機場において、公開買付者の電機設備やWBC(既設有、既設無を含みます。)と連携することで、顧客に対する提案内容(他社との差別化、コスト競争力等)を強化することが可能と考えている。

・両社グループが保有する技術・システムのシナジーによる国内外への事業展開

対象者が保有する上水技術と公開買付者が保有する電機技術の連携や公開買付者の海外事業(海外子会社)と対象者とのコラボレーション(例えば、対象者の技術等の輸出、公開買付者の海外子会社の技術等の輸入)が可能と考えている。

・両社が保有するリソースを活用した新規事業の創出や開発力の強化、管理・間接部門の効率化

対象者の上水事業の維持管理機場と公開買付者の上下水事業の維持管理機場との連携による広域的な維持管理の提案(例えば、公開買付者が保有するオペレーションサポートセンターとの連携による無人化・省人化)や対象者が保有するろ過技術等と公開買付者が保有する制御技術等を組み合わせた新たなシステム・サービスの開発により、新規事業の創出や開発力の強化、管理・間接部門の効率化を図ることが可能と考えている。

対象者が想定する本取引の意義

対象者は、上下水道分野における急速ろ過方式による浄水処理技術を基盤とするエンジニアリング及びO&M分野において強みを有している一方で、ウォーターPPPの国策推進に伴う業界再編が急速に展開し、競合する各社による合併連携が進む中、対象者グループ単独の技術領域や限られた人員リソースのみで土木・建築・電気設備を含む大規模な包括案件に対応することは困難になりつつあり、また、業界全体で人材不足が深刻化する中、単独での事業継続は市場競争力の低下やニッチ市場への縮小均衡を招くリスクがあり、包括的な技術力とプロジェクト管理能力を有するパートナーとの資本業務提携が不可欠であると考えている。

他方で、対象者は、公開買付者が、上下水道分野において業界トップクラスのPPPノウハウを有し、「機電融合」による高度な技術とICTを活用した運営管理に強みを持つリーディングカンパニーであり、ろ過・排水・脱水等の技術領域に加え、大規模プロジェクトを総括する電気・土木の施工管理能力や、上下水道の運営及び維持管理に関する豊富なリソースを保有していると考えている。

対象者は、対象者と公開買付者が2013年から業務提携関係にあるものの、ウォーターPPPの急速な進展による案件の大規模化、競合各社による合併連携という市場環境の劇的な変化を受け、より強固な資本関係を伴う提携が必要であると判断するに至ったとのことである。

対象者は、本取引により、具体的に以下のシナジーの実現が可能になるとを考えている。なお、対象者としては、本取引完了後の買付者の議決権所有比率が49.00%にとどまることにより、公開買付者の提携には一定の制約が生じるもの、親会社による技術支援や知名度、資金力を通じた支援を踏まえると、東レが親会社として存続しつつ、公開買付者が戦略的パートナーとして参画する体制が対象者にとって最適であるものと判断している。

. 技術・事業領域の相互補完による受注拡大

対象者は、対象者の強みである急速ろ過方式等の水処理技術と、公開買付者の保有する技術を組み合わせることで、上下水道における水処理において必要となる主要な技術領域を網羅することができるとなり、これにより、技術的な対応範囲の制約により応札・受注を断念せざるを得なかつた大型一括発注案件への参入が可能となり、事業規模の拡大を見込むことができ、また、公開買付者の海外販路を活用することにより、対象者の製品の海外拡販の可能性も高まると考えている。

. プロジェクト遂行能力の強化と効率化

対象者は、大規模案件において、公開買付者がプロジェクト管理や電気・土木分野を担い、対象者が得意とする水処理設備の納入にリソースを集中させることで、施工の効率化と品質の向上を図ることができると考えている。

また、対象者は、施工・製作業者の共同活用などサプライチェーンを共有することにより、調達力の強化やコスト削減が期待できると考えている。

. O&M事業の基盤強化

対象者は、公開買付者との建設段階からの共同受注を通じて、建設後の長期的なO&M契約の獲得確度を高めるとともに、公開買付者のO&Mリソースやノウハウを活用することで、既存事業の収益性向上と安定的なストック収益の拡大を目指すことができると考えている。

. 上場維持コストの削減

対象者は、対象者株式の非公開化により、対象者株式の上場を維持するために必要な費用(有価証券報告書等の継続的な開示に要する費用、監査費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等)を削減することができ、かつ、上場会社として必要となる管理部門の維持のための費用その他のコスト等、対象者株式の上場を維持することによるその他の経営負担も軽減されるという副次的な効果も見込むことができるため、これにより、一層、事業成長への経営資源の集中を図ることも可能になると考えている。

本取引の意義に係る評価

公開買付者の考えるシナジー及び対象者の考えるシナジーは、対象者の認識する経営課題及び中長期的な経営方針とも整合的である。また、各シナジーの実現可能性を否定するに足る事情も見当たらない。さらに、上記の本取引の意義に鑑みると、対象者が上場を維持したまでの単独での事業変革や、他の提携先とのM&Aによる非上場化等のほかの手法によらず、本取引による企業価値向上の実現を目指すという判断は、正当で合理的なものと考えられる。

(e) 本取引により想定されるディスシナジー

株式の非公開化に伴うデメリットとしては、社会的信用力の低下、取引先が減少する可能性、直接金融による資金調達手段の喪失、従業員・人材採用を含む人的リソースの確保に対する悪影響等が挙げられるものの、公開買付者としては、信用力の低下に関しては、親会社の信用力や対象者の創業100年の歴史から多くの自治体への納入実績を有し、近年の業績等を踏まえると大きく影響するものではないと考えていること、取引先の減少に関しては、対象者グループの主力事業である上下水道水処理分野においては上場・非上場にかかわらず公正な入札により受注者が決まる仕組みであるため受注減少や支払い遅延等の影響はなく、上場廃止が直接的な取引先の減少の原因となることはないと考えていること、人的リソースの確保に関しては、テレビCMや広告媒体、SNS等での企業PRを実施することで知名度を確保することができると考えていることから、これらを総合的に検討した結果、対象者株式の非公開化に伴うデメリットはないものと考えているとのことである。

他方、対象者は、対象者株式の非公開化に伴うデメリットとしては、対象者は資本市場からのエクティ・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、上場会社としてのブランド力及び対象者が享受してきた社会的な信用力等に影響を及ぼす可能性が考えられるものの、対象者では親会社を通じた資金調達に加えて、メインバンクとの取引関係を継続することで必要資金は十分に確保できると見込んでおり、資金調達に関する影響は限定的と判断している。加えて、対象者のブランド力に関しても、対象者ではブランド委員会を設置し、テレビCMや新聞広告、近隣への広報活動を通じてブランド力の向上に努めているため、非公開化の影響は限定的と見込まれるものと考えている。さらに、対象者の社会的な信用力については、親会社等が上場会社であり、そのガバナンス体制が対象者にも及ぶことから、非公開化後も信用力は維持されるものと考えている。

なお、対象者が公開買付者の持分法適用関連会社になることに伴い、公開買付者以外の企業とのコンソーシアムの組成が実現しにくくなる可能性が抽象的には存在しているものの、公開買付者としては、対象者が他社とのコンソーシアムの組成を制限する方針を有しておらず、また、公開買付者と対象者の間では、独占禁止法上の制約も踏まえて、入札関連情報に関しては厳格な情報管理がなされるため、他社とのコンソーシアム組成において支障を生じることはない対象者は考えている。また、対象者の既存株主には取引先も存在するものの、本取引によって資本関係が消滅することによる事業上の影響は限定的と判断していると対象者は考えている。

以上の点及びこれに関する対象者に対する意見聴取等の内容に鑑みると、本取引による対象者の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものは特に見受けられない。

(f) 小括

以上を総合的に勘案すると、本取引は、対象者の企業価値の向上に資するものと認められ、その目的の正当性・合理性が認められると考えられる。

b 本取引の条件の公正性・妥当性について

M&A指針は、構造的な利益相反及び情報の非対称性の問題が存在するMBO及び支配株主による従属会社の買収を直接の対象として、公正なM&Aの在り方を提示するものである。

本取引は、M&A指針において定義される「支配株主による従属会社の買収」に直接該当するものではないものの、少なくともMBO等に係る企業行動規範(有価証券上場規程第441条も含まれる。)に定める手続の実施を検討することが期待される取引に該当することからすれば、構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題が生じ得るスキームであることから、M&A指針に示されている実務上の対応を参考にすることは、本取引の条件の公正さを担保することに資すると考えられる。

そこで、以下においては、M&A指針において提示されている観点から、本取引の条件の妥当性について検討する。

(a) 取引条件に係る協議・交渉過程

本取引の取引条件に係る協議・交渉過程については、以下のとおりである。本取引の取引条件に関して、本特別委員会は、計8回の引き上げ要請を行い、対象者及び公開買付者の複数回にわたる協議・交渉が行われた。かかる協議・交渉は、少しでも一般株主にとって有利な価格提案を得られるよう強い交渉態度で臨んだものであり、本取引の公表日前日まで実施され、2026年2月2日の提案価格における上昇幅が30円だったにも拘らず、直前で50円の上昇幅となる提案価格4,050円という有意な譲歩を引き出した上で合意されたものであると評価できる。

提案日	提案価額	対象者及び本特別委員会の回答
2025.12.25	3,400円	提案価格の大幅な引き上げを要請
2026.1.7	3,600円	提案価格の大幅な引き上げを要請
2026.1.14	3,700円	提案価格の大幅な引き上げを要請
2026.1.21	3,800円	提案価格の大幅な引き上げを要請
2026.1.26	3,850円	提案価格の大幅な引き上げを要請
2026.1.28	3,900円	提案価格の大幅な引き上げを要請
2026.2.2	3,930円	提案価格4,300円とするよう要請
2026.2.4	4,000円	提案価格の大幅な引き上げを要請
2026.2.4	4,050円	提案価格を受け入れる

以上を踏まえると、本取引の取引条件に関する協議・交渉の過程においては、独立した当事者間の交渉と認められる公正なものであり、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指した合理的な努力が行われる状況が確保されていたものと認められる。

(b) 株式価値

株式価値算定の結果

対象者は、本公開買付けに関する意見を決定するに当たり、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関である山田＆パートナーズアドバイザリーに対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、2026年2月4日付で本株式価値算定書(山田＆パートナーズアドバイザリー)を取得している。なお、山田＆パートナーズアドバイザリーは、対象者及び公開買付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、対象者及び公開買付者との間で重要な利害関係を有していないとのことである。

山田＆パートナーズアドバイザリーは、対象者株式について、市場株価が存在することから市場株価法を、比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似会社の市場価値との比較において株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を採用して、対象者の株式価値を算定した。当該各算定手法による対象者の株式価値の評価レンジは、以下のとおりである。

市場株価法 : 3,026円～3,550円
類似会社比較法 : 4,036円～4,872円
DCF法 : 3,564円～5,065円

事業計画の合理性

本株式価値算定書(山田＆パートナーズアドバイザリー)は、本事業計画を基礎資料としている。本事業計画は、過去の実績や足元の収益状況、対象者を取り巻く事業環境等を踏まえ、各項目において合理的な前提を設定の上、本取引の実施を前提としないスタンダードアロンベースで作成されており、対象者に対する意見聴取等によれば、公開買付者等がその作成に関与し、又は影響を及ぼした事実は検出されておらず、かつ、本事業計画の合理性に疑義を生じさせる事実も検出されていない。なお、本事業計画に基づく財務予測においては、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減が見込まれている事業年度が含まれている(具体的には、2026年3月期(6ヶ月)においては、毎期の売上高の増減に伴う運転資本の増減に加え、対象者の持分法適用関連会社のSuido Kiko Middle East Col.,Ltd.の完全子会社化に伴うフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を、2027年3月期においては、前期に発生した一過性の投資が発生しないことに伴うフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を、2028年3月期においては、新工場の建設による設備投資が発生することに伴うフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を、2029年3月期においては、前期の新工場の建設による設備投資が継続して発生することに伴うフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を、2030年3月期は、売上高の増加及び前期に発生した一過性の設備投資が発生しないことに伴うフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいる)ものの、その内容及び発生原因ともに不合理な点は見受けられない。

また、中期経営計画における2026年3月期の業績目標(売上高250億円、営業利益6億円)及び2031年3月期の業績目標(売上高300億円、営業利益15億円)と乖離がある。この点については、中期経営計画の策定時点では、対象者の営業停止処分に伴う継続契約の停止などによる売上高及び営業利益の減少を見込んでいたものの、現在に至るまでこれらの影響を最小限に抑制できていること、また、今後は、これらの影響が解消されたことに加え、水道事業体におけるウォーターPPPによる発注などを通じた浄水場更新が進むことで市場拡大が見込まれることから売上高、営業利益の増加が予測されることを踏まえ、当該財務予測数値を算出しているとのことであり、中期経営計画と財務予測の数値に乖離があることについても特に不合理な点は見受けられない。

以上を踏まえると、本事業計画を対象者株式の価値算定の基礎として用いることについて不合理な点は見当たらない。

算定方法及び算定根拠の合理性

山田＆パートナーズアドバイザリーが採用した株式価値の評価手法は、継続企業を前提とした企業価値評価手法であり、具体的には、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法を採用している。

市場株価を基準にして、将来キャッシュフローの現在価値を評価に織り込むDCF法にて評価上限を把握する評価手法の組み合わせは、企業評価の標準的アプローチに沿ったものである。

また、山田＆パートナーズアドバイザリーから本特別委員会に対して株式価値算定の根拠についてなされた説明においても、特段指摘すべき恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定は見受けられなかった。

以上を踏まえると、山田＆パートナーズアドバイザリーが採用した株式価値の評価手法及び算定根拠に不合理な点は見当たらず、対象者株式の価値検討にあたり、本株式価値算定書(山田＆パートナーズアドバイザリー)に依拠することは合理的である。

(c) プレミアムの水準

本公開買付けにおける対象者株式の買付価格とすることを買付者が予定している対象者株式 1 株当たり4,050円は、市場株価法におけるレンジの上限値及び類似会社比較法における下限値を上回り、かつ、DCF法におけるレンジの下限値を相当程度上回り、当該レンジを四分割した場合に、下限値から 4 分の 1 に位置する価格(3,939円)を超える価格となっている。

また、本公開買付価格は、株式市場の状況等の諸事情を勘案し、本公開買付けの公表日の前営業日(以下「基準日」といいます。)である2026年2月4日における対象者株式の普通取引終値の3,550円に対して14.08%、2026年2月4日までの過去1ヶ月間の普通取引終値の単純平均値3,413円に対して18.66%、同3ヶ月間の普通取引終値の単純平均値3,190円に対して26.96%、同6ヶ月間の普通取引終値の単純平均値3,026円に対して33.84%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっている。

この点、本公開買付価格は、M&A指針が公表された2019年6月28日以降、2025年12月30日までに公表された非公開化を目的とした公開買付けの事例480件のうち公開買付者及び特別関係者のTOB実施後の予定保有割合が100%かつスクイーズアウト手続が株式併合である事例(ただし、対象者がREIT又はTOKYO PRO Market上場の事例、自己株TOB、ディスカウントTOB、二段階TOBの第一回TOB、MBO、対象会社が投資法人である事例、PBR 1倍未満の事例を除く。)35件(以下「参考事例」といいます。)の状況(プレミアム割合の中央値は、公表日の前営業日の終値に対して28.08%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して32.04%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して35.33%、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して42.62%)と比較したとき、過去の類似事例におけるプレミアム水準と比べると必ずしも高い水準とはいえない。もっとも、上記の本公開買付価格に係るプレミアム率は、下記の参考事例のプレミアム率分布記載のとおり、上記の本公開買付価格に係るプレミアム率と同水準のプレミアムが付与された事例が、基準日の終値に対しては5件、直近1ヶ月の終値単純平均値に対しては5件、直近3ヶ月の終値単純平均値に対しては7件、直近6ヶ月の終値単純平均値に対しては7件存在しており、同水準のプレミアムが付与されている複数の事例が確認できること及びいずれの値も最もプレミアム率が低いレンジ(10%以下)は少なくとも超えてることからすると、市場価格に対するプレミアム率の水準の観点から本公開買付価格が不合理とまではいえないと認められる。

参考事例のプレミアム率分布				
プレミアム割合	基準日終値	1ヶ月平均	3ヶ月平均	6ヶ月平均
10%以下	6 件	1 件	1 件	1 件
10%超20%以下	5 件	5 件	3 件	0 件
20%超30%以下	7 件	10 件	7 件	8 件
30%超40%以下	5 件	7 件	10 件	7 件
40%超	12 件	12 件	14 件	19 件

(d) 1 株当たり純資産額との比較

継続企業を前提とした対象者の株式価値の算定においては、将来の収益性を反映するものではない純資産額を重視する必要はないものの、一般株主に対する説明責任を果たす観点からは、本公開買付価格が 1 株当たり純資産額を下回らないことがより望ましいと考えられる。

この点、本公開買付価格は、対象者が2026年2月5日付で公表する2026年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)に記載された1株当たり純資産額(2,437.35円(小数点以下第三位を四捨五入))を上回っており、1株当たりの純資産額との比較においても、本公開買付価格の合理性を否定すべき事由は特段認められない。

(e) その他の取引条件の妥当性

本取引においては、公開買付け後に本スケイズアウトの実施が予定されているところ、本スケイズアウトは会社法第180条に基づく株式併合により行われる予定であり、本取引に反対する株主に株主買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用されておらず、また、()本公開買付けが成立した場合には株式併合による本スケイズアウトを行う旨及び()本スケイズアウトにおいて本公開買付けに応募しなかった対象者の株主に対して交付される金銭の額は、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となる旨が開示される予定である。

このように、本スケイズアウトにおいては、一般株主が本公開買付けに応募するか否かに当たって、仮に本公開買付けに応募しなかった場合に不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされていることから、本スケイズアウトに係る取引条件は、公正かつ妥当であると考えられる。

このほか、以上に記載した条件のほかには、本取引に係るその他の取引条件について、他の類似事例と比較して、対象者の一般株主にとって不利益となる事情は認められない。

(f) 小括

以上より、対象者の企業価値は適正に評価されており、また、本公開買付価格、本スケイズアウトにおいて本公開買付けに応募しなかった対象者の株主に対して交付される対価の額を含めて、本取引に係る取引条件は適正に設定されていると評価できるから、本取引の取引条件(本公開買付価格を含みます。)は、妥当性・公正性が確保されていると考えられる。

c 本取引の手続の公正性について

上記 b に記載のとおり、M&A指針に示されている実務上の対応を参考にすることは、本取引に係る手続との関係でも、公正性を確保することに資すると考えられる。

そこで、以下においては、M&A指針において提示されている実務上の具体的対応策(公正性担保措置)のうち、本取引の手続と関連するものが本取引において履践されているか否かを中心に検討する。

(a) 独立した特別委員会の設置

設置の時期

対象者取締役会は、2025年7月30日に、公開買付者から、対象者株式の非公開化に関する初期的な意向表明書の提出を受けたことを受けて、特別委員会の設置のための検討を開始し、2025年9月18日には、本特別委員会を設置する旨の決議を行い、その後、同月30日に第1回の特別委員会が開催されている。

したがって、本取引においては、本取引に係る取引条件の形成過程の初期段階から、本特別委員会が本取引に対して関与する状態が確保されていたことが認められる。

委員構成(独立性、属性・専門性)

本取引においては、対象者取締役会は、本特別委員会の委員の選定に際して、対象者の独立したリーガル・アドバイザーであるサウスゲイト法律事務所の助言を得て、弁護士として本取引と同種案件における実務経験に長けている加藤 大氏に加えて、対象者の社外取締役であり、かつ東京証券取引所が求める独立役員にも該当する村上英治氏及び藤本英昭氏を、対象者及び公開買付者からの独立性を確認した上で、委員に選定した。なお、対象者の社外取締役は、村上英治氏、藤本英昭氏、齋藤敏仁氏、竹内佐和子氏及び大川和宏氏の5名であるが、齋藤敏仁氏については2020年6月まで親会社にて勤務しており、竹内佐和子氏については親会社のグループ会社の技術顧問を務めていることから、対象者は、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、本特別委員会の委員への就任は適当ではないと判断し、また、大川和宏氏については会社経営に直接関与した経験がないこと、審議の充実の観点からは本取引と類似の取引に関する専門性を補完する必要性が認められることから、本特別委員会の委員には選任せぬ、村上英治氏及び藤本英昭氏に加えて、かかる専門性を有する外部有識者である加藤 大氏を本特別委員会の委員として選定したことである。

以上のとおり、本特別委員会の委員は、それぞれ独立性を有することが確認されており、専門性・属性にも十分配慮して選定されたものであることが認められる。

特別委員会の設置・委員選定のプロセス

対象者取締役会は、本取引においては上記のような構造的な利益相反の状況にあることに鑑みて、サウスゲイト法律事務所の助言も踏まえ、特別委員会の設置、権限及び職責、委員の選定、報酬の決定等について検討を開始した。

このように、本特別委員会については、本特別委員会の設置、権限及び職責、委員の選定や報酬の決定の各過程において、対象者の独立したリーガル・アドバイザーであるサウスゲイト法律事務所の助言を得て、その独立性に配慮した判断がなされたものと認められる。

アドバイザー等

対象者は、本特別委員会の設置に係る取締役会決議において、本特別委員会に対し、対象者が諮詢した事項に関する答申を行うにあたり、必要であれば、自らの財務又は法務等のアドバイザーを選任すること(費用は対象者が負担)についての権限を付与している。もっとも、本特別委員会は、対象者のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がないなど、本特別委員会として対象者のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、対象者のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができると解される。そこで、本特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである三井住友銀行企業情報部、リーガル・アドバイザーであるサウスゲイト法律事務所及び第三者算定機関である山田＆パートナーズアドバイザリーにつき、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、対象者のファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認し、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した。

そして、本特別委員会においては、本取引に関する検討過程において、上記の各外部アドバイザー等の専門的な助言・意見等を適時に取得しながら、対象者の企業価値向上の観点及び一般株主の利益を図る観点から、本取引の是非、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性、本取引における手続の公正性等について、慎重に検討及び協議が行われた。

公開買付者との取引条件の交渉過程への関与

対象者は、本特別委員会の設置に係る取締役会決議において、本特別委員会に対して()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必要に応じて自ら交渉を行うこと等により、対象者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権限、()本諮詢事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ、自らの財務アドバイザー若しくは第三者評価機関及び法務アドバイザーを選任若しくは指名する権限又は対象者の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名若しくは承認する権限()必要に応じ、対象者の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から当該諮詢事項の検討及び判断に合理的に必要な情報を受領する権限を付与するとともに、()対象者は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重すること、本特別委員会が本公開買付けの条件について妥当でないと判断した場合は、本公開買付けに賛同しないことを併せて決議している。

そして、本特別委員会は、公開買付者に対して意見聴取等を実施し、本取引の目的、本公開買付価格についての考え方、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を含むその他の取引条件についての考え方、本取引の実行に要する資金の調達方法、本取引により生じ得るシナジー、対象者の企業価値を向上させるための施策、本取引後における対象者の経営方針等について確認を行った。その上で、本特別委員会は、これらの意見聴取等に対して得られた公開買付者の回答に基づき、公開買付者が提案する本取引により生じ得るシナジーの実現可能性の有無、公開買付者が提案する対象者の企業価値向上のための施策により対象者の企業価値が現実に向上する蓋然性の有無及び程度、本公開買付価格の設定方法、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定要否その他の一般株主保護の在り方等について議論を行った。

また、本特別委員会は、対象者、三井住友銀行企業情報部及びサウスゲイト法律事務所から、本取引の背景・経緯、本取引のストラクチャー及び手続、事業計画の内容及び作成、第三者算定機関である山田＆パートナーズアドバイザーの本株式価値算定書(山田＆パートナーズアドバイザー)の内容及び算定手法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ったほか、対象者、三井住友銀行企業情報部及びサウスゲイト法律事務所から、本取引に係る公開買付者との間の協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会を都度開催して方針等を協議し、最終的な本取引の取引条件の提案を受けるに至るまで、複数回に亘り対象者との間で協議を行い、対象者に意見する等して、公開買付者及び公開買付者との協議・交渉の過程に直接的又は間接的に関与している。

このように、本特別委員会は、公開買付者及び公開買付者との間の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与してきたことが認められる。

情報の取得

本特別委員会は、本取引の検討に際して、公開買付者に対して直接意見聴取等を実施しており、これらによって得られた非公開情報を含む重要な情報も併せて本取引の検討を行う体制を確保している。

このように、本特別委員会は、非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて本取引の是非や取引条件の妥当性について検討・判断を行うことのできる体制を整備していることが認められる。

報酬

本取引の検討に際しては、対象者取締役会は、本特別委員会の委員のいずれに対しても、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定報酬を支払うこととしており、成功報酬制は採用されていない。

このように、本取引の検討について特別委員会に求められる役割を適切に果たすための特別の報酬が、本取引の成否と関係なく支払われることとなっていることを踏まえると、特別委員が時間的・労力的なコミットメントを行いやすく、かつ本取引の成否から独立した立場から判断を行うための環境が整えられていることが認められる。

対象者の取締役会における特別委員会の判断の取扱い

上記 のとおり、対象者は、本特別委員会の設置に係る取締役会決議において、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に係る意思決定を行うものとし、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないことを併せて決議している。

このように、本取引については対象者取締役会が本特別委員会の意見を尊重して意思決定を行うことのできる体制が確保されていることが認められる。

小括

上記 乃至 のとおり、本取引の検討に際しては、本特別委員会の実効性を高める工夫に関するM&A指針の指摘事項に配慮した上で、独立性を有する本特別委員会が設置されており、これが有効に機能していることが認められる。

(b) 外部専門家からの独立した専門的助言等の取得

独立したリーガル・アドバイザーの選任及び助言の取得

本取引においては、対象者は、2024年12月下旬よりサウスゲイト法律事務所をリーガル・アドバイザーに選定し、本取引に関する諸手続を含む対象者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いたことが認められる。なお、サウスゲイト法律事務所は、対象者及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないことが認められる。

独立したファイナンシャル・アドバイザーの選任及び助言の取得並びに第三者算定機関等からの株式価値算定書等の取得

本取引においては、対象者は、2024年12月下旬より三井住友銀行企業情報部をファイナンシャル・アドバイザーに選定し、本取引のストラクチャーや代替手段、代替取引の検討、価格交渉等についての助言を得たほか、2024年12月下旬に山田＆パートナーズアドバイザリーに対して対象者株式の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書(山田＆パートナーズアドバイザリー)を取得している。なお、三井住友銀行企業情報部及び山田＆パートナーズアドバイザリーは、対象者及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有していないことが認められる。

(c) 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するに当たり、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼したとのことである。なお、みずほ証券は、対象者及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないことである。

(d) 他の公開買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付期間

本取引においては、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。)が法令に定められた最短期間である20営業日を超える30営業日に設定されている。このように、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付以外の者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)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適正性を担保することが企図されたものであるといえる。

取引保護条項を含む対象者の合意の不存在

本取引においては、対象者及び公開買付者等は、本資本業務提携契約を締結するところ、当該契約の締結日から公開買付期間満了日までの間に、公開買付者以外の第三者から、本取引若しくは公開買付者等及び対象者の間の業務提携と実質的に競合、矛盾、抵触し若しくはその実行を困難とする又はそのおそれのある取引に係る提案、能動的な接触若しくは勧誘を受け、若しくはかかる提案が存在することを知った場合で、対象者がその内容を検討することを希望するとき、又はその他本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することが困難であると合理的に認められる事情が発生若しくは判明した場合には、公開買付者に対して、その旨及び当該提案等の内容を速やかに通知すること、この場合において、対象者及び公開買付者は、かかる提案等への対応、本公開買付価格及び本取引の条件の変更等について誠実に協議することが定められているものの、対象者の取締役の善管注意義務違反の可能性の有無を判断する上で客観的かつ合理的に必要な範囲で、対象者が当該第三者との間で協議、又は情報提供を行うことは妨げられないものとされている。

以上のことから、本資本業務提携契約における係る規定は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを一切禁止する合意には該当せず、公開買付期間の設定も勘案すれば、対抗的な買付け等を行う機会を過度に妨げるものとはいえず、結論として、対象者が対抗的買収提案者と接触することを一切禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が対象者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。

積極的マーケット・チェック

M&A指針によれば、M&Aにおいて他の潜在的な買収者による対抗的な買収提案(以下「対抗提案」といいます。)が行われる機会を確保すること(以下「マーケット・チェック」といいます。)は、取引条件の形成過程における対象者の交渉力が強化され、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることに資するという機能を有するとされている(M&A指針3.4.1)。

マーケット・チェックの方法としては、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェックや、M&Aに関する事実を公表し、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェック等が存在するが、M&Aに対する阻害効果の懸念や情報管理の観点から実務上の問題がある場合もあることを踏まえ、常に積極的なマーケット・チェックを実施することが望ましいとまではいえないとされている。

上記 のとおり、公開買付期間は、法令に定められた最短期間の20営業日より長期の30営業日に設定することにより、対象者の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対象者株式の買付け等を行う機会を確保し、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おり、また、上記 のとおり、公開買付者及び対象者は、対象者が公開買付者以外の者(対抗的買収提案者)と接触することを一切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対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は行っていないため、本取引においては、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施され得る環境は一応整備されていると考えられる。

以上に加え、本取引においては、上記(a)乃至(d)及び後記(f)及び(g)の公正性担保措置が講じられていることに併せ鑑みると、積極的なマーケット・チェックが実施されていないことが、直ちに本取引の手続の公正性を損なわせるものとはいえないと考えられる。

(e) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

M&A指針によれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することは、一般株主の過半数が取引条件について満足していることを直接確認することを通じて、一般株主による判断機会の確保がより重視されることにつながるとともに、取引条件の形成過程における対象者の交渉力が強化され、一般株主にとって有利な取引条件でM&Aが行われることに資するという機能も有するとされている(M&A指針3.5.1)。

本公開買付けにおける買付予定数の下限は、対象者の発行済株式総数から、対象者が所有する自己株式数を控除した株式数の3分の2に相当する株式数(小数点以下切上げ)から、親会社が所有する対象者株式を控除した株式数に設定され、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することは予定されていない。

本取引においては、現在、親会社が対象者株式を2,191,000株(所有割合：51.06%)所有しているところ、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、本公開買付けにおける買付予定数の下限が高くなり過ぎ、本公開買付けの成立を不安定にし、応募する一般株主の利益に資さない可能性が認められることに加え、上記(a)乃至(d)及び後記(f)及び(g)の公正性担保措置が講じられているほか、上記(a)のとおり、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者と取引条件について真摯に協議・交渉した過程において、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設置の有無についても併せて交渉が行われ、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことが条件とされていたこと、また、上記b(b)及び(c)のとおり、公開買付者の提案する本公開買付価格4,050円は、山田&パートナーズアドバイザリーによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法におけるレンジの上限値及び類似会社比較法における下限値を上回り、かつ、DCF法におけるレンジの下限値を相当程度上回り、当該下限値を基準として4分の1を超えるものであり、かつ、過去の類似の公開買付事例におけるプレミアム水準と比較しても不合理とまではいえないプレミアムが加算されており、本取引に係る取引条件は公正であると考えられること等に鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことが、直ちに本取引の手続の公正性を損なわせるものとはいえないと考えられる。

(f) 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

特別委員会に関する情報

本取引においては、対象者の開示資料において、()本特別委員会の委員の独立性、専門性に関する情報、()本特別委員会に付与された権限の内容に関する情報、()本特別委員会の意見を最大限尊重すること及び本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会としても本取引に賛同しない旨の対象者取締役会の決議内容、()本特別委員会の検討経過、()本特別委員会が対象者と公開買付者との間の交渉に実質的に関与したことに関する情報、()本特別委員会の答申内容及びその理由及び()本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定報酬を支払うこととされていることが開示される予定であり、M&A指針が求める情報は十分に開示されるものと認められる。

株式価値算定書に関する情報

本取引においては、対象者の開示資料において、()本株式価値算定書(山田&パートナーズアドバイザリー)の内容について、各算定手法(市場株価法、類似会社比較法及びDCF法)及びそれに基づく対象者の株式価値の計算過程に関する情報、()山田&パートナーズアドバイザリーが対象者及び公開買付者から独立性を有し、重要な利害関係を有しないことが開示される予定であり、MBO等に係る企業行動規範に従った情報は開示されるものと認められる。

その他の情報

本取引においては、対象者の開示資料において、()本取引を実施するに至ったプロセス等に関する情報、()この時期に本取引を行うことを選択した背景・目的、()対象者と公開買付者との間の取引条件に関する協議・交渉の経緯、()対象者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又は対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意の有無、()本取引の賛否を決定するための取締役会決議において反対した取締役がいないことが開示される予定であるから、M&A指針が求める情報は十分に開示されるものと認められる。

(g) 強圧性の排除

本取引においては、()公開買付け後において、対象者株主を公開買付者等のみとするための本スクイーズアウト手続が予定されているが、本取引に反対する株主に株主買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用されておらず、()(ア)本公開買付けが成立した場合には株式併合による本スクイーズアウト手続を行う旨、及び(イ)本スクイーズアウト手続において本公開買付けに応募しなかった対象者の株主に対して交付される金銭の額は、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となる旨が開示される予定である。すなわち、一般株主は、本公開買付けに応募するか否かに当たって、仮に本公開買付けに応募しなかった場合に、不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされているといえる。

したがって、本取引においては、一般株主に対する強圧性を生じさせないような配慮がなされているといえ、手続の公正性の確保に資する対応が取られていると考えられる。

(h) 小括

以上のとおり、本取引においてはM&A指針に定められる各公正性担保措置に則った適切な対応が行われており、その内容に不合理な点は見当たらない。したがって、本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられる。

d a から c の観点から、本取引を行うことが対象者の一般株主にとって公正であるといえるか

上記 a から c のとおり、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的の正当性・合理性が認められると考えられること、本取引の条件の公正性・妥当性が確保されていると考えられること、本取引に係る手続の公正性が確保されていると考えられることに加え、本取引が対象者の一般株主にとって不利益であるとする特段の事情は認められないと解されることから、本取引を行うことは、対象者の一般株主にとって公正であると考えられる。

e a から d を踏まえ、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見を表明すること及び対象者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 a から d を踏まえると、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。

f 結論

以上を踏まえ、本特別委員会は、上記 に記載のとおり、本諮詢事項に対して答申する。

対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、山田＆パートナーズアドバイザリーから取得した本株式価値算定書(山田＆パートナーズアドバイザリー)、本特別委員会から提出された答申書、サウスゲイト法律事務所からの法的助言その他の関連資料を踏まえ、本公司開買付けを含む本取引に関する諸条件について、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、上記「(2) 本公司開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公司開買付け後の経営方針」の「 対象者が本公司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、(a)本取引は対象者の企業価値向上の観点から最良の選択肢であり、対象者の成長戦略の実現可能性を一層高めることができ、(b)本公司開買付価格を含む本取引に係る取引条件は対象者の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、2026年2月5日開催の対象者取締役会において、監査等委員である取締役を含む全取締役10名の全員の一致により、本公司開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公司開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。対象者の取締役(監査等委員である取締役を含むとのことです。)には、本公司開買付けを含む本取引に関して利害関係を有する取締役はいないとのことです。なお、対象者の代表取締役である古川徹氏は、東レの出身者であるものの、2019年6月に東レの子会社の代表取締役を退任しているとのことです。また、対象者の社外取締役である斎藤敏仁氏は東レにて勤務していたものの、2020年6月に東レを退職しているとのことです。両氏は、東レ及びそのグループ会社(対象者を除く。)の役職員を退任・退職してから5年超が経過しており、社外取締役の独立性基準として、過去に親会社の役職員であった場合であっても5年を経過していれば独立性を否定しないとする上場企業の事例も見られること、両氏は、東レから本取引に関する指示等を受けるような立場及び関係性はなく、東レの意思決定に関する立場にもないことから、両氏が東レの出身者であること自体は、対象者取締役会における本取引の審議及び決議から除外すべき事情には当たらないと判断しているとのことです。

本公司開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者及び東レは、下記「(4) 本公司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)」に記載のとおり、()本公司開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公司開買付けの成立により取得する株式数に応じて、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の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)の開催を対象者に要請することを予定しており、対象者の株主の皆様に対して株式買取請求権が確保されない手法は採用しないこと、()本株式併合をする際に、対象者の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公司開買付価格に当該各株主(公開買付者、東レ及び対象者を除きます。)の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一になるように算定されることを明らかにしていることから、対象者の株主の皆様が本公司開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しております。

また、公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を30営業日に設定しております。このように公開買付期間を法令に定められた最短期間と比較して長期に設定することにより、対象者の株主の皆様に本公司開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しております。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

上記「　　本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保」に記載のとおり、公開買付者は、公開買付期間を30営業日に設定しております。このように公開買付期間を法令に定められた最短期間と比較して長期に設定することにより、公開買付者以外にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付価格の公正性を担保することを企図しております。

なお、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「　　本資本業務提携契約」に記載のとおり、対象者、公開買付者及び東レの間で2026年2月5日付で締結された本資本業務提携契約においては、対象者には、本資本業務提携契約の締結日において、一定の事由(下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「　　本資本業務提携契約」をご参照ください。)が全て充足されていることを条件として、本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見(以下「本意見」といいます。)を表明する旨の取締役会決議(以下「本決議」といいます。)を行い、当該事実及びその内容を法令等に従って公表する義務が定められていますが、かかる一定の事由には、本特別委員会により、対象者に対して、対象者の取締役会が、本決議を行うことについて肯定的な内容の答申がなされ、かつ、かかる答申が変更又は撤回されていないことが含まれております、本特別委員会の判断が尊重される内容となっております。

また、対象者には、本資本業務提携契約の締結日から公開買付期間満了日までの間、本決議を変更又は撤回せず維持し、これと矛盾する決議を行わない義務が定められていますが、上記の事由の全部若しくは一部が充足されていない若しくは事後的に充足されなくなった場合又は本意見の維持が対象者の取締役の善管注意義務違反を構成するおそれが高いと対象者の取締役会が合理的に判断した場合又は本特別委員会から本決議を撤回若しくは変更することが適当である旨の助言又は答申を受けた場合には、かかる義務は課されないことが明記されております。

さらに、対象者は、本資本業務提携契約の締結日から公開買付期間満了日までの間に、公開買付者以外の第三者から、本取引若しくは公開買付者、東レ及び対象者の間の業務提携と実質的に競合、矛盾、抵触し若しくはその実行を困難とする又はそのおそれのある取引に係る提案、能動的な接触若しくは勧誘を受け、若しくはかかる提案が存在することを知った場合で、対象者がその内容を検討することを希望するとき、又はその他本意見を維持することが困難であると合理的に認められる事情が発生若しくは判明した場合には、公開買付者に対して、その旨及び当該提案等の内容を速やかに通知すること(当該通知をすることが法令等によって禁じられる場合を除くものとし、この場合は当該通知が可能となった段階で速やかに通知することで足りるものとします。)、この場合において、対象者及び公開買付者は、かかる提案等への対応、本公開買付価格及び本取引の条件の変更等について誠実に協議することが定められていますが、対象者の取締役の善管注意義務違反の可能性の有無を判断する上で客観的かつ合理的に必要な範囲で、対象者が当該第三者との間で協議、又は情報提供を行うことは妨げられないものとされております。

以上のことから、対象者としては、本資本業務提携契約における上記の規定は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを一切禁止する合意には該当せず、上記公開買付期間の設定も勘案すれば、対抗的な買付け等を行う機会を過度に妨げるものとはいえないと考えているとのことです。

(4) 本公司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)

公開買付者及び東レは、上記「(1) 本公司買付けの概要」に記載のとおり、本公司買付けが成立したものの、本公司買付けにより、公開買付者が対象者株式の全て(ただし、対象者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、本公司買付けの成立後、対象者に対し、以下の方法により、対象者株式の全て(ただし、対象者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ーズアウト手続を実施することを予定しております。

具体的には、本公司買付けの成立後、公開買付者及び東レは、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の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会を開催することを対象者に要請する予定であり、公開買付者及び東レは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。なお、本書提出日現在において、公開買付者及び東レは、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えていることから、本臨時株主総会の開催日を2026年5月上旬から同年6月上旬とすることを予定しております。

本臨時株主総会において本株式併合の議案について承認された場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主の皆様は、本臨時株主総会において承認された本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。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、対象者の株主の皆様に対し、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、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。)に相当する対象者株式を公開買付者又は対象者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることになります。

当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公司買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様に交付される金銭の額が、本公司買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を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対象者に要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、対象者に対して、公開買付者及び東レが対象者の全て(ただし、対象者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、本公司買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(ただし、公開買付者、東レ及び対象者を除きます。)の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定のことです。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、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、所定の条件を充たす場合には、対象者の株主の皆様は、対象者に対し、自己の所有する対象者株式のうち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対象者株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

上記のとおり、本株式併合においては、本公司買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(ただし、公開買付者、東レ及び対象者を除きます。)が所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する対象者の株主の皆様は、上記申立てを行うことができるようになる予定です。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ります。

なお、本公司買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

また、本スクイーズアウト手続が2026年6月30日までの間に完了することが見込まれる場合には、公開買付者は、対象者に対して、本スクイーズアウト手続が完了していることを条件として、2026年3月期に係る対象者の定期株主総会(以下「本定期株主総会」といいます。)で権利行使することのできる株主を、公開買付者及び東レのみとするため、定期株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定です。そのため、対象者の2026年3月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定期株主総会において権利行使できない可能性があります。

本公司買付けへの応募又は上記の手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(5) 上場廃止となる見込み及びその理由

本書提出日現在、対象者株式は、東京証券取引所スタンダード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、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けが成立した後に、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の本スクリーズアウト手続を実行することを予定しており、その場合、対象者株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本不応募契約

公開買付者は、東レとの間で、本不応募契約を2026年2月5日付で締結しております。本不応募契約の概要は、以下のとおりです。

(ア) 東レは、本不応募合意株式を一切本公開買付けに応募しない。

(イ) 東レは、本不応募契約の締結日から本株式併合の効力発生日(以下「本効力発生日」といいます。)までの間、直接又は間接に(対象者を通じて行う場合を含む。)、公開買付者以外の者との間で、本取引と実質的に競合、矛盾、抵触し、若しくは本取引の実行を困難にする又はそのおそれのある取引(以下「抵触取引」といいます。)を行ってはならず、抵触取引に関する提案、能動的な接触、勧誘、情報提供又は合意を一切行ってはならない。

また、東レは、本不応募契約の締結日から本効力発生日までの間、自らが公開買付者以外の第三者から抵触取引の提案、接触若しくは勧誘を受け、又は対象者がかかる提案、接触若しくは勧誘を受けたことを知った場合で、東レがその内容を検討することを希望するときには、速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案等の内容を通知し(当該通知をすることが法令等によって禁じられる場合を除くものとし、この場合は当該通知が可能となった段階で速やかに通知することで足りるものとされています。)、かかる提案等への対応について誠実に協議する。

なお、東レの取締役の善管注意義務違反の可能性の有無を判断する上で客観的かつ合理的に必要な範囲で、当該第三者との間で協議、又は情報提供を行うことは妨げられない。

(ウ) 東レは、本不応募契約の締結日から本効力発生日までの間、原則として、本不応募合意株式について譲渡、担保権の設定その他一切の処分(本公開買付け又はその他の公開買付けに応募することを含む。)を行ってはならず、対象者株式を取得してはならない。

(エ) 公開買付者及び東レは、本公開買付けの決済後、実務上可能な限り速やかに、本株式併合を行うために必要な手続(対象者の株主総会における本株式併合の議案についての賛成の議決権の行使を含む。)を行う。また、本公開買付けの決済後において、公開買付者が所有する対象者株式の数と同数以上の対象者株式を所有する株主(ただし、東レを除き、以下「多数所有株主」といいます。)が存在し、又は本株式併合の効力発生日直前時において、多数所有株主が生ずることが見込まれる場合には、公開買付者及び東レは、公開買付者が所有する対象者株式の数が、多数所有株主が所有する対象者株式の数を上回ることに向けた施策を実施する。

その他、本公開買付け開始の前提条件(以下「本公開買付前提条件」といいます。)、本公開買付前提条件の充足を条件として公開買付者が本公開買付けを実施する義務、表明保証(注1)、東レの義務(注2)、公開買付者の義務(注3)、契約終了事由(注4)等について合意しております。

- (注1) 本不応募契約において、()公開買付者は、設立及び存続並びに事業を遂行するために必要な権限及び権能の存在、本不応募契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在等、本不応募契約の有効性及び強制執行可能性、本不応募契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、本不応募契約の締結及び履行に必要な許認可等の取得又は履践、倒産手続等の不存在、反社会的勢力との関係の不存在、並びに本不応募契約に基づく義務の履行及び本取引の実施に必要な資金を調達する能力等について、()東レは、設立及び存続並びに事業を遂行するために必要な権限及び権能の存在、本不応募契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在等、本不応募契約の有効性及び強制執行可能性、本不応募契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、本不応募契約の締結及び履行に必要な許認可等の取得又は履践、本不応募合意株式に関する事項、倒産手続等の不存在、並びに反社会的勢力との関係の不存在について、それぞれ表明及び保証を行っております。
- (注2) 本不応募契約において、東レは、上記に記載した義務のほか、大要、本効力発生日までの間、原則として、対象者グループをして、通常の業務の範囲内において、従前と同様又は本取引の実施を妨げない範囲の合理的な方法により、その業務を遂行させ、対象者グループに重大な悪影響を生じさせ得る行為を行わせない義務、本公開買付前提条件の充足のための協力及び努力義務、自らの表明保証違反、義務違反若しくは本公開買付前提条件の不充足又はそのおそれが判明した場合の公開買付者への通知義務、公開買付者の事前の書面による承諾なしに、本効力発生日までの間における本不応募合意株式に係る株主権の行使をしない義務、対象者グループに属する会社及び東レ又は東レの子会社(対象者グループを除く。)の間の契約及びこれらに基づく取引について、東レが本取引を理由として解除、終了、期限の利益の喪失を行わず、その条件を対象者グループにとって不利益に変更せず、東レの子会社をしてこれらの行為を行わせない義務及び対象者グループが、東レの子会社として利用又は享受している取引について、対象者グループが本取引後も引き続き当該便益を利用又は享受できるよう、必要な措置を講じ、東レの子会社をして同様の措置を講じさせる義務、自己の義務違反又は表明保証違反があった場合における補償義務等を負担しております。
- (注3) 本不応募契約において、公開買付者は、上記に記載した義務のほか、大要、本公開買付前提条件の充足のための協力及び努力義務、自らの表明保証違反、義務違反若しくは本公開買付前提条件の不充足又はそのおそれが判明した場合の公開買付者への通知義務、自己の義務違反又は表明保証違反があった場合における補償義務等を負担しております。
- (注4) 本不応募契約において、公開買付者及び東レは、相手方当事者につき、表明保証の重大な違反があった場合、相手方当事者につき、本不応募契約上の義務の重大な不履行があった場合、相手方当事者につき、倒産手続等の開始の申立てがなされた場合、自らの責に帰すべき事由によることなく、2026年3月6日までに本公開買付けが開始されない場合には、本不応募契約を解除することができることを合意しております。また、本不応募契約において、公開買付者が、法その他の法令等に従い本公開買付けを適法に撤回した場合、本公開買付けが開始されたものの不成立となった場合、解除に係る規定に基づき本不応募契約が解除された場合のいずれかに該当する事由が生じた場合には、本不応募契約は直ちに終了することを合意しております。

本株主間契約

公開買付者は、東レとの間で、本取引後の対象者の運営及び対象者株式の取扱いに関する以下の内容を含む本株主間契約を2026年2月5日付で締結しております。

- (ア)本取引完了時における対象者に係る出資比率は、原則として、東レが51.00%、公開買付者が49.00%となることを確認する。

(イ)対象者の機関構成

本取引完了以降、実務上可能な限り速やかに、対象者の機関構成等を、次の(a)から(c)のとおりとするための必要な行為(対象者の株主総会における定款変更等の議案についての賛成の議決権の行使を含む。)を行う。

- (a) 株式の譲渡制限：あり
- (b) 設置機関：取締役会、監査役、会計監査人
- (c) 事業年度：毎年4月1日から翌年3月31日まで

(ウ)(a)対象者の取締役の員数は7名以内とし、公開買付者及び東レが上記(ア)記載の出資比率に変動がないことを条件として、東レがそのうち過半数(総数が偶数の場合は、総数を2で割った値に1を足した整数、総数が奇数の場合は、総数を2で割った値の小数点第一位以下を切り上げた整数をいう。例えば、総数が7名の場合は4名、総数が6名の場合は4名、総数が5名の場合は3名とする。)の取締役を、公開買付者がその余の取締役をそれぞれ指名すること、(b)対象者の代表取締役の員数は1名とし、東レが指名することができること、(c)対象者の監査役の員数は1名とし、東レが指名することができる。

(エ)対象者の株主総会及び取締役会の決議事項並びに代表取締役の決裁権限事項について合意する。

(オ)公開買付者及び東レは、相手方当事者の事前の書面による承諾がない限り、その所有する対象者株式の全部又は一部につき、原則として、第三者に対して、譲渡、質権その他の担保の設定その他の処分を行うことができず、承継させてはならず、公開買付者又は東レのいずれかが、譲渡禁止期間経過後に、その所有する対象者株式を第三者に対して譲渡することを希望する場合においては、相手方当事者は先買権及び共同売却権を有する。

本資本業務提携契約

公開買付者は、東レ及び対象者との間で、本資本業務提携契約を2026年2月5日付で締結しております。本資本業務提携契約は、本取引及び三社間の業務提携を通じて、各社が各種法令を遵守し、持続可能な環境や社会の実現に向けて取り組み、各社の企業価値の向上を目指すことを目的としております。本資本業務提携契約の概要は、以下のとおりです。

(ア)対象者は、本資本業務提携契約の締結日において、一定の事由(注1)が全て充足されていることを条件として、本意見を表明する旨の本決議を行い、当該事実及びその内容を法令等に従って公表する。

対象者は、上記の事由の全部若しくは一部が充足されていない若しくは事後的に充足されなくなった場合又は本意見の維持が対象者の取締役の善管注意義務違反を構成すると客観的かつ合理的に認められる場合を除き、本資本業務提携契約の締結日から公開買付期間満了日までの間、本決議を変更又は撤回せず維持し、これと矛盾する決議を行わない。

(注1) 公開買付者に係る表明及び保証(注2)がいずれも重要な点において真実かつ正確であること、
本特別委員会により、対象者に対して、対象者の取締役会が、本決議を行うことについて肯定的な内容の答申がなされ、かつ、かかる答申が変更又は撤回されていないこと、本株主間契約が適法かつ有効に締結され、存続していること、本不応募契約が適法かつ有効に締結され、存続していること、公開買付者において、本公開買付けの開始日の前営業日までに遵守し又は履行すべき本資本業務提携契約、本株主間契約及び本不応募契約上の義務が、重要な点において全て遵守又は履行されていること、本取引が法令等に違反しないこと、本取引の実施のために必要となる独占禁止法その他の独占禁止に関する法令等に基づく届出その他の手続が完了していること、並びにその他本取引を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がないことが認められております。

(注2) 本資本業務提携契約において、公開買付者は、設立及び存続並びに事業を遂行するために必要な権利能力及び行為能力の存在、本資本業務提携契約の締結及び履行に必要な権利能力及び行為能力の存在等、本資本業務提携契約の有効性及び強制執行可能性、本資本業務提携契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、本資本業務提携契約の締結及び履行に必要な許認可等の取得又は履践、倒産手続等の不存在、反社会的勢力に該当しないこと及び反社会的勢力との関係の不存在、並びに本公司買付けの決済を行うために必要となる資金の保有等について表明及び保証を行っております。

(イ)(a)対象者は、本資本業務提携契約の締結日から公開買付期間満了日までの間に、公開買付者以外の第三者から、本取引若しくは公開買付者、東レ及び対象者の間の業務提携と実質的に競合、矛盾、抵触し若しくはその実行を困難とする又はそのおそれのある取引に係る提案、能動的な接触若しくは勧誘を受け、若しくはかかる提案が存在することを知った場合で、対象者がその内容を検討することを希望するとき、又はその他本意見を維持することが困難であると合理的に認められる事情が発生若しくは判明した場合には、公開買付者に対して、その旨及び当該提案等の内容を速やかに通知すること(当該通知をすることが法令等によって禁じられる場合を除くものとし、この場合は当該通知が可能となった段階で速やかに通知することで足りるものとします。)、(b)この場合において、対象者及び公開買付者は、かかる提案等への対応、本公司買付価格及び本取引の条件の変更等について誠実に協議すること、(c)対象者の取締役の善管注意義務違反の可能性の有無を判断する上で客観的かつ合理的に必要な範囲で、当該第三者との間で協議、又は情報提供を行うことは妨げられない。

(ウ)対象者は、本効力発生日までの間、本資本業務提携契約に明示的に定める事項及び公開買付者及び東レが事前に書面により同意した事項を除き、自ら又は他の対象者グループに属する会社をして、善良なる管理者の注意をもって、かつ、通常の業務の範囲内において、従前と同様又は本取引の実施を妨げない範囲の合理的な方法により、その業務を遂行し、又は遂行させるものとし、剩余金の処分、株式等の発行等、自己株式の取得若しくは処分又は組織再編を含む、対象者グループに重大な悪影響を生じさせ得る行為を行わない。

(エ)対象者は、本公司買付けが成立した場合、その決済の完了後実務上可能な限り速やかに、公開買付者及び東レの要請に従い、本株式併合の承認に係る議案を目的とする株主総会の開催を含む本株式併合を実施するために必要な手続を実施するものとし、本株式併合が完了するために必要な協力をすること。
その他、本取引の完了後、三社の企業価値の向上を図るための当事者間における協業に関する協議及び検討、対象者の経営体制、契約終了事由(注3)等について合意をしております。

(注3) 本資本業務提携契約において、公開買付者、東レ及び対象者は、公開買付者又は東レが本資本業務提携契約を終了させる意思を表明し、他の当事者全てがこれに同意した場合、本資本業務提携契約の定めに従い、いずれかの当事者により本資本業務提携契約が解除された場合、本公開買付けが不成立となった場合(法令等の定めに従い、公開買付者が本公開買付けを撤回した場合を含む。)、本公開買付けの決済完了後に公開買付者又は東レが対象者の株主としての地位を失った場合(ただし、公開買付者又は東レが、本株主間契約の定めに基づき、子会社に対して、その所有する対象者株式の全部を譲渡した場合を除く。)、対象者において、本資本業務提携契約に規定する自らの義務又は表明及び保証に重要な点で違反し、当該違反がその是正を求める書面による催告後30日以内に治癒されない場合で、公開買付者又は東レのいずれかが本資本業務提携契約を解除する旨の通知をした場合、並びに 理由の如何を問わず、本株主間契約が終了した場合又は本不応募契約が本効力発生日前に終了した場合のいずれかの場合には、本資本業務提携契約は終了する。また、公開買付者及び東レのいずれかについて、本資本業務提携契約に規定する自らの義務又は表明及び保証に重要な点で違反し、当該違反がその是正を求める書面による催告後30日以内に治癒されない場合、支払の停止若しくは手形交換所の取引停止処分、又は法的倒産手続の開始の申立があった場合、解散の決定又は解散命令がなされた場合、差押、仮差押、仮処分若しくは競売開始の申立又は租税公課の滞納による督促若しくは差押を受けた場合、並びに 公開買付者又は東レの総議決権の過半数を直接又は間接に所有する者の変更があった場合のいずれかの場合には、当該二社のうちの他方当事者は、本資本業務提携契約を解除することができる。

4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1) 【買付け等の期間】

【届出当初の期間】

買付け等の期間	2026年2月6日(金曜日)から2026年3月24日(火曜日)まで(30営業日)
公告日	2026年2月6日(金曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式 1 株につき 金4,050円
新株予約権証券	
新株予約権付社債券	
株券等信託受益証券 ()	
株券等預託証券 ()	
算定の基礎	<p>公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループ、東レ及び対象者グループから独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼しました。みずほ証券は、公開買付者、東レ及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して公開買付者、東レ及び対象者との利益相反に係る重要な利害関係を有しております。なお、みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)は、公開買付者、東レ及び対象者に対して通常の銀行取引の一環としての融資取引等を実施しており、また、東レ及び対象者の株主であります、みずほ証券は法第36条及び金融商品取引業等に関する内閣府令(平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。)第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人及び株主の地位とは独立した立場で、対象者の株式価値の算定を行っているとのことです。公開買付者は、対象者の株式価値算定にあたり適切な利益相反管理体制が構築され、かつ実施されていると判断し、みずほ証券を第三者算定機関に選定いたしました。なお、本取引に係るみずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件とする成功報酬が含まれております。公開買付者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に公開買付者に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本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みずほ証券を公開買付者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。</p> <p>みずほ証券は、対象者の財務状況、対象者株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、市場株価基準法、類似企業比較法及びDCF法を用いて、対象者の株式価値の算定を行い、公開買付者は、みずほ証券から2026年2月5日付で本株式価値算定書(みずほ証券)を取得して参考にしました。なお、公開買付者は、公開買付者及び対象者において本公開買付けの公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置が実施されており対象者の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えているため、みずほ証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。</p> <p>本株式価値算定書(みずほ証券)において採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。</p> <p>市場株価基準法 : 3,026円から3,550円 類似企業比較法 : 3,731円から4,550円 DCF法 : 3,153円から4,218円</p> <p>市場株価基準法では、基準日を2026年2月4日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日終値3,550円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,413円、同過去3ヶ月間の終値単純平均値3,190円及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値3,026円を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を3,026円から3,550円と算定しております。</p>

	<p>類似企業比較法では、対象者と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、対象者の株式価値を算定し、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を3,731円から4,550円と算定しております。</p> <p>DCF法では、対象者から提供を受けた本事業計画(2026年3月期から2031年3月期までの6期分)を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付者が2025年10月上旬から同年12月下旬まで対象者に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者において調整を行った対象者の将来の収益予想に基づき、2026年3月期第3四半期以降に対象者が将来創出すると見込まれるキャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割引くことにより対象者の株式価値を算定し、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を3,153円から4,218円と算定しております。</p> <p>公開買付者は、みずほ証券から取得した本株式価値算定書(みずほ証券)における対象者の株式価値の算定結果に加え、2025年10月上旬から同年12月下旬まで対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、対象者株式の市場株価の動向(本公開買付けの公表日の前営業日である2026年2月4日の対象者株式の終値3,550円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,413円、同過去3ヶ月間の終値単純平均値3,190円、及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値3,026円)、対象者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、東レ及び対象者との協議・交渉の結果を踏まえ、2026年2月5日に、本公開買付価格を4,050円とすることを決定いたしました。</p> <p>なお、本公開買付価格である4,050円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年2月4日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,550円に対して14.08%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,413円に対して18.66%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値3,190円に対して26.96%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値3,026円に対して33.84%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。</p> <p>また、本公開買付価格である4,050円は、本書提出日の前営業日である2026年2月5日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,870円に対して4.65%のプレミアムを加えた価格となります。</p>
算定の経緯	公開買付者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「 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」に記載の経緯を経て、2026年2月5日、本公開買付価格を4,050円とすることを決定いたしました。

(注) みずほ証券は、対象者の株式価値の算定に際し、対象者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が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でみずほ証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っておりません。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による算定時点での得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成され、公開買付者の経営陣がその内容を精査した上でみずほ証券による価値算定において使用することを了承したことを前提としております。また、対象者及びその関係会社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。みずほ証券の算定は、2026年2月4日までの上記情報を反映したものです。

(3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	2,099,678(株)	669,400(株)	(株)
合計	2,099,678(株)	669,400(株)	(株)

- (注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(669,400株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(669,400株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。
- (注3) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数である2,099,678株を記載しております。当該最大数は、本基準株式数(4,290,678株)から、本不応募合意株式数(2,191,000株)を控除した株式数(2,099,678株)です。
- (注4) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

5 【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	20,996
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2026年2月6日現在)(個)(d)	
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年2月6日現在)(個)(g)	21,910
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	
対象者の総株主等の議決権の数(2025年9月30日現在)(個)(j)	42,827
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a / j)(%)	48.93
買付け等を行った後における株券等所有割合 ((a + d + g) / (j + (b - c) + (e - f) + (h - i)) × 100)(%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(2,099,678株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年2月6日現在)(個)(g)」は、各特別関係者(ただし、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。ただし、特別関係者が所有する株券等(ただし、本不応募合意株式を除きます。)についても買付け等の対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年2月6日現在)(個)(g)」のうち本不応募合意株式に係る議決権の数のみを分子に加算しております。なお、公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者株式を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2025年9月30日現在)(個)(j)」は、対象者が2025年11月13日に提出した第122期半期報告書に記載された総株主の議決権の数です。ただし、単元未満株式(ただし、対象者が所有する単元未満の自己株式を除きます。)についても本公開買付けの対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、本基準株式数(4,290,678株)に係る議決権の数(42,906個)を分母として計算しております。

(注4) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

6 【株券等の取得に関する許可等】

(1) 【株券等の種類】

普通株式

(2) 【根拠法令】

公開買付者は、独占禁止法第10条第2項に基づき、公正取引委員会に対して、本公開買付けによる対象者株式の取得(以下「本株式取得」といいます。)に関する計画をあらかじめ届け出なければならず(以下、当該届出を「事前届出」といいます。)、同条第8項により、事前届出が受理された日から原則として30日(短縮される場合もあります。)を経過するまでは本株式取得を行うことができません(以下、本株式取得が禁止される当該期間を「取得禁止期間」といいます。)。

また、独占禁止法第10条第1項は、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を禁止しており、公正取引委員会はこれに違反する行為を排除するために必要な措置を命ずることができます(同法第17条の2第1項。以下「排除措置命令」といいます。)。上記の事前届出が行われた場合で、公正取引委員会が排除措置命令を発令しようとするときは、公正取引委員会は、当該排除措置命令の名宛人となるべき者について意見聴取を行わなければならず(同法第49条)、その意見聴取を行うにあたっては、予定する排除措置命令の内容等を名宛人に通知しなければなりませんが(同法第50条第1項。以下「排除措置命令の事前通知」といいます。)、株式取得に関する排除措置命令の事前通知は、一定の期間(上記の事前届出が受理された日から原則30日間ですが、延長又は短縮される場合もあります。以下「措置期間」といいます。)内に行うこととされております(同法第10条第9項)。なお、公正取引委員会は、排除措置命令の事前通知をしないこととした場合、その旨の通知(以下「排除措置命令を行わない旨の通知」といいます。)をするものとされております(独占禁止法第9条から第16条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則(昭和28年公正取引委員会規則第1号)第9条)。

公開買付者は、本株式取得に関して、2025年12月16日付で公正取引委員会に対して事前届出を行い、当該事前届出は同日付で受理されています。その後、公開買付者は、本株式取得に関して、公正取引委員会から取得禁止期間を30日間から28日間に短縮する旨の2026年1月13日付「禁止期間の短縮の通知書」を同日付で受領したため、同日の経過をもって取得禁止期間は終了しております。また、公開買付者は、公正取引委員会から2026年1月13日付「排除措置命令を行わない旨の通知書」を同日付で受領したため、同日をもって措置期間が終了しております。

(3) 【許可等の日付及び番号】

許可等の日付 2026年1月13日(排除措置命令を行わない旨の通知及び取得禁止期間の短縮の通知を受けたことによる)

許可等の番号 公経企第30号(排除措置命令を行わない旨の通知書の番号)
公経企第31号(取得禁止期間の短縮の通知書の番号)

7 【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

公開買付代理人

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

なお、公開買付代理人は、その事務の一部を再委託するために以下の復代理人を選定しています。

楽天証券株式会社(復代理人) 東京都港区南青山二丁目6番21号

(みずほ証券株式会社から応募される場合)

本公開買付けに応募する際には、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載し、公開買付期間の末日の15時までに、公開買付代理人の本店又は全国各支店において応募してください。なお、オンライントレードである「みずほ証券ネット俱楽部」においては応募の受付けは行いません。

本公開買付けに係る応募の受付けにあたっては、本公開買付けに応募する株主(以下「応募株主等」といいます。)が、公開買付代理人に証券取引口座を開設した上、応募する予定の株券等を当該証券取引口座に記録管理している必要があります。本公開買付けにおいては、公開買付代理人及び復代理人以外の金融商品取引業者等を経由した応募の受付けは行われません。また、本公開買付けにおいては、対象者指定の特別口座の口座管理機関であるみずほ信託銀行株式会社(以下「みずほ信託銀行」といいます。)に設定された特別口座に記録されている株券等をもって本公開買付けに応募することはできません。応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された証券取引口座又は特別口座の口座管理機関に設定された特別口座に記載又は記録されている場合は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した証券取引口座への振替手続を完了していただく必要があります。(注1)

公開買付代理人に証券取引口座を開設しておられない応募株主等は、新規に証券取引口座を開設していただく必要があります。証券取引口座を開設される場合には、マイナンバー(個人番号)又は法人番号及び本人確認書類(注2)が必要になるほか、ご印鑑が必要になる場合があります。

上記 の応募株券等の振替手続及び上記 の口座の新規開設には一定の日数を要する場合がありますのでご注意ください。

外国の居住者である株主(法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。)の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください。なお、復代理人である楽天証券株式会社では、外国人株主からの応募の受付けを行いません。

日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、一般的に株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。(注3)

応募の受付けに際し、公開買付代理人より応募株主等に対して、公開買付応募申込みの受付票が交付されます。

(注1) 対象者指定の特別口座の口座管理機関に設定された特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振り替える手続について

対象者指定の特別口座の口座管理機関に設定された特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振り替える手続を公開買付代理人経由又は特別口座の口座管理機関にて行う場合は、特別口座の口座管理機関に届け出ている個人情報と同一の情報が記載された「口座振替申請書」による申請が必要となります。詳細については、公開買付代理人又は特別口座の口座管理機関にお問合せくださいますようお願い申し上げます。

(注2) マイナンバー(個人番号)又は法人番号及び本人確認書類の提出について

公開買付代理人において新規に証券取引口座を開設される場合、又は日本国内の常任代理人を通じて応募する外国人株主の場合には、次の本人確認書類等が必要になります。番号確認書類及び本人確認書類の詳細につきましては、公開買付代理人へお問合せください。

個人株主の場合 次の表の から のいずれかのマイナンバー(個人番号)確認書類及び本人確認書類が必要になります。なお、マイナンバー(個人番号)をご提供いただけない方は、公開買付代理人であるみずほ証券株式会社にて口座開設を行うことはできません。また、公開買付代理人において既に証券取引口座を開設している方であっても、氏名、住所、マイナンバー(個人番号)を変更する場合にはマイナンバー(個人番号)確認書類及び本人確認書類が必要になります。

個人番号確認書類	通知カード	マイナンバー(個人番号)が記載された住民票の写し 又は 住民票記載事項証明書 (当該書類は本人確認書類の1つになります。)
本人確認書類	<p>マイナンバーカード(個人番号カード)(両面) 顔写真付き</p> <p>a. 以下のいずれかの書類 1つ(顔写真付き確認書類)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・運転免許証 ・運転経歴証明書 ・旅券(パスポート) ・在留カード ・療育手帳 ・身体障害者手帳等 <p>又は</p> <p>b. 以下のいずれかの書類 2つ(a.の提出が困難な場合)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・住民票の写し ・住民票の記載事項証明書 ・各種健康保険の「資格確認書」 ・印鑑登録証明書 ・国民年金手帳等 	<p>a. 以下のいずれかの書類 1つ(顔写真付き確認書類)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・運転免許証 ・運転経歴証明書 ・旅券(パスポート) ・在留カード ・療育手帳 ・身体障害者手帳等 <p>又は</p> <p>b. 以下のいずれかの書類 1つ(a.の提出が困難な場合)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・各種健康保険の「資格確認書」 ・印鑑登録証明書 ・国民年金手帳等

- ・マイナンバーカード(個人番号カード)(両面)をご提出いただく場合、別途本人確認書類のご提出は不要です。
- ・通知カードは、通知カードに記載された氏名、住所等が住民票に記載されている事項と一致している場合に限り、マイナンバー(個人番号)確認書類としてご利用になれます。
- ・氏名、住所、生年月日の記載のあるものをご提出ください。

- ・本人確認書類は有効期限内のもの、期限の記載がない場合は6ヶ月以内に作成されたものをご提出ください。
- ・2020年2月4日以降に発給申請された旅券(パスポート)には、住所の記入欄がないため、本人確認書類としてご利用になれません。

法人株主の場合	「法人番号指定通知書」の写し、又は、国税庁法人番号公表サイトから印刷した法人番号が印刷された書面及び本人確認書類(登記事項証明書(6ヶ月以内に作成されたもので名称及び本店又は主たる事務所の所在地並びに事業内容を確認できるもの))が必要になります。なお、登記されている法人株主の場合は、公開買付代理人にて登記情報提供サービスを使用し、法人株主の登記情報を取得いたしますので、上記本人確認書類のご提出は不要です。登記されていない法人株主の場合は、所在地・名称・代表者名が記載されている本人確認書類、事業内容が記載されている書類が必要になります。また、法人自体の本人確認書類に加え、取引担当者(当該法人の代表者が取引する場合はその代表者)個人の本人確認書類が必要となります。公開買付代理人において既に証券取引口座を開設している法人であっても、法人名称及び所在地を変更する場合には法人番号確認書類及び本人確認書類が必要になる場合があります。
外国人株主の場合	<p>日本国政府の承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の上記本人確認書類に準じるもの等(本人確認書類は、自然人の場合は、氏名、住所、生年月日の記載のあるもの(1)、法人の場合は、名称及び本店又は主たる事務所の所在地並びに事業内容の記載のあるもの(2)が必要です。また、当該本人確認書類は、自然人及び法人とともに6ヶ月以内に作成されたもの、又は有効期間若しくは期限のある書類は有効なものに限ります。)及び常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書の写し(3)が必要となります。</p> <p>(1) 外国に居住される日本国籍を有する株主の方は、原則として住所の記入欄がある旅券(パスポート)の提出をお願いいたします。</p> <p>(2) 法人の場合、当該法人の事業内容の確認が必要であるため、本人確認書類に事業内容の記載がない場合は、別途事業内容の確認ができる書類(居住者の本人確認書類に準じる書類又は外国の法令の規定により当該法人が作成されることとされている書類で事業内容の記載があるもの)の提出が必要です。</p> <p>(3) 当該外国人株主の氏名又は名称、国外の住所地の記載のあるものに限り、常任代理人による証明年月日、常任代理人の名称、住所、代表者又は署名者の氏名及び役職が記載され、公開買付代理人の証券取引口座に係る届出印により原本証明が付されたもの。</p>

(注3) 日本の居住者の株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について(個人株主の場合)

日本の居住者である個人株主の方の場合、株式等の譲渡所得等には、原則として申告分離課税が適用されます。本公司買付けへの応募による売却につきましても、通常の金融商品取引業者を通じた売却として取り扱われることとなります。税務上の具体的なご質問等につきましては、税理士等の専門家にご確認いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(楽天証券株式会社から応募される場合)

応募株主等は、復代理人である楽天証券株式会社のウェブサイト(<https://www.rakuten-sec.co.jp/>)にログイン後、「国内株式」「株式公開買付(TOB)」画面から公開買付期間の末日の15時30分までに、応募してください。

対象者株式の応募の受け付けにあたっては、応募株主等が復代理人に開設した応募株主等名義の証券総合取引口座(以下「応募株主等口座(復代理人)」といいます。)に、応募する予定の対象者株式が記載又は記録されている必要があります。そのため、応募する予定の対象者株式が、復代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記載又は記録されている場合(対象者の特別口座の口座管理機関であるみずほ信託銀行に開設された特別口座に記載又は記録されている場合を含みます。)は、応募に先立ち、復代理人に開設した応募株主等口座(復代理人)へ応募株券等の振替手続を完了していただく必要があります。なお、特別口座から、復代理人の応募株主等口座(復代理人)に株券等の記録を振り替える手続の詳細につきましては、上記特別口座の口座管理機関にお問い合わせくださいますようお願い申し上げます。

本公開買付けにおいて、公開買付代理人及び復代理人以外の金融商品取引業者を経由した応募の受け付けは行われません。

復代理人に証券総合取引口座を開設していない応募株主等は、新規に証券総合取引口座を開設していただく必要があります。証券総合取引口座を開設される場合には、本人確認書類等(注4)が必要となります。

日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等にかかる売却代金と取得費等との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります(注5)。

応募株券等の全部の買付け等が行われないこととなった場合、買付け等の行われなかった株券等は応募株主等に返還されます。

(注4) ご印鑑、マイナンバー(個人番号)又は法人番号及び本人確認書類について

復代理人である楽天証券株式会社において新規に個人株主が証券総合取引口座を開設して応募される場合には、マイナンバー(個人番号)を確認する書類及び本人確認書類(氏名、住所、生年月日の全てを確認できるもの。発行日より6ヶ月以内のもの、また、有効期限のあるものはその期限内のもの。)が必要になります。また、法人株主の証券総合取引口座の開設には履歴事項全部証明書(法人番号)と取引責任者の本人確認書類が必要となります。なお、復代理人において既に証券総合取引口座を有している場合であっても、住所変更、税務に係る手続等の都度、マイナンバー(個人番号)を確認する書類又は法人番号及び本人確認書類が必要な場合があります。なお、マイナンバー(個人番号)を確認する書類により、必要となる本人確認書類が異なります。詳しくは復代理人のホームページ(<https://www.rakuten-sec.co.jp/>)にてご確認ください。

なお、公開買付期間中に新規に証券総合取引口座を開設される場合は、復代理人にお早目にご相談ください。

(注5) 株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について(日本の居住者である個人株主の場合)

日本の居住者である個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得には、一般に申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家に各自ご相談いただき、ご自身で判断いただきますようお願い申し上げます。

(2) 【契約の解除の方法】

(みずほ証券株式会社から応募される場合)

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の15時までに、応募受付けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面(以下「解除書面」といいます。)を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。従って、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時までに公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

解除書面を受領する権限を有する者

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号
(その他みずほ証券株式会社全国各支店)

(楽天証券株式会社から応募される場合)

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除については、復代理人のウェブサイト(<https://www.rakuten-sec.co.jp/>)にログイン後、「国内株式」「株式公開買付(TOB)」画面から公開買付期間の末日の15時30分までに、解除手続を行ってください。

解除の申出を受領する権限を有する者

楽天証券株式会社 東京都港区南青山二丁目6番21号

(3) 【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により本公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還いたします。

(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号
楽天証券株式会社(復代理人) 東京都港区南青山二丁目6番21号

8 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	8,503,695,900
金銭以外の対価の種類	
金銭以外の対価の総額	
買付手数料(b)	58,000,000
その他(c)	5,450,000
合計(a) + (b) + (c)	8,567,145,900

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、本公開買付けにおける買付予定数(2,099,678株)に、本公開買付価格(4,050円)を乗じた金額を記載しております。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。

(注3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告に要する費用及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しております。

(注4) 上記金額には消費税等は含まれてありません。

(注5) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
普通預金	100,053
当座預金	10,361,666
定期預金	1,529,907
譲渡性預金	4,800,000
計(a)	16,791,628

【届出日前の借入金】

イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2				
計				

ロ 【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計			

【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2				
計(b)				

ロ 【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計(c)			

【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
計(d)	

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

16,791,628千円((a) + (b) + (c) + (d))

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10 【決済の方法】

(1) 【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号
楽天証券株式会社(復代理人) 東京都港区南青山二丁目6番21号

(2) 【決済の開始日】

2026年3月31日(火曜日)

(3) 【決済の方法】

(みずほ証券株式会社から応募される場合)

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の住所宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受付けをした応募株主等の口座へお支払いします。

(楽天証券株式会社から応募される場合)

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等に電磁的方法により交付します。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、決済の開始日以後遅滞なく、復代理人から応募株主等口座(復代理人)へお支払いいたします。

(4) 【株券等の返還方法】

(みずほ証券株式会社から応募される場合)

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を公開買付期間末日の翌々営業日(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以後、速やかに応募が行われた時の状態に戻します。

(楽天証券株式会社から応募される場合)

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、復代理人は、公開買付期間末日の翌々営業日(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以後速やかに、返還すべき株券等を返還します。

11 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(669,400株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(669,400株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、()対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合、()対象者の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実が発生した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。

(3) 【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項に定める基準により買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求しません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行なうことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合(ただし、法第27条の8第11項ただし書に規定する場合を除きます。)は、直ちに訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

(8) 【その他】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。)を利用して行われるものでもなく、さらに米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等(外国人株主の場合は常任代理人)は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められますことがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報(その写しを含みます。)も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。)又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと(当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。)。

第2 【公開買付者の状況】

1 【会社の場合】

(1) 【会社の概要】

【会社の沿革】

【会社の目的及び事業の内容】

【資本金の額及び発行済株式の総数】

【大株主】

年 月 日現在			
氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (千株)	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(%)
計			

【役員の歴歴及び所有株式の数】

年 月 日現在					
役名	職名	氏名	生年月日	歴歴	所有株式数 (千株)
計					

(2) 【経理の状況】

【貸借対照表】

【損益計算書】

【株主資本等変動計算書】

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

イ 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第52期(自 2024年4月1日 至 2025年3月31日)2025年6月20日関東財務局長に提出

ロ 【半期報告書】

事業年度 第53期中(自 2025年4月1日 至 2025年9月30日)2025年11月12日関東財務局長に提出

ハ 【訂正報告書】

該当事項はありません。

【上記書類を縦覧に供している場所】

メタウォーター株式会社

(東京都千代田区神田須田町一丁目25番地)

株式会社東京証券取引所

(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

第3 【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1 【株券等の所有状況】

(1) 【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2026年2月6日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	21,910(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	21,910		
所有株券等の合計数	21,910		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(注) 公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(2) 【公開買付者による株券等の所有状況】

該当事項はありません。

(3) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

(2026年2月6日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	21,910(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	21,910		
所有株券等の合計数	21,910		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(注) 公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者ごとの内訳)】

【特別関係者】

(2026年2月6日現在)

氏名又は名称	東レ株式会社
住所又は所在地	東京都中央区日本橋室町二丁目1番1号
職業又は事業の内容	合成繊維、プラスチック、化成品等の製品の製造及び販売
連絡先	連絡者 東レ株式会社 水処理・環境事業企画管理室 室長 長楽 吉洋 連絡場所 東京都中央区日本橋室町二丁目1番1号 電話番号 03-3245-4879
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することに合意している者

(注) 東レは、本不応募契約において、本公開買付けが成立し、公開買付者が対象者株式の全て(ただし、対象者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、本公開買付けの成立後に開催される本臨時株主総会において、公開買付者との間で共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することに合意しておりますので、特別関係者として記載しております。

【所有株券等の数】

東レ株式会社

(2026年2月6日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	21,910(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	21,910		
所有株券等の合計数	21,910		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

2 【株券等の取引状況】

(1) 【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

(1) 本不応募契約

公開買付者は、2026年2月5日付で、東レとの間で、本不応募契約を締結し、東レが、本不応募合意株式の全てについて本公開買付けに応募しない旨、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案に賛成する旨を合意しております。概要については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 本不応募契約」をご参照ください。

(2) 本株主間契約

公開買付者は、2026年2月5日付で、東レとの間で、本株主間契約を締結し、本取引後の対象者の運営及び対象者株式の取扱いを合意しております。概要については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 本株主間契約」をご参照ください。

(3) 本資本業務提携契約

公開買付者は、2026年2月5日付で、東レ及び対象者との間で、本資本業務提携契約を締結し、本取引及び三社間の業務提携を通じて、各社が各種法令を遵守し、持続可能な環境や社会の実現に向けて取り組み、各社の企業価値の向上を目指すことを合意しております。概要については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 本資本業務提携契約」をご参照ください。

4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4 【公開買付者と対象者との取引等】

1 【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

(1) 公開買付者と対象者との間の取引

最近の3事業年度における公開買付者と対象者との間の取引の内容等は以下のとおりです。

(単位：百万円)

決算年月	公開買付者第50期 (自 2022年4月1日 至 2023年3月31日)	公開買付者第51期 (自 2023年4月1日 至 2024年3月31日)	公開買付者第52期 (自 2024年4月1日 至 2025年3月31日)
対象者からの公開買付者への 機械設備等の発注	255	1	190
公開買付者からの対象者への 機械設備等の発注	1	181	

(2) 公開買付者と対象者の役員との間の取引

該当事項はありません。

2 【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

(1) 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

本公開買付けへの賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2026年2月5日開催の対象者取締役会において、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行ったとのことです。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 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「 対象者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」をご参照ください。

本資本業務提携契約

公開買付者は、東レ及び対象者との間で、2026年2月5日付で、本資本業務提携契約を締結しております。本資本業務提携契約の概要は、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 本資本業務提携契約」をご参照ください。

(2) 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

該当事項はありません。

第5 【対象者の状況】

1 【最近3年間の損益状況等】

(1) 【損益の状況】

決算年月			
売上高			
売上原価			
販売費及び一般管理費			
営業外収益			
営業外費用			
当期純利益(当期純損失)			

(2) 【1株当たりの状況】

決算年月			
1株当たり当期純損益			
1株当たり配当額			
1株当たり純資産額			

2 【株価の状況】

(単位:円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 スタンダード市場						
月別	2025年 8月	2025年 9月	2025年 10月	2025年 11月	2025年 12月	2026年 1月	2026年 2月
最高株価	2,874	3,750	3,070	3,375	3,385	3,950	3,870
最低株価	2,331	2,613	2,709	2,932	2,950	3,155	3,255

(注) 2026年2月については、同年2月5日までのものです。

3 【株主の状況】

(1) 【所有者別の状況】

区分	株式の状況(1単元の株式数 株)							年 月 日現在 単元未満 株式の状況 (株)	
	政府及び 地方公共 団体	金融機関	金融商品 取引業者	その他の 法人	外国法人等		個人 その他		
					個人以外	個人			
株主数(人)									
所有株式数 (単位)									
所有株式数 の割合(%)									

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

【大株主】

年 月 日現在			
氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	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(%)
計			

【役員】

年 月 日現在				
氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	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(%)
計				

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第120期(自 2023年4月1日 至 2024年3月31日)2024年6月27日 関東財務局長に提出

事業年度 第121期(自 2024年4月1日 至 2025年3月31日)2025年6月26日 関東財務局長に提出

【半期報告書】

事業年度 第122期中(自 2025年4月1日 至 2025年9月30日)2025年11月13日 関東財務局長に提出

【臨時報告書】

該当事項はありません。

【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

水道機工株式会社

(東京都世田谷区桜丘五丁目48番16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)

5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6 【その他】

(1) 「2026年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2026年2月5日に、東京証券取引所において、対象者第3四半期決算短信を公表しております。当該公表に基づく対象者第3四半期決算短信の概要は以下のとあります。なお、当該公表の内容については、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の期中レビューを受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

損益の状況(連結)

会計期間	2026年3月期 (第3四半期連結累計期間)
売上高	20,118百万円
売上原価	16,111百万円
販売費及び一般管理費	3,578百万円
営業外収益	533百万円
営業外費用	45百万円
親会社株主に帰属する四半期純利益	158百万円

1株当たりの状況(連結)

会計期間	2026年3月期 (第3四半期連結累計期間)
1株当たり四半期純利益	37.02円
1株当たり配当額	円

(2) 「2026年3月期の配当予想修正(無配)に関するお知らせ」の公表

対象者は、2026年2月5日の対象者取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2026年3月期の期末配当を修正し、2026年3月期の期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

(3) 「営業外収益及び特別損失発生並びに2026年3月期通期連結業績予想数値の修正に関するお知らせ」の公表

対象者は、2026年2月5日付で「営業外収益及び特別損失発生並びに2026年3月期通期連結業績予想数値の修正に関するお知らせ」を公表しております。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。