

2024年3月27日

各位

埼玉県入間郡三芳町大字竹間沢 283 番地 1
株式会社 T & K TOKA
代表取締役社長 高見沢 昭裕

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)

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である株式会社 BCJ-74（以下「BCJ-74」といいます。）から、2023 年 7 月 21 日付で、会社法第 179 条第 1 項に基づき、当社の株主の全員（株式会社 BCJ-74 及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社の普通株式（以下「当社株式」といい、本売渡株主が所有する当社株式を以下「本売渡株式」といいます。）の全部を BCJ-74 に売り渡す旨の請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）を行うことを決定した旨の通知を受け、2024 年 3 月 27 日開催の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。

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

名称：株式会社 BCJ-74

住所：東京都千代田区丸の内一丁目 1 番 1 号 パレスビル 5 階

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) 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）

該当事項はありません。

(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又はその算定方法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）

BCJ-74 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、その有する本売渡株式 1 株につき 1,410 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 4 月 30 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）

BCJ-74 は、本株式売渡対価を、合同会社 BCJ-73 からの出資並びに株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）及び株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）からの借入を原資として支払うことを予定しております。また、BCJ-74 において、当該借入に係る金銭消費貸借契約を締結した 2024 年 3 月 7 日以降、本株式売渡対価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認識しておりません。

- (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るものとします。ただし、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（本株式売渡対価の交付について BCJ-74 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支払うものとします。

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に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、BCJ-74 が、2024 年 1 月 23 日から 2024 年 3 月 6 日までを買付け等の期間とする当社株式及び本新株予約権（注 1）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 3 月 13 日をもって、BCJ-74 が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（BCJ-74 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。）を取得することにより当社の株主が BCJ-74 のみとなるよう当社を非公開化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。

(注)「本新株予約権」とは、以下の新株予約権を総称していいいます。また、本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格を総称して、以下「本新株予約権買付価格」といいいます。

- ① 2015年6月19日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第3回新株予約権（行使期間は2015年7月8日から2045年7月7日まで）
- ② 2016年6月17日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第4回新株予約権（行使期間は2016年7月6日から2046年7月5日まで）
- ③ 2017年6月22日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第5回新株予約権（行使期間は2017年7月11日から2047年7月10日まで）
- ④ 2018年6月21日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第6回新株予約権（行使期間は2018年7月11日から2048年7月10日まで）
- ⑤ 2019年6月20日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第7回新株予約権（行使期間は2019年7月10日から2049年7月9日まで）
- ⑥ 2020年6月19日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第8回新株予約権（行使期間は2020年7月9日から2050年7月8日まで）
- ⑦ 2021年6月18日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第9回新株予約権（行使期間は2021年7月8日から2051年7月7日まで）

当社は、2024年1月22日に当社が公表した「株式会社BCJ-74による当社株券等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「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」及び「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ました。

(i) 検討体制の構築の経緯

当社は、本意見表明プレスリリースの「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「(i) 当社を取り巻く経営環境等」に記載の経営環境を踏まえ、中長期的な観点から当社の企業価値を最大化する施策についての検討を行ってまいりましたが、2022年7月下旬以降2023年2月中旬に至るまで、複数のプライベート・エクイティ・ファンドから当社に対して、マネジメント・バイアウト(MBO)の可能性も含めた当社株式の非公開化取引について関心が示され、面談により当社株式の非公開化取引に関する提案を受けたことを踏まえ、関心を示した各社との間で当社の経営陣との経営方針に関するディスカッションの機会の提供等を行ってまいりました。また、Rising Sun Management Ltd. (以下「RSM」といいいます。)からは、ダルトン・インベストメン

ツ・エルエルシー (Dalton Investments LLC) (以下「ダルトンLLC」といいます。)の同意の下、2022年9月12日付の書簡により、当社経営陣が主導する非公開化取引(マネジメント・バイアウト(MBO))の提案が行われたため、当社から当該提案に関する詳細な質問を行ったものの、十分な回答を得られないうちに、当該提案は撤回されました。その後、2023年1月10日に、株券等の大量保有報告書上における当社株式に係るダルトンLLCの共同保有者であるニッポン・アクティブ・バリュー・ファンド(NIPPON ACTIVE VALUE FUND PLC)(以下「NAVF」といいます。)及びマイケル・ワン・サウザンド・ナイン・ハンドレッド・トゥエンティ・ファイブ・エルエルシー(Michael 1925 LLC)(以下「Michael 1925」といい、ダルトンLLC、NAVF及びMichael 1925を総称して「大株主グループ」といいます。)並びにHikari Acquisition株式会社(以下「Hikari Acquisition」といいます。)により、当社株式の一部に対する公開買付け(買付期間:2023年1月10日から同年2月22日まで)が開始されましたが、当該公開買付けは不成立となりました。

このような状況の中、2022年7月下旬以降2023年2月中旬までに、当社は、ベインキャピタルを含む当社株式の非公開化取引に関心を示した3社のプライベート・エクイティ・ファンド(以下「本件パートナー候補」といいます。)からマネジメント・バイアウト(MBO)の可能性も含めた当社株式の非公開化取引に関する提案を受けたことを踏まえ、当社の中長期的な企業価値向上の観点から、当社株式の非公開化取引が、当社が取るべき選択肢であるか否かを含めて、真摯に検討する段階に入ったと判断し、本取引にかかるパートナー(以下「本件パートナー」といいます。)の選定プロセス(以下「本件プロセス」といいます。)を開始することとしました。当社は、同年2月下旬、本件パートナー候補、BCJ-74、大株主グループ、当社の前代表取締役社長であり当社の株主である増田至克氏(以下「増田氏」といいます。)、増田氏の資産管理会社であり当社の第4位株主(2023年3月31日現在)である有限会社コウシビ(以下「コウシビ」といい、増田氏と併せて「増田氏等」といいます。)及び当社から独立した、当社のファイナンシャル・アドバイザーとして野村證券(以下「野村證券」といいます。)を、また当社のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、それぞれ選任しました。そして、本件プロセスを検討するにあたり、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しないものの、ベインキャピタルを含む本件パートナー候補は、本取引に係る本公開買付けにおいて、大株主グループ及び増田氏等との間において、それぞれが所有する当社株式について公開買付けに応募する旨又は応募しない旨を含む契約を締結する可能性があり、大株主グループ及び増田氏等と当社の一般株主(東京証券取引所有価証券上場規程第441条の2及び同施行規則第436条の3における「少数株主」と同義です。以下同じです。)の利害が必ずしも一致しない可能性が窺われたことから、本取引及び本件プロセスに関する当社の意思決定の恣意性を排除し、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、その是非や取引条件の妥当性、本件プロセスを含む手続の公正性等について検討及び判断を行うことを目的として、ベインキャピタルを含む本件パートナー候補、大株主グループ、増田氏等及び当社並びに本取

引の成否から独立した立場で本取引について検討及び交渉等を行うことができるための体制の構築を開始しました。

具体的には、当社は、本意見表明プレスリリースの「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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」に記載のとおり、2023年3月上旬より、当社の独立社外取締役により構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）の設置に向けて準備を進めました。その上で、同月14日、当社取締役会における決議により、大高健司氏（当社独立社外取締役（当時。本日現在は当社社外取締役）、監査等委員）、野口郷司氏（当社独立社外取締役、監査等委員）及び英公一氏（当社独立社外取締役、監査等委員）の3氏から構成される本特別委員会（なお、2023年6月23日開催の当社取締役会において上記3氏に加え木村英明氏（当社独立社外取締役、監査等委員）が本特別委員会の委員として選任された結果、同取締役会以降、本特別委員会は上記4氏から構成されております。かかる選任の経緯を含め、本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、本意見表明プレスリリースの「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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」をご参照ください。）を設置し、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向上に資するかを含む。）、(ii) 本取引に係る手続（本件プロセスを含む。）の公正性・妥当性、(iii) 本取引の条件の公正性・妥当性、(iv)（仮に本取引の一環として公開買付けが行われる場合には）公開買付けについ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当該公開買付けへの応募を推奨することの是非、(v) 上記を踏まえて、当社取締役会が本取引の実施に関する決定を行うことが当社の一般株主にとって不利益でないか（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問しました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、(i) 本取引の実施に関する当社取締役会の意思決定は、公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うものとする、及び(ii) 本特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当ではないと判断した場合には、その実施を承認しないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、(i) 当社が本件パートナー候補との間で行う交渉の過程に実質的に関与すること（必要に応じて、本件パートナー候補との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら本件パートナー候補と交渉を行うことを含む。）、(ii) 本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザーを選任し（この場合の費用は当社が負担する。）、又は、当社の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認（事後承認を含む。）すること及び(iii) 必要に応じ、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諮問事項の検討及び判断に必要な情報を受領することについて権限を付与することを決議しました。なお、本特別委員会は、本意見表明プレスリリースの「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するた

めの措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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」に記載のとおり、上記の権限に基づき、2023年3月中旬、本件パートナー候補、BCJ-74、大株主グループ、増田氏等及び当社から独立した、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして岩田合同法律事務所を選任する旨を決定しました。また、当社は、同年3月14日、本特別委員会において、本意見表明プレスリリースの「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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」に記載のとおり、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野村證券並びに当社のリーガル・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。

(ii) 検討・交渉の経緯

当社は、上記「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、2022年7月下旬以降2023年2月中旬までに、本件パートナー候補からマネジメント・バイアウト(MBO)の可能性も含めた当社株式の非公開化取引に関する提案を受けたこと、ダルトンLLCの同意の下、RSMによるマネジメント・バイアウト(MBO)の提案を受けたこと及びその後の株券等の大量保有報告書上における当社株式に係るダルトンLLCの共同保有者であるNAVF及びMichael 1925並びにHikari Acquisitionによる当社株式の一部に対する公開買付けが不成立となったことを踏まえ、当社の中長期的な企業価値向上の観点から、本取引が、当社が取るべき選択肢であるか否かを含めて、真摯に検討する段階に至ったと判断し、2023年3月中旬に、本件パートナー候補を対象とする入札手続として本件プロセスの開始を判断しました。

当社は、2023年3月中旬より、本件パートナー候補に対し、書面による本件プロセスへの参加に関する打診を行い、本件プロセスを開始しました。本件パートナー候補は、本件プロセスの開始後、当社との間で、2023年3月中旬から2023年5月中旬までの約8週間にわたって、当社グループに対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスや当社の経営陣との当社グループの詳細を理解するための面談を実施しました。

そして、2023年5月中旬から下旬に、当社は、本件パートナー候補のうちベインキャピタルを含む2社より、最終提案書を受領しました。このうち、ベインキャピタルからは、2023年5月16日に、当社株式及び本新株予約権に対する公開買付けを通じて当社株式を非公開化することについての最終提案書の草案を受領し、その後、同月23日に当社株式1株当たりの買付け等の価格を1,400円(直前営業日である同月22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1,192円に対するプレミアム17.45%、以下「当初本公開買付け価格」といいます。)及び各本新株予約権1個当たりの買付け等の価格を、当初本公開買付け価格1,400円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額(第3回乃至第8回新株予約権の行使価額1円との差額1,399円、第9回新株予約権の行使価額0円との差額1,400円)に各本新株予約権1個

の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額(以下「当初本新株予約権買付価格」といいます。)とする旨を含む最終提案書を受領しました。当社は、本取引に係る公開買付価格、資金調達の前提条件、本取引に際しての借入れの条件、本取引後の経営戦略及びその支援体制等の観点から、受領した最終提案書の内容を慎重に比較検討しました。そしてその結果、ベインキャピタルによる最終提案書が最善であり、ベインキャピタルとともに本取引を進めることが、今後の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。より具体的には、ベインキャピタルの提示した本取引に係る公開買付価格が、他の本件パートナー候補から提示された本取引に係る公開買付価格との比較において最も高額であったことに加え、資金調達の前提条件、本取引に際しての借入れの条件、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、ベインキャピタルが提示した最終提案書が、当社の株主の皆様及び本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。)の皆様にとって最善のものであると判断し、2023年5月26日、ベインキャピタルと本取引の実施に向けた協議及び検討を開始しました。

具体的には、当社は、2023年6月下旬の本取引の公表を目指し、ベインキャピタルとの間において、当社が2023年8月17日付で公開買付者との間で締結した公開買付契約(以下「本公開買付契約」といいます。詳細については、本意見表明プレスリリースの「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「(1) 本公開買付契約」をご参照ください。)の内容及び中国TOB対応措置(詳細は、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「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」をご参照ください。以下同じです。)の実施に必要な手続準備に係る協議を進めておりましたが、2023年6月中旬、中国TOB対応措置を実施するために必要となる手続準備に相応の時間を要することが判明したため、ベインキャピタルとも相談の上、本取引の公表時期の延期を決定しました。その後、当社は、2023年7月上旬、ベインキャピタルより、当社との間の本公開買付契約の協議状況及び中国TOB対応措置に係る準備状況を考慮し、2023年8月上旬を目途に本取引を公表することを予定している旨の連絡を受け、引き続きベインキャピタルとの間で協議を継続的に行いましたが、2023年8月上旬、ベインキャピタルとの間の本公開買付契約の協議状況及び中国TOB対応措置に係る準備にさらに時間を要することが判明したことから、2023年8月下旬を目途に本取引を公表することを目指し、引き続きベインキャピタルとの間の本公開買付契約の内容並びに中国TOB対応措置の実施に関する実務的な準備及び手続に関する協議を継続しました。

当社は、ベインキャピタルとの間において更なる協議を実施し、2023年8月中旬に中国TOB対応措置開始のための準備状況に目途が立ったことを確認し、2023年8月17日、当初本公開買付価格及び当初本新株予約権買付価格(なお、当該各価格は、ベインキャピタルが当社に対して2023年5月23日に提出した最終提案書に記載の価格と同一であり、最終提案書の提出以降、BCJ-74及び当社との間で、当該価格に関する交渉は行っておりません。)を含む当社との間の本公開買付契約の内容について合意に至りました。

そして、当社は、2023年8月17日、本特別委員会から、(a)本公開買付けを含む本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的は合理性を有すると認められる旨、(b)本取引においては、各公正性担保措置が講じられており、本件プロセスを含め、本取引に係る手続の公正性及び妥当性は確保されていると考えられる旨、(c)本取引の条件の公正性及び妥当性は確保されていると考えられる旨、(d)上記(a)乃至(c)のとおり、①本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的は合理性を有すると認められること、②本件プロセスを含め、本取引に係る手続の公正性及び妥当性は確保されていると考えられること、③本取引の条件の公正性及び妥当性は確保されていると考えられることからすると、本公開買付けについて当社取締役会が賛同意見を表明すること、並びに、当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考えられる旨、(e)上記(a)乃至(d)のとおり、①本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的は合理性を有すると認められること、②本件プロセスを含め、本取引に係る手続の公正性及び妥当性は確保されていると考えられること、③本取引の条件の公正性及び妥当性は確保されていると考えられること、④本公開買付けについて当社取締役会が賛同意見を表明すること、並びに、当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考えられることからすると、当社取締役会が本取引の実施に関する決定を行うことは当社の一般株主にとって不利益で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、本意見表明プレスリリースの「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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」をご参照ください。)

(iii) 判断内容

以上の経緯の下、当社は、2023年8月17日開催の取締役会において、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、野村證券から受けた財務的見地からの助言並びに2023年8月17日付で提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本件パートナーの選定及び諸条件並びに本取引が当社の企業価値向上に資するかについて慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は以下の理由により、本件パートナーの選定及び諸条件並びに本取引が当社の企業価値向上に資するとの結論に至りました。

当社グループを取り巻く経営環境は、景気は資源高による下押しの影響を受けるものの、供給制約の影響が和らぐ下で回復していくことが期待されますが、ウクライナ情勢の帰趨とその資源・エネルギー価格に与える影響等を中心に不確実性が高い状況にあり、当社グループにおいても、原材料の調達制約、物流の混乱及び原材料価格上昇の継続等に留意する必要があると認識しております。また、印刷インキの需要先である印刷業界の状況については、デジタル化

の進展による紙媒体印刷物の需要減少が継続しており、出版印刷は減少傾向、商業印刷は横ばいで推移、パッケージ印刷は全体として成長を維持している状況にある中で、いずれの分野においてもサステナビリティへの対応が中心的なテーマとなっております。

当社グループが様々なステークホルダーに対して社会的責任を果たしていくためには、当社グループが存続し、持続的に成長することが必要であると考えております。上記の事業環境の中で、当社グループの業績は、直前事業年度である2023年3月期には連結売上高43,667百万円まで減少するなど低迷しており、当社グループの存続と持続的な成長のためには、抜本的な経営改革が必要であると考えております。

本取引による当社のメリットについての見解は以下のとおりです。

当社は、当社が2022年5月24日付で策定した第二期中期経営計画「With You toward 2024」（2023年3月期～2025年3月期）（以下「本中期経営計画」といいます。）において、既存事業で創出した営業キャッシュ・フローを設備・開発投資やM&A等へ優先的に振り向ける方針等を示しているところ、ベインキャピタル及びBCJ-74は、当社の本中期経営計画を評価し、今後の成長領域である次世代型UVインキや中国浙江省における精密分散品事業への設備・開発投資、及び特に海外事業の拡大を図る上で望ましい機会がある場合のM&Aに積極的に取り組むべきであるとの考えを示しており、当社とベインキャピタル及びBCJ-74が目指す方向性は合致していると考えております。本取引により当社がBCJ-74の完全子会社となれば、中長期的な観点での戦略的な投資の実行その他の中長期的な企業価値向上のための施策の実行に向けて迅速に意思決定をすることができると考えております。

また、ベインキャピタルによれば、ベインキャピタルは、コンサルティング・アプローチを活用した成長戦略・事業構造変革の設計・遂行や人的支援等を通じ、当社を全面的に支援する意向があり、ベインキャピタルの有する様々な業界・買収に係るノウハウやネットワークを活用した支援を実施することが可能とのこと。そのため、当社の事業に関して、当社とベインキャピタル及びBCJ-74が目指す方向性が合致していることにも照らすと、本取引の実行により、当社が業績を立て直し、中長期的な企業価値向上を実現する上で必要と考える支援をベインキャピタルから受けられる蓋然性は高いと考えております。本取引により、当社の業績を早急に立て直し、ひいては当社の中長期的な企業価値を向上させることが可能となり、本取引の目的が達成されることが期待できると考えております。

他方、本取引によるデメリットとしては、上場廃止に伴う社会的信用力や資金又は資本調達への影響が想定されますが、当社はいわゆるB to Bビジネスを営むものであるため、非公開化によって社会的信用に重大な悪影響が生じ、取引先の減少が生じる等の事態は想定し難く、また、ベインキャピタルの有するネットワークの利用により対外的な信用力の補完・維持・強化が可能であると考えております。また、当社は上場以来、事業運営に必要な資金は営業キャッシュ・フローや銀行借入れにより賄っており、資本市場へのアクセスを維持するよりも、当社に対する資本支援に前向きなベインキャピタル及びBCJ-74から、適時適切な額の資金又は資本

調達を受けられる体制を整備することが、当社の事業運営上のメリットにつながると考えております。

また、ベインキャピタルによれば、本取引に要する国内金融機関2行からの借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）の融資条件は一般的な水準よりも当社に有利なものとなっていることであり、本銀行融資による金利負担についても返済に特段支障があるとは認められないと考えております。

また、以下の理由により、当初本公開買付価格である1,400円は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り、当初本公開買付けは当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での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ました。

- (ア) 当初本公開買付価格は、当社において、本意見表明プレスリリースの「(6) 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」に記載の当初本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置が十分に講じられた上で公表前に本件プロセスが実施されており、本特別委員会が実質的に関与した上で行われた本件プロセスによりベインキャピタルが提示した本取引に係る公開買付価格は他の本件パートナー候補との比較において最も高額であったこと。
- (イ) 当初本公開買付価格である1,400円は、本意見表明プレスリリースの「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 当社における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からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書における市場株価平均法による算定結果のレンジの上限を上回っており、また、本株式価値算定書における類似会社比較法による算定結果のレンジの範囲内であること、さらには本株式価値算定書におけるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定結果のレンジの範囲内でもあることからすれば、当初本公開買付価格は本株式価値算定書における株式価値算定の結果との関係で妥当な範囲内にあると評価できること。
- (ウ) 当初本公開買付価格である1,400円は、当社が2023年8月10日に提出した第82期第1四半期報告書（以下「当社第1四半期報告書」といいます。）に記載の同年6月30日現在の当社の自己資本の金額から算出された1株当たり純資産額2,136.06円（小数点以下第三位を四捨五入）を下回っているものの、当社が所有する資産には自己資本の49.4%（小数点以下第二位を四捨五入）に相当する有形固定資産が含まれており、当社を清算した場合に、当社と同様の事業を営む企業は少数であり、当社の所有する有形固定資産は当社の事業に供するために特別注文により取得したのも多いため、当社の所有する有形固定資産を帳簿価格で換価することができる可能性は極めて低いと考えられること、さらには当社グループを清算する場合には、当社グループの従業員等を解雇することとな

り、割増退職金や再就職支援のための費用等、追加的な費用が生じることとなること等から（なお、当社においては、清算を前提とする見積書の取得までは行っておらず、当初本公開買付価格が、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。）、当社の1株当たり純資産額は当社の理論的な1株当たりの清算価値を示すものではないと考えていること。

- (エ) 当初本公開買付価格は、本意見表明プレスリリースの「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

同様に、当初本新株予約権買付価格についても、当初本公開買付価格1,400円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とされ、当初本公開買付価格をもとに算定されているものであることから、本公開買付けは、当社の本新株予約権者の皆様に対して合理的な本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断しました。

以上より、当社は、2023年8月17日開催の取締役会において、現時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。

また、当社は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、本特別委員会が2023年8月17日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しております。

その後、当社は、2023年11月24日付「持分法適用関連会社の一部株式売却に関するお知らせ」及び2023年11月27日付「持分法適用関連会社の一部株式売却の終了及び特別利益の計上並びに業績予想の修正に関するお知らせ」並びに2023年11月29日付「持分法適用関連会社の一部株式売却にかかる売却総額及び売却先確定のお知らせ」のとおり、中国TOB対応措置の一連の手続を実施し、2023年11月29日付で中国TOB対応措置が完了した旨をベインキャピタルへ連絡しました。その後、当社は、2023年12月15日、ベインキャピタルから、独占禁止法上のクリアランスの取得が2024年1月中旬に完了する見込みである旨の伝達を受けるとともに、BCJ-74及び当社における本公開買付け開始のための手続や準備に要する期間を考慮し、その他の本公開買付契約に規定された一定の前提条件（以下「本公開買付前提条件」といいます。）が充足又はBCJ-74により放棄されることを前提に、本公開買付けを2024年1月17日から開始したい旨の伝

達を受けました。これを踏まえ、2023年12月22日、当社は、本特別委員会に対して、本特別委員会が2023年8月17日付で当社の取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問しました。なお、当社は、2023年12月28日、ベインキャピタルに対して、同日時点で、国内外の競争法その他の規制法上のクリアランスの取得を除くその他の本公開買付前提条件がいずれも充足されている（本公開買付け開始時点で判断される事項については、当該時点で充足される見込みである）旨を連絡しました。その後、当社は、2024年1月16日、ベインキャピタルから、①NAVF、エヌエーブイエフ・セレクト・エルエルシー（NAVF Select LLC）（以下「NAVF LLC」といいます。）及びダルトン・インベストメンツ・インク（Dalton Investments, Inc.）（以下「ダルトンInc.」といい、NAVF、NAVF LLC及びダルトンInc.並びにそれぞれのグループを総称して「ダルトングループ」といいます。）との間における応募契約（以下「本応募契約（ダルトングループ）」といいます。）の締結及びこれに伴う手続準備のため、本公開買付けを2024年1月23日から開始したい旨、②1,400円としていた本公開買付価格を1,410円、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格1,410円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額（第3回乃至第8回新株予約権の行使価額1円との差額1,409円、第9回新株予約権の行使価額0円との差額1,410円）に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株数を乗じた金額としたい旨及び③当社の株主を公開買付者のみとし、当社株式を非公開化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。）の完了後に、ダルトングループがBCJ-73に対して、本公開買付けに当社株式を応募することにより受領する対価の一部を再出資（ただし、ダルトングループが日本国内又は日本国外に設立する特別目的会社を通じて行うことも許容されているとのことです。）し、BCJ-73の持分の15%を取得すること（以下「本再出資」といいます。）を合意しているとのことで、ダルトングループが本再出資としてBCJ-73に対し持分の15%の出資を行う予定である旨の連絡を受けました。これに対し、当社は、本再出資を含む本応募契約（ダルトングループ）の締結及び価格の変更並びにそれらの経緯について慎重に協議及び検討を行った結果、本再出資を含む本応募契約（ダルトングループ）の締結及びかかる価格の変更を前提としても、ベインキャピタルの支援の下での当社グループの企業価値の向上という本取引の目的に影響を及ぼすものではなく、本取引により当社株式を非公開化することが、当社グループの企業価値の向上に資するものと見込まれることから、上記判断に関して特段変更の必要はないものと判断したこと、併せて、本公開買付けは、当社の一般株主及び本新株予約権者の皆様に対して合理的な当社株式及び本新株予約権の売却の機会を提供するものであるとの考えに変わりはないと判断したことから、2024年1月22日、ベインキャピタルに対し、いずれの点についても応諾する旨の回答をしました。

また、本特別委員会は、上記諮問がなされたことを受け、改めて、当社に対して、2023年8月17日以後、本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化が発生しているか否かに関する事実関係の確認等を行い、上記諮問事項について検討を行った結果、2023年8月17日以後、上記の本再出資を含む本応募契約（ダルトングループ）の締結並びに本公開買付価格及び本新株予約権

買付価格の変更、並びにそれらの経緯を含む2024年1月22日までの事情を勘案しても2023年8月17日付で当社の取締役会に対して表明した意見を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2024年1月22日、当社取締役会に対して、従前の意見に変更がない旨の答申書(以下「2024年1月22日付答申書」といいます。)を提出しました。

その上で、当社は、本特別委員会から提出された2024年1月22日付答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、2024年1月22日開催の当社取締役会において、2024年1月22日現在においても、2023年8月17日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断しました。そして、当社は、2024年1月22日、ベインキャピタルに対して、本特別委員会が2023年8月17日付で当社の取締役会に対して表明した意見に変更はないことを内容とする2024年1月22日付答申書を、同日に本特別委員会から取得した旨の連絡を行ったところ、同日に、ベインキャピタルより、本公開買付前提条件がいずれも充足されたと改めて判断したことから、本公開買付けを2024年1月23日より開始することを決定した旨の連絡を受けました。

以上より、2024年1月22日開催の取締役会において、改めて、本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議しました。

その後、当社は、2024年3月7日、BCJ-74より、本公開買付けの結果について、当社株券等20,732,519株(本新株予約権についてはその目的となる株式数に換算しています。)の応募があり、買付予定数の下限(15,170,600株)以上となり、本公開買付けが成立したことから、そのすべ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、BCJ-74は、議決権所有割合90.99%を保有することとなり、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、BCJ-74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「(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どうかについて、慎重に協議、検討いたしました。

その結果、当社は、本日開催の当社取締役会において、(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り、2023年8月17日及び2024年1月22日開催の当社取締役会で決議したとおり、上記の経緯及び理由により、当社が本取引によりBCJ-74の完全子会社となること、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、当該判断を変更すべき事情は特段生じていないこと、(ii)本株式売渡対価は、本公開買付価格と同一価格であるところ、当該価格の決定に際しては、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」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講じられていること等に鑑みれば、本株式売渡対価は本売渡株主の皆様にとって合理的な価格であり、本売渡株主の皆様の利益を害することのないよう十分留意されていると考えられること、(iii)BCJ-74は、本株

式売渡対価を、合同会社BCJ-73からの出資並びにみずほ銀行及び三菱UFJ銀行からの借入れを原資として支払うことを予定しているところ、当社としても、本公開買付けに係る公開買付け届出書の添付書類として提出された、当該借入に係る2024年1月22日付融資証明書を確認し、その後、BCJ-74並びにみずほ銀行及び三菱UFJ銀行の間で金銭消費貸借契約が締結されたことを確認した結果、BCJ-74が本株式売渡対価の支払いのための資金を確保できると合理的に認められること、(iv) BCJ-74によれば、上記金銭消費貸借契約を締結した2024年3月7日以降、本株式売渡対価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認識していないこと、(v) 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、(vi) 本公開買付けの開始日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等を踏まえ、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、本株式売渡請求の条件等は適正であると判断し、当社がBCJ-74の完全子会社となるための本取引を進めるべく、BCJ-74からの通知のとおり、本株式売渡請求を承認する旨を決議しました。

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. 当該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、BCJ-74及び当社は、本公開買付けの段階から本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本取引の公正性を担保する観点から、以下の措置を講じております。また、以下の記載のうち、BCJ-74において実施した措置については、BCJ-74から受けた説明に基づくものです。

① 入札手続の実施

当社は2023年3月中旬より、本件パートナー候補3社を対象とした本件プロセスを実施し、ベインキャピタルを含む本件パートナー候補に2023年3月中旬から2023年5月中旬までデュー・ディリジェンスの機会を付与した上で、同月中旬から下旬にかけて本件パートナー候補のうち、ベインキャピタルを含む2社より最終提案書を受領しました。当社は、ベインキャピタルの提示した本取引に係る公開買付価格が、他の本件パートナー候補から提示された本取引に係る公開買付価格との比較において最も高額であったことに加

え、資金調達的前提条件、本取引に際しての借入れの条件、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、ベインキャピタルとの間で、本取引の実施に向けた最終交渉を行うこととしました。その後、当社及びベインキャピタルは継続的に交渉を重ね、ベインキャピタルより最終的に当初本公開買付価格を1,400円とする提案を受けました。なお、ベインキャピタルが提示した提案と比べて、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様にとって有利な条件を提示する候補先は存在しませんでした。以上のとおり、当社は、本件プロセスを実施し、幅広く当社の企業価値向上に向けた提案を受ける機会を確保しました。

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

(i) 設置等の経緯

当社は、2023年3月14日、本件プロセスの実施のため、取締役会による決議により、本特別委員会を設置しました。設置時点において、本特別委員会は、いずれも当社の独立社外取締役であり、本件パートナー候補、BCJ-74、大株主グループ、増田氏等及び当社から独立した大高健司氏（当社独立社外取締役、監査等委員）、野口郷司氏（当社独立社外取締役、監査等委員）及び英公一氏（当社独立社外取締役、監査等委員）の3氏で構成されておりましたが、大高健司氏については、同年6月23日開催の当社定時株主総会終結の時をもって独立役員の通算在任期間が8年を超えたことにより当社の定める独立役員の要件を満たさなくなった（当社の定める「T&K TOKA独立役員選任基準」では、「独立役員の通算の在任期間は、8年間を超えないことを要する」旨を規定しております。）こと等を踏まえ、同総会終了後同日開催された当社取締役会において、上記3氏に加え、木村英明氏（当社独立社外取締役、監査等委員）を本特別委員会の委員に選任し、同取締役会以降の本特別委員会は上記4氏で構成されております。なお、本特別委員会の委員長としては、野口郷司氏が選定されております。いずれの特別委員についても、本件パートナー候補、大株主グループ及び増田氏等との間に一切の利害関係を有しておらず、また、本取引の成否に関しても一切の利害関係を有していないことを書面で確認しております。なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務に係る報酬として、答申内容にかかわらず固定額の報酬（ただし、木村英明氏については、他の3氏の報酬額を上限として、活動期間に応じて設定されることとしております。）を支払うものとされており、当該報酬には、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社は、本意見表明プレスリリースの「(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、2023年3月14日開催の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、本諮問事項について諮問しました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、(i) 本取引の実施に関する当社取締役会の意思決定

は、公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うものとする、及び(ii)本特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当ではないと判断した場合には、その実施を承認しないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、(i)当社が本件パートナー候補との間で行う交渉の過程に実質的に関与すること(必要に応じて、本件パートナー候補との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら本件パートナー候補と交渉を行うことを含む。)、(ii)本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザーを選任し(この場合の費用は当社が負担する。)、又は、当社の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認(事後承認を含む。)すること及び(iii)必要に応じ、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諮問事項の検討及び判断に必要な情報を受領することについて権限を付与することを決議しております。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2023年3月14日から同年8月17日までの間に合計14回、合計約15時間にわたって開催され、また、必要に応じて都度電子メール又は電話連絡を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行う等して、本諮問事項について、慎重に協議及び検討を行っております。

具体的には、本特別委員会は、まず、当社がファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任した野村証券、並びにリーガル・アドバイザーとして選任した森・濱田松本法律事務所について、それぞれ十分な専門性を有し、また、①ベインキャピタルを含む本件パートナー候補、②大株主グループ、③増田氏等、及び、④当社のいずれに対しても独立性を有しており、かつ、これらとの間で重要な利害関係を有していないこと等を踏まえ、野村証券及び森・濱田松本法律事務所の選任を承認するとともに、本特別委員会として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は選任せず、本特別委員会としても、必要に応じて、野村証券から専門的助言を受けることを確認しております。また、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして、十分な専門性を有し、また、上記①乃至④のいずれに対しても独立性を有しており、かつ、これらとの間で重要な利害関係を有していない岩田合同法律事務所を選任し、岩田合同法律事務所から専門的助言を受けることを決定いたしました。

その上で、本特別委員会は、本諮問事項の検討にあたり、当社との間で面談を複数回にわたり開催し、本件パートナー候補からの提案内容に関する評価・検討状況等、本件パートナー候補との間の協議の内容等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行うとともに、当社に対して、当社の経営方針等、非公開化・上場廃止に関する評価・検討状況、及び、本取引に関する評価・検討状況等につき質問し、当社より、書面による回答を受領しております。

また、本特別委員会から本件パートナー候補に対して、当社の経営方針及び事業方針等に対する評価・検討状況、本取引の実行後の施策・方針、並びに、過去の投資実績等の事項についても最終提案書において併せて記載するよう依頼するとともに、最終提案書を提出した本件パートナー候補のうちベインキャピタルを含む2社との間で面談を開催し、最終提案書の内容、具体的には、資金調達的前提条件、本取引に際しての借入れの条件、本取引後の経営戦略及びその支援体制等に関する質疑応答を行っております。

さらに、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野村證券から、本取引の内容及び進捗状況等、株式価値算定の内容等、並びに、本件パートナー候補との間の協議・交渉等の状況について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行っております。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、岩田合同法律事務所から受けた助言の内容を踏まえつつ、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17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答申書を提出しております。

(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。）

(ア)（本取引の目的）ベインキャピタル及びBCJ-74によれば、本取引の目的は、コンサルティング・アプローチを活用した成長戦略・事業構造変革の設計・遂行や人的支援等を通じ当社を全面的に支援した上で、当社の変革・成長から得られる果実を経営陣及び従業員を含む全てのステークホルダーと共に享受することとのことである。他方、当社は、ベインキャピタルの活動実績やその有するグローバルネットワークを踏まえ、BCJ-74の完全子会社となりベインキャピタルによる支援を受けることによってこそ、業績改善のために必要な施策を実行して当社の業績を早急に立て直すことができ、ひいては当社の中長期的な企業価値を最大化させることができると考え、これを実現するために本取引を実行すべきとの判断に至ったとのことである。

(イ)（本取引による当社のメリット）当社は、本中期経営計画において、既存事業で創出した営業キャッシュ・フローを設備・開発投資やM&A等へ優先的に振り向ける方針等を示しているところ、ベインキャピタル及びBCJ-74は、当社の本中期経営計画を評価し、今後の成長領域である次世代型UVインキや中国浙江省における精密分散品事業への設備・開発投資、及び特に海外事業の拡大を図る上で望ましい機会がある場合のM&Aに積極的に取り組むべきであるとの考えを示しており、当社とベインキャピタル及びBCJ-74が目指す方向性は合致している。本取引により当社がBCJ-74の完全子会社となれば、かかる合致した方

向性に従い、中長期的な観点での戦略的な投資の実行その他の中長期的な企業価値向上のための施策の実行に向けて迅速に意思決定をすることができると期待される。

また、当社は、ベインキャピタルの投資経験やネットワークを踏まえた支援を期待しているところ、ベインキャピタルによれば、ベインキャピタルは、コンサルティング・アプローチを活用した成長戦略・事業構造変革の設計・遂行や人的支援等を通じ、当社を全面的に支援する意向があり、ベインキャピタルの有する様々な業界・買収に係るノウハウやネットワークを活用した支援を実施することが可能とのことである。そのため、当社が期待する支援とベインキャピタルが実施可能な支援との間に齟齬はなく、当社の事業に関し当社とベインキャピタル及びBCJ-74が目指す方向性が合致していることにも照らすと、本取引の実行により、当社が業績を立て直し中長期的な企業価値向上を実現する上で必要と考える支援をベインキャピタルから受けられる蓋然性は高いといえる。

以上のこと等から、本取引により、当社の業績を早急に立て直し、ひいては当社の中長期的な企業価値を向上させることが可能となり、本取引の目的が達成されることが期待できるものと評価できる。

- (ウ) (本取引による当社のデメリット) 本取引によるデメリットとして、上場廃止に伴う社会的信用力や資金又は資本調達への影響が想定される。しかしながら、当社はいわゆる B to B ビジネスを営むものであるため、非公開化によって社会的信用に重大な悪影響が生じ取引先の減少が生じる等の事態は想定し難く、また、ベインキャピタルの有するネットワークの利用により対外的な信用力の補完・維持・強化が可能である。また、当社は上場以来、事業運営に必要な資金は営業キャッシュ・フローや銀行借入れにより賄っており、株式による資金調達が必要になったことはなかったため、資本市場へのアクセスを維持するよりも、当社に対する資本支援に前向きなベインキャピタル及びBCJ-74から、適時適切な額の資金又は資本調達を受けられる体制を整備することが、当社の事業運営上のメリットにつながると考えられる。

また、ベインキャピタルによれば、本取引に関する本銀行融資の融資条件は一般的な水準よりも当社に有利なものとなっているとのことであり、本銀行融資による金利負担についても返済に特段支障があるとは認められないと考えられる。

以上のこと等から、本取引による当社のデメリットは、仮に存在するとしても、本取引の実行に当たり特段の支障にはならないと評価できる。

- (エ) (その他) これらに加えて、ベインキャピタル及びBCJ-74は、本取引の実行後の当社の更なる成長実現は従業員の協力を前提としており、役職員の解雇、論

旨退職、退職勧奨等の実行は想定していないとのことであり、また、事業の持続的な成長と企業価値の最大化に向けて、株主と調和のとれたインセンティブを有する体制を構築することも重要と考え、ストック・オプション等を含めた様々な人事報酬制度やインセンティブプランを検討する意向を示しており、当社グループの従業員の取扱いについて当社の企業価値の維持・向上の観点から適切な方針を有しているといえ、本取引の実行後においてかかる方針が実行される限り、当社の企業価値の維持・向上に資するものであると評価できる。また、本取引と同様の効果を生じさせることが期待できる本取引以外の代替手段も想定されない。

(オ) (結論) 以上より、本公開買付けを含む本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的は合理性を有すると認められる。

(b) 本取引に係る手続（本件プロセスを含む。）の公正性・妥当性

(ア) (本件プロセス) 本取引では、公表前に本件プロセスが実施されており、本特別委員会は、本件プロセスにおいてベインキャピタルを本件パートナーに選定するに当たり、当該プロセスの公正性・妥当性を検証し、また、重要な局面で本特別委員会の意見を述べ又は要請を行った。その上で、本特別委員会による本件プロセスへの関与も経て、他の本件パートナー候補との比較において本取引に係る公開買付価格が最も高額であったことに加え、資金調達の前条件、本取引に際しての借入れの条件、本取引後の経営戦略及びその支援体制等の観点から、当社及び当社の一般株主にとって望ましい条件を提示したベインキャピタルが本件パートナーとして選定されており、当社及び当社の一般株主のいずれにとっても合理的な手続がとられたと認められる。以上のとおり、本件プロセスは、幅広く当社の企業価値向上に向けた提案を受ける機会を確保するもので、かつ、より当社の企業価値向上に資する提案を選定する手続であったと評価でき、公正性担保措置として有効に機能しているものと認められる。

(イ) (本特別委員会の設置及び審議等) 本特別委員会は、特別委員として適任とされる社外取締役3名（上記「(i) 設置等の経緯」に記載のとおり、2023年6月23日開催の当社取締役会以降は4名）で構成されており、本特別委員会の委員はいずれも本件パートナー候補、BCJ-74、大株主グループ、増田氏等及び当社から独立している。また、本特別委員会の委員に対して本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬の付与は予定されておらず、本特別委員会の委員は本取引の成否について重要な利害関係を有していない。さらに、当社は、本特別委員会の設置を決議した取締役会において、本特別委員会に対して本諮問事項に対する答申を依頼するとともに、(i)本取引の実施に関する当社取締役会の意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊

重して行うものとする事、及び、(ii)本特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当ではないと判断した場合には、その実施を承認しないこととすることを決議した。さらに、本特別委員会は、当社取締役会から、上記「(i) 設置等の経緯」に記載の各権限を付与されている。

本特別委員会は、当社に対して、当社の経営方針、非公開化・上場廃止に関する評価・検討状況、本取引に関する評価・検討状況等について質問を行い、当社からこれらの質問に対する回答を受領した。また、上記(ア)に記載のとおり、本件プロセスにおいてベインキャピタルを本件パートナーに選定するに当たり、当該プロセスの公正性・妥当性を検証し、また、重要な局面で本特別委員会の意見を述べ又は要請を行った。さらに、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野村證券から、本取引の内容及び進捗状況等、株式価値算定の内容等、本件パートナー候補との間の協議・交渉等の状況に関して説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行うとともに、本特別委員会のリーガル・アドバイザーである岩田合同法律事務所から、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る本特別委員会の審議の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受け、これらの点に関する質疑応答を行った。

以上より、本特別委員会の設置及び審議等については、本取引に係る手続の公正性を確保するものであり、公正性担保措置として有効に機能していると評価できる。

- (ウ) (当社における審議) 当社は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、野村證券から受けた財務的見地からの助言並びに本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、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、及び当初本公開買付け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・検討を行っている。

当社における本取引に係る検討体制について、まず、増田氏は、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点から、当社の取締役退任後はもとより在任中も、当社取締役会における本取引に関するこれまでの全ての議案において、その審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において本件パートナー候補及びBCJ-74との協議及び交渉にも一切参加していない。かかる当社の検討体制は、とりわけ増田氏等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が確保されているものと評価できる。

一方、当社の社外取締役であった岩本信徹氏については、大株主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する重要な利害関係を有していないこと等からすれば、岩本信徹氏が当社取締役会における本取引

に関する審議及び決議に関与していたことは、本取引の公正性を担保する観点から問題ないと考えられる。

- (エ) (独立した外部の専門家アドバイザーによる助言) 当社は、本取引に関して、ファイナンシャル・アドバイザーとして野村證券を選任し、本取引の諸手続や当初本公開買付価格を含む本取引の条件等の公正性・妥当性を確保するため、財務的見地から必要かつ十分な助言を得ている。また、第三者算定機関としても野村證券を選任した上で、野村證券に当社株式の株式価値の算定を依頼し、野村證券から2023年8月17日付で本株式価値算定書を取得している。

また、当社は、本取引に関して、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、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けている。

さらに、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーとは別に、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして岩田合同法律事務所を選任し、本取引に係る手続の公正性を確保するために講じるべき措置や、本取引に係る諸手続、本取引に係る本特別委員会の審議の方法及びその過程等について、財務的見地から必要かつ十分な助言を得ている。以上の手続はいずれも、本取引に係る手続の公正性を確保するものであり、公正性担保措置として有効に機能していると評価できる。

- (オ) (他の買付者からの買付機会を確保するための措置 (マーケット・チェック)) 本公開買付けにおける買付け等の期間 (以下「公開買付期間」といいます。) が法定で定められた期間より比較的長期に設定されていること、及び当初本公開買付価格を含む一連の取引条件が公表されてから本公開買付けの開始予定時期まで約5ヶ月という長期の期間が確保される見込みであることを踏まえると、本公開買付け開始の前後を通じて、当社株式及び本新株予約権について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会が確保されていると考えられる。

なお、本意見表明プレスリリースの「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」に記載のとおり、当社は、本公開買付契約により、他の買収者による買収提案が行われるよう積極的に働きかけることはできないこととなるが、当社においては、本件プロセスを実施し、既に積極的なマーケット・チェックを通じて幅広く当社の企業価値向上に向けた提案を受ける機会を確保してきたことに鑑みると、本公開買付契約の締結後に当社から積極的に対抗提案について勧誘や交渉等を行うことが制限されることによって他の買収者による買収提案の機会の減殺に繋がる可能性は限定的であると考えられる。また、本公開買付契約においても、本公開買付価格を5%以上上回る金額に相当する買付価格により当社の普通株式及び新株予約権の全てを取得する旨の具体的かつ実

現可能性のある真摯な競合取引（本意見表明プレスリリースの「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「(1) 本公開買付契約」において定義する。以下同じ。）に関する提案を受領した場合においては、情報提供、協議又は交渉を行うことは妨げられていないこと、本意見表明プレスリリースの「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」に記載のとおり、当社は、公開買付期間の末日までの間、賛同意見表明を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わないものとされているものの、一定の場合には、当社がかかる賛同意見表明の変更又は撤回を行う余地が認められている（なお、本公開買付契約上、当社がかかる賛同意見表明の変更又は撤回を行ったことにより、損害賠償義務、違約金の支払義務その他名目の如何を問わず何らかの義務、負担又は条件を課される旨の定めは規定されていない。）こと、当社においては、上記のとおり、本件プロセスを実施し、既に積極的なマーケット・チェックを通じて幅広く当社の企業価値向上に向けた提案を受ける機会を確保してきたこと、本件プロセスを通じて当社及びBCJ-74が相当のリソースを割いて本取引の検討を継続してきたことに鑑みれば、本公開買付契約の上記合意内容は、株主にとってより望ましい内容の対抗提案が行われる機会を阻害するものではないと考えられる。そのため、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が一定程度確保されているものといえ、本取引における間接的なマーケット・チェックは相応に機能するものと評価できる。

さらに、本取引では、積極的なマーケット・チェックとして、上記（ア）に記載のとおり公表前に本件プロセスが実施されており、当社及び当社の一般株主のいずれにとっても合理的な手続がとられたと認められる。

これらの措置等は、いずれも本取引に係る手続の公正性を確保するものであり、公正性担保措置として有効に機能していると評価できる。

- (カ) (当社の一般株主に対する適切な情報提供) 本取引における当社の開示資料では、当社の一般株主が本取引について評価・判断するに当たり適切な情報が具体的かつ詳細に開示される予定であるところ、かかる情報提供は、本取引に係る手続の公正性を確保するものであり、公正性担保措置として有効に機能していると評価できる。
- (キ) (マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority) を上回る買付予定数の下限の設定) 本公開買付けにおける買付予定数の下限の設定については、当該下限を満たす場合、実質的に各本応募契約の対象となる株式以外の発行済株式の過半数の応募があることになるから、実質的に、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) (以下、本「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」において、「M o M」といいます。) に相当する買付予定数の下限の設定として、本取

引に係る手続の公正性を確保するものであり、公正性担保措置として有効に機能していると評価できる。

(ク) (強圧性の排除) 本取引では、BCJ-74 が当社株式の全てを取得することが前提とされており、かかる前提とともに、当社の株主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されないこと、また、一般株主が本公開買付け又は本公開買付けの成立後に行われる当社の本スクイーズアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付け価格と同額の対価を得ることが確保されていることが公表される予定であること等を踏まえると、本取引において強圧性は排除されていると認められる。

(ケ) (結論) 本取引においては、以上の各公正性担保措置が講じられており、本件プロセスを含め、本取引に係る手続の公正性及び妥当性は確保されていると考えられる。

(c) 本取引の条件の公正性・妥当性

(ア) (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、ベインキャピタルから提示された当初本公開買付け価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、本件パートナー候補、BCJ-74、大株主グループ、増田氏等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野村証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年8月17日付で本株式価値算定書を取得した。

(イ) (本株式価値算定書の信頼性) 野村証券による当社株式の1株当たりの株式価値の各算定方法は、いずれも一般的な算定方法と認められる。また、野村証券がそれぞれの算定方法を採用した理由についても、不合理な点は認められない。当該各算定方法に基づく算定結果は、経験豊富な第三者算定機関である野村証券により算定されたものであり、当社株式の1株当たりの株式価値の算定結果にも不合理な点は認められない。さらに、上記算定方法及びその結果の前提となる財務予測や前提条件等についても、いずれも不合理な点は認められない。以上より、本株式価値算定書には信頼性が認められると評価できる。

(ウ) (当初本公開買付け価格の公正性・妥当性) 当初本公開買付け価格である1,400円は、信頼性の認められる本株式価値算定書における市場株価平均法による算定結果のレンジの上限を上回っており、また、本株式価値算定書における類似会社比較法による算定結果のレンジの範囲内であること、さらには本株式価値算定書におけるDCF法による算定結果のレンジの範囲内でもあることからすれば、当初本公開買付け価格は本株式価値算定書における株式価値算定の結果との関係で妥当な範囲内にあると評価できる。

なお、当初本公開買付け価格である1,400円は、当社第1四半期報告書に記載

されている同年6月30日現在の当社の自己資本の金額から算出された1株当たり純資産額2,136.06円（小数点以下第三位を四捨五入）を下回っているものの、当社によれば、①当社が所有する資産には自己資本の49.4%（小数点以下第二位を四捨五入）に相当する有形固定資産が含まれているが、当社を清算した場合に、当社と同様の事業を営む企業は少数であり、当社の所有する有形固定資産は当社の事業に供するために特別注文により取得したのも多いため、当社の所有する有形固定資産を帳簿価格で換価することができる可能性は極めて低いと考えられることや、②当社グループを清算する場合には、当社グループの従業員等を解雇することとなり、割増退職金や再就職支援のための費用等、追加的な費用が生じることとなること等から、当社の1株当たり純資産額は当社の理論的な1株当たりの清算価値を示すものではないと考えているとのことである。

以上の当社の説明に不合理な点は認められないところ、これを前提にすれば、当社の1株当たり純資産額は当社の将来の収益性を反映するものではなく、また、1株当たり純資産額を株主が本来享受可能である合理的な最低限の価格であると推定することもできないことから、これを継続企業である当社の株式価値の検討において重視することは合理的でないと考えられる。

したがって、当初本公開買付価格である1,400円が当社の1株当たり純資産額を下回っていることをもって、当初本公開買付価格の公正性・妥当性を否定する理由にはならないと考えられる。

- (エ) (入札プロセスの実施) 上記(b)(ア)に記載のとおり、本取引では、公表前に本件プロセスが実施されており、本特別委員会は、本件プロセスにおいてベインキャピタルを本件パートナーに選定するに当たり、当該プロセスの公正性・妥当性を検証し、また、重要な局面で本特別委員会の意見を述べ又は要請を行った。その上で、本特別委員会が実質的に関与した上で行われた本件プロセスによりベインキャピタルが提示した本取引に係る公開買付価格は他の本件パートナー候補との比較において最も高額であった。以上の経緯の下で決定された当初本公開買付価格は、一定の公正性・妥当性を有するものと評価できる。
- (オ) (当初本新株予約権買付価格について) 当初本公開買付価格の公正性及び妥当性は確保されていると評価できるものと考えられるところ、当初本新株予約権買付価格が当初本公開買付価格1,400円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とされ、当初本公開買付価格をもとに算定されていること、及びかかる算定方法に不合理な点は認められないことからすれば、当初本新株予約権買付価格についても公正性及び妥当性が確保されていると評価できる。

(カ) (本取引に係る当初本公開買付価格以外の取引条件) 本取引に係る当初本公開買付価格以外の条件を検討すると、本取引のスキームは、上記 (a) (エ) のとおり本取引と同様の効果を生じさせることが期待できる本取引以外の代替手段は想定されないことに鑑みても、また、当社の一般株主にとって適切な投資回収の機会を与えるという意味からも、合理的なものであると評価できる。また、①本取引で講じられる他の買付者からの買付機会を確保するための措置 (マーケット・チェック) はいずれも本取引に係る手続の公正性を確保するものであり、公正性担保措置として有効に機能していると評価できること (上記 (b) (オ))、②本公開買付けにおける買付予定数の下限の設定は、M o Mに相当する買付予定数の下限の設定として、本取引に係る手続の公正性を確保するものであり、公正性担保措置として有効に機能していると評価できること (上記 (b) (キ))、③本取引において強圧性は排除されていると認められること (上記 (b) (ク)) によっても、本取引の条件の公正性及び妥当性が確保されている。その他、本取引に係る当初本公開買付価格以外の条件 (本公開買付契約の内容を含む。) についても、同種・同規模の取引条件と比較して不合理なものではないと考えられ、取引条件が公正性・妥当性を欠くものとは認められない。

(キ) (結論) 以上より、本取引の条件の公正性及び妥当性は確保されていると考えられる。

(d) 本公開買付けについ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当該本公開買付けへの応募を推奨することの是非

上記 (a) 乃至 (c) のとおり、①本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的は合理性を有すると認められること、②本件プロセスを含め、本取引に係る手続の公正性及び妥当性は確保されていると考えられること、③本取引の条件の公正性及び妥当性は確保されていると考えられることからすると、本公開買付けについて当社取締役会が賛同意見を表明すること、並びに、当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考えられる。

(e) 上記を踏まえて、当社取締役会が本取引の実施に関する決定を行うことが当社の一般株主にとって不利益でないか

上記 (a) 乃至 (d) のとおり、①本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的は合理性を有すると認められること、②本件プロセスを含め、本取引に係る手続の公正性及び妥当性は確保されていると考えられること、③本取引の条件の公正性及び妥当性は確保されていると考えられること、④本公開買付けについて当社取締役会が賛同意見を表明すること、並びに、当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考えられることからする

と、当社取締役会が本取引の実施に関する決定を行うことは当社の一般株主にとって不利益でないと考えられる。

当社は、2023年11月29日付で中国TOB対応措置が完了した旨をベインキャピタルへ連絡し、また、その後、2023年12月15日、ベインキャピタルから、独占禁止法上のクリアランスの取得が2024年1月中旬に完了する見込みである旨の伝達を受けるとともに、BCJ-74及び当社における本公開買付け開始のための手続や準備に要する期間を考慮し、その他の本公開買付け前提条件が充足又はBCJ-74により放棄されることを前提に、本公開買付けを2024年1月17日から開始したい旨の伝達を受けました。これを踏まえ、2023年12月22日、当社は、本特別委員会に対して、本特別委員会が2023年8月17日付で当社の取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問しました。なお、当社は、2024年1月16日、ベインキャピタルから、①ダルトングループとの間における本応募契約（ダルトングループ）の締結及びこれに伴う手続準備のため、本公開買付けを2024年1月23日から開始したい旨、②本公開買付け価格を1,410円、本新株予約権買付価格を、本公開買付け価格1,410円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額（第3回乃至第8回新株予約権の行使価額1円との差額1,409円、第9回新株予約権の行使価額0円との差額1,410円）に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額としたい旨及び③ダルトングループが本再出資としてBCJ-73に対し持分の15%の出資を行う予定である旨の連絡を受けました。これに対し、当社は、本再出資を含む本応募契約（ダルトングループ）の締結及び価格の変更並びにそれらの経緯について慎重に協議及び検討を行った結果、本再出資を含む本応募契約（ダルトングループ）の締結及びかかる価格の変更を前提としても、ベインキャピタルの支援の下での当社グループの企業価値の向上という本取引の目的に影響を及ぼすものではなく、本取引により当社株式を非公開化することが、当社グループの企業価値の向上に資するものと見込まれることから、上記判断に関して特段変更の必要はないものと判断したこと、併せて、本公開買付けは、当社の一般株主及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な当社株式及び本新株予約権の売却の機会を提供するものであるとの考えに変わりはないと判断したことから、2024年1月22日、ベインキャピタルに対し、いずれの点についても応諾する旨の回答をしました。また、本特別委員会は、上記諮問がなされたことを受け、改めて、当社に対して、2023年8月17日以後、本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化が発生しているか否かに関する事実関係の確認等を行い、上記諮問事項について検討を行った結果、2023年8月17日以後、上記の本再出資を含む本応募契約（ダルトングループ）の締結並びに本公開買付け価格及び本新株予約権買付価格の変更、並びにそれらの経緯を含む2024年1月22日までの事情を勘案しても2023年8月17日付で当社の取締役会に対して表明した意見を変更すべき事情は見

当たらないことを確認し、2024年1月22日、当社取締役会に対して、従前の意見に変更がない旨の2024年1月22日付答申書を提出しました。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、本意見表明プレスリリースの「(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」の「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、本件パートナー候補、BCJ-74、大株主グループ、増田氏等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、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、森・濱田松本法律事務所は、本件パートナー候補、BCJ-74、大株主グループ、増田氏等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。本特別委員会は、森・濱田松本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。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からの株式価値算定書の取得

当社は、本意見表明プレスリリースの「(3) 算定に関する事項」の「① 当社における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からの株式価値算定書の取得」の「(i) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係」に記載のとおり、本件パートナー候補、BCJ-74、大株主グループ、増田氏等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野村證券に対して、当社株式価値の算定を依頼し、2023年8月17日付で本株式価値算定書を取得しました。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) 算定に関する事項」の「① 当社における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からの株式価値算定書の取得」の「(ii) 算定の概要」をご参照ください。

なお、野村證券は、本件パートナー候補、BCJ-74、大株主グループ、増田氏等及び当社の関連当事者には該当せず、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。本特別委員会は、野村證券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。また、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及び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、本意見表明プレスリリースの「(6) 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」をご参照ください。)を踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、野村証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）は取得していません。

なお、本取引に係る野村証券の報酬は、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であっても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もって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村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任しました。

⑤ 特別委員会における独立した法律事務所からの助言

本特別委員会は、本意見表明プレスリリースの上記「(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」の「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、本件パートナー候補、BCJ-74、大株主グループ、増田氏等及び当社から独立した、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして岩田合同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本特別委員会の審議の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、岩田合同法律事務所は、本件パートナー候補、BCJ-74、大株主グループ、増田氏等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、岩田合同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。

⑥ 当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認

本公開買付けにおいて、本意見表明プレスリリースの「(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」のとおり、当社は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、野村証券から受けた財務的見地からの助言並びに本株式価値算定書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、及び本公開買付け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・検討しました。

その結果、当社は、上記「(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」のとおり、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、当初本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2023年8月17日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（監査等委員である者を含みます。）の全員一致（当社

の取締役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、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議しました。

また、本意見表明プレスリリースの「(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」のとおり、当社は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、本特別委員会が2023年8月17日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しました。

なお、増田氏は、BCJ-74との間で、その所有する当社株式731,070株(所有割合(注1):3.21%)の全てについて本公開買付けに応募する旨の契約を締結し、また、同氏の資産管理会社であるコウシビも同氏の意向を踏まえてBCJ-74との間でその所有する当社株式1,051,820株(所有割合:4.62%)の全てについて本公開買付けに応募する旨の契約を締結していることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点から、同氏は、当社の取締役退任後はもとより在任中も、当社取締役会における本取引に関するこれまでの全ての議案において、その審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において本件パートナー候補及びBCJ-74との協議及び交渉にも一切参加していません。また、当社の社外取締役であった岩本信徹氏は、ダルトン・アドバイザー株式会社(同社は、Michael 1925の全ての運用資産を受託する主体であるRSMが日本における投資先調査に関する委託契約を締結している日本法に基づき設立された株式会社であり、RSMと役員を共有しているダルトンLLCの完全子会社とのことです。)の推薦を受け、2022年6月から当社の社外取締役として当社の経営に参画いただいておりますが、大株主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する重要な利害関係(大株主グループからの利益の供与を含みます。)を有していないことから、増田氏のみを利害関係を有する取締役として上記の手当を講じております。本特別委員会は、かかる当社取締役会における検討体制を含め、当社における本取引の検討体制(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、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて承認しております。

(注1)「所有割合」とは、当社が2024年2月14日に提出した当社第3四半期報告書に記載の2023年12月31日現在の発行済株式総数(22,806,240株)から、当社が2024年2月7日に公表した当社第3四半期決算短信に記載された2023年12月31日現在の当社が所有する自己株式数(50,287株)を控除した株式数(22,755,953株)に、本日現在残存している本新株予約権(152個)の目的となる当社株式の数(30,400株)を加算した株式数(22,786,353株)に対する割合(小数点以下第三

位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じとします。)をいいます。

今般、当社は、2023年11月29日付で中国TOB対応措置が完了した旨をベインキャピタルへ連絡し、また、その後、当社は、2023年12月15日、ベインキャピタルから、独占禁止法上のクリアランスの取得が2024年1月中旬に完了する見込みである旨の伝達を受けるとともに、BCJ-74及び当社における本公開買付け開始のための手続や準備に要する期間を考慮し、その他の本公開買付け前提条件が充足又はBCJ-74により放棄されることを前提に、本公開買付けを2024年1月17日から開始したい旨の伝達を受けました。また、当社は、2024年1月16日、ベインキャピタルから、①ダルトングループとの間における本応募契約(ダルトングループ)の締結及びこれに伴う手続準備のため、本公開買付けを2024年1月23日から開始したい旨、②本公開買付け価格を1,410円、本新株予約権買付け価格を、本公開買付け価格1,410円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額(第3回乃至第8回新株予約権の行使価額1円との差額1,409円、第9回新株予約権の行使価額0円との差額1,410円)に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額としたい旨及び③ダルトングループが本再出資としてBCJ-73に対し持分の15%の出資を行う予定である旨の連絡を受けました。これに対し、当社は、本再出資を含む本応募契約(ダルトングループ)の締結及び価格の変更並びにそれらの経緯について慎重に協議及び検討を行った結果、本再出資を含む本応募契約(ダルトングループ)の締結及びかかる価格の変更を前提としても、ベインキャピタルの支援の下での当社グループの企業価値の向上という本取引の目的に影響を及ぼすものではなく、本取引により当社株式を非公開化することが、当社グループの企業価値の向上に資するものであると見込まれることから、上記判断に関して特段変更の必要はないものと判断したこと、併せて、本公開買付けは、当社の一般株主及び本新株予約権者の皆様に対して合理的な当社株式及び本新株予約権の売却の機会を提供するものであるとの考えに変わりはないと判断したことから、2024年1月22日、ベインキャピタルに対し、いずれの点についても応諾する旨の回答をしました。上記の経緯を踏まえ、当社は、特別委員会から提出された2024年1月22日付答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けに関する諸条件について検討を行った結果、2024年1月22日開催の当社取締役会において、2024年1月22日現在においても、2023年8月17日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断し、審議及び決議に参加した当社の取締役(監査等委員である者を含みます。)の全員一致(当社の取締役7名の全員一致)で、改めて、本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議しました。

⑦ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

BCJ-74は、公開買付け期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30

営業日と設定しているとのことです。このように公開買付期間を法定で定められた期間より比較的長期に設定することに加え、2023年8月17日の当初本公開買付価格を含む一連の取引条件が公表されて以降、本公開買付けの開始に至るまでに約5ヶ月という長期の期間が経過していることから、本公開買付け開始の前後を通じて、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断を行う機会を確保するとともに、当社株式及び本新株予約権について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会が十分確保されていると考えております。

なお、本意見表明プレスリリースの「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」に記載のとおり、当社は、本公開買付契約においては自ら又は第三者を通じて、BCJ-74以外の者との間で、競合取引に関連する合意を行ってはならず、BCJ-74以外の者に対し、かかる競合取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつかかる競合取引の提案、申込み若しくは申込みの勧誘又はかかる取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行ってはならないものとする条項が定められているため、当社として他の買収者による買収提案が行われるよう積極的に働きかけることはできないこととなりますが、当社においては、上記のとおり、本件プロセスを実施し、既に積極的なマーケット・チェックを通じて幅広く当社の企業価値向上に向けた提案を受ける機会を確保してきたことに鑑みると、本公開買付契約の締結後に当社から積極的に対抗提案について勧誘や交渉等を行うことが制限されることによって他の買収者による買収提案の機会の減殺に繋がる可能性は限定的であると考えております。また、本公開買付契約においても、本公開買付価格を5%以上上回る金額に相当する買付価格により当社株式及び本新株予約権の全てを取得する旨の具体的かつ実現可能性のある真摯な競合取引に関する提案（本新株予約権買付価格の多寡は問わないが、法的拘束力があること、取得に関する資金調達が確実であると合理的に見込まれること、中国における公開買付け規制を回避するための方法又はその他の代替手段が具体的に記載されていること、必要となる競争法令等及び投資規制法令等上の届出その他政府機関等に関する手続について合理的な根拠に基づき記載されていることを要するとされています。）を受領した場合においては、情報提供、協議又は交渉を行うことは妨げられておりません。

加えて、本意見表明プレスリリースの「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」に記載のとおり、本公開買付契約上、当社は、公開買付期間の末日までの間、賛同意見表明を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わないものとされておりますが、公開買付期間の満了日の前営業日の午後4時までには、当社の勧誘又は提案によらず、BCJ-74以外の第三者（本件プロセスにおいて最終意向表明を行った者を除きます。）から、対抗買付け（本公開買付契約）（本意見表明プレスリリースの「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「(1) 本公開買付契約」において定義します。以下「対抗買付け（本公開買付契約）」の記載において同じです。）が開始された場合、当社は、本公開買付契約に定める自らの義務の違反がない場合に限り、BCJ-74に対して、本公開買付価格及

び本新株予約権買付価格の変更等について協議を申し入れることができ、かかる協議の申入れの日から起算して7営業日を経過する日又は公開買付期間の満了日の5営業日前の日のうちいずれか遅い方の日（以下「再提案期限日」といいます。なお、当社による上記協議の申入れが公開買付期間の末日から遡って7営業日以内の期間中に行われた場合、BCJ-74は、公開買付期間を、再提案期限日から少なくとも5営業日が確保される日まで延長するものとするとしてされています。ただし、公開買付期間満了日が2024年3月21日よりも後の日付に延長する必要はないとされています。）までに、BCJ-74が本公開買付価格を対抗買付け（本公開買付契約）に係る買付価格以上の金額に変更し、かつ、本新株予約権買付価格を当該変更後の本公開買付価格を踏まえた合理的な金額に変更する旨の再提案を行わず、かつ、本特別委員会の意見その他合理的な根拠に基づいて、当社が賛同意見表明を維持することが、当社の取締役の善管注意義務に違反する具体的な懸念があると合理的に認められる場合、当社は、賛同意見表明の変更又は撤回を行うことができるものとされており、また、本公開買付契約上、当社がかかる賛同意見表明の変更又は撤回を行ったことにより、損害賠償義務、違約金の支払義務その他名目の如何を問わず何らかの義務、負担又は条件を課される旨の定めは規定されておられません。当社においては、上記のとおり、本件プロセスを実施し、既に積極的なマーケット・チェックを通じて幅広く当社の企業価値向上に向けた提案を受ける機会を確保してきたこと、本件プロセスを通じて当社及びBCJ-74が相当のリソースを割いて本取引の検討を継続してきたことに鑑みれば、本公開買付契約の上記合意内容は、株主にとってより望ましい内容の対抗提案が行われる機会を阻害するものではないと考えております。

⑧ マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）を上回る買付予定数の下限の設定

BCJ-74は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を15,170,600株（所有割合：66.58%）と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（15,170,600株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、買付予定数の下限である15,170,600株（所有割合：66.58%）は、当社が2023年11月14日に提出した第82期第2四半期報告書に記載の2023年9月30日現在の発行済株式総数

（22,806,240株）から、当社が2023年11月7日に公表した「2024年3月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2023年9月30日現在の当社が所有する自己株式数（50,287株）並びに増田氏等及びダルトングループが所有する当社株式7,386,526株（所有割合：32.42%）を控除した株式数（15,369,427株）を2で除した株式数

（7,684,714株（小数点以下切上げ）、所有割合：33.73%。これは、BCJ-74と重要な利害関係者を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」に相当する数）に、増田氏等及びダルトングループが所有する株式数7,386,526株を加算した株式数

(15,071,240株、所有割合：66.14%)を上回っております。

これにより、当社の一般株主の皆様の意思を重視して、BCJ-74の利害関係者以外の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないことと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）

BCJ-74は、本株式売渡対価を、合同会社BCJ-73からの出資並びにみずほ銀行及び三菱UFJ銀行からの借入を原資として支払うことを予定しているところ、当社としても、本公開買付けに係る公開買付け届出書の添付書類として提出された、当該借入に係る2024年1月22日付融資証明書を確認し、その後、BCJ-74並びにみずほ銀行及び三菱UFJ銀行の間で金銭消費貸借契約が締結されたことを確認した結果、BCJ-74が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BCJ-74によれば、上記金銭消費貸借契約を締結した2024年3月7日以降、本株式売渡対価の支払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認識していないとのことであること等から、BCJ-74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、取得日の前日における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（本株式売渡対価の交付についてBCJ-74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）、本株式売渡対価を交付するものとされているところ、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