

株式売渡請求に関する事前開示事項

(会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に掲げる事項)

2024 年 10 月 11 日

理研コランダム株式会社

2024 年 10 月 11 日

埼玉県鴻巣市宮前 547 番地の 1
理研コランダム株式会社
代表取締役社長 増田 富美雄

株式売渡請求に関する事前開示事項
(会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に定める事前開示書類)

当社は、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 179 条第 1 項に規定する特別支配株主（以下「特別支配株主」といいます。）であるオカモト株式会社（以下「オカモト」といいます。）から、2024 年 10 月 3 日付で、会社法第 179 条第 1 項の規定に基づき、当社の株主の全員（但し、当社及びオカモトを除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の全て（以下「本売渡株式」といいます。）をオカモトに売り渡す旨の請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）の通知を受け、2024 年 10 月 3 日開催の当社取締役会において、本株式売渡請求を承認することを決議いたしました。

本株式売渡請求に関する会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則（平成 18 年法務省令第 12 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 33 条の 7 に掲げる事項は以下のとおりです。

1. 特別支配株主の名称及び住所（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 1 号）

名称：オカモト株式会社

住所：東京都文京区本郷三丁目 27 番 12 号

2. 会社法第 179 条の 2 第 1 項各号に掲げる事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 2 号）

（1）本株式売渡請求をしない特別支配株主完全子法人（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 1 号）

該当事項はありません。

（2）本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号、第 3 号）

オカモトは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本株式売渡対価」といいます。）として、当該本売渡株主が所有する本売渡株式 1 株につき 5,100 円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

- (3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 4 号）

該当事項はありません。

- (4) 本売渡株式を取得する日（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 5 号）

2024 年 11 月 7 日

- (5) 本株式売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 1 号）

オカモトは、本株式売渡対価の全てをオカモトの現預金により支払うことを予定しています。オカモトは、本株式売渡対価の支払のための資金に相当する額の銀行預金を保有しております。

- (6) その他本株式売渡請求に係る取引条件（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 2 号）

本株式売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付いたします。

但し、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（但し、本株式売渡対価の交付についてオカモトが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対する本株式売渡対価を交付いたします。

3. 本株式売渡対価の総額の相当性に関する事項及び本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないよう留意した事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定めに関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 1 号）

- (1) 本株式売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定めに関する事項

本株式売渡請求は、オカモトが当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）の成立により、当社の総株主の議決権の 90%以上を所有するに至ったことから、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式、及びオカモトが所有する当社株式を除きます。）を取得し、当社をオカモトの完全子会社とすることを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行われるものであり、本株式売渡対価は、本公開買付けにおける当社株式 1 株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）と同一の価格に設定されています。

当社は、2024 年 8 月 8 日に公表した「支配株主であるオカモト株式会社による当

社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」(以下「本意見表明プレスリリース」といいます。))の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、以下のとおり判断し、2024年8月8日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、当社は2024年4月30日にオカモトから、本取引の実施意向並びにスキーム及びスケジュールを記載した提案書(以下「本提案書」といいます。))を受領したことを契機として、本取引の検討及びオカモトとの交渉に備えるため、2024年5月下旬に、オカモト及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として山田コンサルティンググループ株式会社(以下「山田コンサル」といいます。))を、2024年5月下旬にオカモト及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業(以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。))をそれぞれ選任しました。また、当社は、当社がオカモトの連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性を担保するため、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえ、2024年5月22日付で、当社及び同日現在オカモトの関係会社(子会社23社(当社を含みます。))。以下、オカモト及びオカモトの子会社を総称して「オカモトグループ」といいます。))から独立した特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「④ 当社における特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。))を設置し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。具体的には、2024年5月22日開催の当社取締役会の決議により、オカモト及び当社から独立した、当社の社外取締役兼独立役員である長崎俊樹氏(弁護士)、社外取締役兼独立役員である齊藤了太氏(公認会計士・税理士、齊藤了太公認会計士事務所)、社外有識者である長谷川臣介氏(公認会計士、長谷川公認会計士事務所)及

び社外有識者である高橋明人氏（弁護士、高橋・片山法律事務所）の4名から構成される特別委員会を設置し、本特別委員会に対し、（i）本公開買付けを含む本取引の目的が合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値の向上に資するかという点を含む。）、（ii）本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されているか、（iii）本取引の条件の妥当性が確保されているか、（iv）本取引に関する決定（本公開買付けに関する意見表明の決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものでないか、（v）当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下、（i）から（v）を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、本諮問事項に基づく本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、（i）当社とオカモトの間での公正な交渉状況を確保するべく、本特別委員会が自らオカモトと交渉を行うこと、又はオカモトとの交渉を当社のアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、当社がオカモトとの間で行う本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与すること、（ii）本取引のために講じるべき公正性担保措置の程度を検討し、必要に応じて意見・提言すること、（iii）当社の財務若しくは法務等のアドバイザーを承認（事後承認を含む。）した上で、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、当該アドバイザーから専門的助言を受けること、又は、独自の財務若しくは法務等のアドバイザーを選任した上で当該アドバイザーから専門的助言を受けること（この場合の費用は当社が負担する。）、及び（iv）本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、当社の役職員から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領することの権限を付与することを決議いたしました。また、2024年6月7日開催の第1回特別委員会において、山田コンサルを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関とすること並びにアンダーソン・毛利・友常法律事務所を当社のリーガル・アドバイザーとすることについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

その上で、当社は、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本取引の諸条件等について、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や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、山田コンサル及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を受けながら、オカモトとの間で複数回にわたる協議・交渉を重ねた上で、本取引の妥当性について検討してまいりました。具体的には、当社は、本提案書を受領したことを受け、2024年7月3日に、本特別委員会を通じてオカモトに対するインタビューを実施し、本取引の背景（本取引に係る提案を上記の時期

に行うに至った背景を含みます。)、経緯、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。その上で当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か等について並行的に検討を進めることとしつつ、本公開買付価格についてオカモトとの協議・交渉を2024年7月10日に開始しました。

具体的には、本公開買付価格については、当社は、2024年7月10日にオカモトから本公開買付価格を1株当たり3,800円(提案日の前営業日である2024年7月9日の当社株式の終値(2,740円)に対して38.69%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,707円に対して40.38%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,652円に対して43.29%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,657円に対して43.02%のプレミアムを加えた価格)とする旨の提案を受けました。その後、当社は、2024年7月12日に当社の少数株主の利益に十分に配慮された金額とはいえないとして本公開買付価格の再提案の要請を行いました。当該要請を受けて、当社は、オカモトから、当社からの要請を真摯に検討した結果として2024年7月17日に本公開買付価格を4,300円(提案日の前営業日である2024年7月16日の当社株式の終値(2,739円)に対して56.99%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,734円に対して57.28%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,658円に対して61.78%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,658円に対して61.78%のプレミアムを加えた価格)とする再提案を受けました。これに対して、当社は、2024年7月18日に当社の第三者算定機関による当社株式価値の試算結果等を踏まえ、当社の少数株主の利益に配慮された金額とはいえないとして本公開買付価格の引上げを再度要請いたしました。その後、当社は、オカモトから、2024年7月25日に本公開買付価格を4,750円(提案日の前営業日である2024年7月24日の当社株式の終値(2,732円)に対して73.87%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,744円に対して73.10%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,664円に対して78.30%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,658円に対して78.71%のプレミアムを加えた価格)とする提案を受けました。これに対して、当社は、2024年7月26日に少数株主にとって十分な価格とはいえないとして、近時のPBRに関する議論を鑑みて、本公開買付価格をPBR1倍相当である1株当たり5,550円とする旨の提案を行いました。その後、当社は、オカモトから、当社からの要請を真摯に検討した結果として、当社の少数株主の利益に配慮しつつも、PBRの算出元となる純資産が将来の収益性を反映するものではなく、継続企業である当社の株式価値を評価するにあたってはPBR1倍となる金額のみに依拠することが必ずしも合理的ではないとして、2024年7月31日に本公開買付価格を4,950円(提案日の前営業日である2024年7月31日の前営業日である2024年7月30日の東京証券取引所

スタンダード市場における当社株式の終値（2,744 円）に対して 80.39%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 2,735 円に対して 80.99%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 2,668 円に対して 85.53%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 2,657 円に対して 86.30%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする旨の再提案を受けました。これに対して、当社は、2024 年 8 月 1 日にアドバイザーの助言を踏まえて慎重に検討した結果、少数株主の利益に最大限配慮するべく、本公開買付価格を 1 株当たり 5,300 円とする旨の再提案を行いました。

かかる交渉を経て、当社は、2024 年 8 月 6 日にオカモトから本公開買付価格を 1 株当たり 5,100 円とする旨の最終提案を受けました。当社は、当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、2024 年 8 月 7 日付で山田コンサルから取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の法的助言の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、本公開買付けの公表日の前営業日である 2024 年 8 月 7 日の終値に対して 86.54%、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 88.26%、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 91.30%、直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 92.24%といったプレミアム水準は、本取引と同様に非公開化を目的としたマネジメント・バイアウト（MBO）及び親会社による完全子会社化の事例（以下「本類似事例」といいます。）（経済産業省が「M&A 指針」を公表した 2019 年 6 月 28 日から、2024 年 6 月 6 日までの間に公表された 129 件）におけるプレミアム水準（公表日の前営業日における終値に対して 41.20%、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 44.68%、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 46.51%及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 46.52%）との比較において、公表日の前営業日の終値、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準を約 40%程度も上回ることに鑑みると、当該価格は当社株式の市場株価に対して合理的なプレミアムが付されていると評価でき、また、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（3）算定に関する事項」に記載の山田コンサルによる市場株価法に基づく算定結果の範囲を上回っており、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」といいます。）に基づく算定結果のレンジの中央値を上回ることから、合理性を有すると判断するに至り、当社は当該提案を応諾することといたしました。

このように、当社は、オカモトとの間で継続的に本公開買付価格の交渉を行ってまいりました。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から 2024 年 8 月 7 日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答

申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「④ 当社における特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)。その上で、当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言及び山田コンサルから取得した本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値の向上させることができるか、本公開買付価格は妥当なものか、特に買付予定数の上限・下限や撤回等の条件、二段階買収に関する事項など本公開買付価格以外の本取引の諸条件について本公開買付けの成立を不安定にしたり強圧性を生じさせたりする等、少数株主にとって不利となるような条件が設定されていないか、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・検討を行いました。

その結果、当社としても、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、オカモトの経営資源やノウハウを最大限活用して事業運営を行い、オカモトのグループ経営施策の当社従業員への浸透を図ることで、当社が創業以来培ってきた事業上の強みを併せて活用することにより、更なる成長を目指すためには、本取引によって当社がオカモトの完全子会社となり、オカモトグループが持つリソースを最大限に活用することが最善と考えるに至りました。

当社が本取引によって実現可能と考えるシナジーは以下のとおりです。

(i) 技術融合を目的としたグループ内の人材連携・技術情報の共有及び顧客の相互紹介を通じた新たな販売機会の創出と営業力・販売力の強化

当社はオカモトグループの一員であるものの、上場会社としての独立性の観点や当社の少数株主の利益を考慮する必要性から、相互に派遣する人材の員数を制限する必要がある、また、営業秘密等の情報の流出を防ぐため、相互に派遣できる人材に一定の限界が存在しておりますが、完全子会社化により、技術者の人材交流や技術情報の共有が容易となる結果、さらなる技術力の向上が見込まれると考えております。また、上場会社としての独立性や当社の少数株主の利益を考慮する観点から、どこまで顧客の相互紹介が可能かということが不明瞭であり、これまで積極的には行うことができていなかったものの、完全子会社化により、人材の相互活用を含め、より緊密な連携を取ることができるようになり、オカモトグループとしての一体感が醸成される結果、顧客の相互紹介がより積極的に可能になり、また、人材交流が

活発となることで、クロスセル機会の拡充や営業・販売ノウハウの向上を図ることができ、ひいては当社を含むオカモトグループの企業価値向上に資するものと考えております。

(ii) グローバルな成長に向けたグループ内の経営資源活用

当社がオカモトの連結子会社である間、オカモトの営業秘密等の情報の流出を防ぐために、オカモトの有する海外事業拠点等のプラットフォームを活用することは困難ですが、完全子会社化により、当該海外事業拠点等のプラットフォームをより活用することが可能となるため、当社の課題となっていた海外事業展開を推進し、当社固有の海外展開に係るコストを抑制しつつ、グローバル市場における当社製造製品の競争力強化に繋がるものと考えております。

(iii) 生産拠点見直しを含めた経営資源の効率的活用及びグループ意識改革によるコスト削減

当社は、現状国内3か所（埼玉県鴻巣市・群馬県利根郡みなかみ町・群馬県沼田市）に工場を有しておりますが、生産拠点が分散していることにより生産性の改善には限界があること、また、鴻巣工場周辺での市街化が進み、操業可能時間に大幅な制約があること等による生産効率性の低下等の課題を有しております。本取引により当社をオカモトの完全子会社とすることによって、オカモトグループの有する工場（静岡県榛原郡吉田町・茨城県龍ヶ崎市・茨城県牛久市・福島県いわき市）等の製造設備の相互活用を進め、また製造技術の共有・移転を促進して将来的には製造設備の移動・集約も視野に入れることでグループ全体での生産拠点の再編、最適化がなされると想定しており、その結果当社を含むオカモトグループ全体としての生産効率性を向上させることができると考えております。また、完全子会社化により、当社を含むオカモトグループ全体の従業員が、人材の相互活用を含め、より緊密な連携を取ることができるようになり、相互の生産ノウハウを共有することで、より広範な視点から生産効率を見直す機会の創出が可能となり、より効率性の高い生産方法を求めようとする意識改革が起こり、結果として生産能力の強化及び生産コストの削減が可能と考えております。

(iv) 上場維持コストの負担軽減

本取引の実行により、当社は有価証券報告書等の作成・情報開示、監査、株主総会の運営や株主名簿管理人の設置費用といった上場維持にかかるコストを削減し、また、上場を維持するための体制構築に投下していた経営資源を事業に投入することが可能になることから、当社の企業価値を向上させることが可能であると考えております。

なお、既に当社とオカモトには親子会社関係があり、実質的にこれまでの事業運営体制と変わりがないため、特段の検討はしていないものの、今後当社が完全子会社となったとしてもデメリット・ディスシナジーが発生することは想定しておりません。

以上を踏まえ、当社は、2024年8月8日開催の取締役会において、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、本公開買付価格（5,100円）が、（a）本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（3）算定に関する事項」に記載されている山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回ること、（b）本公開買付けの公表日の前営業日である2024年8月7日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,734円に対して86.54%、直近1ヶ月間の終値単純平均値2,709円に対して88.26%、直近3ヶ月間の終値単純平均値2,666円に対して91.30%、直近6ヶ月間の終値単純平均値2,653円に対して92.24%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、本類似事例と比較して平均的な水準（本類似事例129件における市場株価へのプレミアムの平均値は、公表日の前営業日における終値に対して41.20%、公表前1ヶ月間の終値単純平均値に対して44.68%、公表前3ヶ月間の終値単純平均値に対して46.51%、公表前6ヶ月間の終値単純平均値に対して46.52%であります。）以上のプレミアムが付されていること、（c）下記「（2）本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の利益相反を回避するための措置が採られていること等、当社の少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、（d）上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、当社とオカモトとの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数行われ、より具体的には、当社において、本特別委員会との協議、山田コンサルによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や財務的見地からの助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言等を踏まえて、オカモトとの間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、（e）本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べ、かつ、特に買付予定数の上限・下限や撤回等の条件、二段階買収に関する事項など本公開買付価格以外の本取引の諸条件についても、本公開買付けの成立を不安定にしたり強圧性を生じさせたりする等、少数株主にとって不利となるような条件は設定されておらず、妥当である旨の意見を述べている

こと等を踏まえ、当社は、2024年8月8日開催の取締役会において、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

なお、本公開買付価格は、当社の2024年6月30日現在の連結簿価純資産である4,993百万円を当社の同年6月30日現在の自己株式控除後の発行済株式数(901,958株)で割ることにより算出した1株当たり連結簿価純資産額である5,536円(円未満四捨五入)を下回っているものの、純資産価額は会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値算定において重視することは合理的ではなく、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産価額がそのまま換価されるわけではなく、製品及び商品を帳簿価額(487百万円)と同額で清算する場合には1年程度の販売期間が必要であることから、製品及び商品の販売体制の維持管理コストを考慮しなければならず、また、工場や営業所の処分に際しては解体費用及び土壤汚染調査費用等が必要になると考えております。そのため、1株当たり簿価純資産額が当社の公正価値の最低価格となるという考え方は採用し難いと考えられます。なお、当社においては、製品及び商品の簿価純資産額での清算を前提とした場合の販売体制の維持管理コストについては見積もっていないため、本公開買付価格が具体的な検討を経て概算された想定清算コスト等を勘案して算出される、想定 of 清算価値を上回っていることの確認までは行っておりません。

以上の経緯の下で、当社は、2024年8月8日開催の取締役会において、取締役(監査等委員を含む。)の7名全員(すなわち、増田富美雄氏、雨貝昇氏、石川和男氏、塩山勝徳氏、江口真一氏、長崎俊樹氏及び齊藤了太氏)が審議及び決議に参加し、7名の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、当社の取締役のうち増田富美雄氏及び雨貝昇氏は、オカモトの出身ですが、いずれの者も当社のみ在籍してから5年間以上が経過しており、また、本取引に関し、オカモト側で一切の関与をしておらず、またそれができる立場にもないことから、本取引における当社の意思決定に関して利益相反のおそれはないものと判断し、上記取締役会における審議及び決議に参加しております。また、取締役(監査等委員を含む。)の7名全員は、本特別委員会の意見を踏まえ、オカモトとの協議・交渉に関与しております。

その後、当社は、2024年9月25日、オカモトより、本公開買付けの結果について、当社株式357,619株の応募があり、買付予定数の下限(132,384株)以上となり、本公開買付けが成立したことから、オカモトがその全てを取得することとなった旨の報告を受けました。

この結果、2024年10月1日付（本公開買付けの決済の開始日）付で、オカモトの有する当社普通株式の所有割合（注）は、91.65%となり、オカモトは、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

（注）「所有割合」とは、当社が2024年8月8日に公表した「2024年12月期 第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2024年6月30日現在の発行済株式総数（922,128株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（20,170株）を控除した株式数（901,958株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。）をいいます。

このような経緯を経て、当社は、オカモトより、本意見表明プレスリリースの「3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（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、本取引の一環として、本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。そして、当社は、かかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社は、2024年10月3日に開催の取締役会において、（i）本株式売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、2024年8月8日の当社取締役会において、本取引に際して設置された、当社及びオカモトグループから独立した本特別委員会の意見を最大限尊重したうえ、本取引が当社の企業価値の向上に資すると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられないこと、（ii）本株式売渡対価は、本公開買付けの買付価格と同一の価格であること、及び本取引の公正性を担保するための措置が十分に講じられており、特に本特別委員会より本取引の条件（本公開買付けに係る買付価格を含む。）の妥当性が確保されていると考えられる旨及び本取引に関する決定が当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられる旨の答申が出されていること等から、本売渡株主にとって相当な価格であり、少数株主である本売渡株主の利益への配慮がなされていると認められること、（iii）オカモトは、本株式売渡対価の支払を、同社の現預金によって行うことを予定しているところ、オカモトが2024年8月9日に提出した公開買付け届出書の添付書類である2024年8月8日現在のオカモトの預金に係る残高証明書を確認した結果、本株式売渡対価の支払のための資金を確保できると合理的に認められること、及び、オカモトによれば、オカモトにおいて、本株式売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は生じておらず、今後発生する可能性も認識していないことであること等から、オカモトによる本株式売渡対価の支払のための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本株式売渡対価の交付の見込みがあると考えられること、（iv）本株式売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められず、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、（v）

この他、本公開買付けの開始以降、2024年10月3日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないことを踏まえると、本株式売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、条件等は適正であると考えられるため、本株式売渡請求を承認することを決議いたしました。

以上のとおり、当社は、本公開買付価格と同一の価格に設定されている本株式売渡対価の総額その他の上記「2. 会社法第179条の2第1項各号に掲げる事項（会社法第179条の5第1項第2号）」の「(2) 本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第179条の2第1項第2号、第3号）」についての定めは相当であると判断しております。

(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項

本株式売渡請求は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」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」に記載のとおり、オカモト及び当社は、2024年8月8日現在において、当社がオカモトの連結子会社であるため、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、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として、それぞれ以下のような措置を実施いたしました。

なお、オカモトは、2024年8月8日現在、当社株式469,016株(所有割合:52.00%)を所有しているため、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)に相当する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、本公開買付けに応募することを希望する少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあると考え、いわゆる「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を設定していないとのことですが、オカモト及び当社は、オカモト及び当社において、本公開買付けの公正性を担保し利益相反を回避するための以下の①から⑥までの措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

なお、以下の記載のうち、オカモトにおいて実施した措置については、オカモトから受けた説明に基づくものです。

① オカモト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

オカモトは、本公開買付価格を決定するにあたり、オカモト及び当社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、当社の株式価値の算定を依頼し、2024年8月7日付でオカモト株式価値算定書を取得したとのことです。

なお、みずほ証券は、オカモト及び当社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、オカモトは、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）を取得していないとのことです。

オカモトが2024年8月7日付でみずほ証券から取得した当社の株式価値に関する買付者株式価値算定書の概要については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（3）算定に関する事項」の「② 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」をご参照ください。

② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、オカモトから提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、オカモト及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年8月7日付で本株式価値算定書を取得いたしました。本株式価値算定書の概要については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（3）算定に関する事項」の「① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

なお、山田コンサルは、オカモト及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。本取引に係る山田コンサルに対する報酬の相当な部分は、本取引の公表及び本スクイーズアウト手続（オカモトが当社株式の全て（但し、オカモトが所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社をオカモトの完全子会社とするための一連の手続を指します。以下同じです。）の完了を条件に支払われる取引報酬とされており、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系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し、山田コンサルを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。また、本特別委員会は、第1回の会合において、山田コンサルの独立性に問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第

三者算定機関として承認しております。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、オカモト及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程及び方法その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。

アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、オカモト及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るアンダーソン・毛利・友常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、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、第1回の会合において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。

④ 当社における特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、本取引が支配株主との重要な取引等であり、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、2024年5月22日開催の当社取締役会において、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、オカモト及び当社から独立した、当社の社外取締役兼独立役員である長崎俊樹氏（弁護士）、社外取締役兼独立役員である齊藤了太氏（公認会計士・税理士、齊藤了太公認会計士事務所）、社外有識者である長谷川臣介氏（公認会計士、長谷川公認会計士事務所）及び社外有識者である高橋明人氏（弁護士、高橋・片山法律事務所）の4名によって構成される本特別委員会を設置しました。当社は、当初から上記4名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外取締役兼独立役員である長崎俊樹氏が本特別委員会の委員長に就任しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬又は稼働時間に時間単価を乗じて算出される報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、本諮

問事項について諮問し、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを委嘱しました。

また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、本諮問事項に基づく本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、

(i) 当社とオカモトの間での公正な交渉状況を確保するべく、本特別委員会が自らオカモトと交渉を行うこと、又はオカモトとの交渉を当社のアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、当社がオカモトとの間で行う本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与すること、(ii) 本取引のために講じるべき公正性担保措置の程度を検討し、必要に応じて意見・提言すること、(iii) 当社の財務若しくは法務等のアドバイザーを承認（事後承認を含む。）した上で、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、当該アドバイザーから専門的助言を受けること、又は、独自の財務若しくは法務等のアドバイザーを選任した上で当該アドバイザーから専門的助言を受けること（この場合の費用は当社が負担する。）、及び (iv) 本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、当社の役職員から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領することの権限を付与することを決議いたしました。

なお、本特別委員会は、本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザー又はリーガル・アドバイザーは選任しておりません。

本特別委員会は、2024年6月7日から2024年8月7日までに、会合を合計9回、約12時間開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。

具体的には、まず、2024年6月7日に開催された第1回の会合において、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関並びにリーガル・アドバイザーについて、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、その選任を承認しております。なお、本特別委員会は、必要に応じて当社のアドバイザー等から専門的助言を得ることとし、本特別委員会として独自にアドバイザー等を選任しないことを確認しております。また、同会合において、オカモトとの交渉については、原則として当社及びそのアドバイザーが行うこととしつつも、本特別委員会は、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により交渉過程に実質的に関与する旨の方針を確認するとともに、本特別

委員会は、答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員、従業員及びアドバイザー等に対して求める権限を有することを確認しております。

その後、本特別委員会は、当社から、当社グループの事業環境、現在の経営課題、山田コンサルによる当社株式の株式価値算定の前提とした事業計画の内容、前提及び作成経緯、オカモトの提案内容等に関する事項等に関する説明を受け、質疑応答を行い、その合理性を検証いたしました。

また、オカモトから、本取引の目的・背景、本取引の条件、本取引の実行後の当社の経営方針に関する事項等について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました（なお、山田コンサルは、DCF法の算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回に亘って当社と質疑応答を行い、その内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会は、その内容及び作成経緯等について、オカモトがその策定に関与していないなど、当社の少数株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しております。）。また、当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本特別委員会の意義・役割等を含む本取引の手續面における公正性を担保するための措置、並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について助言を受けました。そして、本特別委員会は、当社から、当社とオカモトとの間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり交渉が行われ、オカモトから本公開買付価格を1株当たり5,100円とする旨の提案を受けるに至るまで、オカモトに対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を当社に複数回意見するなどして、オカモトとの交渉過程に実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2024年8月7日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

(i) 本公開買付けを含む本取引の目的が合理的と認められる（本取引が当

社の企業価値向上に資する）と考えられる。

- (ii) 本公開買付けを含む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。
- (iii) 本取引の条件（本公開買付けに係る買付価格を含む。）の妥当性が確保されていると考えられる。
- (iv) 上記（i）乃至（iii）を踏まえると、本取引に関する決定（本公開買付けに関する意見表明の決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられる。
- (v) 上記（i）乃至（iv）を踏まえれば、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当（すなわち「是」）である（従って、当社の取締役会が、①本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨を決定すること、及び②本公開買付け後に株式併合又は株式売渡請求の方法を用いた本スクイズアウト手続を実施することを決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものでない）と考えられる。

(b) 答申理由

- (i) 本公開買付けを含む本取引の目的の正当性・合理性（本取引による当社の企業価値の向上を含む。）
 - ・以下の理由により、本公開買付けを含む本取引の目的が合理的と認められる（本取引が当社の企業価値向上に資する）と考える。
 - ・当社から説明を受けた(a)本取引の目的及び必要性・背景事情、並びに(b)本公開買付けを経て行われる本取引のメリットについて、当社の現在の事業内容及び経営状況を前提とした具体的なものであると考えられること
 - ・まず上記(a)に関して、当社を取り巻く市場環境として、大要、当社の中核事業である研磨布紙等製造販売事業について、グローバルでの競争激化に加え、原材料価格や人件費等の上昇によりコスト増加が進行する中、収益力の強化が喫緊の課題であり、国内外における販売強化に加え、省人化や機械の稼働率改善、サプライチェーンの見直し等によるコスト低減が求められているとのこと、また当社の今後の成長戦略においては海外事業の拡充も重要な位置付けであるものの、事業環境等を勘案の上で 2022 年 2 月に当社の連結子会社であった中国法人の解散及び清算を行うとともに、同年 4 月には当社の持分法適用関連会社であった中国法人の持分譲渡を行っており、当社単独の海外プラ

ットフォームでの事業展開には収益性維持及び拡大の面において課題があるとの点は、いずれも当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容とも整合すると考えられるとともに、当社に固有の状況も踏まえた具体的なものであるといえること

- ・ さらに、オカモトと当社の少数株主の利益相反が顕在化し得る局面において、当社はオカモトグループの一員でありながら、オカモトグループの全体最適に資する事業運営よりも当社の少数株主の利益に資する事業運営を行うよう留意すべき立場をとらなければならないこと、また現状において、当社の上場会社としての独立性及び自主性を維持する必要があることから、オカモトグループ全体の経営資源やノウハウを用いて当社の企業価値向上に繋げようとする場合にも、逆に当社の経営資源やノウハウをオカモトに供与する場合にもいずれも限界があり、オカモトと当社がそれぞれの経営資源やノウハウを最大限活用して事業運営を行うことができずにいたとのことであり、かかる状況の下、オカモトが、本取引を通じて当社株式の全てを取得し、当社をオカモトの完全子会社とすることにより、上場子会社である当社との構造的な利益相反リスクを解消し、当社を含むオカモトグループの連携をさらに進めるとともに、意思決定を迅速化させることが可能と考えられるとの点は、当社を取り巻く事業環境変化を踏まえ、当社が持続的に企業価値を向上させるための、中長期的な視野に立った対応であるといえること
- ・ 当社がオカモトの経営資源やノウハウを最大限活用して事業運営を行い、またオカモトのグループ経営施策の当社従業員への浸透を図り、当社が創業以来培ってきた事業上の強みを併せて活用することにより、更なる成長を目指すためには、本取引によって当社がオカモトの完全子会社となり、オカモトグループが持つリソースを最大限に活用することが最善と考える点は、当社において柔軟かつ迅速な意思決定体制を構築するとともに、当社事業及び経営基盤の更なる強化を図ることが当社の企業価値向上に資すると考えるものであり、合理的な経営判断であるといえること
- ・ また上記(b)に関して、現時点では、(i)技術融合を目的としたグループ内の人材連携・技術情報の共有及び顧客の相互紹介を通じた新たな販売機会の創出と営業力・販売力の強化、(ii)グローバルな成長に向けたグループ内の経営資源活用、(iii)生産拠点見直しを含めた経営資源の効率的活用及びグループ意識改革によるコスト削減等及び(iv)上場維持コストの負担軽減を検討しているとのことで、その具体的な内

容は当社の意見表明プレスリリースの最新版のドラフトに記載されているとおりであるところ、これらは当社における将来の競争力強化に向けていずれも現実的なものであると考えられること

- ・他方で、上記(i)から(iii)の施策の実行により、中長期的にみれば当社の成長及び収益の拡大を見込むものの、各施策の実施にあたっては、生産拠点見直しやコスト削減の具体的な効果を早期に実現できるか否か必ずしも明確ではない状況もあり得ることに加え、グローバルな成長や新たな販売機会の創出に向けた費用支出が先行する可能性があり得ること等を考慮すると、短期的には当社の財務状況や業績の悪化をもたらすリスクがあるものと考えられ、従って当社が上場を維持したままこれらの各施策を実行した場合には、資本市場から十分な評価が得られず当社の株式価値が毀損する可能性があると言え、今般予定されている本取引の実施により当社株式を非公開化することは、一時的な投資負担の増加や短期的な業績悪化が株価に与え得る影響にとらわれることなく、これまで以上に迅速な意思決定を可能とすべく、より中長期的視点に立脚した成長戦略の推進を可能とするための対応、施策として合理的なものであるといえること
- ・以上のとおり、将来的な当社事業の継続と企業価値を向上させるためには、短期的には投資等が先行することにより収益が悪化すると見込まれたとしても、中長期的な視点に基づく、商品競争力を高めるための投資等及び新たな販売機会の拡大を含む機動的な事業改革施策の立案及び実行が喫緊の経営課題であると認識した上で、当該施策の実施に向けた対応を迫られる状況であると考えているとのことであり、これら当社らから説明を受けた当社の今後の事業見通し及び成長見通し並びに本取引後に実施を検討している施策等について、当社の事業内容及び経営状況を前提とした上で、オカモトの経営方針をも踏まえたものと言え、いずれも不合理なものとは認められないこと

(ii) 本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

- ・以下の理由により、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されていると考える。
- ・当社は本取引への対応を検討するに当たり、当社における検討及び意思決定の過程に対するオカモトの影響を排除すべく、当社及びオカモトのいずれからも独立した本特別委員会を設置していること
- ・本特別委員会の委員全4名の半数である2名はいずれも当社の社外取

締役（監査等委員）であり、残る２名はそれぞれ外部の専門家である公認会計士及び弁護士であること

- ・さらに当該社外取締役のうち１名が本特別委員会委員の互選により同委員会の委員長に選定されていること
- ・当社は、本取引への対応を検討するに当たり、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の公正性を確保すべく、当社株式に係る株式価値の算定を、当社及びオカモトのいずれからも独立した第三者算定機関である山田コンサルへ依頼した上で、所定の株式価値算定書を取得していること、また山田コンサルの上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認していること
- ・また本取引に関する法的助言を得るべく、当社及びオカモトのいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、アンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任していること、またアンダーソン・毛利・友常法律事務所の上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認していること
- ・今般の本スクイーズアウト手続を含む本取引は、当社の支配株主（親会社）であるオカモトとの間で実施されるものであることから、構造的かつ典型的な利益相反性が生じる可能性があり得るところ、当社においては、上記の体制のもと、本取引についてより慎重に条件の妥当性・公正性を担保する必要がある旨を認識して、当社からオカモトに対して協議過程の早い段階から少数株主の利益に十分配慮した取引条件を要請してきたといえること
- ・当社とオカモトとの間の協議及び交渉の方針に関して、当社及び当社のファイナンシャル・アドバイザーでもある山田コンサルから本特別委員会に対して交渉方針等の説明が行われた上で、本特別委員会において確認された当該交渉方針の下にオカモトとの交渉が進められたこと
- ・当社とオカモトとの間の協議及び交渉の具体的な状況についても、適時に本特別委員会への報告が行われてきており、かつ特に本公開買付価格に関する協議及び交渉の局面においては、当該報告の内容を踏まえ本特別委員会から当社及び当社のファイナンシャル・アドバイザーでもある山田コンサルに対して意見を述べるとともに、必要と考えられる提言及び要請等を行うなど、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の交渉過程に本特別委員会が実質的に関与可能な体制が確保されていること
- ・その上で、条件の妥当性及び公正性並びに現実性といった事情につい

て、当社において全般的な検証を重ねた上で、オカモトとの複数回に及ぶ協議を経て本公開買付価格の妥当性についての検討を行い、今般取締役会決議が予定されている価格についての最終的な調整が進められたこと

- ・その後、最終的に当社及びオカモト間で本公開買付価格を含む本取引の条件について合意するに至り、当社において、当該合意された価格をもって、取締役会で決議を予定している本公開買付価格となったこと
- ・さらに、いわゆる二段階買収等に関しても、早期かつ詳細な開示及び説明を行う予定とのことであり、当社株主の適切な判断機会の確保に努めているといえること、その他オカモト及び当社が作成し開示する予定の各開示書類において、当社株主（とりわけ少数株主）が本公開買付けを含む本取引の各条件の妥当性等を判断するために必要かつ相当と考えられる情報が開示される予定となっていること
- ・オカモトの出身者である取締役については、当社のみ在籍することになってから既に相当期間が経過しているとのことであり、意思決定過程における公正性、透明性及び客観性確保の観点から特段の問題は無いとの整理のもと（すなわち、当社のみ在籍してから5年間以上が経過しており、また、本取引に関し、オカモト側で一切の関与をしておらず、またそれができる立場にもないことから、本取引における当社の意思決定に関して利益相反のおそれはないとの整理について、特段不合理な点は見当たらない）、当社における本取引の検討に加わり、また今後開催される本取引に関する取締役会の審議及び決議にも参加する予定であることなど、意思決定過程における恣意性の排除に努めているといえること
- ・なお、本公開買付けにおいては、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) は行われていないものの、オカモトは当社の支配株主（親会社）であり既に相当数の当社株式を保有しており、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) はかえって本公開買付けの成立を不安定なものとする可能性があり得るところである（すなわち、支配株主（親会社）であるオカモトが当社完全子会社化の意向を示した以上、仮に今回本公開買付けが成立しなかったとしても、将来のいずれかの時点において再度同様の取引が実施される可能性があり、少数株主が不安定な立場に置かれる可能性もあり得るといえる）。加えて、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) は本公開買付けへの応募を希望する少数株

主（すなわち、市場における当社株式の流動性が必ずしも高いとは言えない状況の中、当社株式の売却機会を希望する株主）の利益に資さない可能性もあり得るところである。そのため、他のいわゆる公正性担保措置について相当程度の配慮が行われているといえること等を踏まえると、形式的に「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) が無いことを特に注視しなければならない状況には無いものと考えられる。

- ・本公開買付けにおいて、その買付期間は 30 営業日と法令上の最短期間である 20 営業日より長期の期間が設定される予定であること、また当社はオカモトとの間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するようないわゆる取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者と接触することを制限するような内容の合意を行っていないこと等から、いわゆるマーケット・チェックの観点において特段不合理な状況には無いものと考えられること。なお、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・チェックに関しては、情報管理の観点等から実務上その実施は必ずしも容易とは言えず、従って本件においてもそのような対応が行われていないことのみをもって、マーケット・チェックの点で不合理な状況が生じるものでは無いと考えられること
- ・本取引においては、当社株式の非公開化のために、いわゆる二段階買収の手続が予定されている（現状、本公開買付けの結果次第で、株式売渡請求又は株式併合のいずれかの手続によることが予定されている）が、株式売渡請求に関連する少数株主（一般株主）の権利保護を目的とした会社法上の規定として、裁判所に対して売買価格の決定の申立てを行うことが可能とされていること。また、株式併合に関連する少数株主（一般株主）の権利保護を目的とした会社法上の規定として、所定の条件のもと、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する普通株式のうち一株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められていること。かかる申立てが行われた場合の価格の決定は、最終的には裁判所が判断することとなり、当社の少数株主（一般株主）においては、かかる手続を通じて経済的な利益の確保を図ることが可能とされていること
- ・以上のとおり、本スクイズアウト手続の条件の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、公正な手続を通じた当社株主の利益への十分な配慮

がなされていると考えられること

(iii) 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性

- ・以下の理由により、本取引の条件（本公開買付けに係る買付価格を含む。）の妥当性が確保されていると考える。
- ・当社において、本取引の条件、とりわけ本公開買付けにおける当社株式に係る本公開買付価格の公正性・妥当性を確保するために、その検討及び判断に際して、当社株式の株式価値の算定のための独立の第三者算定機関として山田コンサルを選任し、第三者算定機関から本株式価値算定書を取得した上で、本株式価値算定書を参考としていること
- ・第三者算定機関作成の本株式価値算定書の結論に至る計算過程について、その算定手法は現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられること
- ・上記算定の内容についても現在の実務に照らして妥当なものであると考えられること、また当該算定の前提となっている当社の事業計画の内容に関する当社及び第三者算定機関から本特別委員会に対する説明を踏まえ、本特別委員会においても、当社の事業計画の作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から事業計画の合理性を確認しており、結論として当該事業計画を合理的なものであると考えていること
- ・これらを踏まえ、第三者算定機関作成の本株式価値算定書について、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられること
- ・また、本株式価値算定書を基礎として当社においても本取引の必要性及びメリット、当社の今後の事業への影響といった事情等を全般的に考慮した上で、本公開買付価格の検討を行ってきたといえること
- ・当社において、第三者算定機関を経験豊富なファイナンシャル・アドバイザーとして起用し、オカモトとの間で、本公開買付価格を含む本取引全般の条件交渉を複数回にわたり実施したといえること
- ・当社において第三者算定機関から取得した本株式価値算定書を前提に、当社とオカモトとの間で合意された本公開買付価格は、当該算定結果の範囲内であること。特にDCF法による算定との関係では、算定レンジの中央値を超える価格となっていること
- ・本答申書提出日（上記株式価値算定における市場株価法に係る算定基準日）の当社株式の取引終値（2,734 円）を含む6ヶ月平均までの株価水準 に対して約 86.54%から約 92.24%に相当するプレミアムが付

されたものとなっている。過去の類似事例におけるプレミアムの実例を踏まえると、本公開買付価格に付されたプレミアムは特段異なる水準を提示しているものとは考えられず、十分に合理的水準であると推定されること

- ・なお、上記プレミアムの詳細は以下のとおりであり、本特別委員会においても、下記各パーセンテージを前提としている。すなわち、本答申書提出日（本公開買付けの公表日の前営業日である 2024 年 8 月 7 日）の終値に対して 86.54%、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 88.26%、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 91.30%、直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 92.24%である
- ・また、上記「過去の類似事例におけるプレミアムの実例」の詳細は以下のとおりであり、本特別委員会は下記の内容について当社のファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサルから説明を受け、下記の各内容を前提に検討を行ったものである。すなわち、本取引と同様に非公開化を目的とした MBO 及び親会社による完全子会社化の事例（経済産業省が「M&A 指針」を公表した 2019 年 6 月 28 日から 2024 年 6 月 6 日までの間に公表された 129 件）におけるプレミアム水準（公表日の前営業日における終値に対して 41.20%、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 44.68%、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 46.51%及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 46.52%）との比較において、本公開買付価格は、公表日の前営業日の終値、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準を約 40%程度上回るものであるところ、本公開買付価格は当社株式の市場株価に対して合理的なプレミアムが付されたものと評価できると考える
- ・なお本公開買付価格は、当社の 2024 年 6 月末時点の簿価純資産額を基礎として算出した 1 株当たり純資産額を下回っているとのことであるが、当社が保有する資産の売却困難性（とりわけ工場施設及び設備等の即時、一括の売却に伴う困難性）、また企業の清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度の毀損が現実的なものとして想定され、これらの整理は合理的であるといえること、従って本公開買付価格は依然として合理的なものと考えられること
- ・これらの当社における対応は、本公開買付けを含む本取引の条件とりわけ本公開買付価格の公正性・妥当性を確保し、またこれらに関する当社の判断及び意思決定について、その過程から恣意性を排除するた

めの方法として合理性・相当性を有するものと考えられること

- ・さらに、当社からの説明によれば、本スクイーズアウト手続の条件に関しても、今後特段の事情が無い限り、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定、決定する予定であること
- ・この点、本スクイーズアウト手続は、本公開買付けの後、本公開買付けに続く手続として行われることが予定されているもの（いわゆる二段階買収としての手続）であり、時間的に近接した両手続における取引条件が同一のものとなるようにすることは合理的と考えられること
- ・買付予定数の上限・下限や撤回等の条件、二段階買収に関する事項などをはじめとする本公開買付価格以外の本取引の諸条件についても、本公開買付けの成立を不安定にしたり強圧性を生じさせたりする等、少数株主にとって不利となるような条件は設定されておらず、妥当であると考えられること

(iv) 本取引に関する決定（本公開買付けに関する意見表明の決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものでないか

- ・以下の理由により、上記（i）乃至（iii）を踏まえると、本取引に関する決定（本公開買付けに関する意見表明の決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものでないとする。
- ・上記（i）乃至（iii）において検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本公開買付けを含む本取引に関する決定（本公開買付けに関する意見表明の決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は現時点において特段見あたらず、従って本取引に関する決定（本公開買付けに関する意見表明の決定を含む。）は当社の少数株主にとって不利益なものでないとする。

(v) 上記（i）から（iv）を踏まえ、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること、及び当社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

- ・以下の理由により、上記（i）乃至（iv）を踏まえれば、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当（すなわち「是」）である（従って、当社取締役会が、①本公開買付けに賛同意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨を決定すること、及び②本公開買付け後に株式併合又は株式売渡請求の方法を用いた本スクイーズアウト手続を実施する旨を決定

することは、いずれも当社の少数株主にとって不利益なものでない
と考える。

- ・ これまでに述べた通り、(i) 本公開買付けを含む本取引の目的が合理的と認められる（本取引が当社の企業価値向上に資する）と考えられること、(ii) 本公開買付けを含む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、(iii) 本取引の条件（本公開買付けに係る買付価格を含む。）の妥当性が確保されていると考えられること、(iv) 上記 (i) 乃至 (iii) を踏まえると、本取引に関する決定（本公開買付けに関する意見表明の決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられることからすると、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当（すなわち「是」）である（従って、当社取締役会が、①本公開買付けに賛同意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨を決定すること、及び②本公開買付け後に株式併合又は株式売渡請求の方法を用いた本スクイーズアウト手続を実施する旨を決定することは、いずれも当社の少数株主にとって不利益なものでない）と考えられ、これに反する事情は現時点において特段見当たらない。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

当社は、山田コンサルから取得した本株式価値算定書、アンダーソン・毛利・友常法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引によって実現可能と考えるシナジーが期待されることから、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付価格（5,100 円）が、(a) 山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回ること、(b) 本類似事例と比較して平均的な水準以上のプレミアムが付されていると考えられること、(c) 利益相反を回避するための措置が採られていること等、当社の少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d) 上記利益相反を回避するための措置が採られた

上で、当社とオカモトとの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われ、より具体的には、当社において、本特別委員会との協議、山田コンサルによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や財務的見地からの助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言等を踏まえて、オカモトとの間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、(e) 本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べ、かつ、特に買付予定数の上限・下限や撤回等の条件、二段階買収に関する事項など本公開買付価格以外の本取引の諸条件についても、本公開買付けの成立を不安定にしたり強圧性を生じさせたりする等、少数株主にとって不利となるような条件は設定されておらず、妥当である旨の意見を述べている等を踏まえ、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2024年8月8日開催の取締役会において、取締役（監査等委員を含む。）の7名全員（すなわち、増田富美雄氏、雨貝昇氏、石川和男氏、塩山勝徳氏、江口真一氏、長崎俊樹氏及び齊藤了太氏）が審議及び決議に参加し、7名の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。なお、当社の取締役のうち増田富美雄氏及び雨貝昇氏は、オカモトの出身ですが、いずれの者も当社のみ在籍してから5年間以上が経過しており、また、本取引に関し、オカモト側で一切の関与をしておらず、またそれができる立場にもないことから、本取引における当社の意思決定に関して利益相反のおそれはないものと判断し、上記取締役会における審議及び決議に参加しております。また、取締役（監査等委員を含む。）の7名全員は、特別委員会の意見を踏まえ、オカモトとの協議・交渉に関与しております。

⑥ 当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置等

オカモトは、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、オカモトが本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全て（ただし、オカモトが所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）の株式売渡請求をすること又は株式併合及び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の開催を当社に対して要請することを予定しており、当社の株主（オカモトを除きます。）の皆様に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、（ii）株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（オカモト及び当社を除きます。）の皆様の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主（オカモト及び当社を除きます。）の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

また、オカモトは、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、30 営業日に設定しております。公開買付期間を法定期間である 20 営業日より比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様が本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行うための期間を確保しているとのことです。また、オカモト及び当社は、当社がオカモト以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

4. 本株式売渡対価の支払のための資金を確保する方法についての定め相当性その他の本株式売渡対価の交付の見込みに関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 2 号）

オカモトは、本株式売渡対価の支払を、同社の現預金によって行うことを予定しているところ、オカモトが 2024 年 8 月 9 日に提出した公開買付届出書の添付書類である 2024 年 8 月 8 日現在のオカモトの預金に係る残高証明書を確認した結果、本株式売渡対価の支払のための資金を確保できると合理的に認められること、及び、オカモトによれば、オカモトにおいて、本株式売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は生じておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことであること等から、オカモトによる本株式売渡対価の支払のための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本株式売渡対価の交付の見込みがあると判断しております。

5. 本株式売渡請求に係る取引条件についての定め相当性に関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 3 号）

本株式売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付され、当該方法により本株式売渡対価の交付ができなかった本売渡株主については、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（但し、本株式売渡対価の交付についてオカモトが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本株式売渡対価が交付されるものとしているところ、上記の本株式売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると判断しております。

6. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 4 号）

該当事項はありません。

以上