

株式の併合に関する事前開示書面

(会社法第 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 9 に定める書面)

2023 年 11 月 15 日

星光 PMC 株式会社

2023年11月15日

東京都中央区日本橋本町三丁目3番6号
星光PMC株式会社
代表取締役社長執行役員 菅 正道

株式の併合に関する事前開示事項

当社は、2023年10月26日開催の当社取締役会において、2023年11月30日開催予定の当社臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）に当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）に関する議案を付議することを決議いたしました。

本株式併合に関し、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182条の2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。）第33条の9に掲げる事項は以下のとおりです。

1. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項

(1) 併合の割合

当社株式3,305,489株を1株に併合いたします。

(2) 株式の併合がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」といいます。）

2024年1月4日

(3) 効力発生日における発行可能株式総数

18株

2. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式について3,305,489株を1株に併合するものです。当社は、本株式併合は、下記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社株式を非公開化することを目的として行われるものであること、及び以下の各事項に照らして、本株式併合の割合は相当であると判断しております。

(1) 株式併合を行う理由

2023年9月1日付で当社が公表しました「インビジブルホールディングス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に関するお知らせ」

(以下「本意見表明プレスリリース」といいます。)にてお知らせいたしましたとおり、インビジブルホールディングス株式会社(以下「公開買付者」といいます。)は、当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式及び当社の親会社であるD I C株式会社(以下「D I C」といいます。)が所有する当社株式(以下「D I C所有株式」といいます。)を除きます。)を取得し、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、当社株式に対する公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)を2023年9月4日より実施いたしました。

そして、2023年10月18日付で当社が公表しました「インビジブルホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに主要株主及びその他の関係会社の異動のお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、本公開買付けの結果、本公開買付けの決済の開始日である2023年10月24日をもって、当社株式12,087,690株(所有割合(注1):39.87%)を所有するに至りました。

(注1)「所有割合」とは、当社が2023年8月10日に提出した第57期第2四半期報告書に記載の2023年6月30日現在の発行済株式総数(30,321,283株)から、当社が2023年8月8日に公表した「2023年12月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載の2023年6月30日現在の当社が所有する自己株式数(192株)を控除した株式数(30,321,091株)に対する当社株式の割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じです。)をいいます。

本公開買付け及び当社の株主を公開買付者のみとするための株式併合を含む本取引の目的及び経緯の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおりですが、以下に改めてご説明申し上げます。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者が公表した情報及び公開買付者から受けた説明に基づいております。

本意見表明プレスリリースにてお知らせしましたとおり、当社は、2022年11月上旬、親会社であるD I Cから、D I Cグループ(D I C及びその連結子会社166社並びに関連会社19社をいいます。以下同じです。)の事業ポートフォリオ見直しの一環として、当社との資本関係解消に関する初期的な検討の打診を受けました。その後、当社において、当社の企業価値の更なる向上に資すると考えられる様々な当社資本政策に関する選択肢を、D I Cの意向も確認しつつ慎重に検討を行いました。2023年3月上旬より、当社は、D I Cより当社の潜在的な買付候補者として紹介を受けたThe Carlyle Group(関係会社及びその他の関連事業体を含め、以下「カーライル」といいます。)を含む複数の候補者とそれぞれ順次初期的な面談を実施し、当社の企業価値の向上の観点から、複数の候補者がどのような役割を果たすことが可能か等の意見交換を行いました。2023年4月上旬、当社はカーライルから、カーライルによるD I C所有株式の取得及び当社株式を非公開化することによる当社との協働の可能性をより具体的に検討するために、秘密保持に関する差入書の差し入れの打診を受け、2023年4月20日、当社はカーライルから秘密保持に関する差入書を受領しました。その後、2023年5月中旬にかけて、当社からカーライルに対し当社に係る情報の提供や当社役職員

に対するインタビューの機会の提供を行いました。2023年5月24日、当社及びD I Cは、カーライルから当社による自己株式取得によるD I C所有株式の取得及び当社株式の非公開化を前提とした当社株式の取得について関心を有する旨の初期的な提案書を受領しました。当該提案を踏まえ、当社は、2023年6月上旬、本取引を当社の一般株主の利益に最大限配慮して進めるべく、本取引に係る諸条件と手続きの妥当性と公正性等を慎重に検証する観点から、本取引と同種の取引に関する公表内容等を踏まえ、独立性及び専門性・実績等を検討の上、当社、D I C及びカーライルから独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、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みずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）をそれぞれ選任しました。

また、当社は、本取引は、最終的にカーライルと当社の親会社であるD I Cとの間で、①D I C所有株式の全てについて本公開買付けに応募しないこと、②D I C所有株式については、本公開買付けにおいて、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及びD I C所有株式を除きます。）を取得できなかった場合に当社が行う株式併合の効力発生後に当社によって実施されるD I C所有株式の自己株式取得（以下「本自己株式取得」といいます。）に応じて当社に売却することを含めた、本取引に係る諸条件に合意し、かかる諸条件について定めた最終契約（以下「本最終契約」という。）を締結することが予定されており、D I Cと当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、本取引に関す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、その公正性を担保することを目的として、2023年6月6日開催の当社取締役会において、当社の社外取締役である原田秀次氏、多賀啓二氏及び米山不器氏の3名によって構成される、公開買付者、カーライル、D I C及び当社のいずれからも独立した本取引を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、本取引における手続きの公正性・妥当性等について諮問する旨を決議いたしました。

2023年6月上旬、D I Cと当社との間で、カーライルの提案を検討するにあたっての手続きの進め方に関する協議を実施しました。当該協議の中で、当社はD I Cから、初期的な面談を実施したカーライル以外の複数の候補者から当社株式の全部の取得に関する検討を本格的に開始したい旨の初期的打診を受けている旨、及びマーケット・チェックの観点から当該候補者を加えた入札プロセスの実施が望ましい旨の説明を受けました。D I Cからの説明を受け、当社としても株主利益の最大化と当社の今後の更なる成長加速には当社の事業に強い関心を示している複数の候補者を対象とする入札プロセスの実施が望ましいとの判断に至りました。かかる判断に基づき、2023年6月下旬に、当社及びD I Cは、当社ファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券及びD I Cのファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社の連名にて、カーライルに対して、法的拘束力を有する提案を提出するための入札プロセス（以下「本入札プロセス」といいます。）実施に関する案内を配布しました。また、当社及びD I Cは、カーライルへの打診と並行して、他の候補者に対して本入札プロセスへの参加を打診し、他の候補者に対する当社に関する初

期的な情報提供を行うとともに、本入札プロセスを開始しました。その後、2023年6月下旬から2023年7月下旬までの間、カーライルによる当社に対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスを実施いたしました。そして2023年7月10日、当社及びD I Cは、カーライルから当社を完全子会社化することを前提とした本取引を行う旨の意向表明書を受領いたしました。その後も2023年7月下旬まで、カーライルによる当社に対するデュー・ディリジェンスを継続しました。2023年7月31日に、当社及びD I Cは、公開買付者から本公開買付けに係る公開買付価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を1,065円、当社によるD I C所有株式の取得価格（以下「本自己株式取得価格」といいます。）を795円とすることを含む法的拘束力を有する提案書（以下「初回提案」といいます。）を受領しました。なお、当社の少数株主の利益を増大化させることを目的として、本自己株式取得価格を下げるにより本公開買付価格を高く設定することを企図しており、本自己株式取得価格の算出においては、法人税法（昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。以下同じです。）に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用される法人であるD I Cについて、(i)本自己株式取得価格にて本自己株式取得を行った場合の税引後手取り額として計算される金額が、(ii)仮にD I Cが本公開買付価格で本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り金額と同等となる金額としているとのことです。また、同日、当社及びD I Cは、本入札プロセスに参加していた他の候補者からも、当社による自己株式取得によるD I C所有株式の取得及び当社株式の非公開化を前提とした当社株式の取得について関心を有する旨の意向表明書を受領いたしました。2023年8月上旬、当社は、公開買付者から受領した初回提案における当社株式1株当たりの希望取得価格が、本入札プロセスに参加した他の候補者から提示された当社株式1株当たりの希望取得価格との比較において最も高額であったことに加えて、カーライルからの提案が当社の経営課題及び企業価値の向上に必要な重要な要素を的確に捉えたものであり、本取引後の経営戦略及びその支援体制等の観点から優れていた提案であったこと等を踏まえて、当社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観点から、公開買付者を最終候補者として協議・検討することが適切であると考え、公開買付者を最終候補者として選定する結論に至りました。

当社は、初回提案受領後、本特別委員会による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、みずほ証券及び森・濱田松本法律事務所の助言を受けながら、本取引の実行の是非に関して、2023年8月1日以降、2023年8月31日まで下記のとおり、公開買付者と複数回にわたる協議・交渉を行いました。

具体的には、当社は、本特別委員会に確認の上で、公開買付者から受領した初回提案を受けて、提案された本公開買付価格及び本自己株式取得価格について、本公開買付けと類似する他の公開買付け事例におけるプレミアムの水準と比較しても当社の株価に対して相応のプレミアムが付されていること、かつ、入札プロセスに参加した他の候補者から提示された価格との比較において最も高額であったこと等に照らして妥当性の認められる範囲内であるものの少数株主のために更なる株価引き上げを目指すため、本取引の実行により将来的に

実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として十分な水準とはいえないと判断し、2023年8月14日に、公開買付者に対して、提案された本公開買付価格及び本自己株式取得価格の再検討を要請する旨を書面にて伝達いたしました。また、2023年12月期の業績予想について2023年2月13日に当社が公表した業績予想の内容から変化が生じる見込みがあることから、当社は、2023年8月14日に、公開買付者に対して2023年12月期業績予想修正の内容を伝達いたしました。その後、当社は、公開買付者から、2023年8月18日に、本公開買付価格を1,065円、本自己株式取得価格を795円とする旨の再提案（以下「第2回提案」といいます。）を受領いたしました。かかる提案を受け、当社は、本特別委員会に確認の上で、第2回提案における本公開買付価格及び本自己株式取得価格は、当社の2023年12月期業績見通しの修正及び当社の第三者算定機関であるみずほ証券による株式価値の試算結果を勘案し、少数株主保護の観点から一定程度評価できる水準であると認識しているものの、当社の少数株主の利益をより一層増大化させるためには本公開買付価格の引き上げが望ましいと判断し、2023年8月24日に、公開買付者に対して、本公開買付価格の引き上げを再検討するよう書面で要請いたしました。その後、当社は、公開買付者から、2023年8月28日に、本公開買付価格を1,070円、本自己株式取得価格を799円とする旨の再提案（以下「最終提案」といいます。）を受領しました。最終提案受領後、特別委員会との協議を踏まえ、当社は、2023年8月31日、公開買付者に対し、本公開買付価格を1,070円、本自己株式取得価格を799円とすることで応諾する旨の回答をいたしました。

そして、当社は2023年9月1日に、みずほ証券から2023年8月31日付で取得した株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）の内容、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた2023年8月31日付の答申書（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（本答申書の概要については、下記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の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。）、本取引について、企業価値向上を図ることができるか、本取引に関する諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、以下の観点から本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであると判断しております。

当社グループの事業は、長期ビジョン「VISION 2030」を達成するためのアクションプランである現中期経営計画「OPEN 2024」に基づく施策を着実に実行し、その効果が一定程度現れている状況にあるものの、一方で当社グループを取り巻く経営環境を踏まえると、次の成長ステージへ踏み出すためには様々な課題を有していることを認識しております。

連結売上高の半分以上を占める国内製紙用薬品事業においては、製販技体制（注2）の人

員やバランスの最適化、製造・出荷体制の最適化や、特に製造拠点における老朽化対策を踏まえたBCP（注3）対策と同時に、各種合理化を推し進め、既存の事業基盤の強化と並行した効率性を追求することにより、成熟した市場の中で、今後も継続して、安定した販売／営業利益の確保を継続する事業運営が不可欠であると認識しております。国内インキの事業環境の変化により当社の製品の需要減が避けられない国内樹脂事業において、製品ポートフォリオの変革、受身・下請け型から提案型へと移行することによる顧客との関係性の改善、事業環境の変化を直視するとともに実行コストを念頭に置いた設備・人員の再構成が必須な状況です。海外製紙用薬品事業、樹脂事業（新綜工業股份有限公司の粘着剤を含む）、海外輸出の占める割合が多い化成品事業においては、飛躍的に事業を展開するための体制整備、具体的には国内外の人員配置及び生産・販売拠点に関する費用対効果に根差した戦略の立案、各国顧客別の需要を踏まえた生産の最適化といった経営課題を抱えています。

（注2）製販技体制とは、製造・販売・技術開発の体制のことです。

（注3）BCPとは、Business Continuity Planの略であり、企業などの組織が自然災害や大災害などの緊急事態において、事業の早期復旧・継続を可能とするための計画のことです。

これらに加えて、新事業構築に向けて取り組む施策においても、技術開発主導で進めてきた新規案件（バイオフィルムコントロール剤、セルロースナノファイバー、銀ナノワイヤ等や連結子会社の株式会社マリンナノファイバーが手掛けるキチンナノファイバー事業）における、市場の視点に基づく戦略への転換、新規事業立ち上げ経験の豊富な人材の不足、立ち上げノウハウの取得と実践が重要な課題と考えています。

当社は、カーライルとの協議・交渉の過程において、カーライルより、当社株式を非公開化した後は、当社グループがDICとの関係下でこれまで培ってきた経営資源を活かしつつ、新たにカーライルのリソース・ネットワークを最大限に活用することで、現中期経営計画「OPEN 2024」に基づく施策をサポートしつつ上記の経営課題を解決し、当社の企業価値をさらに向上させることができると考えている旨の説明を受けました。具体的には、以下の各施策を講じることを想定している旨の説明を受けました。

（ア） 海外事業成長支援：

特に海外製紙用薬品事業、樹脂事業（粘着剤）、化成品事業において、海外市場の調査から市場特性に即した戦略・戦術の策定までを支援し、海外における事業の構築や展開に際して、過去の投資先でのベストプラクティスを共有した上で、その経験と知見を活かし、海外幹部人材採用・営業体制強化・新たな販売チャネルの開拓及び商流構築をサポートするとともに、カーライルの有するグローバルネットワークを活用したM&A機会を積極的に探索し、非連続的な成長も実現する。

(イ) 経営のインフラの強化・グローバル化：

当社が手薄な分野の幹部人材・専門人材の特定と採用を支援し、間接部門の補強に加え、事業開発、新たな販売チャネルの構築を想定した海外の幹部社員採用を含む海外経営・実行陣の強化も併せて実施するとともに、効率的なガバナンス体制として、横串機能及び全社最適化を考慮した新たな連結経営管理体制の枠組みを確立することで、当社としてグローバル化を推進する実行力の飛躍的向上を実現する。

(ウ) 「稼ぐ力」の強化：

短期及び中長期のロードマップ策定、重要KPIの洗い出し支援、並びにカーライルのこれまでの豊富な支援実績に基づく業績管理・業務効率化・コスト削減・企業変革に係るベストプラクティスを共有することにより、製品の更なる高付加価値化、製造を含めたオペレーションの効率性向上を目指し、当社既存事業の収益力を強化する。

また、新たな収益源の確立に向け、新規事業（バイオフィルムコントロール剤、セルロースナノファイバー、銀ナノワイヤ等や連結子会社の株式会社マリンナノファイバーが手掛けるキチンナノファイバー事業）の研究開発戦略の深耕と明確化によって商業展開への加速化を実現する。

そして、当社としても、これらの施策は、上述した当社の経営課題及び企業価値の向上に必要な重要な要素を的確に捉えたものであり、これら施策に基づき、カーライルの有する様々なリソース・ネットワークを最大限活用しながら大胆な経営改革を実行していくことが、当社の企業価値向上に向けた最善の手法であると判断いたしました。具体的には、カーライルの傘下に入ることによって、当社の国内製紙用薬品事業及び樹脂事業についてはカーライルの経営管理・経営効率化に関するノウハウの共有及び専門人材による経営支援によって収益力強化に向けた構造改革を目指すこと、海外販売比率が高い化成事業、海外製紙用薬品事業及び海外樹脂事業については、カーライルのグローバルネットワークを活用し海外展開をさらに加速させること、並びにこれまで当社が技術主導で立ち上げてきた新規事業については、カーライルがサポートに入ることによって、より市場の観点からの意見・アドバイスを受けながら、カーライルが有する人的・資本的リソースを活かし、早期に新たな収益の柱としてスケール化を目指すことが、当社の企業価値拡大に資すると判断いたしました。

なお、当社は、D I Cのグループ会社として、製紙用薬品事業及び印刷インキ用・記録材料用樹脂事業を担ってまいりました。当社はD I Cグループへの製品販売、原料調達等、シナジーを発揮しうる分野では最大限の協力を行ってまいりましたが、本取引の実施後においても継続可能な取引についてはD I Cグループとしても引き続き継続予定であることをD I Cに対して確認していること、当社はD I Cグループと資金融通システムを通じて資金の貸借を行っており、本取引実施後に当社は当該システムから離脱することを予定していますが、当社として事業運営上十分な余剰資金を当社独自で本取引後も確保できる見込みである

ことから、本取引の実施によってD I Cグループを離脱することに伴う当社事業継続への影響は限定的であると考えております。その他、本取引の実施により、D I Cが当社の親会社でなくなった場合にD I Cから役員派遣を含む経営上の支援を受けられなくなることによる影響は、当社がD I Cから独立した上場子会社として独自の運営を尊重されながら事業運営を行ってきたことから、限定的であると考えております。

その他、本取引の実施により、当社は上場を廃止することが企図されているところ、これにより採用市場における認知度が低下し、有用な人材獲得が難しくなることを懸念しておりますが、一方で、迅速な意思決定及び情報管理の円滑化といった目的の達成が容易になるとともに、上場コストの削減といった効果も併せて見込まれることから、これらは当社の企業価値の向上に資するものと考えております。

その上で、当社は、本公開買付価格について、(i) 下記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」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」に記載されているみずほ証券による当社株式価値算定書における当社株式の株式価値算定結果によれば、市場株価基準法の上限値を上回り、類似企業比較法及びディスカ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1株当たり株式価値レンジの範囲内であること、(ii) 本公開買付価格が、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2023年8月31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の終値563円に対して90.05%、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値564円（小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して89.72%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値573円に対して86.74%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値562円に対して90.39%のプレミアムが加算されたものであり、本公開買付け実施についての公表日の1年前である2022年9月2日以降に公表されかつ成立した完全子会社化を目的とした本公開買付けと類似する他の公開買付け事例31件におけるプレミアム事例（公表日の直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアムの中央値（それぞれ51.35%、52.51%、52.43%）及び平均値（それぞれ43.04%、43.40%、44.49%））と比較して、大幅に上回る優れた水準と認められること、(iii) 下記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」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採られたうえで決定された価格であること、(iv) 当社が公開買付者から受領した初回提案における当社株式1株当たりの希望取得価格が、本入札プロセスに参加した他の候補者から提示された当社株式1株当たりの希望取得価格との比較において最も高額であった点に加えて、カーライルからの提案が当社の経営課題及び企業価値の向上に必要となる重要な要素を的確に捉えたものであり、本取引後の経営戦略及びその支援体制等の観点から優れていたこと等を踏まえて、本公開買付価格は妥当性を有し、当社の株主の皆様に対して、合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、本公開買付けが本取引の一環として行われることを前提として、2023年9月1日開催の当社取締役会において当社の意見として、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

上記の取締役会の決議の詳細は、下記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の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、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全て（当社が所有する自己株式及びD I C所有株式を除きます。）を取得することができなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2023年10月26日付で当社取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社株式を非公開化するために、本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。なお、本株式併合により、公開買付者及びD I C以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定です。

(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

当社は、公開買付者が当社の親会社であるD I Cとの間で、本最終契約を締結しており、また、本自己株式取得において当社がD I Cから自己株式の取得を予定していることから、D I Cと当社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、本公開買付けが当社株式を非公開化することを前提として行われる本取引の一環として行われること等を考慮し、本公開買付けを含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するため、以下に記載の措置を実施いたしました。

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

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する意見表明を行うにあたり、公開買付者、カーライル、D I C及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関として、みずほ証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年8月31日付で、当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、みずほ証券は、公開買付者、カーライル、D I C及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、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。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、公開買付者に対して買付資金等に係る融資を行うことを予定しているほか、D I Cの株主たる地位を有しており、また、当社及びD I Cに対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施しておりますが、みずほ証券によれば、みずほ証券は法第36条第2項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の地位とは独立した立場で、当社の株式価値の算定を行っているとのこと。当社は、当社の株式価値算定にあたり、みずほ証券において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、当社は、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並びに利益相反を回避するための措置（具体的な内容については、下記「② 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」ないし「⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置」をご参照ください。）を踏まえると、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、みずほ証券から本公開買付けの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。また、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に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、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当社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ることを以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当社の第三者算定機関として選任しております。

みずほ証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の株式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、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価基準法を、当社と比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場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企業比較法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するため DCF 法を用いて、当社株式の 1 株当たりの株式価値算定を行っております。

みずほ証券が上記の手法に基づいて算定した当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価基準法	:	562 円から 573 円
類似企業比較法	:	882 円から 1,480 円
DCF 法	:	802 円から 1,431 円

市場株価基準法では、算定基準日を 2023 年 8 月 31 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 563 円、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 564 円、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 573 円及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 562 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 562 円から 573 円と算定

しております。

類似企業比較法では、展開する事業・製品の類似性の観点から当社と比較的類似する上場企業の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を行い、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を882円から1,480円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2023年12月期から2027年12月期までの事業計画（連結）（以下「本事業計画」といいます。）における収益予測及び投資計画を前提として、当社が2023年7月1日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当社の企業価値及び株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を802円から1,431円と算定しております。

なお、本事業計画は、ロシアのウクライナ侵攻に端を発した資源エネルギー価格の高止まり、当該価格高騰に起因するインフレ進行、急激な円安進行、これらに伴う景気の減速、そして新型コロナウイルスによる経済回復の遅れ等、2022年2月に策定した中期経営計画及び2023年2月13日付で公表いたしました2023年12月期の業績予想から経営環境に大きな変化が起きたため、現時点の経営環境を前提に改めて策定しております。本事業計画については、本特別委員会が、当社に対して質疑応答を行うとともにその内容や前提条件等の合理性を確認しております。

また、DCF法による算定に用いた2023年12月期から2027年12月期までの当社の本事業計画には大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれます。具体的には、2023年12月期において、前年度の設備投資によるフリー・キャッシュ・フロー圧迫の影響が解消されることから、フリー・キャッシュ・フローにおいて前年度比黒字化（1,627百万円）を見込んでおります。2024年12月期において、物価上昇により低迷していた国内消費マインドが回復するとともに、新型コロナウイルスによる行動規制の解除に伴う国内外における経済活動正常化の影響が本格化することにより売上高において前年度比11.8%の増加（35,999百万円）を見込んでおります。また、フリー・キャッシュ・フローにおいては、当該売上回復に伴う一過性の運転資本増加により2024年12月期において前年度比赤字化（-221百万円）を見込んでおります。さらに、2025年12月期において、2024年12月期における一過性の運転資本増加の影響が解消されることからフリー・キャッシュ・フローにおいて前年度比黒字化（1,702百万円）を見込んでおります。2026年12月期において、将来の需要増加を見据えた生産設備強化を目的とした設備投資が行われる予定であることから、フリー・キャッシュ・フローにおいて前年度比37.0%の減少（1,072百万円）を見込んでおります。2027年12月期においては、前年度の設備投資によるフリー・キャッシュ・フロー圧迫の影響が解消されることから、フリー・キャッシュ・フローにおいて前年度比84.6%の増加（1,979百万円）を見込んでおります。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、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映しておりません。

みずほ証券は、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、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おりません。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他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おります。

② 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

当社は、本取引に関す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、その公正性を担保することを目的として、2023年6月6日に、当社の社外取締役である原田秀次氏、多賀啓二氏及び米山不器氏の3名によって構成される、公開買付者、カーライル、D I C及び当社のいずれからも独立した特別委員会を設置いたしました（なお、本特別委員会の委員の報酬については、固定額となっており、成功報酬は採用しておりません。また、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。）。

当社取締役会は、本特別委員会設置の決定に際し、本特別委員会に対し、(i)本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含む。）に関する事項、(ii)本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。）に関する事項、(iii)本取引の手続きの公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）に関する事項、(iv)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、及び(v)上記(i)ないし(iv)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施を決定することが、当社一般株主に不利益か否か（以下「本諮問事項」と総称します。）について諮問いたしました。さらに、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の条件について妥当でないと判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないことを併せて決議しております。

加えて、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(i)当社が本取引に係る買付者との間で行う交渉に実質的に関与すること（必要に応じて、買付者との交渉方針に関して指示及び要請を行うこと、自ら買付者と交渉を行うことを含む。）ができる権限、(ii)特別委員会が必要と判断する場合には、当社の費用により、自ら財務もしくは法務等のアドバイザー又は第三者算定機関を選定すること、又は当社の法務アドバイザー及びファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関を指名又は承認する（事後

承認を含む。) ことができる権限、(iii) 当社の費用負担の下、本取引に係る調査 (本取引に係る当社の役員もしくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討及び判断に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。) を行うことができる権限、(iv) 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・提言することができる権限を付与いたしました。これを受けて、本特別委員会は、当社の第三者算定機関であり、かつ、ファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券、及び当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所につき、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、当社の第三者算定機関、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ことを確認いたしました。

本特別委員会は、2023年6月6日より2023年8月31日までの間に合計10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ました。具体的には、本特別委員会は、(i) 当社、みずほ証券及び森・濱田松本法律事務所から、本取引の背景・経緯、本取引のストラクチャー及び手続きについて説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行い、(ii) 当社に対する、みずほ証券による当社株式の株式価値算定の前提とした本事業計画の内容及び策定方法、並びに公開買付者の提案内容及び本取引後の当社の経営方針等に関する事項のヒアリング、(iii) 公開買付者に対する、本取引の目的・背景、本取引の条件及び本取引後の当社の経営方針等に関する事項のヒアリング並びに (iv) みずほ証券に対する、当社株式の株式価値算定に関する事項のヒアリング等を行っております。

本特別委員会は、以上の経緯で本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2023年8月31日、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

(a) 答申内容

- ア 本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的である。
- イ 本取引の取引条件 (本取引の実施方法や対価を含む。) は妥当である。
- ウ 本取引の手続きは公正である。
- エ 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である。
- オ 上記アないしエその他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施を決定することは、当社の少数株主に不利益ではない。

(b) 答申理由

ア 以下の点より、本特別委員会は、当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題及び本取引の実行により創出されるシナジー等に照らし、本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含む。）は認められると判断する。

- ・ カーライルは、グローバルに展開する大規模な投資会社であり、化学品事業に属する企業への投資実績や日本の製造会社に対する投資経験も豊富であり、投資先会社の経営陣と協業し、追加買収やグローバルな経営体制強化を実施し売上げを伸ばした等の実績も存在する。また、カーライルは、当社に対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスの機会等を通じて当社に対する理解を深め、製販技体制の人員やバランスの最適化等の必要性、海外への事業展開のための人材不足や体制整備、新規事業立ち上げ経験の豊富な人材やノウハウの不足、といった当社の経営課題及び事業環境を的確に把握していると認められる。これらの事情に鑑みれば、本取引完了後には、カーライルが有する経営資源、カーライルのグローバルな業界専担チームが有する専門性及びこれまで培ってきた幅広い経営人材ネットワークの提供により、これらの当社の経営課題に的確に対処することが期待できること。

より具体的には、カーライルの傘下に入ることによって、当社の国内製紙用薬品事業及び樹脂事業についてはカーライルの経営管理・経営効率化に関するノウハウの共有及び専門人材による経営支援によって収益力強化に向けた構造改革を目指すこと、海外販売比率が高い化成品事業、海外製紙用薬品事業及び海外樹脂事業については、カーライルのグローバルネットワークを活用し海外展開をさらに加速させること、並びにこれまで当社が技術主導で立ち上げてきた新規事業については、カーライルがサポートに入ることによって、より市場の観点からの意見・アドバイスを受けながら、カーライルが有する人的・資本的リソースを活かし、早期に新たな収益の柱としてスケール化を目指すことが期待できること。

- ・ カーライルの傘下に入り各施策を実施するに際しては、現在当社が行っている既存事業の延長線上で達成できるものではなく、中長期的な視点に基づく積極的な投資を行うための資本構成の検討が必要であり、上場を維持したままこれらの施策を実施すれば、短期的には資本市場から必ずしも十分な評価を得ることができず、当社の株価にマイナスの影響を及ぼす可能性を否定できず、非上場化まで必要との公開買付者及び当社の認識について、いずれも不合理な点は認められないこと。
- ・ 非上場化を行うことにより、迅速な意思決定が可能となることに加え、カ

ーライルによる支援の下、横串機能及び全社最適化を考慮した新たな連結経営管理体制の枠組みを確立することで、効率的かつ充実したガバナンス体制を構築することが期待できること。

- ・ 上記のほか、当社事業（製紙用薬品事業、樹脂事業及び化成品事業）に係る業界の状況、当社の現状・課題、本取引により生じうるシナジー等に係る公開買付者及び当社の認識について、いずれも不合理な点は認められないこと。
- ・ 本取引により生じるデメリット（D I Cグループを離脱することによる影響、人材採用への影響、当社グループの役職員や取引先への影響、資金調達への影響等）については、本取引の実施後においても継続可能な取引についてはD I Cグループとしても引き続き継続予定であることをD I Cに対して確認しており、張家港工場及び千葉工場に関する土地使用貸借及び運営上不可欠なユーティリティの継続については本最終契約上も規定されていること、当社はD I Cグループと資金融通システムを通じて資金の貸借を行っており本取引実施後に当社は当該システムから離脱することになるものの、当社として事業運営上十分な余剰資金を当社独自で本取引後確保できている見込みであること、D I Cグループから離脱することに伴い、従業員等の福利厚生の変更も生じるもののその影響を軽減するために一定期間のトランジション・サービス契約を当社とD I Cとの間で締結する予定であることから、本取引により生じうるシナジー等のメリットと比較すると、その影響は限定的であるか具体的なデメリットが生じる可能性が高いとは認められないこと。

イ 以下の点を総合的に考慮すると、本公開買付価格、本株式併合に伴い当社少数株主に対して交付される対価、本自己株式取得価格はいずれも妥当であり、当社の少数株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件の妥当性が確保されていると判断する。

- ・ 当社株式価値算定書における当社株式価値の算定方法及びその内容（DCF法において用いられた本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等を含む。）に不合理な点は見当たらないところ、本公開買付価格は、当社株式価値算定書に記載の当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準法の上限值を上回り、類似企業比較法及びDCF法に基づく1株当たり株式価値レンジの範囲内であること。
- ・ 本公開買付価格の当社株式の市場価格に対するプレミアムの水準は、本公開買付け実施についての公表日の1年前である2022年9月2日以降に公表されかつ成立した完全子会社化を目的とした本公開買付けと類似する

他の公開買付け事例におけるプレミアムに照らしても、大幅に上回る優れた水準と認められること。

- ・ 本公開買付価格は、2022年12月末日時点における当社の1株当たり純資産の額(1,015円)を上回る価格であること。
- ・ 公開買付者による初回提案における本公開買付価格が、本入札プロセスに参加した他の候補者から提示された価格との比較において最も高額であったこと。
- ・ 本特別委員会は、第三者算定機関であるみずほ証券による算定結果、みずほ証券から提供を受けた同種の完全子会社化事例におけるプレミアムの分析資料等をもとに、本公開買付価格を妥当な水準にまで高めるために、公開買付者との間で独立当事者間の取引における交渉と同視できる交渉を複数回にわたり実施し、かかる交渉の結果として当初提示額よりも、5円引き上げられた価格で決定されたこと。
- ・ 本株式併合手続きにより少数株主に交付される金銭は、本公開買付価格に当該各株主が本株式併合前に所有していた当社株式の数を乗じた価格と同額となることが予定されており、したがって、本株式併合手続きにおける少数株主に交付される金銭の金額も妥当といえること。
- ・ 本自己株式取得価格は、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用される法人であるD I Cについて、(i)本自己株式取得価格にて本自己株式取得を行った場合の税引後手取り額として計算される金額が、(ii)仮にD I Cが本公開買付価格で本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り金額と同等となる金額に設定されており、したがって、本特別委員会としては、本自己株式取得価格は、本公開買付価格との対比において、D I Cが当社株式の対価として少数株主を上回る経済的利益を得るものではないと評価できること。

ウ 以下の点より、当社の少数株主の利益を図る観点から、本取引の手続きには公正性が認められると判断する。

- ・ 当社において独立した本特別委員会が設置され、有効に機能したものと認められること。
- ・ 当社は、公開買付者、カーライル、D I C及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、法的助言を受けていること。また、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、かかる選任を承認していること。
- ・ 当社は、公開買付者、カーライル、D I C及び当社から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、みずほ証券を選任し、

2023年8月31日付で当社株式価値算定書を取得していること。また、本特別委員会は、みずほ証券の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、かかる選任を承認していること。当社及び本特別委員会は、本取引において独立した第三者算定機関からいわゆるフェアネス・オピニオンを取得していないが、本取引においては、他に十分な公正性担保措置が講じられており、また、本特別委員会としては、本公開買付価格は妥当な価格であると判断していること、また、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月以降に公表されかつ成立した親会社が保有する株式を売却し完全子会社化を目的とした本取引と類似する他の公開買付け事例においても、フェアネス・オピニオンを取得していないことも勘案すれば、フェアネス・オピニオンを取得しないという判断も不合理ではないと考えられること。

- ・ 当社の社内に構築した本取引の検討体制（本取引の検討、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む。）に関し、本特別委員会が、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて確認していること。
- ・ 本取引に関して利益相反のおそれがある取締役及び監査役が、本取引に関する当社取締役会における審議及び決議に参加せず、また、当社の立場における本取引の交渉過程にも関与していないこと。
- ・ 本入札プロセスが行われており、企業価値評価の専門家である複数のファンドが本事業計画の検証を経て具体的な金額を提示することで一定の競争原理が働いたものといえ、いわゆる積極的なマーケット・チェックが行われたものと評価することができること。
- ・ 公開買付者及び当社は、当社が公開買付者以外の買収提案者（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、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っていないこと。また、公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である30営業日としていること。
- ・ 本取引においては、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が確保されることにより、強圧性が生じないように配慮されていること。
- ・ 公開買付者は、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する下限の設定を行っていないが、当社の親会社であるDICが当社株式16,527,446株（所有割合：54.51%）を所有しているため、マジ

ヨリティ・オブ・マイノリティに相当する下限を設定すると、公開買付けの成否が不安定なものとなり、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利益に資さない可能性もあり、また、本公開買付け価格の価格水準が妥当であること、本件では充実した公正性担保措置が取られ、公正な手続きを通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できることを踏まえれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を行っていなくとも、本取引の公正性が否定されるものではないと考えられること。

- ・ 公開買付者及び当社により予定されている情報の開示は、当社の株主の適切な判断に資する充実したものであると評価できること。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、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に、公開買付者、カーライル、D I C及び当社のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、森・濱田松本法律事務所を選任し、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付者、カーライル、D I C及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、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、森・濱田松本法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

④ 当社における利害関係を有しない取締役の承認及び監査役の異議がない旨の意見

当社取締役会は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言及び当社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、本取引に関して、当社の企業価値向上、本取引に関する諸条件の妥当性等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引は当社グループの企業価値の向上に資するとともに、本公開買付け価格は妥当性を有し、当社の株主の皆様に対して、合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2023年9月1日開催の当社取締役会において、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いたしました。

上記の取締役会においては、当社の取締役6名のうち、菊地祐二氏を除く全ての取締役5名が審議及び決議に出席し、出席した取締役の全員の一致により決議されてお

ります。また、2023年9月1日開催の当社取締役会においては、井内秀樹氏を除く全ての当社監査役2名が、上記決議に異議がない旨の意見を述べました。なお、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、D I Cの執行役員を兼務している菊地祐二氏及び当社監査役であるものの過去にD I Cの執行役員としての地位を有していた井内秀樹氏は、当社取締役会における本取引の検討に関する議題の審議には一切参加しておらず、当社の立場において本取引の検討、本取引に係る公開買付者との協議・交渉にも一切参加しておりません。

⑤ 入札プロセスの実施

上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社及びD I Cは2023年6月下旬より、カーライルへの打診と並行して、他の候補者に対して本入札プロセスへの参加を打診し、他の候補者に対する当社に関する初期的な情報提供を行い、プライベート・エクイティ・ファンド3社を対象とした本入札プロセスを実施し、カーライルに2023年6月下旬から2023年7月下旬までデュー・ディリジェンスの機会を付与した上で、2023年7月31日付で、公開買付者より初回提案を受領しました。当社及びD I Cは、公開買付者が提示した提案と比べて、本公開買付価格を含む本公開買付けの諸条件において当社及びD I Cの株主にとってより有利な条件を提示する他の候補者は存在しなかったことに加え、資金調達の前提条件、本取引後の経営戦略及びその支援体制等の観点から優れていたことから、公開買付者との間で本取引を行うこととしました。

⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、当社との間で、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を行っておりません。また、公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、これと比較して比較的長期間である30営業日としております。公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間と比較して比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様にも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、当社株式について公開買付者以外の者にも買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

(3) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項

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

上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及びD I C以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数(合計数に1株に満たない端数がある場合にあつては、当該端数は切り捨てられます。)に相当する数の株式を売却し、その売却により得られた代金を株主の皆様に対して、その端数に応じて交付します。

当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を公開買付者及びD I Cのみとするを目的とする本取引の一環として行われるものであること、当社株式が2023年12月28日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。)第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生の直前時点、すなわち本株式併合の効力発生日の前日である2024年1月3日時点の当社の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数(以下「基準株式数」といいます。)に本公開買付価格と同額である1,070円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆様へ交付されるような価格に設定する予定です。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

② 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称

インビジブルホールディングス株式会社

③ 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得にかかる資金については、株式会社りそな銀行及びみずほ銀行からの借入、並びにカーライルがその持分の全てを保有・運用するInvisible Holdings, L.P.による出資により賄うことを予定しているところ、当社は、本取引の実行手続において、公開買付者が2023年9月4日に提出した公開買付届出書及びそれに添付された2023年9月1日付融資証明書及び2023年9月4日出資証明書を確認することによって、公開買付者におけるかかる資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。

したがって、公開買付者による本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払のための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2024年1月下旬を目途に会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当社は、当該裁判所の許可を得て、2024年2月上旬から2024年2月下旬を目途に当該当社株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様へに交付するために必要な準備を行ったうえで、2024年4月上旬を目途に当該代金を株主の皆様に対して交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

(4) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

本株式併合においては、上記「(3) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法に関する事項」の「① 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、各株主の皆様への基準株式数に当社株式1株当たりの本公開買付価格と同額である1,070円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へに交付することを予定しております。

本公開買付価格1,070円は、(i) 当社株式価値算定書における当社株式の株式価値算定結果によれば、市場株価基準法の上限値を上回り、類似企業比較法及びDCF法に基づく1株当たり株式価値レンジの範囲内であること、(ii) 本公開買付価格が、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2023年8月31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の終値563円に対して90.05%、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値564円に対して89.72%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値573円に対して86.74%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値562円に対して90.39%のプレミアムが加算されたものであり、本公開買付け実施についての公表日の1年前である2022年9月2日以降に公表されかつ成立した完全子会社化を目的とした本公開買付けと類似する他の公開買付け事例31件におけるプレミアム事例（公表日の直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアムの中央値（それぞれ51.35%、52.51%、52.43%）及び平均値（それぞれ43.04%、43.40%、44.49%））と比較して、大幅に上回る優れた水準と認められること、(iii) 上記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」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採られたうえで決定された価格であること、(iv) 当社が公開買付者から受領した初回提案における当社株式1株当たりの希望取得価格が、本入札プロセスに参加した他の候補者から提示された当社株式1株当たりの希望取得価格との比較において最も高額であった点に加えて、カーライルからの提案が当社の経営課題及び企業価値の向上に必要な重要な要素を的確に捉えたものであり、本取引後の経営戦略及びその支援体制等の観点から優れていたこと等を踏まえて、本公開買付価格は妥当性を有し、当社の株主の皆様に対して、合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

また、当社は、本公開買付けに賛同し、株主の皆様に対して応募することを推奨

する旨の意見を表明した後、2023年10月26日に当社取締役会が本臨時株主総会の招集を決議した時点に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

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

3. 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

(a) 本公開買付け

上記「2. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2023年9月4日から2023年10月17日まで当社株式に対する本公開買付けを実施し、その結果、公開買付者は、2023年10月24日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式12,087,690株（所有割合：39.87%）を保有するに至りました。

(b) 期末配当の不実施

当社は、2023年9月1日付で、「2023年12月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」でお知らせいたしましたとおり、同日開催の当社取締役会において、2023年12月期の期末配当を行わないことを決議しております。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

(c) 自己株式の消却

当社は、2023年10月26日開催の取締役会において、2023年12月29日付で当社の自己株式305株（2023年10月26日現在の当社が所有する自己株式の全部）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に係る議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、自己株式の消却後の発行済株式総数は、30,320,978株となります。

以上