



2024年10月1日

各 位

会 社 名 タキロンシーアイ株式会社
代 表 者 名 代表取締役社長 福田 祐士
(コード番号 4215 東証プライム市場)
問 合 せ 先 執行役員 経営企画部長 金原 一弘
(TEL. 03-6711-3708)

**伊藤忠商事株式会社による当社株式に係る株式売渡請求を行うこと
の決定、当該株式売渡請求に係る承認及び当社株式の上場廃止に関するお知らせ**

2024年9月19日付「親会社である伊藤忠商事株式会社の子会社である合同会社APIによる当社株式に対する公開買付けの結果及び主要株主の異動に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、当社の支配株主（親会社）である伊藤忠商事株式会社（以下「伊藤忠商事」といいます。）が100%を出資する合同会社API（以下「API」といいます。）は、2024年8月6日から当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2024年9月26日をもって、伊藤忠商事は、直接所有する当社株式54,142,418株（議決権所有割合（注1）：55.49%）並びにAPIを通じた間接所有分34,204,884株（議決権所有割合：35.06%）及び伊藤忠商事の完全子会社である伊藤忠プラスチック株式会社（以下「伊藤忠プラスチック」といいます。）（伊藤忠商事及び伊藤忠プラスチックを総称して以下「伊藤忠商事ら」といいます。）を通じた間接所有分199,000株（議決権所有割合：0.20%）を合わせて、当社株式88,546,302株（議決権所有割合：90.75%）を所有するに至り、当社の会社法（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。）に定める特別支配株主（以下「特別支配株主」といいます。）となっております。

（注1） 「議決権所有割合」とは、当社が2024年8月5日付で公表した「2025年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2024年6月30日現在の当社の発行済株式総数（97,597,530株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（23,569株。なお、当該自己株式数には、当社取締役（非業務執行取締役を除きます。）及び当社と委任契約を締結している執行役員を対象とする信託を用いた株式報酬制度「株式交付信託」により、当社が委託した三井住友信託銀行株式会社（再信託受託先：株式会社日本カストディ銀行）が所有する212,900株を含めておりません。以下、当社が所有する自己株式数について同じとします。）を控除した株式数（97,573,961株）に係る議決権数（975,739個）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。以下、議決権所有割合の記載について他の取扱いを定めない限り同じとします。

本公開買付けの成立により、伊藤忠商事がAPI及び伊藤忠プラスチックを通じた間接所有分と合わせて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、当社が2024年8月5日に公表いたしました「親会社である伊藤忠商事株式会社の子会社である合同会社API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「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、当社株式のすべて（ただし、伊藤忠商事ら及びAPI（以下「APIら」といいます。）が所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、当社の株主をAPIらのみとして当社株式を非公開化することを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、伊藤忠商事は、会社法第179条第1項に基づき、当社の株主の全員（ただし、伊藤忠商事及びAPI並びに当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式（以下「本売渡株式」といいます。）の全部を売り渡すことの請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）を行うことを本日決定したとのことです。

当社は、本日付で伊藤忠商事より本株式売渡請求に係る通知を受領し、本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旨の決議をいたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

また、本株式売渡請求の承認により、当社株式は株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）の上場廃止基準に該当することとなり、本日から2024年10月28日まで整理銘柄に指定された後、2024年10月29日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできなくなりますので、併せてお知らせいたします。

1. 本株式売渡請求の概要

(1) 特別支配株主の概要

(1) 名 称	伊藤忠商事株式会社	
(2) 所 在 地	東京都港区北青山二丁目5番1号	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 COO 石井 敬太	
(4) 事 業 内 容	総合商社	
(5) 資 本 金	253,448 百万円 (2024年3月31日現在)	
(6) 設 立 年 月 日	1949年12月1日	
(7) 大株主及び持株比率 (2024年3月31日現在)	日本マスタートラスト信託銀行株式会社信託口	16.09%
	BNYM AS AGT/CLTS 10 PERCENT (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	9.04%
	株式会社日本カストディ銀行信託口	5.30%
	CP WORLDWIDE INVESTMENT COMPANY LIM 505234 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	3.91%
	日本生命保険相互会社	2.36%
	株式会社みずほ銀行	2.17%
	SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT (常任代理人 香港上海銀行東京支店カストディ業務部)	1.91%
	STATE STREET BANK WEST CLIENT - TREATY 505234 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	1.75%
	朝日生命保険相互会社	1.62%
	JP MORGAN CHASE BANK 385781 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	1.30%
(8) 当社と特別支配株主の関係		
資 本 関 係	伊藤忠商事は、2024年8月5日現在、当社株式54,142,418株（所有割合(注2):55.49%)を所有し、当社を子会社としております。	

	また、伊藤忠プラスチックスは、2024年8月5日現在、当社株式199,000株（所有割合：0.20%）を所有しております。
人 的 関 係	当社の取締役7名のうち3名が伊藤忠商事の出身者又は関係者です。また、当社の監査役4名のうち1名が伊藤忠商事の従業員です。 上記の他、2024年8月5日現在、当社の従業員1名が伊藤忠商事に出向しており、伊藤忠商事の従業員5名が当社に出向しております。
取 引 関 係	当社グループ（注3）は伊藤忠商事との間で、原材料の購入に関する取引をしております。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	伊藤忠商事は当社の親会社であり、伊藤忠商事と当社は相互に関連当事者に該当します。

（注2） 「所有割合」とは、当社決算短信に記載された2024年6月30日現在の当社の発行済株式総数（97,597,530株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（23,569株。なお、当該自己株式数には、当社取締役（非業務執行取締役を除きます。）及び当社と委任契約を締結している執行役員を対象とする信託を用いた株式報酬制度「株式交付信託」により、当社が委託した三井住友信託銀行株式会社（再信託受託先：株式会社日本カストディ銀行）が所有する212,900株を含めておりません。以下、当社が所有する自己株式数について同じとします。）を控除した株式数（97,573,961株）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。）をいいます。以下、所有割合の記載について他の取扱いを定めない限り同じとします。

（注3） 「当社グループ」とは、当社及び子会社23社（2024年8月5日現在）から成る企業グループをいいます。以下同じとします。

（2）本株式売渡請求の日程

売 渡 請 求 日	2024年10月1日（火）
当 社 取 締 役 会 決 議 日	2024年10月1日（火）
売 買 最 終 日	2024年10月28日（月）（予定）
上 場 廃 止 日	2024年10月29日（火）（予定）
取 得 日	2024年10月31日（木）（予定）

（3）売渡対価

普通株式1株につき、870円

2. 本株式売渡請求の内容

当社は、伊藤忠商事から、本日付で、本株式売渡請求をする旨の以下の内容の通知を受領いたしました。

（1）特別支配株主完全子法人に対して本株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第179条の2第1項第1号）

伊藤忠商事は、特別支配株主完全子法人であるAPIに対して本株式売渡請求をしないことといたします。

- (2) 本株式売渡請求により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に関する事項（会社法第179条の2第1項第2号及び第3号）
伊藤忠商事は、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式1株につき870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) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第179条の2第1項第5号）
2024年10月31日（木）
- (5) 本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）
伊藤忠商事は、本売渡対価を、同社が保有する現預金によって支払いを行うことを予定しているとのことです。なお、伊藤忠商事は、本売渡対価の支払いのための資金に相当する額の現預金を保有しているとのことです
- (6) その他の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、取得日の前日の当社の最終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るものとします。ただし、当該方法により本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、当社の指定した方法により（本売渡対価の交付について伊藤忠商事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）、本売渡対価が交付されるものとします。

3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由

(1) 承認に関する判断の根拠及び理由

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り、本売渡対価は、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おります。

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) 意見の根拠及び理由」の「④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、以下の過程及び理由により、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであるとの結論に至り、2024年8月5日開催の当社取締役会において、本公開買付けに関して、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、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。なお、当該取締役会決議は、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「⑧当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されています。また、以下の記載のうち、APIに関する記載については、APIから受けた説明に基づくものです。

(i) 検討体制の構築の経緯

当社は、APIの親会社である伊藤忠商事から、2024年3月11日に本取引の実施に向けた検討を開始した旨の通知を受けた後、伊藤忠商事から改めて2024年3月18日に本取引に関する初期的提案書を受領しました。これを受けて、当社は、本取引の検討並びに伊藤忠商事との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、伊藤忠商事は、当社株式の所有割合が55.49%に達する当社の支配株主（親会社）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、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在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、2024年3月中旬に伊藤忠グループ（注4）（API及び当社グループを除きます。）、API（伊藤忠グループ及びAPIを総称して、以下「API関係者」といいます。）並びに当社グループから独立した法務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、2024年4月上旬にAPI関係者及び当社グループ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大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）をそれぞれ選任いたしました。当社は、本取引の公正性を担保するため、当該アドバイザーの助言を踏まえ、直ちに、伊藤忠商事から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の皆様利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。

（注4） 「伊藤忠グループ」とは、伊藤忠商事並びに当社を含むその子会社189社及び関連会社75社（2024年6月30日現在）から成る企業グループをいいます。以下同じとします。

具体的には、当社は、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり特別委員会の設置に向けた準備を進めたうえで、2024年4月5日開催の臨時取締役会決議により、高坂佳詩子氏（社外取締役、独立役員）、貝出健氏（社外取締役、独立役員）及び石塚博昭氏（社外取締役、独立役員）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。）（本特別委員会の検討の経緯及び判断内容等については、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置しております。なお、本特別委員会の委員のうち、石塚博昭氏は、本特別委員会の設置時点においては当社の社外取締役ではなかったものの、当社の取締役会決議により2024年6月開催の定時株主総会の承認を経て社外取締役となることが内定しておりましたので、本特別委員会の設置当初より本特別委員会の委員となっております。当社取締役会は、2024年4月5日、本特別委員会に対し、(i) 本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、(ii) 本取引に係る取引条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか、(iii) 本取引に係る手続の公正性が確保されているか、(iv) 上記(i)から(iii)までを踏まえ、本取引は当社の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、(v) 当社取締役会が本公開買付けに賛同の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に応募すること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、(i) 当社取締役会の意思決定は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する、及び(ii) 特に本特別委員会が本取引に係る取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は本取引に賛同しないものとするを決議するとともに、本特別委員会に対し、(i) 本公開買付け価格その他の本取引に係る取引条件等に関する交渉について事前に方針を確認し、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、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与する権限、(ii) 当社のファ

インシヤル・アドバイザー及び法務・アドバイザー等を承認（事後承認を含む。）する権限、(iii) 本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、独自のアドバイザー等を選任する権限（なお、本特別委員会は、当社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等、本特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言又は説明を求めることができるものと判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言又は説明を求めることができるものとする。また、本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的な費用は当社が負担する。）、(iv) 当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限を付与することを決議しております（当該取締役会における決議の方法については、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

なお、本特別委員会は、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2024年4月19日、上記の権限に基づき、独自の法務アドバイザーとして弁護士法人北浜法律事務所（以下「北浜法律事務所」といいます。）を、独自のファイナンシヤル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。）をそれぞれ選任する旨を決定しております。

また、当社は、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、当社のファイナンシヤル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びに当社の法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、API関係者及び当社グループからの独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任の承認を受けております。

さらに、当社は、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「⑦当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、API関係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ための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております。

(ii) 検討・交渉の経緯

そのうえで、当社は、大和証券から当社株式の価値算定結果に関する報告、伊藤忠商事との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についての助言その他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本特別委員会の意見の内容を最大限尊重しながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に協議及び検討を行ってまいりました。

また、伊藤忠商事から2024年3月18日に本取引に関する初期的提案書を受領して以降、当社は、伊藤忠商事との間で、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。

具体的には、当社及び本特別委員会は、2024年3月18日に本取引に関する初期的提案書を受領したことを踏まえて、本特別委員会における検討・協議を進め、2024年5月16日に伊藤忠商事に対し本取引の意義・目的に関して書面による質問をしたところ、2024年5月27日に、伊藤忠商事から当該質問事項について書面による回答を受けました。さらに、当該回答を踏まえて、当社及び本特別委員会が2024

年6月5日、2024年6月7日に書面による追加の質問をしたところ、2024年6月11日開催の本特別委員会において、伊藤忠商事から当該質問事項に対する回答及び本取引の意義・目的に関する説明を受け、これに対する質疑応答を行うとともに、本取引の意義・目的、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果、本取引後の経営体制・事業方針、業界の見通しに関する意見交換を行いました。

本公開買付価格については、当社は、2024年6月17日以降、伊藤忠商事との間で、複数回にわたる交渉を重ねてまいりました。具体的には、当社及び本特別委員会は、伊藤忠商事が当社に対して実施したデュー・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を前提としてファイナンシャル・アドバイザーである野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）が実施した初期的な当社株式価値分析及び当該情報を前提として伊藤忠商事で実施した初期的な当社株式価値分析内容を総合的に勘案した結果として、伊藤忠商事から、2024年6月17日に本公開買付価格を705円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値689円に対して2.32%のプレミアム（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム及びディスカウントの数値（%）について同じとします。）、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値719円（小数点以下を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。）に対して1.95%のディスカウント、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値688円に対して2.47%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値668円に対して5.54%のプレミアム）とすることを含んだ本取引に関する提案を受けました。しかし、当社及び本特別委員会は、同月19日、本公開買付価格は当社の少数株主の利益に対して十分な配慮がなされた水準とは認められないとして本公開買付価格の再検討を要請しました。これを受けて、伊藤忠商事から、同月21日に、本公開買付価格を750円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値720円に対して4.17%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値714円に対して5.04%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値690円に対して8.70%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値670円に対して11.94%のプレミアム）とする再提案を受けました。しかし、当社及び本特別委員会は、同月24日に、本公開買付価格は、直近の当社株式の市場株価動向、過去の類似事例（完全子会社化を企図した非公開化事例）におけるプレミアムの水準、当社のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるブルータス・コンサルティングが実施した当社株式の株式価値分析の内容等に照らして、当社の少数株主の利益に対して十分な配慮がなされた水準とは認められないとして本公開買付価格の再検討を改めて要請しました。その後、当社及び本特別委員会の要請を受け、伊藤忠商事から、同月27日に、本公開買付価格を785円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値758円に対して3.56%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値713円に対して10.10%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値694円に対して13.11%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値673円に対して16.64%のプレミアム）とする旨の再提案を受けました。しかし、当社及び本特別委員会は、2024年7月1日、本公開買付価格は、本取引により発現するシナジー効果の一部は少数株主に公正に分配されるべきと考えられているところ、当該シナジー効果の一部が少数株主に対して十分に分配されているとは言い難いとして、本公開買付価格の再検討を要請しました。その後、当社及び本特別委員会の要請を受け、伊藤忠商事から、同月4日に、本公開買付価格を795円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値737円に対して7.87%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値715円に対して11.19%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値700円に対して13.57%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値676円に対して17.60%のプレミアム）とする旨の再提案を受けました。しかし、当社及び本特別委員会は、同月8日に、本公開買付価格は当社の少数株主の利益保護及び本取引に賛同し少数株主に対して応募推奨を行うという点からは、引き続き十分といえる

価格ではないとして、本公開買付価格の再検討を要請しました。その後、当社及び本特別委員会の要請を受け、伊藤忠商事から、同月 10 日に、本公開買付価格を 800 円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値 742 円に対して 7.82%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 721 円に対して 10.96%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 704 円に対して 13.64%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 679 円に対して 17.82%のプレミアム）とする旨の再提案を受けました。しかし、当社及び本特別委員会は、同月 11 日に、本公開買付価格は、当社の少数株主に対して応募推奨を行うには未だ十分な価格ではないとして、本公開買付価格の再検討を要請しました。その後、当社及び本特別委員会の要請を受け、伊藤忠商事から、同月 12 日に、本公開買付価格を 810 円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値 765 円に対して 5.88%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 727 円に対して 11.42%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 707 円に対して 14.57%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 680 円に対して 19.12%のプレミアム）とする旨の再提案を受けました。しかし、当社及び本特別委員会は、同月 18 日に、本公開買付価格では、引き続き、当社の少数株主に対して応募推奨を行うことはできないとして、本公開買付価格の再検討を要請しました。その後、当社及び本特別委員会の要請を受け、伊藤忠商事から、同月 22 日、本公開買付価格を 855 円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値 850 円に対して 0.59%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 760 円に対して 12.50%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 721 円に対して 18.59%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 687 円に対して 24.45%のプレミアム）とする旨の再提案を受けました。しかし、当社及び本特別委員会は、同日、本公開買付価格は、引き続き本公開買付けに賛同し、当社の少数株主に対し応募推奨をできる水準ではないとして、本公開買付価格の再検討を要請しました。その後、当社及び本特別委員会の要請を受け、伊藤忠商事から、同月 23 日、本公開買付価格を 870 円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値 859 円に対して 1.28%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 768 円に対して 13.28%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 724 円に対して 20.17%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 689 円に対して 26.27%のプレミアム）とする旨の再提案を受けました。その結果、2024 年 8 月 2 日、当社及び本特別委員会は、伊藤忠商事の提案にあるとおり本公開買付価格を 870 円とすることをもって本公開買付けに対する賛同及び応募推奨意見を表明する方向で調整を図る旨を回答いたしました。

以上の検討・交渉過程において、当社は、本公開買付価格に関する伊藤忠商事との協議及び交渉にあたり、本特別委員会から聴取した意見並びに大和証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの助言を踏まえて検討を行っており、その際、本特別委員会においては、随時、本特別委員会のアドバイザーであるプルータス・コンサルティング及び北浜法律事務所から助言を受けるとともに、当社や当社のアドバイザーとの意見交換を行い、適宜、確認・承認を行ってきました。具体的には、まず、当社が伊藤忠商事に対して提示し、また、大和証券及びプルータス・コンサルティングが当社株式の価値算定において基礎とする当社の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について、事前に本特別委員会の確認を経て、その承認を受けております。また、当社のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券は、伊藤忠商事との交渉にあたっては、事前に本特別委員会において審議のうえ決定した交渉方針に従って対応を行っており、伊藤忠商事から本公開買付価格について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、伊藤忠商事との交渉方針等について本特別委員会から意見、指示、要請等を受け、これに従って対応を行っております。

そして、当社は、2024年8月2日付で、本特別委員会から、①本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると考えられる旨、②本取引に係る取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されていると考えられる旨、③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旨、④上記①乃至③を踏まえ、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと考えられる旨、⑤当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することは適切であり、少数株主にとって不利益なものではないと考えられる旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております（本答申書の概要については、下記「（4）公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

（iii）判断内容

以上の経緯の下で、当社は、2024年8月5日開催の当社取締役会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言並びに2024年8月2日付で大和証券から提出を受けた当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（大和証券）」といいます。）の内容、並びに本特別委員会を通じて2024年8月2日付でプルータス・コンサルティングから提出を受けた当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）」といいます。）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討を行いました。

その結果、以下のとおり、当社としても、APIによる本公開買付けを含む本取引を通じた当社の非公開化が当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

（ア）大型のM&Aによる大胆な事業変革の加速

当社は中期経営計画「Go Beyond 2026 革新」において、「M&Aの加速」を主要施策の一つと位置付け、買収ターゲット候補の特性に応じて、「石化メーカー事業再編対応型」「残存者利益獲得型」「技術獲得型」「海外事業拡大型」「国内販売拡大型」の5つの区分を設けることで買収ターゲットの明確化を図るとともに、特別投資枠400億円を設定することにより、M&A推進体制の強化を掲げております。

この点、伊藤忠商事は部門内に投資部隊を抱え、投資の検討と実行を継続的に繰り返し、多数のM&Aを実行することにより、業容を拡大してきたものと理解しております。これらの実績を通じて培われたノウハウを、当社の中期経営計画「Go Beyond 2026 革新」における「M&Aの加速」の実行のため活用できるようにするものと考えております。

伊藤忠商事からのM&Aにおけるサポートはこれまでも買収対象企業の紹介という形で部分的に受けたことはあるものの、互いが独立した上場会社である現状においては、より踏み込んだ協業に一定の制約がありました。本取引後には、M&A計画の立案から、相手方との交渉、買収の実行に至るまでより踏み込んだ協業が可能になると考えております。

（イ）人材交流を通じた人的資源の質向上

本取引を通じて、当社の株主をAPIらのみとして非公開化することにより、伊藤忠グループ及び当社グループの人材交流が活発化し、相互の知見やノウハウを一層積極的に共有することが可能になると考えております。加えて、本取引により当社グループと伊藤忠グループとの資本関係が強化されることに

より、伊藤忠グループの人材育成プログラムの活用による教育制度の拡充が図られることで、当社グループの従業員のスキル向上に寄与すると考えております。

また、上記(ア)に記載のとおり、当社はM&A推進体制の強化を掲げており、今後M&Aの検討を加速させるにあたり、M&A人材及びPMI人材の増強が不可欠になるものと考えております。この点、豊富なM&A人材を有する伊藤忠商事から当社への出向を通じた人材の拡充を図ることができると考えております。一方で当社から伊藤忠商事への人材派遣を通じ、知見を習得することにより、当社グループとしての人材育成の強化を図ることが可能になると考えております。

(ウ) 海外ビジネスの拡大

当社グループの事業は国内メインであり、国内マーケットの需要は減少傾向にあることから、次のさらなる成長には、海外展開推進が不可欠であるとの考えの下、中期経営計画「Go Beyond 2026 革新」において、「海外ビジネスの拡大_エリア戦略」を主要施策の一つと位置付けております。

伊藤忠商事が有する、世界61か国、約90拠点に及ぶグローバルネットワークを最大限活用し、当社既存製品の海外販路開拓・拡販、将来的には地産地消を前提とした海外生産拠点の新設・増設を見据えた戦略の推進を加速させることが可能になると考えております。特に、当社が現在注力している半導体製造装置用プレートや床・建装資材、シュリンクラベルやジッパーテープの海外販売拡大及び海外生産拠点強化において、伊藤忠商事のグローバルネットワークを活用することで、効率的・効果的に推進可能と考えております。

(エ) バリューチェーンの最適化

当社は中期経営計画「Go Beyond 2026 革新」において、「現場力の強化」を主要施策の一つと位置付け、その中で「戦略的な原材料購買体制の構築」を掲げております。

伊藤忠商事は日本の商社では最大、世界でも第2位の合成樹脂ディストリビューターであり、本取引により当社が伊藤忠商事の完全子会社となることにより、海外からの原材料調達を含めた最も効率的な購買政策を伊藤忠商事とともに検討・実施することが可能となると考えております。

また、原材料の調達のみならず、流通面・販売面といった観点でも、伊藤忠グループとの連携によりバリューチェーンの最適化を図ることが可能になると考えております。具体的には、コンビニエンスストア等、伊藤忠商事が保有するリーテイル分野のネットワークの活用による当社の包材事業の強化・拡大や、伊藤忠グループの会社のプレート販売網と深く連携することによる当社プレートの販売強化に繋がると考えております。

なお、当社は、当社が本取引を通じて非公開・非上場化されることによる、ブランド力低下に伴う取引先、その他のステークホルダーへの影響や従業員のモチベーション低下の可能性についても抽象的には懸念されることから、検討いたしました。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「(2) 意見の根拠及び理由」の「③本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、伊藤忠商事としては、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「(2) 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」に記載のシナジー効果を着実に実現させるべく、伊藤忠グループと当社の連携を加速させるとともに、国内外での成長戦略の加速、人材交流の活発化による当社を含む伊藤忠グループの総合力強化といった事項について、APIらが当社の経営陣と十分に協議しながら検討していく考えであること、また、本公開買付け成立後の当社グループの従業員に関しては、原則として引き続き雇用を継続すること、及び原則として現状の雇用条件を従業員に不利益に変更しないことを

予定しているところ、当社としても本取引を通じて、伊藤忠グループと一体になった経営が可能となることで、上記（ア）～（エ）に記載したシナジー効果の創出を見込むことができる他、年々増加傾向にある上場維持に係るコストや労力を削減し、本業にマンパワーを集中することにより、当社の企業価値向上を図ることができ、ひいては当社のステークホルダー及び従業員の利益にも資することができると考えております。また、ブランド力低下についても、1973年にタキロン化学株式会社として東京証券取引所市場第一部に上場して以来、これまでの事業活動を通じて、当社のブランド力や知名度は既に浸透しているものと認識している他、伊藤忠商事は、高い社会的信用及び知名度を有していると考えられることから、当社が伊藤忠商事の完全子会社となることで、上場会社である現状と比して当社の社会的信用に悪影響を及ぼすことはないと考えております。以上を踏まえ、当社としては、当社が本取引を通じて非公開化されることは、当社グループの取引先、従業員その他のステークホルダーにおいて問題なく受け入れられるものと考えております。

また、当社は、以下の点から、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プレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。（i）下記「（4）公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「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」に記載されている大和証券による当社株式に係る株式価値算定結果において、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果のレンジの上限を上回っており、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。）による算定結果のレンジの範囲内であり、中央値（837円）を上回っていること、（ii）下記「（4）公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「④特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）におけるプルータス・コンサルティングによる当社株式に係る株式価値算定結果において、市場株価法による算定結果のレンジの上限を上回っており、類似会社比較法及びDCF法による算定結果のレンジの範囲内であること、（iii）当社の長期の株価推移に照らして、後述する、合理的な説明が困難な直近1ヶ月間を除いた過去10年間の終値の最高値である852円（2017年11月14日終値）を上回る価格であること、（iv）下記「（4）公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が講じられており、少数株主利益が確保されていると認められること、（v）当該措置が講じられたうえで、当社及びAPI関係者から独立した本特別委員会の実質的な関与の下、伊藤忠商事との間で真摯に交渉を重ね、当初の伊藤忠商事からの提案価格である705円から引上げられた価格であること、（vi）当社における独立した本特別委員会から取得した本答申書において、下記「（4）公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断されていること等を踏まえ、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であると判断しております。

また、本公開買付価格に対するプレミアムは、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年8月2日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値の793円に対して9.71%、同日までの過去1ヶ月間（2024年7月3日から2024年8月2日まで）の終値単純平均値806円に対して7.94%、同日までの過去3ヶ月間（2024年5月7日から2024年8月2日まで）の終値単純平均値751円に対して15.85%、同日までの過去6ヶ月間（2024年2月5日から2024年8月2日まで）の終値単純平均値703円に対して23.76%であり、過去3ヶ月間の終値単純平均値に対しては10%を超えるプレミアムが付き

れた金額となっており、過去6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムとしては、過去の類似事例におけるプレミアム水準と比べても一定のプレミアムが付されていると考えております。他方、公表日前営業日である2024年8月2日の終値及び過去1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムとしては、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まではいえないものの、直近1ヶ月から足元に至る当社の市場株価は以下の点を鑑みると、合理的な説明が困難な株式市場の影響を受けて一時的に形成されたものである可能性が否定できず、当該時点・期間の市場株価を過度に重視すべきではないと考えております。

- I. 当社の市場株価は7月上旬までは、700円台中盤で推移していたところ、その後当社より特段市場株価に影響を与える会社情報の公表を行っていないにもかかわらず足元の当社の市場株価は当該水準を大幅に上回る水準であること
- II. 過去1ヶ月における当社の市場株価の終値の最高値875円（2024年7月23日終値）は、過去1ヶ月を除いた過去10年間における当社の市場株価の終値の最高値852円を上回る水準であること
- III. 当社から特段市場株価に影響を与える会社情報の公表がなされていないにもかかわらず、前日終値比較で最大7.3%の金額（59円。具体的には、2024年7月17日の終値806円と同月18日の終値865円の差額）が一日で変動する日もあり、さらに、2024年7月下旬に当社に対して公開買付け実施の可能性についての問い合わせがなされる等の出来事もあり、過去の当社の市場株価の推移に照らしてみても、合理的な説明を行うことが困難な金額の変動が認められ、原因は明確ではないものの、上場解消への期待を含んだ思惑買いがなされている可能性も否定できないこと。

なお、本公開買付け価格は、当社の2024年3月31日現在の1株当たり純資産額（993.32円）を12.41%下回っているため、いわゆるPBR1倍割れの状態であるものの、PBR1倍は、理論上の清算価値であり、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ないと考えております。また、仮に清算する場合には、同日現在の当社の連結貸借対照表において総資産に占める流動性の低い資産（商品及び製品、原材料、仕掛品、貯蔵品といった棚卸資産、建物、土地、機械及び装置といった固定資産）の割合が39.2%（小数点以下第二位を四捨五入しております。）と相当程度存在し、資産売却に際しての困難性や清算に伴う人員整理コスト、工場の閉鎖に伴う除去コスト、土壌汚染対策費用等の様々な追加コストの発生等を考慮すると、簿価からの相当程度の毀損が見込まれること（ただし、当社としては清算を予定しているわけではないため、清算を前提とする見積書の取得や具体的な試算等は行っておりません。）から、本公開買付け価格がPBR1倍を下回ることをもって公開買付け価格の合理性が否定されることにはならないと考えております。

以上より、当社は、2024年8月5日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記当社取締役会における決議の方法は、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「⑧当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、当社は、2024年9月19日、伊藤忠商事より、本公開買付けの結果について、当社株式34,204,884株の応募があり、その全部の買付け等を行う旨の報告を受けました。この結果、2024年9月26日（本公開買付けの決済の開始日）付で、APIらは、所有割合90.75%に相当する当社の株式を保

有することとなり、伊藤忠商事は当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、伊藤忠商事より、本日付で、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「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、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、検討いたしました。

その結果、当社は、本日開催の取締役会決議によって、(a) 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、本公開買付け開始時に、上記のとおり過程及び理由により、本取引は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、(b) 本売渡株式1株につき870円という本売渡対価は、本公開買付け価格と同一の価格であること、及び下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、本取引の公正性を担保するための措置が十分に講じられたうえで、特別委員会から取得した本答申書においても、本公開買付け価格を含む本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断されている等から、本売渡株主にとって合理的な価格であると考えられること、(c) 伊藤忠商事は、本売渡対価を、同社が保有する現預金によって支払いを行うことを予定しているとのことであり、本売渡対価の支払いのための資金に相当する額の現預金を保有しているとのこと、また、伊藤忠商事によれば、上記の支払いに支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識されていないとのことであること等から、伊藤忠商事において、本売渡対価の支払いのための資金を確保する方法は相当であり本売渡対価の交付の見込みがあると考えられること、(d) 本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考えられること、(e) 本公開買付けの開始以降本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、(f) 本公開買付けの開始に当たり設置された本特別委員会が、本株式売渡請求についても検討をした上で、本取引は少数株主に不利益ではない旨の本答申書を提出していること等を踏まえ、本売渡対価を含む本株式売渡請求の条件等は妥当であると判断し、伊藤忠商事からの通知のとおり、本株式売渡請求を承認する決議をいたしました。

(2) 算定に関する事項

本株式売渡請求は、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り、本売渡対価は本公開買付け価格と同一の価格であることから、当社は、本株式売渡請求に係る承認を行うことを決定する際に改めて算定書を取得しておりません。

(3) 上場廃止となる見込み

当社株式は、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場しておりますが、本株式売渡請求の承認により、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に該当することとなり、本日から2024年10月28日まで整理銘柄に指定された後、2024年10月29日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

(4) 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

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

の措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、APIの親会社である伊藤忠商事は、当社株式の所有割合が55.49%に達する当社の支配株主（親会社）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、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在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付けの公正性を担保するため、APIら及び当社は、以下の措置を講じております。なお、以下の記載のうち、APIらにおいて実施した措置等については、APIらから受けた説明に基づくものです。

なお、伊藤忠商事らは、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) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、2024年8月5日現在、当社株式54,341,418株（所有割合：55.69%）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)」の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する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は設定していないとのことです。もっとも、APIら及び当社において以下の措置が講じられていることから、APIら及び当社としては、当社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。

① 伊藤忠商事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

伊藤忠商事は、本公開買付け価格の公正性を担保するため、本公開買付け価格を決定するにあたり、伊藤忠商事及び当社を含む伊藤忠グループから独立した第三者算定機関として、伊藤忠商事のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです（注5）。

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式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、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて当社株式の株式価値の算定を行い、伊藤忠商事は、野村證券から2024年8月2日付で株式価値算定書（以下「本買付者側株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、野村證券はAPIら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、伊藤忠商事は、本「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の諸要素を総合的に考慮し、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いることから、野村證券から本公開買付け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。

野村證券により上記各手法において算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	: 703円から827円
類似会社比較法	: 689円から870円
DCF法	: 693円から953円

市場株価平均法では、2024年8月2日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値793円、直近5営業日の終値単純平均値827円、直近1ヶ月間の終値単純平均値806円、直近3ヶ月間の終値単純平均値751円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値703円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を703円から827円と算定しているとのことです。

類似会社比較法では、当社と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて当社株式の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を689円から870円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社より受領し、伊藤忠商事にて修正のうえ提供された2025年3月期から2029年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、当社へのマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2025年3月期以降に当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を693円から953円と算定しているとのことです。なお、DCF法の前提とした当社の事業計画について、大幅な増減益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、当該事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該事業計画には加味されていないとのことです。

伊藤忠商事は、野村證券から取得した本買付者側株式価値算定書における当社の株式価値の算定結果に加え、2024年4月中旬から同年5月下旬まで実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2024年8月2日、本公開買付け価格を870円と決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格である870円は、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2024年8月2日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値793円に対して9.71%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値806円に対して7.94%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値751円に対して15.85%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値703円に対して23.76%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

(注5) 野村證券は、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全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についての検証は行っていないとのことです。当社及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、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。当社の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、伊藤忠商事の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としているとのことです。野村證券の算定は、2024年8月2日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものとのことです。なお、野村證券の算定は、伊藤忠商事の取締役会が当社株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としているとのことです。

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

(i) 算定機関の名称並びに当社及びAPIとの関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、API関係者及び当社グループ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大和証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2024年8月2日付で、本株式価値算定書（大和証券）を取得いたしました。なお、大和証券は、API関係者及び当社グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、当社は、本「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、API及び当社において、本公開買付け価格の公正性

を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、大和証券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）は取得していません。なお、大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、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うえ、上記の報酬体系により大和証券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定しました。

（ii）当社株式に係る算定の概要

大和証券は、複数の算定手法の中から当社株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式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及び当社業績の内容や予想等を評価に反映するために DCF 法を算定方法として用いて当社の 1 株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2024 年 8 月 2 日付で大和証券より本株式価値算定書（大和証券）を取得しました。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	: 701 円から 821 円
類似会社比較法	: 497 円から 829 円
DCF 法	: 674 円から 1,000 円

市場株価法では、2024 年 8 月 1 日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における基準日の終値 821 円、直近 1 ヶ月間（2024 年 7 月 2 日から 2024 年 8 月 1 日まで）の終値単純平均値 804 円、直近 3 ヶ月間（2024 年 5 月 2 日から 2024 年 8 月 1 日まで）の終値単純平均値 748 円及び直近 6 ヶ月間（2024 年 2 月 2 日から 2024 年 8 月 1 日まで）の終値単純平均値 701 円を基に、当社株式の 1 株当たりの価値の範囲を 701 円～821 円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社として、旭有機材株式会社、藤森工業株式会社、大倉工業株式会社、前澤化成工業株式会社、アキレス株式会社、積水化成工業株式会社、フクビ化学工業株式会社を選定したうえで、企業価値に対する EBITDA の倍率を用いて算定を行い、当社株式の 1 株当たり価値の範囲を 497 円～829 円までと算定しております。

DCF 法では、当社が作成した事業計画を基に、2025 年 3 月期から 2029 年 3 月期までの 5 期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2025 年 3 月期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の 1 株当たり価値の範囲を 674 円～1,000 円までと算定しております。なお、大和証券が DCF 分析に用いた財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、割引率は 6.5%～8.5%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率は 0.0%～1.0%として算定しております。

大和証券が DCF 法による分析に用いた当社作成の事業計画においては、本取引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、上記算定には加味しておりません。

なお、DCF 法で算定の前提とした当社財務予測の数値は以下のとおりです。

（単位：百万円）

	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
--	--------	--------	--------	--------	--------

	3月期	3月期	3月期	3月期	3月期
売上収益	145,000	148,000	152,000	154,217	156,775
営業利益	7,600	8,300	8,700	9,000	9,300
EBITDA	13,600	14,800	15,700	16,500	17,050
フリー・キャッシュ・フロー	2,406	5,068	(2,029)	3,045	6,157

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

(i) 設置等の経緯

上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、当社は、2024年4月5日に開催された臨時取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。かかる本特別委員会の設置に先立ち、当社は、2024年3月中旬から、API関係者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の皆様様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言も得つつ、API関係者との間で重要な利害関係を有しない当社の独立社外取締役及び独立社外監査役に対して、伊藤忠商事から2024年3月18日に本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の初期的提案書を受領した旨、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、本特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明いたしました。また、当社は、並行して、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる当社の独立社外取締役及び独立社外監査役の独立性及び適格性等について確認を行うとともに、API関係者との間で重要な利害関係を有していないこと、及び本取引の成否に関して少数株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことについても確認を行いました。そのうえで、当社の独立社外取締役及び独立社外監査役において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得つつ、協議した結果、異議がない旨が確認されたことから、当社は、弁護士としての高度な専門性と企業法務に関する豊富な知見を有する高坂佳詩子氏（社外取締役、独立役員）、長年総合化学メーカーにおいて携わった事業推進や海外を含む複数の事業会社の経営にて培われた豊富な経験と知見を有する貝出健氏（社外取締役、独立役員）、長年総合化学メーカーにおいて素材分野に携わった幅広い知見と、事業会社の代表取締役として経営の意思決定に関与する他、複数の事業会社の経営に携わった豊富な知識と経験を有する石塚博昭氏（社外取締役、独立役員）の3名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、本特別委員会の委員長には、委員間の互選により、当社独立社外取締役である貝出健氏が就任しており、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。）。なお、本特別委員会の委員のうち、石塚博昭氏は、本特別委員会の設置時点においては当社の社外取締役ではなかったものの、当社の取締役会決議により2024年6月開催の定時株主総会の承認を経て社外取締役となることが内定しておりましたので、本特別委員会の設置当初より本特別委員会の委員となっております。

そのうえで、当社は、上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、2024年4月5日の臨時取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、本諮問事項を諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、(i) 本公開買付価格その他の本取引に係る取引条件等に関する交渉について事前に方針を確認し、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、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与する権限、(ii) 当社のファイナンシャル・アドバイザー及び法務・アドバイザー等を承認（事後承認を含む。）する権限、(iii) 本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、独自のアドバイザー等を選任する権限（なお、本特別委員会は、当社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等、本特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言又は説明を求めることができるかと判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言又は説明を求めることができるものとする。また、本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的な費用は当社が負担する。）、（iv）当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限を付与することを決議しております。

上記の当社取締役会においては、当時の取締役6名のうち、福田祐士氏及び福島昇氏は伊藤忠商事の出身者又は関係者であるため、当社が伊藤忠商事の子会社であり、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、当社取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、これらの2氏を除く4名の取締役において審議のうえ、全員一致により上記の決議を行っております。また、上記の取締役会には当時の監査役3名全員が出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。

なお、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、本取引の成否にかかわらず固定報酬を支払うものとされております。

（ii）検討の経緯

本特別委員会は、2024年4月10日より2024年8月2日までの間に合計21回開催された他、各会日間においても必要に応じて都度電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。具体的には、本特別委員会は、まず、その独立性及び専門性・実績等を検討のうえ、2024年4月19日、API関係者及び当社グループから独立した独自の法務アドバイザーとして北浜法律事務所を、API関係者及び当社グループから独立した独自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プルータス・コンサルティングを選任する旨を決定いたしました。本特別委員会は、北浜法律事務所及びプルータス・コンサルティングがAPI関係者及び当社グループの関連当事者には該当しないこと、及び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こと、その他本取引における独立性に問題がないことを確認しております。

また、本特別委員会は、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大和証券並びに当社の法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任を承認しております。

さらに、本特別委員会は、当社が社内構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことを確認のうえ、承認をしております。

そのうえで、本特別委員会は、北浜法律事務所から受けた法的助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から聴取した意見を踏まえ、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おります。

本特別委員会は、伊藤忠商事から、本取引を提案するに至った背景、本取引の意義・目的、本取引実施後の経営体制・経営方針等についての説明を受け、質疑応答を行っております。

また、本特別委員会は、当社から、本取引の意義・目的、本取引が当社の事業に及ぼす影響、本取引実施後の経営体制・経営方針等に関する当社の見解及び関連する情報を聴取するとともに、これらに関する質疑応答を行っております。

加えて、本特別委員会は、プルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、当社の作成した事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について当社から説明を受け、質疑応答を行ったうえで、これらの合理性を確認し、承認をしております。そのうえで、上記「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」及び下記「④特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、プルータス・コンサルティング及び大和証券は、当社の事業計画の内容を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、プルータス・コンサルティング及び大和証券から、それぞれが実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行ったうえで、これらの事項について合理性を確認しております。

また、本特別委員会は、当社の伊藤忠商事との交渉について、随時、当社や当社のアドバイザーから報告を受け、プルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言及び北浜法律事務所から受けた法的見地からの助言も踏まえて審議・検討を行い、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べました。具体的には、本特別委員会は、当社が伊藤忠商事から本公開買付価格の各提案を受領次第、当社より本公開買付価格に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けたうえで、当社に対して計7回にわたり、伊藤忠商事に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、当社が当該意見に従って伊藤忠商事と交渉を行ったこと等により、当社と伊藤忠商事との間の協議・交渉過程に実質的に関与いたしました。

その結果、当社は、2024年7月23日、伊藤忠商事から、本公開買付価格を1株当たり870円とすることを含む提案を受け、結果として、本公開買付価格を、伊藤忠商事の当初提示額である705円から870円にまで引上げております。

さらに、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、複数回、当社が公表予定の本公開買付けに係る本意見表明プレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、北浜法律事務所から助言を受けつつ、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、北浜法律事務所から受けた法的見地からの助言及びプルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言並びに2024年8月2日付で提出を受けた本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）の内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、同日付で、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しております。

(ア) 答申内容

- a. 本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると考えられる。
- b. 本取引に係る取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されていると考えられる。
- c. 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。
- d. 上記a乃至cを踏まえ、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。
- e. 当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することは適切であり、当社の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。

(イ) 答申理由

- a. 本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）について

- ・伊藤忠商事並びに当社から説明された当社を取り巻く事業環境及び当社の経営課題、本取引実施後に期待できる取組み及びシナジー等に関して、その内容に不合理な点は認められない。
- ・当社の事業環境は、新型コロナウイルス感染症や不安定な世界経済情勢等の影響を受け、2022年度に大幅な減収減益となっており、2023年度の単年度経営計画においては、連結純利益については達成したものの、連結売上、営業利益、営業利益率については当初計画を下回っており、当社を取り巻く事業環境は引き続き厳しい状況にあるといえる。また、2025年3月期第1四半期の足元実績は比較的好調であるものの、金融政策やヨーロッパや中東における政情の変化、ナフサ等の資源価格の変動や為替変動等の事業環境に大きな影響を与える要因が引き続き存在しており、今後の予期せぬ事業環境の変化に備え、迅速かつ柔軟な対策・対応を実施することが可能な体制を構築する必要性が認められる。
- ・当社の既存事業のうち、建築資材・シビル事業及びフィルム（アグリ）事業においては、当社のメインマーケットである国内市場が成熟期・衰退期に入っており、今後の需要拡大を合理的に見込むことが難しい状況にある。このようなマーケットが縮小していく分野においては、シェアアップや水平統合・ロールアップ戦略をとることが考えられ、当社単独でも国内市場においては、一定の効果をあげることも期待できるが、国内市場におけるシェアアップの余地は限られており、また、当社の有する人材リソースでは、M&A案件を同時に検討できる数にも限りがあり、PMIも含めて十分な人材リソースが確保できていない。さらに、より大きな視点でいえば、縮小傾向にある国内市場ではなく、成長力のある海外市場への積極進出や、大型のM&Aや業界再編といった大胆な戦略をとることが、中長期的な企業価値の向上という観点では重要となってくるが、当社単独では、速やかにこれらを実現することが難しい状況にある。
- ・一方、高機能材事業については、一定の参入障壁があり、また、国内市場の成長も一定見込めるものの、海外メーカーの品質水準も向上してきており、当社の技術力の優越性の維持・継続には一定の限界がある。また、経済安全保障の観点から産業のローカル化の兆しが表れており、海外ユーザーの日本依存度が相対的に低下していくことが見込まれるため、同事業においても、海外企業の買収や海外工場の新設等、海外市場への進出・事業展開が中長期的な成長には不可欠と考えられるが、この点も当社単独では海外勤務経験者、海外ネットワークや情報リソース等が十分ではなく、実現が難しい状況にある。
- ・フィルム事業については、市場の縮小が見込まれ、また、脱プラスチックを含む環境保護の潮流を踏まえた市場ニーズの変化に対応する必要があるが、新たな素材や製法・技術を用いた商品開発が当社単独では十分に組み立てていない状況にある。
- ・以上のとおり、各事業分野において、当社単独での成長余地も残されてはいるものの、中長期的な企業価値の向上、特に海外市場への事業展開や大掛かりな業界再編への着手等について、当社単独で取り組むことは、人材リソースや交渉力・資金力等の様々な面で限界がある。この点、当社が、伊藤忠商事の完全子会社となれば、伊藤忠商事の有する人材リソースや交渉力・資金力、ネットワークを最大限活用することで、海外市場への事業展開、大型のM&AやクロスボーダーM&Aの実施や業界再編等への着手、新規事業・商品への積極投資・開発、営業力や販売力の強化が可能となると考えられる。
- ・また、上場を維持しながら、大型のM&Aや業界再編等の大胆な施策に着手する場合、一時的な業績の悪化等によって株価が下落することがあり、少数株主に負担を強いることになる可能性があるが、当社が伊藤忠商事の完全子会社になった場合は、そのような懸念がなくなり、業界動向を踏まえたスピード感をもった施策やより中長期的な視点からの抜本的な施策・改革が実施しやすくなるとともに、一人株主のもと、迅速な意思決定が可能な体制が構築できる。

・上記の他、当社が伊藤忠商事の完全子会社となることで、以下のメリットが具体的に見込まれる。

- (a). 当社が独立した上場会社ではなく、伊藤忠商事の完全子会社となることで、利益相反構造が解消され、伊藤忠グループとして、同グループの情報収集力（買収候補先の探索やユーザーニーズの収集等）、人材・ノウハウ（特に海外 M&A に関する人材・ノウハウ）を含む経営資源や、伊藤忠グループの交渉力、海外ネットワークやバリューチェーン・サプライチェーンを最大限活用することが可能となる。
- (b). 人材交流の面では、当社から伊藤忠商事へ人材を派遣し、ノウハウの共有を受けるとともに、伊藤忠商事からも M&A の経験・知見が豊富な人材の派遣を受けることが期待でき、また、当社単独で人材を確保することが困難な経理・IT・経営企画・法務部門等の人材についても一定の支援を受けることが期待できる。
- (c). コストカットの面では、伊藤忠商事の完全子会社となることで、単純なボリュームディスカウントだけでなく、伊藤忠グループのサポート・ネットワークを最大限活かした購買施策（樹脂原料の仕入れ部分も含む。）の全般的な見直しを行い、戦略的な原材料購買体制を構築し、一定のコストカットの実施が期待できる。また、上場廃止となることにより、上場維持費用に係るコスト削減も期待できる。
- (d). 流通・商流改革の面では、伊藤忠グループの CIPS アドバンス株式会社等を利用することで、商社・問屋への売り切り構造から脱却し、当社自身が川下分野へ事業展開していくことが期待できる。

・他方で、当社が伊藤忠商事の完全子会社となることのデメリットとしては、非公開化に伴う従業員のモチベーションの低下等が抽象的には考えられるが、完全子会社化後は、伊藤忠グループによる人材交流や待遇改善が予定されており、この点のリスクは大きなものではないと考えられる。また、非公開化による当社の信用力の低下、それに伴う取引先の減少等も抽象的には考えられるが、当社の有する既存の社会的信用や知名度からすれば特段問題はないと考えられ、また、伊藤忠商事の完全子会社になることによってこの点についてマイナスの影響が生じるとも考えられない。さらに、非公開化に伴い株式を対価とする M&A の実施や資本市場からの直接金融を利用することはできなくなるが、完全子会社化されることで伊藤忠グループの金融制度を今まで以上に活用することが期待できることから、この点の不都合も認められない。

- ・以上から、完全子会社化に伴うデメリットは、非常に限定的なものであることが認められる。
- ・以上の点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると考えられる。

b. 本取引に係る取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性について

(a). 本株式価値算定書（大和証券）及び本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）の取得

・本株式価値算定書（大和証券）によれば、当社株式の 1 株当たり株式価値は、市場株価法によると 701 円から 821 円、類似会社比較法によると 497 円から 829 円、DCF 法によると 674 円から 1,000 円とされているところ、本公開買付価格は、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回り、DCF 法による算定結果のレンジの範囲内であり、中央値

(837 円) を超える金額となっている。

- ・本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）によれば、当社株式の 1 株当たり株式価値は、市場株価法によると 703 円から 806 円、類似会社比較法によると 817 円から 963 円、DCF 法によると 770 円から 1,140 円、とされているところ、本公開買付価格は、市場株価法に基づくレンジの上限を上回り、類似会社比較法及び DCF 法に基づく算定結果のレンジの範囲内の水準となっている。
- ・そして、本特別委員会は、大和証券及びプルータス・コンサルティングの双方から株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明をそれぞれ受けるとともに、大和証券、プルータス・コンサルティング及び当社に対して、評価手法の選択、類似会社比較法における類似会社及びマルチプルとして用いた指標の選定、DCF 法による算定の基礎となる当社の事業計画、当該事業計画に基づく財務予測、継続価値の算定方法、割引率の算定根拠、必要運転資金等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、いずれの算定結果についても一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。
- ・特に、事業計画については、当社が通常策定する中期経営計画と同様のプロセス・方法で作成されており、API 関係者が当社の事業計画の作成に際して不当な関与や影響を及ぼした事実はなく、その前提条件及び作成経緯・過程に照らしても合理的なものであると認められる。なお、2025 年 3 月期第 1 四半期の実績が好調な点は、建築資材・シビル事業において雹被害（主に兵庫県）の特需があったこと等による時限的・一過性の特殊要因であり、事業計画自体を見直す必要性までではないものと考えられる。
- ・また、大和証券及びプルータス・コンサルティングの株式価値算定に際しては、それぞれが相手方の株式価値算定結果の影響を受けないようにするための適切な措置が講じられており、この点についても合理的な対応がとられていると評価できる。
- ・したがって、本株式価値算定書（大和証券）及び本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）の内容はいずれも合理的なものであると考えられる。

(b). プレミアムの水準について

- ・本公開買付価格（870 円）は、2024 年 8 月 2 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 793 円に対し 9.71%、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 806 円に対して 7.94%、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 751 円に対して 15.85%、直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 703 円に対して 23.76%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。
- ・この点、当社の直近の足元の市場株価の変動は、2024 年 5 月 8 日に公表された当社の 2024 年 3 月期決算短信（通期・連結）及び中期経営計画「Go Beyond 2026 革新」や、2024 年 6 月 20 日に公表された「プライム上場維持基準への適合に関するお知らせ」の影響を受けたものである可能性があるが、加えて、伊藤忠商事からは、2024 年 5 月 14 日及び同年 6 月 20 日に、当社名に直接言及した親子上場解消期待銘柄に関するメディア記事が掲載されているとの指摘がなされており、また、現に伊藤忠グループは、2023 年 8 月に伊藤忠商事の子会社である伊藤忠テクノソリューションズ株式会社や持分法適用会社である大建工業株式会社を完全子会社化することを公表しており、当該期間の市場株価は、当該記事や公表情報の影響、マーケットによる上場解消への期待も織り込まれたものである可能性があると考えられる。
- ・その一方で、2024 年 7 月中旬以降の当社の市場株価は、800 円を超える金額水準となっており、当社から特段市場株価に影響を与える会社情報の公表がなされていないにもかかわらず、前日終値比較で最大 7.3%の金額（59 円。具体的には、2024 年 7 月 17 日の終値 806 円と同月

18日の終値865円の差額)が一日で変動する日もあり、さらに、2024年7月下旬には当社に対して公開買付け実施の可能性についての問い合わせがなされる等の出来事もあり、過去の当社の市場株価の推移に照らしてみても、合理的な説明を行うことが困難な金額の変動が認められ、原因は明確ではないものの、上場解消への期待を含んだ思惑買いがなされている可能性も否定できず、当社の業績に対する合理的な評価や期待に基づく市場株価の形成に留まらず、市場株価が高騰した可能性も高いと考えられる。

- ・以上を前提に、本公開買付け価格に付されたプレミアム水準を分析するに、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年8月2日の終値や直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムとしては、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、特に直近1ヶ月においては、当社から特段の会社情報の公表がなされていないにもかかわらず、それ以前における当社の市場株価水準(700円台)よりも100円近く上回る水準で推移していること、また、当該期間における当社の市場株価の最高値(2024年7月23日終値875円)は、合理的な説明が困難な直近の足元市場株価を除いた過去10年間における当社の市場株価の最高値(2017年11月14日終値852円)を上回ること等から、当該期間の市場株価の推移は、合理的な説明が困難な株式市場の影響を受けて一時的に形成されたものである可能性もあり、当該時点・期間の市場株価を過度に重視すべきではないと考えられる。
- ・一方、本公開買付け価格は、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対しては10%を超えるプレミアムが付された金額となっており、また、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムとしては、過去の類似事例におけるプレミアム水準と比べても一定のプレミアムが付されていると評価することができる。また、本公開買付け価格が、合理的な説明が困難な直近の足元市場株価を除いた当社株式の過去10年間の最高値である852円を上回る価格であること、大和証券のDCF法による株式価値算定結果の中央値(837円)を超える水準であり、プルータス・コンサルティングのDCF法による株式価値算定結果のレンジの範囲内であることに加え、大和証券及びプルータス・コンサルティングのDCF法による株式価値算定結果のレンジが重なる770円から1,000円を参照した場合、その中央値(885円)に近い水準の価格となっていることから合理性の認められる価格であると評価でき、むしろ、今後の当社の事業環境として、為替変動や原材料価格の高騰によるリスク要因が存在しており、成長可能性が期待できる海外市場への展開も不確実性が高いこと等を踏まえると、少数株主に適切な株式売却の機会を提供するという観点からも、本公開買付け価格は一定の合理性が認められる水準であると判断した。

(c). PBR との関係について

- ・大和証券及びプルータス・コンサルティングからの説明を踏まえれば、PBR1倍(2024年3月31日現在)は、理論上の清算価値であり、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ないと考えられ、また、仮に清算する場合には、同日現在の当社の連結貸借対照表において総資産に占める流動性の低い資産が相当程度存在し、資産売却に際しての困難性や清算に伴う人員整理コスト、工場の閉鎖に伴う除去コスト、土壌汚染対策費用等の様々な追加コストの発生等を考慮すると、簿価からの相当程度の毀損が見込まれ、それらも踏まえた1株当たりの清算価値は、本公開買付け価格よりも下回る水準となると考えられるとのことであり、本公開買付け価格がPBR1倍を下回ることをもって、その合理性が否定されることにはならないと考えられる。

(d). 伊藤忠商事との協議・交渉の内容について

- ・当社及び本特別委員会は、本特別委員会が事前に承認した交渉方針に従い、少数株主の利益保護の観点から、公開買付価格に関する協議・交渉を伊藤忠商事との間で複数回にわたって行っている。
- ・具体的には、当社及び本特別委員会は、大和証券を通じて、本特別委員会が承認した方針に従い価格交渉を実施し、7回に亘る価格引上げを行い、伊藤忠商事の当初提案額（1株当たり705円）から、最終的に総額165円（本公開買付価格870円と当初提案額の差額）の引き上げに成功している。

(e). その他本取引に係るスキーム・条件の妥当性について

- ・本取引に係るスキームは一般的な非公開化手法として用いられるものであり、さらに、本公開買付価格は上記で述べたとおり、合理的な金額であると評価することができることから、本取引のスキームを採用すること自体が不合理であるとはいえない。
- ・その他、本取引に係るスキーム・条件に関して、不合理な内容は特段見当たらない。

(f). 小括

- ・以上の点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本公開買付価格は、大和証券のDCF法による株式価値算定結果の中央値（837円）を超える水準であること、プルータス・コンサルティングのDCF法による株式価値算定結果のレンジの範囲内にあること、大和証券及びプルータス・コンサルティングのDCF法による株式価値算定結果のレンジが重なる770円から1,000円を参照した場合、その中央値（885円）に近い水準の価格となっていること、直近3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準としては一定のプレミアムが付された水準であると評価できること、合理的な説明が困難な直近の足元市場株価を除いた当社の過去10年間の最高値である852円を上回る水準であること、伊藤忠商事の当初の提示価格から165円の引き上げに成功していること等の事情も踏まえ、本取引に係る取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されていると考えられる。

c. 本取引に係る手続の公正性について

(a). 本特別委員会の設置

- ・当社は、本公開買付けに係る当社の意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、API関係者から独立性を有する貝出健氏、高坂佳詩子氏及び石塚博昭氏の3名で構成される特別委員会を設置し、本答申書を取得している。
- ・また、本特別委員会は、合計21回開催され、上記で述べたとおり、伊藤忠商事との協議及び交渉に実質的に関与しており、独立当事者間取引と同視し得る状況が確保された上で、真摯な交渉が行われたことが認められる。

(b). 当社のアドバイザー等の選任

- ・当社は、API関係者及び当社グループから独立性を有し専門性が認められる第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとして、大和証券を選任し、同社から本株式価値算定書（大和証券）を取得するとともに、財務的見地からの助言・意見等を取得している。また、独立性及び専門性を有する法務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、本取引における手続の公正性を確保するために講じるべき措置やその他の法的見地からの助

言・意見等を取得している。

(c). 本特別委員会の独自アドバイザー等の選任

- ・本特別委員会は、API 関係者及び当社グループから独立性を有し専門性が認められる第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとして、プルータス・コンサルティングを本特別委員会の独自アドバイザーに選任し、同社から本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）を取得するとともに、財務的見地からの助言・意見等を取得している。また、独立性及び専門性を有する法務アドバイザーとして、北浜法律事務所を本特別委員会の独自アドバイザーに選任し、本取引における手続の公正性を確保するために講じるべき措置やその他の法的見地からの助言・意見等を取得している。

(d). 当社による独立した検討体制の構築

- ・当社は、本取引の実施に向けた検討を開始して以降、API 関係者から独立性を有する役職員のみで構成されるプロジェクトチームを組成しているところ、当該検討体制について、独立性・公正性の観点から特段問題がないと考えられる。
- ・そして、当社は、当該チームにおいて、本取引に関する検討及び伊藤忠商事との協議及び交渉を行っており、当社における本取引の検討過程において、API 関係者が不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

(e). 特別利害関係人の不関与

- ・当社の取締役 7 名のうち、福田祐士氏、福島昇氏及び上田明裕氏の 3 名は、伊藤忠商事の役職員の地位を過去有しており、また、当社の監査役 4 名のうち、杉浦英樹氏は、伊藤忠商事の従業員の地位を現在有しているところ、構造的な利益相反の問題を解消するため、これらの者は、本取引に係るこれまでの当社の取締役会の審議及び決議には参加しておらず、また、本取引の意見表明に係る 2024 年 8 月 5 日開催予定の取締役会における審議及び決議にも一切参加しない予定であり、かつ、当社の立場で本取引に関する検討、伊藤忠商事との協議及び交渉に参加していない。
- ・その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、API 関係者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が、当社側の意思決定過程に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

(f). 対抗的買収提案の機会の確保

- ・本公開買付けに関しては、公開買付期間が法令に定められた最短期間（20 営業日）よりも長期である 30 営業日に設定される予定であるとともに、API と当社は、API 以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、当社が API 以外の対抗的買収提案者と接触することを禁止・制限するような取引保護条項を含む合意等は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的買収提案の機会が確保されることにより、本取引に係る手続の公正性の確保に向けた配慮がなされている。
- ・なお、本公開買付けにおいては、積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、他の公正性担保措置を通じて手続の公正性が確保されており、また、支配株主による従属会社の完全子会社化の案件においては、積極的なマーケット・チェックが機能する場面とは一般に言い難いことから、本公開買付けにおいて、積極的なマーケット・チェックが実施されていな

いことの一事をもって、本取引に係る手続の公正性が阻害されることはないと考えられる。

(g). マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定について

- ・本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていない。もっとも、本公開買付けにおいては、伊藤忠商事らが、当社株式を合計で 54,341,418 株（所有割合：55.69%）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利益に資さない側面があると考えられる。
- ・また、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていないものの、本公開買付けの下限（10,707,900 株）を達成するためには、当社の少数株主の一定数の賛同・応募が前提となっていること、他の公正性担保措置を通じて手続の公正性が確保されており当社の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えられること、少数株主が将来の不透明な市場環境を回避するために、本公開買付けに応募し、相当のプレミアムを付した価格にて当社株式を売却するという選択を尊重することも少数株主の利益になると考えられることから、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことの一事をもって、本取引に係る手続の公正性が阻害されることはないと考えられる。

(h). 本スクイーズアウト手続について

- ・本公開買付けに応募しなかった少数株主には、本公開買付けの後に実施される予定の、当社の株主を API らのみとするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）において、最終的に金銭が交付されることになるが、当該手続において交付される金銭の額は、本公開買付価格に当該株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定である旨がプレスリリース等で明示される予定であり、強圧性に一定の配慮がなされるとともに、本スクイーズアウト手続において予定されている株式等売渡請求又は株式併合は、非公開化手法として一般的な手法であり、いずれの手続においても少数株主が対価について異議を述べる機会が適切に確保されているため、本スクイーズアウト手続の内容に関し、特段不合理な点は見当たらない。

(i). 小括

- ・以上の点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引に係る手続の公正性が確保されていると考えられる。

d. 上記 a 乃至 c を踏まえ、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないかについて

- ・上記 a 乃至 c を踏まえ、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。

e. 当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することの是非について

- ・当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することは適切であり、当社の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。

④ 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 算定機関の名称並びに当社及びAPI との関係

本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、API 関係者及び当社グループ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プルータス・コンサルティングに対して、当社株式の価値算定を依頼し、2024年8月2日付で、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）を取得いたしました。

プルータス・コンサルティングは、API 関係者及び当社グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有していません。また、本取引に係るプルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

(ii) 当社株式に係る算定の概要

プルータス・コンサルティングは、複数の算定手法の中から当社株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式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、当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定方法として用いて当社の1株当たりの株式価値の分析及び株式価値の算定を行い、本特別委員会は、2024年8月2日付でプルータス・コンサルティングより本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）を取得しました。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	: 703 円から 806 円
類似会社比較法	: 817 円から 963 円
DCF 法	: 770 円から 1, 140 円

市場株価法では、2024年8月2日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における基準日の終値793円、直近1ヶ月間（2024年7月3日から2024年8月2日まで）の終値単純平均値806円、直近3ヶ月間（2024年5月7日から2024年8月2日まで）の終値単純平均値751円及び直近6ヶ月間（2024年2月5日から2024年8月2日まで）の終値単純平均値703円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を703円～806円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社として、グンゼ株式会社、昭和パックス株式会社、ロンシール工業株式会社、オカモト株式会社、アキレス株式会社、三ツ星ベルト株式会社、東リ株式会社、株式会社サンゲツを選定したうえで、企業価値に対するEBIT及びEBITDAの倍率を用いて算定を行い、当社株式の1株当たり価値の範囲を817円～963円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した事業計画を基に、2025年3月期から2029年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2025年3月期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たり価値の範囲を770円～1,140円までと算定しております。なお、割引率は5.7%～6.2%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及び倍率法を採用しております。永久成長率は0%とし、倍率はEBIT及びEBITDAの倍率を採用し、それぞれ8.3倍及び5.7倍として算定しております。

プルータス・コンサルティングがDCF法の算定の前提とした当社作成の事業計画に基づく連結財務予測は以下のとおりです。なお、当社作成の事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度

は含まれておりません。また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、上場維持コストの削減効果を除き、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、上記算定には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2025年 3月期	2026年 3月期	2027年 3月期	2028年 3月期	2029年 3月期
売上収益	145,000	148,000	152,000	154,217	156,775
営業利益	7,600	8,300	8,700	9,000	9,300
EBITDA	13,600	14,800	15,700	16,500	17,050
フリー・キャッシュ・フロー	(207)	5,311	(1,926)	3,410	5,788

プルータス・コンサルティングは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、すべて正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による算定時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。ただし、プルータス・コンサルティングは、算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しております。また、上記「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

⑤ 特別委員会における独立した法律事務所からの助言

上記「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、API関係者及び当社グループから独立した法務アドバイザーとして北浜法律事務所を選任し、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、並びに本特別委員会における本諮問事項に関する検討及び審議に関する法的助言を受けております。また、北浜法律事務所は、API関係者及び当社グループ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。北浜法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

⑥ 当社における独立した法律事務所からの助言

上記「(1)承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、当社は、API関係者及び当社グループから独立した法務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、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点等に関する法的助言を受けております。

また、上記「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任の承認を受けております。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、API関係者及び当社グループ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。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、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

⑦ 当社における独立した検討体制の構築

上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、当社は、API 関係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当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2024年3月11日に本取引の実施に向けた検討を開始した旨の通知を受領した後、本取引に関する検討並びに伊藤忠商事との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは、原則として、伊藤忠グループ（当社グループを除く。）各社の役職員を兼務しておらず、かつ過去に伊藤忠グループ（当社グループを除く。）各社の役職員としての地位を有していたことのない当社の役職員のみから構成されるものとし、かかる取扱いを継続しております。なお、当該プロジェクトチームのメンバーのうち、1名（当社の執行役員）については過去に伊藤忠商事に在籍しておりましたが、当社に転籍してから4年以上が経過しており、伊藤忠グループ（当社グループを除く。）の役職員を兼務していないこと、また、現在当社の経営企画部長の役職にあり、当社における定量面での検討に精通しており、本取引に関する検討（当社の株式価値算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。）並びに伊藤忠商事との協議及び交渉への関与が不可欠かつ代替できないことから、独立した特別委員会を設置し、公正性を担保するための措置を講じることを踏まえ、プロジェクトチームに参画しております。また、当該プロジェクトチームのメンバーのうち、2名（当社の従業員）については過去に伊藤忠商事に出向しておりましたが、(i) そのうち1名については約2年間伊藤忠商事に出向していた期間があるものの、当該出向の終了後8年以上が経過しており、伊藤忠グループ（当社グループを除きます。）の役職員を兼務していないこと、また、現在当社の財務経理部長の役職にあつて、当社における定量面での検討に精通しており、本取引に関する検討（伊藤忠商事によるデュー・ディリジェンスへの対応を含みます。）並びに伊藤忠商事との協議及び交渉への関与が不可欠かつ代替できないことから、(ii) もう1名についても約3ヶ月間伊藤忠商事に出向していた期間があるものの、当該出向の終了後8年以上が経過しており、伊藤忠グループ（当社グループを除きます。）の役職員を兼務していないこと、また、現在当社の経営企画部にあつて、当社における定量面での検討に精通しており、本取引に関する検討（当社の株式価値算定の基礎となる事業計画の作成及び伊藤忠商事によるデュー・ディリジェンスへの対応を含みます。）並びに伊藤忠商事との協議及び交渉への関与が不可欠かつ代替できないことから、独立した特別委員会を設置し、公正性を担保するための措置を講じることを踏まえ、それぞれプロジェクトチームに参画しております。また、以上の取扱いを含めて当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

⑧ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的助言、大和証券から得た財務的見地からの助言、本株式価値算定書（大和証券）の内容、本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）、本特別委員会から入手した本答申書、伊藤忠商事との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえ、APIによる本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて慎重に協議・検討を行った結果、上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理

由」に記載のとおり、2024年8月5日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社株式について本公開買付けに応募することを推奨することを決議しております。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役7名のうち、福田祐士氏、上田明裕氏及び福島昇氏は伊藤忠商事の出身者であるため、当社が伊藤忠商事の子会社であり、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、当社取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、これらの3氏を除く4名の取締役において審議のうえ、全員一致により上記の決議を行っております。また、上記の取締役会には、伊藤忠商事の従業員である杉浦英樹氏を除く監査役3名全員が出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。

また、当社の取締役のうち、福田祐士氏、上田明裕氏及び福島昇氏の3名並びに当社の監査役のうち杉浦英樹氏は、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、これらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加しておりません。

⑨ 取引保護条項の不存在

当社及びAPIは、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、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おります。

⑩ 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

API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「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、APIが本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、本株式売渡請求をすること又は会社法第180条に基づき、当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）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の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、(ii) 本株式売渡請求又は本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け価格に当該各株主（当社及びAPIらを除きます。）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、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は20営業日であるところ、APIは、公開買付け期間を法令に定められた最短期間に照らして比較的長期間である30営業日としているとのことです。公開買付け期間を比較的長期にすることにより、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保し、もって本公開買付け価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

4. 今後の見通し

本株式売渡請求に対する当社による承認の決定後における当社の経営体制の予定、方針・計画等につきましては、今後、当社及び伊藤忠商事の間で協議・検討する予定です。

5. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

伊藤忠商事は当社の支配株主（親会社）であり、本株式売渡請求の承認を含む本取引は、支配株主との取引等に該当します。当社は、2024年6月27日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書において、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」として、「親会社である伊藤忠商事株式会社との取引を行うにあたっては、通常取引する場合と同様、あらかじめ定められた各種規程に基づき、厳格な運用を行い、少数株主の利益を害することがないように適切に対応いたします。」と示しております。当社は、本株式売渡請求の承認を含む本取引に関して、上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」のとおり、構造的な利益相反の問題に対応し、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公平性を担保するための措置を講じており、かかる対応は上記指針に適合しているものと考えております。

(2) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置に関する事項

上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」をご参照ください。

(3) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、2024年8月2日、本特別委員会から、当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けに応募することの推奨を決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える旨を内容とする本答申書を入手しております。詳細は、上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。なお、本答申書は、本株式売渡請求を含む本取引に関するものであることから、当社は、本株式売渡請求の承認に際しては、支配株主と利害関係のない者からの意見を改めて取得しておりません。

以上