

公開買付説明書

2023年2月

株式会社エンビプロ・ホールディングス
(対象者：日東化工株式会社)

公開買付説明書

本書により行う公開買付けは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)第2章の2第1節の規定の適用を受けるものであり、本書は金融商品取引法第27条の9の規定により作成されたものであります。

【届出者の氏名又は名称】	株式会社エンビプロ・ホールディングス
【届出者の住所又は所在地】	静岡県富士宮市山宮3507番地の19 (同所は登記上の本店所在地で実際の業務は下記で行っております。)
【最寄りの連絡場所】	静岡県富士宮市田中町87番地の1
【電話番号】	0544-21-3160(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役 管理管掌 竹川 直希
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	株式会社エンビプロ・ホールディングス 本社 (静岡県富士宮市田中町87番地の1) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社エンビプロ・ホールディングスをいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、日東化工株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注7) 本書中の「本公開買付け」とは、本書の提出に係る公開買付けをいいます。
- (注8) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注9) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注10) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

目 次

	頁
第1 【公開買付要項】	1
1 【対象者名】	1
2 【買付け等をする株券等の種類】	1
3 【買付け等の目的】	1
4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】	36
5 【買付け等を行った後における株券等所有割合】	48
6 【株券等の取得に関する許可等】	48
7 【応募及び契約の解除の方法】	49
8 【買付け等に要する資金】	52
9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】	53
10 【決済の方法】	53
11 【その他買付け等の条件及び方法】	54
第2 【公開買付者の状況】	56
1 【会社の場合】	56
2 【会社以外の団体の場合】	57
3 【個人の場合】	57
第3 【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】	58
1 【株券等の所有状況】	58
2 【株券等の取引状況】	59
3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】	59
4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】	59
第4 【公開買付者と対象者との取引等】	60
1 【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】	60
2 【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】	60
第5 【対象者の状況】	61
1 【最近3年間の損益状況等】	61
2 【株価の状況】	61
3 【株主の状況】	62
4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】	63
5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】	63
6 【その他】	64
【公開買付者に係る事業内容の概要及び主要な経営指標等の推移】	66
【対象者に係る主要な経営指標等の推移】	71

第1 【公開買付要項】

1 【対象者名】

日東化工株式会社

2 【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

3 【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、2023年2月10日付取締役会において株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)スタンダード市場に上場している対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)を取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とするための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを決議いたしました。なお、本書提出日現在、公開買付者は対象者株式を所有しておりません。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、対象者の主要株主である筆頭株主であり、かつ、その他の関係会社にあたる株式会社大阪ソーダ(以下「大阪ソーダ」といいます。所有株式数：1,200,000株、所有割合(注1)：31.27%。以下、大阪ソーダの所有に係る対象者株式の全部を「応募合意株式」といいます。)との間で、応募合意株式の全てを本公開買付けに応募する旨の公開買付応募契約書(以下「本応募契約」といいます。)を2023年2月10日付で締結しております。なお、応募契約の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」の「① 本応募契約」をご参照ください。

(注1) 「所有割合」とは、対象者が2023年2月10日に公表した2023年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)(以下「対象者第3四半期決算短信」といいます。)に記載された2022年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(3,840,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(2,518株)を控除した株式数(3,837,482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です。)をいいます。

公開買付者は、本公開買付けにおいて対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、買付予定数の下限を2,558,300株(所有割合：66.67%)としており、本公開買付けに応じて応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(2,558,300株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限(2,558,300株)は、対象者第3四半期決算短信に記載された2022年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(3,840,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(2,518株)を控除した株式数(3,837,482株)に係る議決権の数(38,374個)に3分の2を乗じた数(25,583個、小数点以下切り上げ)に、対象者の単元株式数である100株を乗じた数です。

このような買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けは、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより対象者株式の全て(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得できず、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の株式併合の手続を実施する場合には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされているため、本取引を着実に実施すべく、公開買付者が単独で特別決議に必要となる議決権割合に相当する3分の2以上の議決権を有することとなるように設定したものです。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより対象者株式の全て(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、対象者を公開買付者の完全子会社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。)を実施することを予定しております。

対象者が2023年2月10日付で公表した「株式会社エンビプロ・ホールディングス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「対象者プレスリリース」といいます。))によれば、対象者は、2023年2月10日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行ったとのことです。

なお、対象者の上記取締役会決議は、公開買付者が、本公開買付け及び本スクイーズアウト手続により、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを企図していること、並びに対象者株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたとのことです。また、対象者は、当該取締役会決議にて、本公開買付けが成立し、対象者株式が上場廃止となった場合に、対象者が2022年4月27日付で公表した「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書(更新)」(以下「本計画書」といいます。))を撤回することを決議したとのことです。

対象者の意思決定の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

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

① 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

公開買付者は、1950年3月、佐野勝喜(公開買付者代表取締役社長佐野富和の実父)が静岡県富士宮市淀川町に鉄スクラップ問屋として創業した佐野マルカ商店が前身となっております。その後、経営基盤の強化を目的として1978年7月に株式会社佐野マルカ商店として株式会社に改組、2007年7月に商号を株式会社佐野マルカから株式会社エコネコルに変更し、更に2010年5月には純粋持株会社移行のため株式移転により株式会社エコネコル・ホールディングス(現：株式会社エンビプロ・ホールディングス)を設立して同社に対し株式会社エコネコルの株式を取得させるとともに、株式会社エコネコルが会社分割により、同社が保有している子会社および関連会社株式を株式会社エコネコル・ホールディングスに移転、2010年7月には株式会社エコネコル・ホールディングスから株式会社エンビプロ・ホールディングスに商号を変更いたしました。純粋持株会社への移行後、当時金属リサイクル事業を主体として行っている会社としては日本で初めて2013年9月に東京証券取引所市場第二部に上場、更に2018年6月に東京証券取引所市場第一部に指定替え上場をいたしました。その後、公開買付者は、2022年4月4日以降、市場区分の見直しにより東京証券取引所プライム市場に上場しております。

公開買付者は、上記のとおり公開買付者及びその中核子会社である株式会社エコネコルの前身である佐野マルカ商店が1950年3月に鉄スクラップ問屋として設立されて以来、鉄スクラップをはじめとする金属スクラップ、廃プラスチック等の破碎・選別・販売を行ってまいりました。1992年には貿易事業を開始し、海外販売機能を有することで、それまで競合であった同業者との間で、同業者から鉄スクラップを購入し海外へ販売することによる協業関係を構築しました。同種事業を営む企業が海外販売機能を有することは、当時はまだ稀有であったと認識しております。加えて1997年の大型破碎機の導入により、破碎・選別が困難な大型複合材(金属、プラスチック等で構成された廃棄物をいいます。)の処理能力を有することで使用済み自動車や複写機、小型家電等の廃電子機器等の受入量が増加しました。それら海外販売機能と破碎選別能力を活かしながら、海外拠点設立によるさらなる海外販路の拡大とともに、株式会社富士通ゼネラル等との合併による株式会社富士エコサイクルの設立、株式会社ユー・エス・エスとの合併による株式会社アビゾの設立等の大手企業との協業や企業買収等を通じた商材と取扱量の拡大、また、社会的ニーズに即した新領域への挑戦を続けてまいりました。

公開買付者の企業グループは、純粋持株会社制を導入しており、本書提出日現在、公開買付者のほか、連結子会社13社(株式会社エコネコル、株式会社NEWSCON、株式会社3WM、株式会社クロダリサイクル、株式会社しんえこ、株式会社アストコ、株式会社東洋ゴムチップ(以下「東洋ゴムチップ」といいます。))、株式会社ブライイトイノベーション、株式会社VOLTA、他4社)、持分法適用関連会社2社(株式会社アビゾ、株式会社富士エコサイクル。)(公開買付者、連結子会社及び持分法適用関連会社を個別に又は総称して、以下「公開買付者グループ」といいます。)で構成され、「資源循環事業」、「グローバルトレーディング事業」及び「リチウムイオン電池リサイクル事業」を主要事業区分としております。

資源循環事業においては、工場や解体物件等から排出される金属スクラップ、産業廃棄物、及びゴム廃材等(以下、これらの金属スクラップ、産業廃棄物及びゴム廃材等を、「廃棄物」といいます。)を主要な取扱い対象としており、これらの廃棄物を収集運搬し、中間処理工場にて、せん断・溶断、手解体、破碎・選別、圧縮・固形を行い、鉄スクラップ、非鉄金属(銅、アルミニウム、ステンレス等)、プラスチック、ゴム等のリサイクル資源等を生産し、グローバルトレーディング事業に従事する公開買付者グループを含めた国内外の企業に販売しております。なお、資源循環事業において、公開買付者は、2015年12月、廃ゴムのリサイクル及びゴム製品製造販売事業を行う東洋ゴムチップの発行済株式の全てを取得し、同社を完全子会社としました。公開買付者が従来から有していた廃棄物の破碎・選別技術と、東洋ゴムチップが保有していたゴムリサイクル及びゴム製品製造技術が融合され、環境価値を生み出す資源循環型ゴムメーカーとしての位置付けが明確になった結果、自動車用ゴム部品、工業用ゴム及びゴム弾性舗装材(公園、運動競技場の人工芝等に使用する舗装材をいいます。)を中心とするゴム事業の拡大を重点方針と位置付けて精進しております。

グローバルトレーディング事業においては、公開買付者グループにおいて生産したリサイクル資源、同業者等の取引先から仕入れたリサイクル資源及び中古自動車等を、公開買付者グループが全国に保有する集荷拠点に集荷し、国内外への販売を行っております。また、リサイクル資源、バイオマス燃料や中古自動車等の輸入及びUAEからチリに向けた中古自動車部品等の輸出にも取り組んでおります。加えて、輸出入業者を対象とした輸出入に係る物流サービスの提供も行っております。海外拠点は、中古自動車等の販売においてはUAEとチリに現地法人を、金属スクラップ等の販売においてはベトナムと英国に駐在所を有しております。

リチウムイオン電池リサイクル事業においては、電池工場等から排出される工程廃材や使用済みの電池を主な取扱い対象としており、これらを乾燥・破碎・選別することでコバルト、ニッケルが含有された希少金属の濃縮滓、銅滓等を生産し販売をしております。

なお、上記3つの主要事業区分に加え、製造、サービス、金融業等を営む上場企業等の環境経営やESG投資対応をアドバイスする「環境経営コンサルティング事業」、就職を希望する障がいのある方に対して就職に向けた技能、知識の習得や、適切な仕事の提供を行う「障がい福祉サービス事業」を展開しております。

公開買付者は、経営の基盤を強固にするため、また取引先、従業員等のステークホルダーの方々に誇りをもって公開買付者グループに関わっていただきたいという思いから、公開買付者を取り巻く社会環境がどのように変化しても、公開買付者グループに属する者全員にとって行動の規範となる企業理念を以下のとおり制定しております。

[企業理念]

創業企業

「つねに社会にとって必要な事業を創造しつづける」

- ・日々創業…初心を大切に日々創業精神で仕事をする
- ・歴代創業…代々初代の志を持って新事業を創造する
- ・全員創業…全社員が自分に合う第一人者の道を拓く

循環企業

「助け合い、活かし合い、分かち合う喜びの環を回しつづける」

- ・快労…助け合い、補い合って気持ちよく働く
- ・活財…あらゆるもののいのちを活かして使い回す
- ・還元…利益や喜びを共に生きる人たちと分かち合う

求道企業

「永遠につづく企業の道、人の道を追求しつづける」

- ・選難の道…安易な道を選ばず求められる道を歩む
- ・独自の道…特質を生かし人のやらないことをやる
- ・感謝の道…生かされていることに感謝し慢心をしない

また、公開買付者グループが世の中に存在する意義であり、一定の時間軸での公開買付者グループの目的・志となるミッションを、以下のとおり制定しております。

[ミッション]

「持続可能社会実現の一翼を担う」

内閣府が2022年3月に実施した企業向けアンケート調査である「カーボン・ニュートラルが企業活動に及ぼす影響について」に基づき、企業の脱炭素化に向けた取組の状況を分析した資料である内閣府政策統括官(経済財政分析担当)付・鈴木 源一朗・苦瀬 瑞生・水野 亮介・久保 達郎著「我が国企業の脱炭素化に向けた取組状況—アンケート調査の分析結果の概要—」(2022年6月3日内閣府webページ『経済財政分析ディスカッション・ペーパー・シリーズ』(<https://www5.cao.go.jp/keizai3/discussion-paper/menu.html>))に掲載)によれば、アンケートに回答した上場企業285社のうち、自社の二酸化炭素排出量を算定している企業は全体の68.2%、同じく排出量削減目標を設定している企業は56.8%という結果であり、また、同資料が、サプライチェーン全体での排出削減を促す取組への参加企業の増加に言及していることから、公開買付者としては、現在、カーボンニュートラル社会(脱炭素社会)の実現に向けた動きは、世界的に加速しているだけでなく、日本国内においても、企業が仕入先から廃棄先までを含むサプライチェーン全般について、低炭素化と資源の再利用(資源循環経済=サーキュラーエコノミー)を促進する動きが拡大していると認識しております。また、経済産業省が2020年5月に発表した「経済循環ビジョン2020」では「製造業を起点とした動静脈連携の促進に向け、投資家など関係主体の役割・機能が発揮される事業環境の整備や、中長期的にレジリエントな循環システムの構築」が進行していくことが明記されております。公開買付者としては、以上を踏まえると、今までのように一般の製造業とリサイクル業がそれぞれ明確に独立している状態から、一つの輪の中で境目がない状態、すなわち製造業の重要なプロセスとしてリサイクルが包含される時代への転換が起こっている状況にあると認識しております。公開買付者グループは、リサイクル専門を営む事業体として、持続可能な社会の実現の一翼を担い、リサイクルを包含した「製造業」への転換を後押しし加速させることを存在意義と認識しており、日々サーキュラーエコノミー及びカーボンニュートラル社会の実現に向けて精進しております。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、1949年7月、本店を東京都中央区に、相模工場(現、本社・湘南事業所)を神奈川県高座郡寒川町に置き、タイヤ製造を目的とし、日東タイヤ株式会社として設立され、1961年10月に東京証券取引所市場第二部に株式を上場したとのことです。1968年11月に三菱化成工業株式会社(現・三菱ケミカル株式会社)が対象者に資本参加したとのことです。その後、工業用ゴム製品及び樹脂製品の製造・販売へと事業転換を行う方針の下、1982年4月にタイヤ事業部門を湘南菱東株式会社に営業譲渡し、日東タイヤ株式会社から日東化工株式会社に商号を変更したとのことです。2018年3月に三菱ケミカル株式会社が所有する所有割合36.2%(注2)に相当する対象者株式のうち、所有割合31.3%(注3)に相当する対象者株式を大阪ソーダへ譲渡した結果、大阪ソーダの持分法適用会社となったとのことです。2022年4月4日の東京証券取引所における新市場区分への移行後の本日現在においては、東京証券取引所スタンダード市場に対象株式を上場しているとのことです。なお、対象者は東京証券取引所における市場区分の見直しに関し、2021年12月23日付で、2022年4月の新市場区分への移行に際して、スタンダード市場を選択する旨の申請書を提出するとともに、本計画書を開示し、2022年4月27日に本計画書の更新を公表したとのことですが、2023年2月10日開催の対象者取締役会において、上場廃止を前提とした本公開買付けに賛同する旨の意見を決議したことから、併せて、本公開買付けが成立し、対象者株式が上場廃止となった場合に、本計画書を撤回することも決議したとのことです。

(注2) 対象者が2018年1月30日に公表した2018年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)に記載された2017年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(3,840,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(2,250株)を控除した株式数(3,837,750株)に対する割合(小数点以下第二位を四捨五入。)をいいます。

(注3) 対象者が2018年1月30日に公表した2018年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)に記載された2017年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(3,840,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(2,250株)を控除した株式数(3,837,750株)に対する割合(小数点以下第二位を四捨五入。)をいいます。

対象者の企業グループは、本書提出日現在、対象者と100パーセント子会社である湘南エヌティケー株式会社（以下「湘南エヌティケー」といいます。）の2社により構成されており（以下、個別に又は総称して「対象者グループ」といいます。）、ゴム製品、樹脂製品の製造・販売を主たる業務として、「コンパウンド事業」及び「ゴム加工事業」の2つの事業から構成されているとのことです。

コンパウンド事業においては、主要製品として、ゴムコンパウンド（ゴムコンパウンドとは、原料ゴムと配合剤（充填材や架橋剤）を均一に混合すること等の加工をした製品をいいます。以下同じです。）、高機能樹脂コンパウンド（樹脂コンパウンドとは、樹脂に顔料や添加剤を混ぜることで機能性向上、付加価値の付与、改質などの加工をした製品をいいます。以下同じです。）及び樹脂洗浄剤（樹脂洗浄剤とは、多品種かつ少量の製品の生産に伴う色の切換え、材料の切換えの際に生じる射出及び押出成形機用の洗浄時間と汚除去作業等の労力を大幅に削減し、品質向上と生産性向上に優れた性能を発揮することが期待される洗浄剤のことをいいます。以下同じです。）等を製造しているとのことです。主にゴム成形メーカーの多様な要求特性に応じて、自動車タイヤやチューブ、各種自動車部品用途をはじめとする各種工業用ゴム製品用の加工性を備えたゴムコンパウンドを供給しているとのことです。

ゴム加工事業においては、主要製品として、シート、マット、成形品を製造しており、マット製品の一部については、対象者の子会社である湘南エヌティケーに販売し、同社が施工・販売しているとのことです。主にパッキング・クッション材・敷物等として自動車・化学・土木建設をはじめとする各種産業分野で使用されるゴムシート等の製造を行っているとのことです。

対象者グループは、ゴム製品については1949年の設立当時より、樹脂製品については1981年よりと長年にわたりゴムと樹脂の分野で顧客に満足頂ける素材製品の提供を目指して努力してきたとのことです。今後も創業以来培った技術、ノウハウを活かしながら、企業の社会的責任や安全性に十分配慮しつつ、顧客との信頼関係を深め業績の向上を図るとともに、従業員が働き甲斐のある職場を作り上げることにより、企業価値を継続的に高めてゆくことを、経営の基本方針としているとのことです。

対象者は、対象者グループを取り巻く環境について、特にゴム加工事業における一部製品分野については、市場成熟分野であることから、厳しい業界内競争が続き、原燃料価格の上昇を販売価格に転嫁することができない場合は、業績に大きな悪影響を及ぼす可能性があることと認識しているとのことです。また、対象者グループの主要取引先である自動車業界を中心に、生産に回復の動きが見られるものの、今後の国内外の感染症の動向や、半導体不足による自動車生産への影響、更には地政学的リスクの上昇や、原油をはじめとした資源価格の上昇等に引き続き留意が必要な状況となっていることと認識しているとのことです。このような事業環境のなかで対象者グループの収益を維持・向上させ、株主価値の最大化を図るため、製造・開発・営業部門が三位一体となって以下の課題を、テーマを絞り込んで効率的に達成してゆくことを経営方針として掲げているとのことです。

- (i) 対象者独自の技術やノウハウを活かした高付加価値製品の拡販を図り、対象者製品の顧客とともに、新たな需要を創りあげてゆく。
- (ii) 競争が激化するなか、品質の向上・安定化、さらには競争力のある価格で製品提供を行うことにより、対象者製品の顧客と既存需要を守ってゆく。

また、上記のように依然不透明な経営環境が続くと予想されるなか、対象者は、2022年4月27日、2022年度から2023年度を対象として、「低収益事業の販売縮小」、「高収益・成長事業の拡販・増販」、及び「コスト構造の改善」の3つを基本方針とする新中期経営計画を策定したうえで発表し、対象者の製品群々の収益力を強化し、環境変化へ柔軟に対応できる収益体質の強化・確立を急いでいるとのことです。上述の3つの基本方針の内容は以下のとおりであるとのことです。

(i) 低収益事業の販売縮小

市場・顧客動向の変化に加えて、事業採算性を吟味し、利益率の低い製品については生産・販売の見直しを行い、余剰社内資源のうち、活用できるものを高収益・成長分野へ振り向け、当該事業の採算性向上を図ること。

(ii) 高収益・成長事業の拡販・増販

コンパウンド事業及びゴム加工事業で重点注力すべき分野を定め、拡販・増販を推進し、事業の拡大を図ること。また、これまでに培った開発・製造技術やノウハウを活かし、対象者独自の技術等の開発、発展等をより一層加速させる取り組みを積極的に進めること。

イ) コンパウンド事業

ゴムコンパウンドにおいては、従前からの大口受託偏重の業態を改革し、中小型案件を拡充し、特定の顧客動向及び市場環境の変化に耐えうる幅広い事業基盤を構築すること。また、中小型案件の拡充においては、対象者の主要株主である大阪ソーダとのネットワークを生かしつつ取り進めること。

樹脂洗浄剤においては、従来からの安定した国内収益基盤を維持強化するとともに、東南アジア市場をターゲットに海外への積極的な展開をはかり、より一層の事業基盤の拡大を図ること。

ロ) ゴム加工事業

シートにおいては、原料を社内品で供給確保できる強みを生かしつつ、国内外の協業も視野に入れながら、業界での更なるシェア拡大を図ること。

マットにおいては、生産設備の改良及び要員体制を強化することにより、増産体制を構築し、業界での更なるシェア拡大を図ること。

成成品においては、生産設備の有効活用を行い、新規顧客・用途向けへの拡販を推進すること。

(iii) コスト構造の改善

業務効率化及び合理化設備投資を推進することによって、固定費の削減を実施し、外部環境変化へのレジリエンスを向上させること。

対象者においては、新中期経営計画におけるこれらの基本方針を達成し、併せて営業利益及びROS(売上高営業利益率)を重要な経営指標とする事業運営を行っていくことにより、安定配当が可能な経営基盤を構築していく方針であるとのこと。

公開買付者は、公開買付者グループの事業分野の中で、廃棄物由来の原料を用いて再生素材や製品を製造できる事業をCE(サーキュラーエコノミー)事業と定義し、CE事業を今後の公開買付者グループの成長分野として定めております。公開買付者としては、CE事業においては、既存の経営資源の活用を通じた自立的な成長と、M&Aを中心とする外部資源の活用による非連続的な成長を両輪として、積極的に事業の拡大を目指していく考えです。公開買付者はこの目的を実現するため、2022年2月以降、CE事業分野に属する外部の企業で公開買付者グループに参画することにより互恵的にお互いの事業を拡大できる先がないか、情報収集や分析を行って参りました。

このような情報収集や分析作業を行った結果として、公開買付者は、2022年5月中旬、対象とした企業群においては、以下の理由から、対象者が公開買付者の事業との補完性が最も高い可能性があるとの初期的な印象を持つに至りました。

- (i) 対象者グループが製造販売する製品として、タイヤ向けゴムコンパウンド、樹脂コンパウンド、及び多様なゴム加工品などがあること。
- (ii) これらの対象者グループの取り扱うゴム製品群は、公開買付者グループが取り扱っていないものであり、公開買付者グループは当該ゴム製品群の製造に係る生産技術及びノウハウを保有していないこと。
- (iii) 公開買付者グループのゴム事業において、対象者グループのゴム製品を取り扱うとともにこれらの製品に係る生産技術及びノウハウを利用することが可能になれば、同事業の開発技術、生産及び販売の各分野において競争力が強化される可能性が高いと思われること。

以上の初期的な印象を踏まえ、2022年5月中旬から同年8月下旬にかけて、公開買付者は、対象者の有価証券報告書や東京証券取引所での適時開示情報等の公開情報等を通じ、公開買付者による対象者株式の取得及び対象者との事業連携並びに両社間の事業相乗効果の達成可能性について、更なる検討を進めました。当該検討の結果、公開買付者は、(i)対象者グループの製品並びに生産技術及びノウハウは高度なものであり、これらは上述のとおり、公開買付者グループの競争力向上に資するものと思われること、(ii)公開買付者グループが保有する廃ゴムのリサイクル技術が対象者グループのゴム製品群の環境価値(新品の素材だけで製品を作るプロセスで発生する二酸化炭素排出量とリサイクル素材で製品を作るプロセスで発生する二酸化炭素排出量を比較したときに、前者から後者の二酸化炭素排出量を差し引いた差分のことを環境価値と呼称しております。)向上と原価低減に貢献する可能性が高いこと、また(iii)公開買付者グループが保有するゴム製品の製造ノウハウが対象者グループの製造する製品の品質及び競争力の向上に資する可能性が高いこと等の仮説を持つに至りました。

公開買付者は、当該仮説に基づき、2022年8月下旬、対象者の主要株主である大阪ソーダに対し面談を申し入れたところ、面談に先立ち、2022年9月7日に初期的な意見交換の機会を得ることができ、公開買付者グループの紹介や公開買付者による対象者の完全子会社化により期待できる両社間の事業相乗効果等について説明し、大阪ソーダが所有する対象者株式の譲受けについて初期的な打診を行いました。公開買付者は、2022年10月12日、大阪ソーダから、公開買付者による上記の打診について、大阪ソーダの決算期である2023年3月末日までに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。)が満了することを前提に本公開買付けを行うことであれば検討可能である旨の回答を受けました。公開買付者は、公開買付者による上記の打診に対する大阪ソーダによる初期的な反応が否定的でなかったことから、本取引に係る検討及び推進体制を整備することとし、公開買付者、対象者及び大阪ソーダ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の選定を進め、2022年11月22日、当該ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてニンバスアソシエイツ株式会社(以下「ニンバスアソシエイツ」といいます。)を選任し、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)を含む本取引の諸条件の具体的な内容について検討を開始しました。

公開買付者及びニンバスアソシエイツは、2022年11月22日、大阪ソーダと面談を実施し、大阪ソーダから、大阪ソーダが所有する対象者株式を公開買付者に譲渡することにつき検討及び協議を行う用意があること、対象者株式の譲渡の検討は大阪ソーダの決算期である2023年3月末日までに公開買付期間が満了することを前提に行うのが同社の意思決定上望ましいこと等を正式に伝えられました。

また、公開買付者及びニンバスアソシエイツは、大阪ソーダから対象者の代表取締役社長である坂下尚彦氏及び同社の取締役である榎野卓也氏の連絡先の紹介を受け、2022年11月22日に面談を申し入れたところ、同年11月25日に両氏と面談の機会を得ることができました。当該面談においては、公開買付者は公開買付者グループの紹介や公開買付者グループと対象者グループとの間で期待される事業相乗効果につき、また対象者は公開買付者に対象者グループの事業や製品の概要につき、それぞれ説明を行うとともに、両社の連携によって期待される事業相乗効果について初期的な協議を行いました。公開買付者は、この面談において、対象者の事業内容や対象者と公開買付者のゴム事業の間の補完性が高いことを確認することができたことから、対象者に対して、公開買付者としては対象者株式の全部を公開買付け等により取得する方向で検討したいこと、またそのために対象者の資本、経営、人事、業務、生産体制を含む不動産及び設備状況、IT・システム、損益財務、会計、税務、法務、環境、コンプライアンス、知的財産権等の状況等に関する調査及び評価(以下「デュー・ディリジェンス」といいます。)を実施したいことを伝え、対象者からはこれについて検討する旨の回答がありました。

2022年11月30日、公開買付者は、対象者から、公開買付者によるデュー・ディリジェンスを受け入れることとともに、公開買付者による対象者株式に対する公開買付け等についても対象者内部で検討していく考えであることを伝えられました。公開買付者は、以上を踏まえ、本取引に係る法務アドバイザーとして柴田・鈴木・中田法律事務所を、また財務・税務アドバイザーとしてCPAパートナーズ株式会社・TAXパートナーズ税理士法人を、それぞれ選任し、対象者に対するデュー・ディリジェンスを2022年12月に入り開始しました。また、公開買付者は、デュー・ディリジェンスの一環として、2022年12月上旬、対象者の本社土地建物の市場価値及び同土地建物の環境に係る法令遵守状況が対象者の株式価値に及ぼす影響を判断する目的で、不動産価値鑑定については大和不動産鑑定株式会社、環境関連調査については株式会社フィールド・パートナーズをそれぞれ選任し、当該調査を開始しました。

公開買付者は2022年12月上旬、それまでの対象者との意見交換及びデュー・ディリジェンスで取得した対象者に関する初期的な情報に基づき分析と検討を行った結果、(i)本取引によって公開買付者が対象者を完全子会社とすることで、対象者グループのノウハウが公開買付者グループにおけるゴム製品の競争力向上に資すると考えられること、(ii)公開買付者グループにおける廃ゴムのリサイクル技術を応用することで対象者グループのゴム製品群の環境価値向上と原価低減の実現が期待できること、(iii)それらのメリットに加え、両社のゴム事業に係る開発技術、生産、販売を含む分野において後述するような相乗効果が期待できること等の仮説が有効であること、(iv)これらの両社間の相乗効果を早期に実現することが、両社の企業価値の持続的な向上に資する最良の施策であり、公開買付者が対象者を完全子会社とすることが両社間の相乗効果を最も効果的かつ迅速に具現化できると考えられること等について確認することができました。

その後、公開買付者は、2022年12月中旬、対象者に対するデュー・ディリジェンスを更に進める中で、本取引によって、以下のような具体的な相乗効果が両社間で期待できるとの結論に至りました。

(i) ゴム製品サプライチェーンの上下統合による収益基盤の持続的確保

公開買付者グループの東洋ゴムチップでは、対象者に対しゴムカラーチップ等の販売実績があるところ、対象者においては、それらを原料としたゴムマットの製造やゴム弾性舗装材としての利用を行っているとのことです。これら川上から川下に至るゴム製品サプライチェーンの連携により、製造工程の内製化率を高め、価格競争力を強化することで売上拡大と収益力の向上が望めるものと考えられます。

(ii) 施工機能の拡充による案件数の増加、規模の拡大

東洋ゴムチップにおいては、ゴムカラーチップ等を施工材料とした弾性舗装工事機能を有し、主に九州エリアで弾性舗装工事を実施しております。これに対して対象者グループにおいては、弾性舗装工事機能に加えて土木工事機能を有し、主に関東エリアでこれらの工事を実施しているとのことです。このため、両社の連携により、機能面及び事業地域の両面において対応範囲の拡大が実現できるとともに、規模の大きな案件へのアプローチもより容易になるものと考えられます。

(iii) サーキュラーエコノミー製品群の拡充と販路の拡大

公開買付者グループにおいては、近年、カーボンニュートラル社会への転換が迫られていることを背景に、取引先企業からサーキュラーエコノミー製品開発の提案依頼を頂いております。その中で東洋ゴムチップはゴム製品製造工場からの工程端材、廃タイヤ等の再生原料を利用してゴム製品の開発・製造・販売を行っております。一方、対象者においては、東洋ゴムチップが現時点において生産していない、ゴムシート、弾性ゴムマット(クッション性能を有するゴムマットをいいます。)並びに軌道パッド(緩衝や絶縁及び軌道保守の軽減を目的として使用される軟質ゴムパッドをいいます。)などの成形品等を製造し、販売を行っております。これらの状況を勘案し、例えば工程端材の回収と再生原料製造を東洋ゴムチップで担い、成型と販売を対象者グループで行うといった連携で、お互いの強みを活かした相乗効果を発揮させ、サーキュラーエコノミー製品を上市し事業を拡大できるものと考えられます。

(iv) 工場立地による自動車部品等ゴムメーカーへのアクセス能力向上

前項「(iii) サーキュラーエコノミー製品群の拡充と販路の拡大」に記述したとおり、公開買付者グループへのサーキュラーエコノミー製品開発の提案依頼は、大手自動車部品メーカー等を中心に急速に増加してきていると認識しております。そのなかで、公開買付者のサーキュラーエコノミー製品を対象者グループの工場にて製造することで、東海圏から関東圏にわたって集積している自動車部品メーカーをはじめとしたサーキュラーエコノミーソリューション(廃棄物回収モデルに関する実証実験や再資源化の検証など、サーキュラーエコノミーに関するソリューションサービスをいいます。以下同じです。)のニーズが高い企業群との取引の拡大が期待でき、ひいては、将来において、両社の事業ポートフォリオの中核を担うような新製品開発に結びつく可能性もあると考えられます。

(v) タイヤtoタイヤ事業スキームの実現

サーキュラーエコノミーソリューションのニーズが高い領域の一つとして自動車用廃タイヤを再生原料に加工し、当該再生原料を活用して再びタイヤを製造することが挙げられます。公開買付者が国内外の株式市場に上場している全世界売上高上位のタイヤメーカーの長期戦略に関する開示資料やサステナビリティ方針等に関する記載を含む開示情報(2023年2月更新 株式会社ブリヂストン『ブリヂストンデータ2023 世界のタイヤ市場シェア(売上高ベース)』https://www.bridgestone.co.jp/corporate/library/data_book/)を基に抽出したタイヤメーカーの売上高ベースでの世界シェア上位5社の全てが2050年までにタイヤを100%サステナブルな原料から製造することを目標に掲げており、そのうち、上記の世界シェア2位と5位の国内タイヤメーカー2社においては、廃タイヤをタイヤ原料に戻すという方針が開示資料に明記されております。そのような状況の中で、対象者グループにおいては、複数のタイヤメーカーに対しゴムコンパウンドを供給していることから、公開買付者は、対象者グループがタイヤメーカーの求めるゴムコンパウンドの要求品質にこたえる製造ノウハウを有しているものと認識しております。一方で、東洋ゴムチップにおいても、複数の顧客からサーキュラーエコノミーソリューションの提案依頼を頂き、廃タイヤを再生原料に加工するための微粉碎技術に対する研究開発を進めております。以上のような公開買付者グループ及び対象者グループ双方の技術やノウハウを持ち寄ることで、ゴム市場最大のマーケットであるタイヤ市場(注4)において、事業拡大機会を創出することが期待できるものと考えております。

(注4) 一般社団法人日本ゴム工業会が発表している「2021年/2022年1～10月分ゴム製品の生産・出荷・在庫の統計(金額ベース)」における2021年通年のゴム製品の出荷金額の合計が約2,187,955百万円であるのに対して、同資料記載の自動車タイヤの出荷金額合計が1,146,262百万円であり、ゴム製品の出荷金額の約52.4%を占めており、そのほかの市場区分である総ゴム靴・その他ゴム製履物や工業用品等の全体に占める出荷金額の割合が約0.1%～31.8%であるというデータから、タイヤ市場がゴム史上最大のマーケットであると認識しております。

(vi) 公開買付者グループのグローバル拠点ネットワークを活かした海外販売の強化

公開買付者グループの完全子会社である株式会社NEWSCON及び株式会社3WMにおいては、イギリス、ベトナム、UAE及び、チリの4か所の海外拠点を有していることに加えて、目下新規海外拠点設立に向けて具体的な検討を行っております。現時点でも、公開買付者グループは中古車、鉄スクラップやアルミニウム、銅などのリサイクル資源や中古自動車・部品の国際販売網を有しており、それらの既存商流と対象者グループのゴム及び樹脂製品における国際販売力を融合することにより、公開買付者グループと対象者グループの各々が独自で販売ルートを開拓していくよりもはるかに効率的に新商流を獲得し、売上、利益の拡大が望めるものと考えております。

(vii) 経費の効率化

公開買付者が対象者を完全子会社とし、対象者の上場も廃止されることから、両社で重複する機能や外部サービスを共有することが可能になり、諸経費が軽減されることが期待できるものと考えております。

公開買付者は、当該判断に際して、対象者を完全子会社とするか否かについても検討を行いました。対象者の完全子会社化以外にも、対象者株式の一部取得や、非上場化を行わない範囲での連結子会社化も選択肢として検討しましたが、公開買付者としては、前記のような両社間の相乗効果を最大限発揮するためには、両社の経営資源及びノウハウを共有し相互に最大限活用するとともに、迅速な意思決定を行うことのできる体制を整備することが不可欠であるとの考えを強く持ちました。また、公開買付者は、対象者が引き続き上場を維持した場合における対象者の株主にとっての得失についても検討を行いました。対象者が上場を維持する場合、(i)対象者グループの短期的な利益及び株主還元強化を求める株主など多様な株主の利害への配慮が必要となるため、工場の新設等の設備投資といった中長期的には企業価値の向上に資するものの必ずしも短期的な株主利益には沿わない先行投資に対して慎重にならざるを得ない可能性があること、(ii)対象者の財務状況を鑑みると、2020年度以降のコロナ禍の影響及び原燃料高の影響を受けて2022年度第2四半期において利益が縮減傾向となっており、株式の上場を維持するために必要なコスト(株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に係る費用及び金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続開示に係る費用)が対象者の経営上の負担になる可能性も否定できないこと、及び(iii)対象者の株主に公開買付者以外の少数株主が存在するままでは、公開買付者が対象者グループの事業に対して経営資源を投入することにより期待される企業価値の向上を十分に享受することが困難となり、かえって効率的な経営資源の投入や迅速な意思決定が阻害されること等の厳しい結果につながる可能性があると考えております。他方、公開買付者が対象者を完全子会社とし、対象者の上場が廃止された場合には、(i)公開買付者として対象者グループの事業に対し積極的かつ柔軟に人材、設備投資資金、研究開発資金・ノウハウ等の経営資源を投入することや、公開買付者グループの顧客の紹介や販売・ロジスティクスネットワークの共同活用を行うこと等が可能となること、(ii)対象者が公開買付者と一体となることにより対象者の企業信用力及び財務基盤の向上が期待できること、並びに(iii)株主が公開買付者のみとなることから、株主からの短期的な利益実現要求を受けることなく中長期的な企業価値向上に資する事業運営を行うことが可能となり、結果として両社グループの事業相乗効果を最大化することにつながると思われること等のメリットが考えられます。公開買付者は、以上のような得失を勘案した結果、対象者の上場を維持し、上場会社としての独立性を前提とした業務提携や一部出資ではなく、対象者を公開買付者の完全子会社とすることにより、一貫した経営方針の下で、必要な施策を迅速に実行できる意思決定体制を整備し、公開買付者の経営資源及びノウハウを最大限活用していくことが、両社の企業価値向上に資するものであると考え、対象者を連結子会社とするにとどまらず、本取引を通じた対象者の完全子会社化が必要であるとの結論に至りました。

また、公開買付者は、デュー・ディリジェンスと並行して、対象者及び大阪ソーダそれぞれとの間で、本取引の意義及び目的、本取引の実行後の事業方針及び実施を予定する施策、本取引により生じることが見込まれるシナジー、並びに本公開買付価格を含む本取引の諸条件について、協議及び交渉を重ねて参りました。

公開買付者及びニンバスアソシエイツは、2022年12月15日、大阪ソーダとWeb会議を行い、本取引において想定される取引スキーム、本取引の今後の段取り及び予定スケジュール、並びに本取引を実行するための諸条件等につき説明を行うとともに、本公開買付価格については、過去数ヶ月間の対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における株価の平均値に対して約10%のプレミアムを乗せた価格とすることを検討している旨説明しました。また、公開買付者は、同日、ニンバスアソシエイツを通じて、対象者のフィナンシャル・アドバイザーである株式会社日本M&Aセンター(以下「日本M&Aセンター」といいます。)に対し、公開買付者は大阪ソーダとの間でも本公開買付価格を含む本取引の諸条件を協議していることを伝えるとともに、公開買付者としては、本公開買付価格について、対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における株価に対して一定程度のプレミアムを付した水準とすることを検討している旨説明しました。

公開買付者は、2022年12月21日、ニンバスアソシエイツと共に対象者とWeb会議を行い、対象者に対し大要以下の説明を行いました。

- (i) 本取引において想定される取引スキーム、本取引の意義及び目的、本取引の実行後の事業方針及び実施を予定する施策、本取引により両社グループに生じることが見込まれる相乗効果、本取引の今後の段取り及び予定スケジュール、並びに本取引を実行するための諸条件等を書面にて説明しました。

- (ii) ニンバスアソシエイツによる対象者株式の株式価値試算の結果(対象者の近時の損益財務実績、対象者に対して実施中のデュー・ディリジェンスにおけるそれまでの調査及び分析を通じて公開買付者が実現可能性が高いと考えている対象者の中長期的損益、キャッシュフローの見通し並びに対象者グループと公開買付者グループの事業相乗効果による長期的な業績改善額の見込み等を反映した対象者の中長期的なキャッシュフローの初期的予測を前提にしたDCF法による対象者の1株当たりの価値評価並びに類似上場会社比較法(自動車・産業用ゴム製品の製造企業で、年間売上高1,000億円以下の上場会社14社の時価総額又は企業価値の当該企業の業績や純資産等に対する倍率を対象者の業績や純資産等に乗じて対象者の株式価値を算定する手法をいいます。以下同じです。))による対象者の1株当たりの価値評価額を書面により説明しました。
- (iii) 公開買付者は対象者に対し、(ii)で記載の対象者株式価値試算の結果、過去の同種の公開買付けの事例(買付け前の公開買付者及びその特別関係者の所有割合が0%で、対象者の完全子会社化を目的とする公開買付け事例(自己株公開買付及びマネジメント・バイアウトを除きます。))として、2019年12月から2022年12月の間に公表され成立した16件)における公開買付価格のプレミアムの中央値(公表日前営業日の終値に対して約43%、公表日前営業日から過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して約42%、公表日前営業日から過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して約41%、公表日前営業日から過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して約44%)及び公開買付価格のプレミアムの分布状況(30%未満が4件、30%以上が12件)(以下総称して「公開買付価格プレミアムデータ」といいます。)、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向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た結果、本公開買付価格を過去数ヶ月間の対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における株価の平均値に対して約10%程度のプレミアムを乗せた価格とすることを検討していること、及びかかる価格について大阪ソーダとも協議中であることを口頭で説明しました。なお、公開買付者は、上記の本公開買付価格について、プレミアムの水準は公開買付価格プレミアムデータと比べ小さいものの、(i)対象者の近時の損益財務実績、対象者に対して実施中のデュー・ディリジェンスにおけるそれまでの調査及び分析を通じて公開買付者が実現可能性が高いと考えている対象者の中長期的損益、キャッシュフローの見通し及び対象者グループと公開買付者グループの事業相乗効果による長期的な業績改善額の見込み等を反映した対象者の中長期的なキャッシュフローの初期的予測を前提にしたDCF法による対象者の1株当たりの価値評価及び類似上場会社比較法による対象者の1株当たりの価値評価額、(ii)2021年12月15日から2022年12月14日の1年間における対象者株式の出来高推定数は約408,400株であり、これは対象者の2022年12月30日現在の対象者の発行済株式総数(3,840,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(2,518株)を控除した株式数(3,837,482株)の10.64%に相当することから、対象者株式の流動性が極めて低いことを表すものであり、対象者の流通株式時価総額が上場維持基準を充たしていないこと(対象者の2022年4月27日付のプレスリリース「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書(更新)」ご参照)も勘案すると、対象者株式の売買が十分に行われていないために対象者の市場株価が対象者の適正な株式価値を適正に反映した株価を上回る水準にとどまっている可能性も否定できないこと等を勘案すると適当な水準であると考えていたことから、上記の本公開買付価格を提示しました。

このような公開買付者の説明に対し、対象者からは、公開買付価格の適正水準については下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」で後述する対象者の特別委員会で検討するものの、対象者としては、上記のような約10%のプレミアムを乗せた価格水準は、対象者の株主に分配すべき企業価値やシナジーが適切に反映された水準にあると評価することはできないと考えており、公開買付者に対し再考を求めたい旨の発言がありました。

公開買付者は、対象者との上記の協議状況等を踏まえ、公開買付者において実施中のデュー・ディリジェンスにおけるそれまでの調査及び分析の結果を参考にして対象者の業績見通しにつき見直しを行ったところ、本取引完了後は、公開買付者グループと対象者グループとの事業相乗効果が生じることで、長期的には対象者グループにおいて従来想定していた以上の売上げ及び利益の成長が見込まれるとの結論に達しました。そして、ニンバスアソシエイツによる対象者株式の株式価値試算(対象者の近時の損益財務実績、対象者に対して実施中のデュー・ディリジェンスにおけるそれまでの調査及び分析を通じて公開買付者が実現可能性が高いと考えている対象者の中長期的損益、キャッシュフローの見通し並びに対象者グループと公開買付者グループの事業相乗効果による長期的な業績改善額の見込み等を反映した対象者の中長期的なキャッシュフローの初期的予測を前提にしたDCF法による対象者の1株当たりの価値評価並びに類似上場会社比較法による対象者の1株当たりの価値評価額)を踏まえた検討を重ね、2022年12月27日に臨時取締役会を開催して本取引及び本公開買付価格について審議し、大要以下の理由により、本公開買付価格を1株当たり480円(2022年12月26日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値382円に対して25.65%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。)、過去1ヶ月間(2022年11月28日から2022年12月26日)の終値単純平均値397円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値において同じです。))に対して20.91%、過去3ヶ月間(2022年9月27日から2022年12月26日)の終値単純平均値395円に対して21.52%、過去6ヶ月間(2022年6月27日から2022年12月26日)の終値単純平均値400円に対して20.00%を加えた価格)とすること、並びに対象者及び大阪ソーダに対して本公開買付価格480円を含む本取引の基本条件を記載した拘束力のない意向表明書を提示することを承認しました。

- (i) 本公開買付価格を480円とするのであれば、類似上場会社比較法による対象者1株当たりの評価額は引き続き本公開買付価格に達しない一方で、DCF法による対象者1株当たりの評価額の範囲内であること。
 - (ii) 本取引のようなM&Aにおける株式価値評価手法としては、中長期的な対象者の業績やキャッシュフロー見通しを反映できるDCF法による評価が主流であり、一時的な業績を前提とする類似上場会社比較法は一般的には参考値として扱うことにとどまることから、1株当たり480円であれば、DCF法による評価で合理的に説明可能であること。
 - (iii) 公開買付者が対象者との協議と並行して行っていた大阪ソーダとの協議においても、大阪ソーダから、公開買付者が当初提示した価格(過去数ヶ月間の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価の平均値に約10%のプレミアムを付加した価格)は、対象者株式の株式価値を適切に反映した価格水準であると評価することができない等として、再考を求められていたこと。
 - (iv) 対象者の株主に対し本取引により見込まれるシナジーを適切に分配するためには、本公開買付価格に一定のプレミアムを反映させる必要が認められるところ、1株当たり480円という株価水準は、2022年12月26日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値382円に対して25.65%、過去1ヶ月間(2022年11月28日から2022年12月26日)の終値単純平均値397円に対して20.91%、過去3ヶ月間(2022年9月27日から2022年12月26日)の終値単純平均値395円に対して21.52%、過去6ヶ月間(2022年6月27日から2022年12月26日)の終値単純平均値400円に対して20.00%を加えた価格であり、公開買付価格プレミアムデータに較べるとプレミアムの水準は低いものの、次のような評価が可能であると考えられること。
- イ) 類似上場会社比較法において、2022年12月5日におけるそれぞれの時価総額(自己株式分を控除後)を基準として計算される企業価値をそれぞれの当期会計年度における予想EBITDA額(減価償却前の営業利益)で控除し(この計算によって算出された数字を以下「EBITDA倍率」といいます。)、それらの平均値及び中央値を求めると、平均値が約3.3倍、中央値が約2.9倍となる一方、対象者に同時点のEBITDA倍率を計算すると約7.3倍となり、類似上場会社の当該比率の平均値又は中央値いずれの2倍以上の水準であることから、対象者の株価は、プレミアムを付加する前の段階でも相応に高い水準であると考えられること。
- ロ) 2021年12月27日から2022年12月26日の1年間における対象者株式の出来高推定数は約388,700株であり、これは対象者の2022年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(3,840,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(2,518株)を控除した株式数(3,837,482株)の約10.13%に相当する。これは対象者株式の流動性が極めて低いことを表すものであり、対象者の流通株式時価総額が上場維持基準を満たしていないこと(対象者の2022年4月27日付のプレスリリース「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書(更新)」ご参照)も勘案すると、対象者株式の売買が十分に行われていないために対象者の市場株価が対象者の適正な株式価値を上回る水準にとどまっている可能性も否定できないこと。

- ハ) 2022年3月末時点における対象者株式の保有数において上位11位以下の少数株主の同時点での株式保有数合計が1,771,500株であり、2019年12月27日から2022年12月26日の3年間における対象者株式の出来高推定数約1,698,700株に概ね相当し、同期間中の平均株価が約437円であったことを勘案すると、本公開買付価格が480円であれば、当該少数株主としても一定の利益を得られると推測できること。

以上(i)ないし(iv)の検討及び上記の公開買付者の2022年12月27日付け臨時取締役会の決定を踏まえ、公開買付者は、2022年12月28日、対象者及び大阪ソーダに対し、本公開買付価格480円(注5)を含む本取引の基本条件を記載した拘束力のない意向表明書をそれぞれ提示しました。

- (注5) 当該価格は、(2022年12月27日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値380円に対して26.32%、過去1ヶ月間(2022年11月28日から2022年12月27日)の終値単純平均値397円に対して20.91%、過去3ヶ月間(2022年9月28日から2022年12月27日)の終値単純平均値395円に対して21.52%、過去6ヶ月間(2022年6月28日から2022年12月27日)の終値単純平均値400円に対して20.00%のプレミアムを加えた価格です。)

2023年1月12日、日本M&Aセンターよりニンバスアソシエイツに対して連絡があり、対象者における第2回特別委員会が同日に開催され、本取引について協議を行った結果、対象者としては、公開買付者が対象者に提示した意向表明書に記載された本公開買付価格(480円)につき、なおも株主に分配すべき企業価値やシナジーが適切に反映された水準に達していると評価することができず、本公開買付価格の引上げを求めると考えていること、また対象者が適当と考える価格水準については2023年1月23日に予定される第3回特別委員会までに協議の上、決定するので、その後公開買付者に伝えたい旨の説明がありました。これに対し、公開買付者は、ニンバスアソシエイツを通じ、日本M&Aセンターに対し、大要以下の説明を行いました。

- (i) 2022年12月21日に公開買付者及びニンバスアソシエイツと対象者がWeb会議を行った際、過去数ヶ月間の対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における株価に対して概ね10%程度のプレミアムを乗せた価格を公開買付者が本公開買付価格として検討している旨公開買付者が説明したことに対し、対象者株式の株式価値を適切に反映した価格水準であると評価することができない等の意見が対象者から表明されたことに基づき、公開買付者が対象者の株式価値評価を見直した結果、2022年12月28日に提示した意向表明書では、本公開買付価格を480円(2022年12月27日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値380円に対して26.32%、過去1ヶ月間(2022年11月28日から2022年12月27日)の終値単純平均値397円に対して20.91%、過去3ヶ月間(2022年9月28日から2022年12月27日)の終値単純平均値395円に対して21.52%、過去6ヶ月間(2022年6月28日から2022年12月27日)の終値単純平均値400円に対して20.00%を加えた価格に相当)とした経緯が既にあること。
- (ii) 公開買付者は、2022年12月28日に公開買付者が対象者に提示した意向表明書に記載された本公開買付価格(480円)について、(a)ニンバスアソシエイツの行った対象者の株式価値評価において、類似上場会社比較法に基づく対象者株式の価値算定結果では上記提示額である本公開買付価格(480円)を下回るため、公開買付者が妥当と考える水準以上のプレミアムを付することとなること、また、(b)DCF法においても、今後の対象者の業績改善の見通し及び公開買付者グループと対象者グループの間で今後期待されるシナジーを最大限考慮して公開買付者が作成した業績予測を基に算定された評価額レンジの上方に近い数字であり、本公開買付価格を引き上げるためには、対象者の業績改善度及び公開買付者グループと対象者グループの間に予想されるシナジーにつき、従来の前提水準以上のものを想定する必要があるため、その実現可能性について公開買付者として再検討する必要があること。

公開買付者は、2023年1月17日、対象者から、日本M&Aセンター及びニンバスアソシエイツを通じて、「対象者の経営陣が同社の特別委員会のメンバーとも協議した上で公開買付者から提案された本公開買付価格は対象者の少数株主に対する企業価値及びシナジーの適正な分配という観点から不十分であると考えており、500円(2023年1月16日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値384円に対して30.21%、過去1ヶ月間(2022年12月19日から2023年1月16日)の終値単純平均値388円に対して28.87%、過去3ヶ月間(2022年10月17日から2023年1月16日)の終値単純平均値393円に対して27.23%、過去6ヶ月間(2022年7月19日から2023年1月16日)の終値単純平均値398円に対して25.63%を加えた価格に相当)以上に引き上げることを公開買付者に要請したい」旨の連絡を受けました。これに対し、公開買付者は、常勤役員の間で価格再考の対象者の要請について改めて協議を行い、2023年1月20日、大要以下の内容のメールをニンバスアソシエイツ及び日本M&Aセンターを通じて対象者に送付しました。

- (i) 公開買付者は、対象者より、対象者の1株当たりの株式価値が500円以上であるとの客観的資料や説明を受領しておらず、その論拠が明確でないこと。
- (ii) 対象者に対して行ったデュー・ディリジェンスを通じて、対象者の今期の業績が対象者の公表した予想水準通りとなるか確信が持てないこと。また、もし今期の対象者の業績が、対象者が公表した予想水準を下回った場合、公開買付者が対象者の株式価値の評価の前提としていた今期末の財務内容の悪化や来期以降の業績見通しの下方修正につながり、対象者の株式価値の評価額も下方修正につながり得ること。
- (iii) 以上の理由から、公開買付者の株主利益に対する責任の観点からも、これらのネガティブ要因を払拭できる材料がなければ、本公開買付価格を480円から増加させることは難しいと考えていること。

2023年1月25日、公開買付者は、ニンバスアソシエイツ及び日本M&Aセンターを介した対象者との交渉が進展しないこと、対象者が対象者1株当たりの株式価値が500円以上であると考えている論拠及び対象者の今期の業績見込みについて対象者から直接詳しい説明を聞きたいと考えたこと、並びに公開買付者が提案する本公開買付価格(480円)と対象者が希望する本公開買付価格(500円以上)との差が20円と比較的小さく、公開買付者及び対象者が直接面会して交渉を行えば、公開買付価格についての合意が成立する可能性があること等を勧告し、ニンバスアソシエイツ及び日本M&Aセンターを通じて、対象者の経営陣との面会及び協議を申し入れました。これに対し、対象者の経営陣も公開買付者との面会及び協議に賛同した結果、2023年1月26日、対象者の経営陣、日本M&Aセンター、公開買付者の経営陣、及びニンバスアソシエイツにて面会及び協議が行われました。この協議において、公開買付者は、対象者から、大要以下の要望を受けました。

- (i) 対象者の経営陣及び特別委員会は、本取引が完了し、対象者が公開買付者グループの一員になることは、対象者の事業の強化及び業績の改善に資するものであり、両者間のシナジーは大きいと考えていること。
- (ii) 本取引は公開買付者の株主価値増大に寄与するものであり、公開買付者は対象者の短期的な業績状況にとらわれず、中長期的かつ大きな視点で本取引の実現に向けて努力してほしいこと。
- (iii) 本公開買付価格について、現在公開買付者の提案している価格と対象者の希望している価格の差はわずかであり、両者の中長期的シナジーの実現のために、お互いにより長期的な視点を持つことにより、歩み寄る余地があると考えていること。
- (iv) 以上から、対象者の経営陣としては、公開買付者が従来提案していた本公開買付価格(480円)と対象者が希望する本公開買付価格(500円以上)の中間点である490円(2023年1月25日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値396円に対して23.74%、過去1ヶ月間(2022年12月26日から2023年1月25日)の終値単純平均値386円に対して26.94%、過去3ヶ月間(2022年10月26日から2023年1月25日)の終値単純平均値392円に対して25.00%、過去6ヶ月間(2022年7月26日から2023年1月25日)の終値単純平均値397円に対して23.43%を加えた価格に相当)を本公開買付価格として公開買付者に提案したいこと。

これに対し、公開買付者は、大要以下の返答を行いました。

- (i) 公開買付者の行ったデュー・ディリジェンスの結果、対象者の現下の業績状況が必ずしも好調とはいえないことから、対象者が発表している今期の業績予想を下回る可能性が高く、その結果、対象者の株式価値の評価額の低下につながる可能性があると考えていること。

- (ii) 一方、公開買付者としても、本取引が公開買付者の業務拡充と競争力強化に貢献すると考えられることや、公開買付者グループと対象者グループの間に予想されるシナジーは潜在的に大きいものと考えられることから、本取引は対象者の従業員及び顧客、並びに公開買付者の株主、従業員及び顧客に最善の結果をもたらすものと考えていること。
- (iii) 本公開買付価格を490円に引き上げることは、対象者の株式価値の評価における前提につき、従来の前提以上に対象者の業績が今後数年にわたり伸長するとともに、公開買付者グループと対象者グループのシナジーも大きくなるとの想定に変更する必要があるが、公開買付者グループにとっての対象者グループの戦略的重要性を勘案すれば、そのような想定も可能と考えられること。
- (iv) したがって、公開買付者経営陣としては、同社の取締役会に対し、本公開買付価格を490円とすることについての検討及び承認を要請する意向であること。

以上のやり取りを踏まえ、2023年1月26日、公開買付者と対象者は、本公開買付価格を490円とすることを前提として、今後本取引に係る細目を協議するとともに、本取引の実施に関してそれぞれの社内において必要とされる承認手続を進めていくことにつき、合意しました。

2023年2月7日、公開買付者及びニンバスアソシエイツは、対象者及び日本M&AセンターとWeb会議を行い、対象者から大要以下の説明を受けました。

- (i) 対象者は、対象者が2022年4月27日の決算短信〔日本基準〕（非連結）で公表した対象者の2023年3月期の業績予想について以下のような修正を行い、これを2023年2月10日に予定される対象者の取締役会で承認した上で、公表する予定であること。
 - イ) 売上高は従来通り3,500百万円とすること。
 - ロ) 営業利益は前回発表予想値である100百万円から0円とすること。
 - ハ) 経常利益は同90百万円から経常損失12百万円とすること。
 - ニ) 当期純利益は同55百万円から当期純損失55百万円とすること。
- (ii) 2024年3月期以降の業績については、従来対象者が公開買付者に対してデュー・ディリジェンスで説明してきた中長期的業績予想における見通しと大きな変更はないこと。

以上の説明を受け、公開買付者は対象者に対し、対象者の2023年3月期の業績低迷は遺憾であり、対象者の業績低迷が公開買付者による対象者の価値算定にどの程度影響を及ぼすか改めて検討するものの、対象者の中長期的業績予想及び公開買付者と対象者のシナジーについては大きな変更はないとの対象者の説明には合理性があると考えられることから、公開買付者にとっての本取引の戦略的重要性及び対象者の中長期的価値は引き続き高いものがあり、本公開買付価格を490円とすることを前提とした本取引の実施に向けた対象者との協議及び公開買付者における社内承認手続を従前通り進めていく意向であることを伝えました。また、公開買付者は、対象者から、本取引の実施に向けた公開買付者との協議及び対象者における社内承認手続を引き続き進めていく方針であることを伝えられました。

2023年2月10日、公開買付者は定時取締役会を開催し、本公開買付価格を490円(2023年2月9日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値438円に対して11.87%、過去1ヶ月間(2023年1月10日から2023年2月9日)の終値単純平均値409円に対して19.80%、過去3ヶ月間(2022年11月10日から2023年2月9日)の終値単純平均値400円に対して22.50%、過去6ヶ月間(2022年8月10日から2023年2月9日)の終値単純平均値399円に対して22.81%を加えた価格に相当)とすることにつき協議した結果、大要以下の結論となりました。

- (i) 対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果につき改めて検討及び分析を行った結果、対象者の中長期的な業績改善度及び公開買付者グループと対象者グループの間に予想されるシナジーは、従来想定していた以上に大きいと考えることは妥当であること。
- (ii) 対象者の2023年3月期の業績は、従来公開買付者が想定していた業績を下回るものの、2024年3月期以降の対象者の中長期的業績には大きな影響はないと考えられること。

- (iii) ニンバスアソシエイツの行った対象者の株式価値評価において、
- イ) 類似上場会社比較法に基づく対象者株式の価値算定結果では1株当たり490円を下回るものの、本取引のようなM&Aにおける株式価値評価手法としては、中長期的な対象者の業績やキャッシュフロー見通しを反映できるDCF法による評価が主流であり、一時的な業績を前提とする類似上場会社比較法は一般的には参考値として扱うことにとどまること。
 - ロ) DCF法による評価においては、従来1株当たり480円が評価額レンジの上方に近い数字であり、それ以上の評価は難しいとの分析であったものの、対象者の中長期的な業績改善度及び公開買付者グループと対象者グループの間で予想されるシナジーが従来想定していた以上に大きいものとの前提に立てば、対象者の短期的な業績低迷といったネガティブな要素を勘案したとしても、本公開買付価格490円は合理的に説明可能であること。
- (iv) 公開買付者にとっての本取引の戦略的重要性は大きなものがあり、本公開買付価格を490円とすることによって、公開買付価格のプレミアムは、2023年2月9日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値438円に対して11.87%、過去1ヶ月間(2023年1月10日から2023年2月9日)の終値単純平均値409円に対して19.80%、過去3ヶ月間(2022年11月10日から2023年2月9日)の終値単純平均値400円に対して22.50%、過去6ヶ月間(2022年8月10日から2023年2月9日)の終値単純平均値399円に対して22.81%を加えた価格に相当と、従来想定していた公開買付価格のプレミアムより大きなプレミアムを対象者株主に享受してもらうことが可能になり、本取引の実現可能性が増加すると考えられること。
- (v) 以上から、本公開買付価格を490円として、本取引を実施することにつき、承認すること。

なお、公開買付者は、対象者との間で、上記の本公開買付価格に関する協議と並行して、2023年1月10日から同年2月8日にかけて、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」の「② 本賛同契約」に記載の本賛同契約(「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」の「② 本賛同契約」に定義されます。)の内容について、協議及び交渉を重ねてまいりました。具体的には、公開買付者は、2023年1月10日に、本賛同契約の骨子を対象者に対し提示し、同年2月1日に、対象者から、当該骨子の内容で応諾する旨の連絡を受けました。かかる連絡を受け、公開買付者は、同月6日に、本賛同契約のドラフトを対象者に対し提示し、同月8日に、対象者から当該ドラフトの内容で応諾する旨の連絡を受けたことから、本賛同契約の内容について合意に至りました。なお、本賛同契約の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」の「② 本賛同契約」をご参照ください。

また、公開買付者は、大阪ソーダとの間では、2023年1月6日から同年2月7日にかけて、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」の「① 本応募契約」に記載の本応募契約の内容について協議及び交渉を重ねてまいりました。公開買付者及び大阪ソーダは、本応募契約の条件のうち、特に、大阪ソーダが本公開買付けへの応募を留保又は撤回することを許容する事項について協議及び交渉を行い、かかる協議及び交渉を踏まえて、公開買付者及び大阪ソーダは、同年2月7日に、本応募契約の内容について合意に至りました。なお、本応募契約の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」の「① 本応募契約」をご参照ください。

以上(i)ないし(v)の検討、対象者との本賛同契約に関する協議及び交渉、並びに大阪ソーダとの本応募契約に関する協議及び交渉を踏まえ、公開買付者は、2022年2月10日付定時取締役会において、本取引に関し、以下の各事項について決議いたしました。

- (i) 対象者と本公開買付けに関する賛同契約を締結すること。
- (ii) 大阪ソーダと本公開買付けに関する応募契約を締結すること。
- (iii) 買付けを本書に記載の条件にて開始すること。

なお、本書提出日現在において、対象者及び筆頭株主である大阪ソーダの間には事業上の取引が存在しておりますが、当該取引の価格その他の取引条件は対象者と関連を有しない独立当事者間の取引と同様の条件によっていることに加え、対象者の売上高に占める大阪ソーダとの商取引関連の売上の割合が1%未満と僅少であり、対象者の大阪ソーダとの資本関係が喪失することによる影響は限定的であるとと考えております。

② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

対象者は、2020年度以降、根幹であるコンパウンド事業におけるコロナ禍の影響による大口受託の減少や原燃料高の影響を受けて、営業利益が、2020年3月期には215百万円を計上していたところ2022年3月期には60百万円、更には、2023年2月10日付けで発表いたしました2023年3月期第3四半期においては12百万円の営業損失を計上するに至り、同日付けで発表いたしました2023年3月期の通期業績予想の修正においても営業利益0百万円となる見通しであり、縮減しているとのことです。

また、対象者グループを取り巻く事業環境は、特にゴム加工事業における一部製品分野については、市場成熟分野であることから、厳しい業界内競争が続く、原燃料価格の上昇を販売価格に転嫁することができない場合は、業績に大きな悪影響を及ぼす可能性があることと認識しているとのことです。

対象者は、当初、大阪ソーダとの合成ゴム技術と対象者が持つゴムコンパウンド技術等を融合し、対象者のゴムコンパウンド技術を応用した新製品の開発や新たな用途展開を図るとともに、対象者が強みを持つ汎用ゴムに加え、大阪ソーダの特殊合成ゴムを使用したゴム製品の開発など、両社での協業によるシナジーを想定していたとのことです。しかしながら、2020年度に入り、コロナ禍による大口受託の減少の影響を受け、2021年度上期において、その回復の兆しが緩やかに見えてきたなかで、2021年度下期からの原燃料高の影響が営業利益の減少傾向に拍車をかけている状況とのことです。そのような環境下、対象者のなかで主力の汎用ゴム関連のゴムコンパウンド製品事業の立て直しが急務であること、また、そのためには、大阪ソーダとのシナジーとは関連性のないゴムコンパウンドやゴム加工製品の大口案件及び樹脂洗浄剤の拡販の実現への取り組みや固定費削減を主軸としたコスト低減の取り組みを推進することが、利益縮減を食い止める点において実現性が高いことから、大阪ソーダとのシナジー案件についての取り組みは優先順位を下げざるを得ない状況となっており、結果として大きなシナジーの実現はできていないとのことです。また、このような状況は、2023年3月期以降も継続すると見込まれることから、大阪ソーダとのシナジーは、今後も期待できないことと認識しているとのことであり、今後、製品群個々の収益力を強化し、事業環境の変化へ柔軟に対応できる収益体質の強化・確立を進めて行く予定ではあるものの、依然不透明な経営環境のなかで、利益の減少傾向が続くリスクがあると認識しているとのことです。

対象者は、利益の減少傾向を食い止めるための施策として、短期的業績維持に即効性があると考えられる人件費や経費などの固定費削減を行ってきたこと、また、既存事業で繋がりのある大口顧客との取引案件の拡大に注力してきたことから、新規事業への積極的な設備投資や人材投資などを行うことができず、抜本的な事業構造の転換が図れていないとのことです。また、大阪ソーダからは、対象者との当初想定したシナジーの実現可能性も踏まえると、事業・人事・資本のいずれの面でも、これ以上の支援を受けることができるか不透明であることに加えて、対象者が実施した施策が短期的業績維持のために即効性が見いだせる人件費や経費などの固定費低減に偏在しており、事業拡大や合理化・自動化のための大規模な設備投資といった、中長期視点での企業価値向上の観点からの事業構造転換を図るための思い切った経営資源への先行投入ができないことが課題であると認識していたとのことです。

そのような状況の下で、公開買付者から対象者に対して、2022年11月22日に面談の申し入れがあり、同年11月25日に対象者の代表取締役社長である坂下尚彦氏及び同社の取締役である榎野卓也氏が公開買付者及びニンバスアソシエイツとの面談を行ったとのことです。当該面談においては、公開買付者は公開買付者グループの紹介や公開買付者グループと対象者グループとの間で期待される事業相乗効果につき、対象者は、公開買付者に対象者グループの事業や製品の概要につき、それぞれ説明を行うとともに、両社の連携によって期待される事業相乗効果について初期的な協議を行いました。また、対象者は、公開買付者から、公開買付者が当該協議を通じて対象者の事業内容や対象者と公開買付者のゴム事業の間の補完性が高いことを確認することが出来たと考えていること、対象者株式の全部を公開買付け等により取得することを検討したいと考えていること、及びそのためにデュー・ディリジェンスを実施したいと考えていることを伝えられたことを受け、対象者はこれについて検討する旨公開買付者に伝えたとのことです。その後、対象者は、「① 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」に記載のとおり、デュー・ディリジェンスを受け入れるとともに、公開買付者による対象者株式に対する公開買付け等についても内部で検討し、公開買付者との協議も続けていたとのことです。

また、対象者は、検討を進めるために、同年11月下旬に公開買付者グループ及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として日本M&Aセンターを、同年12月上旬に公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして隼あすか法律事務所をそれぞれ選任したとのことです。

そして、対象者は、2022年12月21日、公開買付者から本取引を通じた対象者の完全子会社化する旨の意向表明書(本公開買付価格を除きます。)を受領したことから、本取引に係る対象者取締役会の意思決定に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性を担保することを目的として、同月22日付で、特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)を設置し、本取引に係る提案を検討するための体制を構築したとのことです。

その後、対象者は、2022年12月28日に、公開買付者から、本公開買付価格480円を含む本取引の基本条件を記載した拘束力のない意向表明書を受領したとのことです。

対象者は、2023年1月12日開催の特別委員会での検討も踏まえ、本取引が対象者の企業価値を向上させる可能性は高いと考えられる一方、本公開買付価格については、日本M&Aセンターによる株式価値算定の結果を待って改めて検討する必要があるものの、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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」に記載のとおり説明を受けた公開買付価格のプレミアム水準と比較した場合に公開買付価格としては低い水準であることなどを考慮すると、対象者の少数株主に対する企業価値及びシナジーの適正な分配という観点から株主に推奨できる価格ではないと判断し、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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」に記載のとおり公開買付価格の再考を求めたとのことです。

さらに、対象者は、過去の同種の公開買付けの事案(買付け前の公開買付者及びその特別関係者の所有割合が0%で、対象者の完全子会社化を目的とする公開買付け事案(自己株公開買付、ディスカウントTOB(公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け)及びマネジメント・バイアウトを除きます。)として、2017年1月から2022年11月の間に公表され成立した21件)における公開買付のプレミアム水準(プレミアム中央値：公表日前営業日の終値平均値に対して約33%、公表日前営業日から過去1ヶ月間の終値平均値に対して約33%、公表日前営業日から過去3ヶ月間の終値平均値に対して約37%、公表日前営業日から過去6ヶ月間の終値平均値に対して約35%)と比較した場合に公開買付価格としては低い水準であることに加え、日本M&Aセンターによる2023年1月16日時点の株式価値の試算におけるDCF法による評価額の上限値が510円であることを考慮すると、対象者の少数株主に対する株式価値及びシナジーの適正な分配という観点からは、DCF法による評価額の上限値に近づけるべく、一株当たり500円以上という価格を目指すべきであると考え、2023年1月23日開催の特別委員会において特別委員会の意向を確認し、「① 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」に記載のとおり一株当たり500円以上での公開買付価格の再考を求めたとのことです。

その後、「① 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」に記載のとおり交渉過程を経て、公開買付価格を490円とすることで、本取引に関して、賛同すること及び株主へ応募を推奨することについて合意するに至ったとのことです。

以上の協議・検討の結果、対象者は、2023年2月10日開催の対象者取締役会において、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて公開買付者の完全子会社となることは、対象者の企業価値向上に資するものであり、株主共同の利益・従業員の雇用確保・取引先の信用の確保のために、必要であるとの考えに至ったとのことです。

(i) マット製品におけるサプライチェーンの上下統合による収益力の向上

対象者グループは、公開買付者グループの東洋ゴムチップからゴムカラーチップ等の供給を受け、それらを原料としたゴムマットの製造やゴム弾性舗装材としての利用を行っており、これら川上から川下に至るゴム加工事業におけるマット製品のサプライチェーンの一層の協業を推進することによって、原料供給からマット製品の製造、そして販売・施工に至る体制を構築し、価格競争力を高めることで収益力の向上が望めるものと考えられること。

(ii) マット製品における施工機能の拡充による案件数の増加、規模の拡大

対象者グループの湘南エヌティケーにおいては、弾性舗装工事機能に加えて土木工事機能も有しており、公開買付者グループの東洋ゴムチップにおいても、ゴムカラーチップ等を施工材料とした弾性舗装工事機能を有しているが、両社が事業基盤としている地域(湘南エヌティケーは主に関東エリアを、東洋ゴムチップは主に九州エリアを対象としています。)は重複していないため、両社の連携により、機能面及び収益基盤の規模的拡大が実現でき、売上・利益の量的拡大が図れるものと考えられること。

(iii) サーキュラーエコノミー製品群の拡充と販路の拡大

対象者グループにおいては、ゴムシート、マット及び成型品等を製造し、培ってきた製造ノウハウを有するとともに、豊富な販売チャネルを活用した販売を行っている一方、公開買付者グループの東洋ゴムチップは、近年、カーボンニュートラル社会への転換が迫られていることを背景に、サーキュラーエコノミー製品への需要が高まってきていると認識している中で、ゴム製品製造工場からの工程端材、廃タイヤ等の再生原料を利用してゴム製品の開発・製造・販売を行っていることから、例えば、東洋ゴムチップにて工程端材の回収と再生原料の供給を受け、成型と販売を対象者グループで行うといった連携で、お互いの強みを活かした相乗効果を発揮し、サーキュラーエコノミー製品を上市し事業を拡大できるものと考えられること。

(iv) 工場立地による自動車部品等ゴムメーカーへのアクセス能力向上

公開買付者は、公開買付者に対するサーキュラーエコノミー製品開発の提案依頼は、大手自動車部品メーカー等を中心に急速に増加しており、それらの企業は東海圏から関東圏に集積していると認識しているとのことであること。公開買付者のサーキュラーエコノミー製品を、東海圏から関東圏にわたって集積している自動車部品メーカーとアクセスが比較的容易な南関東に所在する対象者グループの工場で製造することは、取引拡大面に大きく資することと考えられ、それが将来、両社の事業ポートフォリオの中核を担うような新製品開発に結びつく可能性も高いと考えられること。

(v) タイヤtoタイヤ事業スキームの実現

対象者グループは、複数のタイヤメーカーに対しタイヤコンパウンドを供給しており、タイヤメーカーの求めるコンパウンドの要求品質にこたえる製造ノウハウを豊富に有する一方、公開買付者グループの東洋ゴムチップにおいても、多くのサーキュラーエコノミーソリューションの提案依頼があり、廃タイヤを再生原料に加工するための微粉碎技術に対する研究開発が進められていると認識していること。対象者グループ及び公開買付者グループ双方の技術やノウハウを持ち寄ることで、ゴム市場最大のマーケットであるタイヤ市場において、事業拡大機会を創出できるものと考えられること。

(vi) 公開買付者グループのグローバル拠点ネットワークを活かした海外販売の強化

対象者グループが海外向け販路の拡大強化に努めている樹脂洗浄剤について、対象者グループが海外拠点を有していない中、公開買付者グループが構築している国際販売網を活用することで、公開買付者グループと対象者グループの各々が独自で販売ルートを開拓していくよりもはるかに効率的に新商流を獲得し、売上、利益の拡大が望めるものと考えられること。

(vii) 上場経費の効率化および経営資源の機動的投入による事業相乗効果の拡大

対象者が公開買付者の完全子会社となることで、対象者の上場も廃止されることから、両社で重複する機能や外部サービスを共有することが可能になり、諸経費の軽減が期待できること。また、対象者が上場を維持した場合、対象者グループの短期的な利益及び株主還元の強化を求める株主など多様な株主の利害への配慮が必要となるため、工場の新設等の設備投資といった中長期的には企業価値の向上に資するものの必ずしも短期的な株主利益には沿わない先行投資に対して慎重にならざるを得ない可能性があること、及び対象者の財務状況を鑑みても、株式の上場を維持するために必要なコストが対象者の経営上の負担になる可能性も否定できず、持続的な企業価値向上を図ることが難しい結果につながる可能性が考えられること。他方、対象者が公開買付者の完全子会社となり、対象者の上場が廃止された場合には、株式の非公開化に伴う一般的なデメリットとして、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを以後享受できなくなることが挙げられるものの、エクイティ・ファイナンスによる資金調達については、公開買付者グループの資金支援により代替可能であること、また、知名度や社会的信用についても、対象者として真摯な事業遂行を継続することにより維持することが可能であり、かつ、公開買付者グループの傘下に入ることで、公開買付者グループが有する知名度や社会的信用も得られることからすれば、対象者における株式の非公開化に伴うデメリットは限定的と考えられること。

(viii) 本取引により大阪ソーダが対象者の株主でなくなることによる影響

対象者と大阪ソーダの間の2022年3月期の取引高は約60万円ほどにすぎないことから、対象者と大阪ソーダの資本関係がなくなることにより対象者の事業活動に生じる影響は軽微であること。また、本取引により大阪ソーダ以外の株主である取引先との間で資本関係がなくなることについても、現時点で取引に及ぼす具体的な悪影響は想定されないこと。

対象者は、2023年2月10日開催の対象者取締役会において、以下の点等を考慮した結果、本公開買付価格については、本取引を通じて対象者の少数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するに至ったとのことです。

- (i) 本公開買付価格が、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、対象者が日本M&Aセンターから2023年2月9日付で取得した株式価値算定書(以下「対象者株式価値算定書」といいます。)における対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法による算定結果の範囲を上回るとともに、DCF法の評価額の範囲において上限に近い価格であること。
- (ii) 本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年2月9日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値438円に対して11.87%、過去1ヶ月間(2023年1月10日から2023年2月9日)の終値単純平均値409円に対して19.80%、過去3ヶ月間(2022年11月10日から2023年2月9日)の終値単純平均値400円に対して22.50%、過去6ヶ月間(2022年8月10日から2023年2月9日)の終値単純平均値399円に対して22.81%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であるところ、過去の同種の公開買付けの事案(買付け前の公開買付者及びその特別関係者の所有割合が0%で、対象者の完全子会社化を目的とする公開買付け事案(自己株公開買付、ディスカウントTOB(公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け)及びマネジメント・バイアウトを除きます。)として、2017年1月から2022年11月の間に公表され成立した21件)における公開買付のプレミアム水準(プレミアム中央値：公表日前営業日の終値平均値に対して約33%、公表日前営業日から過去1ヶ月間の終値平均値に対して約33%、公表日前営業日から過去3ヶ月間の終値平均値に対して約37%、公表日前営業日から過去6ヶ月間の終値平均値に対して約35%)におけるプレミアム水準を下回るものの、2020年2月7日から2023年2月9日の3年間における対象者株式の出来高分布において、490円までの出来高累積が約1,565,700株であったことを勘案すると、本公開買付価格が490円であれば、本応募契約を締結している大阪ソーダの所数する応募合意株式1,200,000株と合わせて2,765,700株となり、買付予定数の下限である2,558,300株の買付の蓋然性が高いこと。

- (iii) 本公開買付価格は、対象者の2022年12月31日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額である746円を下回っているものの、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である対象者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ること。対象者において、対象者が清算を実施した場合に対象者の株主に対して分配することができる金額について具体的に計算しているわけではないものの、対象者が保有する資産のうち、即時及び一括の売却が困難と考えられる資産として、現状有姿での引渡しが見込めない土地建物、機械装置や在庫(対象者の貸借対照表(2022年12月末)上、資産全体(6,096百万円)に占める工場及びそれらが立地する土地並びに商品に該当する会計項目(「建物(純額)」(433百万円)、「機械及び装置(純額)」(464百万円)、「土地」(1,575百万円)、「商品及び製品」(416百万円)並びに「仕掛品」(64百万円))の割合は48.43%)が相当程度存在すること、子会社を含めた対象者グループの清算を行う場合、企業の清算に伴い、従業員に対する割増退職金、工場の閉鎖に係る費用、不動産鑑定費用、建物の取壊費用及び弁護士費用等の専門家費用その他相当程度の追加コストが発生することが見込まれること等に鑑みると、仮に対象者が清算する場合、簿価純資産額と同額で換価されるわけではなく、対象者の株主に最終的に分配されることとなる金額は、現実的には簿価純資産額から相当程度に毀損された金額となることが想定されることから(なお、対象者は、清算を前提とする見積書の取得までは行っておらず、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1株当たりの清算価値を上回っていることの確認までは行っていないとのこと。)、1株当たり簿価純資産額が対象者株式の公正価値の最低価格となるという考え方は採用し難いと考えられること。
- (iv) 本公開買付価格の決定に際しては、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付価格の公正性を担保するための措置が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること。
- (v) 本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、対象者と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であること。
- (vi) 下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、対象者が本特別委員会から2023年2月9日付で取得した答申書(以下「本答申書」といいます。)においても、本公開買付価格を含む本取引の取引条件が妥当である旨判断されていること。

なお、DCF法の非事業用資産については、2022年9月末の投資有価証券の簿価を採用しているとのこと。

以上を踏まえ、対象者は、2023年2月10日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行ったとのこと。

③ 本公開買付け後の経営方針

対象者の完全子会社化以降の経営体制については、本公開買付け後においても対象者の商号を継続使用する予定です。対象者に在籍する大阪ソーダ出身者である代表取締役社長坂下尚彦氏、取締役楫野卓也氏及び監査役横山和典氏はいずれも退任する予定です。また、公開買付者より複数名の取締役及び監査役を派遣することを検討しており、具体的には対象者の代表取締役社長には公開買付者の常務取締役である春山孝造が就任予定ですが、それ以外の経営体制につきましては、人選を含めて現時点で具体的に確定している事実はなく、本取引の完了後に、対象者と改めて協議の上決定することを想定しております。本公開買付け後も、公開買付者から派遣する役員の人数等については、現時点で決定している事項はなく、対象者の意向も踏まえて方針を決定する予定です。

公開買付者は上記「① 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」に記載の考え方に基づき、本取引の完了後に、対象者と協議した上で、対象者の独立性を担保しつつ、対象者の事業の特性や強みを十分に活かして、対象者事業の強化を図るとともに公開買付者グループとのシナジー効果を最大限実現するための経営体制や事業運営の枠組みを構築していく所存です。これらの経営体制及び事業運営の枠組みを具体化する施策について現時点で決定している事項はなく、対象者の意向も踏まえて方針を決定する予定です。

なお、本公開買付け後の対象者の従業員の雇用に関しては、現時点では、現状どおりの雇用を維持していくことを予定しており、更なる処遇改善を目指してまいります。また、公開買付者は、本取引後、引き続き対象者の事業を継続する予定であり、対象者の解散及び清算等による資本の払戻しは予定しておりません。

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

本書提出日現在において、公開買付者は対象者株式を所有しておらず、本公開買付けは支配株主による公開買付けに該当いたしません。また、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)取引にも該当いたしません。もっとも、公開買付者及び対象者は、公開買付者が、対象者の主要株主である筆頭株主であり、かつ、その他の関係会社である大阪ソーダとの間で、応募合意株式の全て(1,200,000株、所有割合31.27%)を本公開買付けに応募する旨の本応募契約を2023年2月10日付で締結していること、本公開買付けにおいて対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることを考慮し、本公開買付価格の公正性を担保しつつ、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性及び透明性を担保するため、以下のような措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、本書提出日現在において、大阪ソーダ(所有株式数1,200,000株、所有割合31.27%)との間で本応募契約を締結しているため、本公開買付けの買付予定数について、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」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株主の利益に資さない可能性があると考え、本公開買付けではいわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」の下限を設定しておりません。ただし、公開買付者は、公開買付者及び対象者において以下のような措置を実施していることから、対象者の株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するに当たり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関として、公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーであるニンバスアソシエイツに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2023年2月9日付で株式価値算定書(以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。)を取得いたしました。なお、ニンバスアソシエイツは、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」に記載の諸要素を総合的に勘案し、かつ大阪ソーダ及び対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を判断・決定しているため、ニンバスアソシエイツから本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

なお、公開買付者がニンバスアソシエイツから取得した公開買付者株式算定書の詳細については、下記「4 買付等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の基礎」及び同「算定の経緯」をご参照ください。

② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格に関する対象者における意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、日本M&Aセンターに対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2023年2月9日付で対象者株式価値算定書を取得したとのことです。また、日本M&Aセンターの報酬には、同種の取引における一般的な実務慣行の範囲内で本公開買付けの成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。なお、対象者は、本取引は支配株主による従属会社の買収取引やいわゆるMBO取引には該当しないことから、本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

日本M&Aセンターは、複数の株式価値算定手法の中から対象者の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式の価値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、対象者株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、対象者の業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を用いて対象者株式の価値算定を行っているとのことです。上記各手法を用いて算定された対象者株式1株当たりの価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 399円～409円
DCF法	: 409円～508円

市場株価法では、2023年2月9日を算定基準日とする東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の直近1ヶ月間の終値単純平均値409円、直近3ヶ月間の終値単純平均値400円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値399円を基に、対象者株式1株当たりの価値の範囲を399円から409円までと分析しているとのことです。

DCF法では、対象者から提供された2023年3月期から2027年3月期までの対象者の事業計画(以下「本事業計画」といいます。)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、対象者が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企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を409円から508円までと分析しているとのことです。

なお、日本M&AセンターがDCF法による分析の前提とした本事業計画においては、ゴムコンパウンド、樹脂洗浄剤、シート及び成形品における成長、2024年3月期以降の原燃料の価格転嫁などの要因が織り込まれていることから、対象者が2022年4月に公表した中期経営計画における2024年3月期の財務目標値(連結売上高36億円・営業利益1.8億円)を上回る内容となっているとのことです。当該中期経営計画における財務目標値は、対象者の各事業部からヒアリングした2024年3月期末の着地数値として現実的に設定したものであり、対象者は、日本M&Aセンターが対象者株式の価値算定を行うにあたり、上記のとおりゴムコンパウンド、樹脂洗浄剤、シート及び成形品における成長、2024年3月期以降の原燃料の価格転嫁の要因を反映することが適切であると判断したとのことです。本事業計画は、作成経緯に関して対象者及び日本M&Aセンターから本特別委員会に対して詳細な説明を行い、作成の前提、内容等について質疑応答を行った上で、その合理性について本特別委員会の確認及び承認を受けたものであり、中期経営計画における財務目標値と本事業計画に差異が生じていることに関しては、本特別委員会としても、合理的であると判断しているとのことです。また、本事業計画には、前事業年度対比で、増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2022年3月期においては、対象者の主力販売業界である自動車業界において新型コロナウイルス感染症の感染拡大による経済停滞及び世界的な自動車部品供給不足問題等から販売が低調であったことに起因して対象者の受注及び売上高も不冴えであったところ、2024年3月期及びそれ以降については、(i)自動車業界等からの対象者に対する受注状況が従来水準に戻ると期待されること、及び(ii)対象者の中期計画において対象者が注力している「低収益事業の販売縮小」、「高収益・成長事業の拡販・増販」及び「コスト構造の改善」等の諸施策が奏功すると期待されること等により対象者の売上高及び利益率を押し上げることが予想されるため、ウクライナ危機を背景とする世界的なエネルギー価格高騰によるエネルギーコスト増加による悪影響を吸収し、対象者が本日付で公表した「繰延税金資産の取崩し及び業績予想の修正に関するお知らせ」に記載の2023年3月期の業績予想数値である売上高35億円及び営業利益0億円に対して2024年3月期には売上高41億円及び営業利益2.8億円に回復し、それ以降も年率一定程度の成長を続けていくこと等を見込んでいるとのことです。また、上記事業計画の作成時点において、本取引の実行により発生すると見込まれる費用削減を織り込んでいるとのことです。

なお、本日公表の「繰延税金資産の取崩し及び業績予想の修正に関するお知らせ」による影響については、2023年3月期末時点におけるDCF法のネット有利子負債の計算に織り込んでいるとのことです。

③ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者のプレスリリースによれば、対象者は、本取引に係る対象者取締役会の意思決定に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性を担保することを目的として、公開買付者グループ、対象者及び大阪ソーダから独立したリーガル・アドバイザーとして隼あすか法律事務所を選任し、その後、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対象者の取締役会の意思決定の方法及び過程その他の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関する法的助言を受けているとのことです。なお、隼あすか法律事務所は、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していないとのことです。また、隼あすか法律事務所の報酬には、同種の取引における一般的な実務慣行の範囲内で本公開買付けの成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。

④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

(i) 設置等の経緯

対象者のプレスリリースによれば、本取引は支配株主による従属会社の買収取引やマネジメント・バイアウト(MBO)取引には該当しませんが、本公開買付けが対象者株式を非公開化することを目的とする本取引の一環として行われること等を踏まえ、本取引に係る対象者取締役会の意思決定に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性を担保することを目的として、2022年12月22日付で、対象者及び公開買付者グループ及び大阪ソーダから独立した、対象者の社外取締役である稲葉芳久氏、対象者の社外監査役である森本雄二氏及び大井克之氏並びに対象者の社外取締役である鳥井宗朝氏の4名から構成される本特別委員会を設置したとのことです。本特別委員会の委員は、設置当初から変更していないとのことです。

なお、特別委員のうち、社外取締役鳥井宗朝氏は、大阪ソーダの出身者であります。が、(i)同社の取締役を退任後、既に7年以上が経過し、同社の意思決定に関与することができず、かつ、同社の影響を受けないことから、同社との関係は希薄であり、社外取締役の立場から客観的な立場での意見を述べるができること、及び(ii)同氏は、上場企業の経営者としての豊富な経験と幅広い見識を有していることにより、本取引を検討する上でも、他の特別委員を補完し、同氏から有益なアドバイスを受けることができるものと期待できることから、特別委員として選任したとのことです。

また、社外取締役稲葉芳久氏は、大阪ソーダの関係会社の代表取締役ですが、(i)大阪ソーダの意思決定に関与することができず、かつ、本取引により何らの影響を受けることがない中立的な立場であり、(ii)同氏は、ゴム製品関連の経営者としての豊富な経験と幅広い見識を有していることから、本取引を検討する上でも、他の特別委員を補完し、同氏からアドバイスを受けることは必須と考え、特別委員として選任したとのことです。

そして、対象者は、同取締役会において、本特別委員会に対し、(i)本取引の目的の合理性(本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含みます。)、(ii)本取引における手続の公正性・妥当性、(iii)本取引における取引条件の公正性・妥当性、(iv)これらを踏まえた本公開買付けに対して取締役会が賛同意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けに応募を推奨すること(一般株主の利益に資するかを含みます。)の是非について諮問する旨を決議しているとのことです。なお、対象者は、当該決議に際し、(a)本特別委員会を、対象者取締役会から独立した合議体であると同時に、対象者及び対象者の少数株主の利益を図る立場に立って本諮問事項について検討・判断する組織として位置付け、対象者取締役会において本取引に係る意思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について妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定を行わないこと、(b)対象者が公開買付者と本取引の取引条件等について交渉するに当たり、本特別委員会に適時にその状況を報告し、重要な局面でその意見、指示及び要請を受けるものとする、(c)本特別委員会が必要と認めるときは、対象者の費用負担の下、独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができること、並びに(d)本特別委員会は、対象者の費用負担の下、その職務に関連する調査(本取引に係る対象者の役員若しくは従業員又は本取引に係る対象者のアドバイザーその他の関係者に対し、その職務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)を行うことができること等を、併せて決議しているとのことです。また、本特別委員会の委員の報酬は、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、報酬を支払わないものとされており、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬の支払制度は採用していないとのことです。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2022年12月22日より2023年2月9日まで合計4回、合計約7時間にわたって開催され、i 本取引の目的の合理性(本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含みます。) ii 本取引における手続の公正性・妥当 iii 本取引における取引条件の公正性・妥当性、及びiv これらを踏まえた本公開買付けに対して取締役会が賛同意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けに応募を推奨すること(一般株主の利益に資するかを含みます。)の是非(以下「本諮問事項」といいます。)について、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、慎重に検討及び協議を行ったとのことです。具体的には、本特別委員会は、公開買付者及び対象者より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討、並びに対象者の第三者算定機関である日本M&Aセンター、リーガル・アドバイザーである隼あすか法律事務所及び公開買付者との面談によるヒアリング調査等を行い、本取引の内容、背景、意義・目的、対象者の企業価値に与える影響、第三者算定機関の独立性、公開買付価格算定手法の合理性、分析の前提事実の適正性、利害関係者からの不当な干渉の有無、公開買付者及び対象者の状況、公開買付者及び対象者が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性、開示の適正性その他本取引に関連する事項について、説明を受けるとともに質疑応答を行ったとのことです。また、本特別委員会は、対象者の取締役から本事業計画について説明を受け、質疑応答を行った上で本事業計画の合理性について確認・承認し、対象者の第三者算定機関である日本M&Aセンターから、対象者の株式価値算定書について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査を行ったとのことです。加えて、本特別委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーである隼あすか法律事務所から対象者が得た、対象者における本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他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関する法的助言の内容についても説明を受け、検討をしたとのことです。本特別委員会は、以上のような経緯の下、上記諮問事項について慎重に検討・協議した結果、2023年2月9日に、対象者の取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書を提出したとのことです。

(iii) 本特別委員会の意見

- イ) 本取引は対象者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いえる。
- ロ) 本取引は、その交渉過程も含め公正・妥当な手続により進められているといえる。
- ハ) 本取引における取引条件は公正・妥当といえる。
- ニ) 上記イ)乃至ハ)を踏まえると、本取引は、対象者の少数株主にとって不利益なものとはいえず、本公開買付けに対して取締役会が賛同意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することは不相当ではない。

(iv) 上記意見の理由

(検討内容)

イ) 本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否かの検討

上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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」に記載の公開買付者の本取引の意義に係る認識について、本特別委員会としても特段不合理な点は認められない。また、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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」及び「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の対象者の事業内容及び経営環境・経営課題及び対象者の本取引の意義に係る認識について、本特別委員会としても首肯し得るものと思料する。

すなわち、大阪ソーダに対して今後更なるシナジー効果を期待することは難しく、対象者グループの企業価値を向上させる手法の選択肢として、独力で対象者グループの企業価値を向上させる手法のみならず、戦略的パートナーとの提携により対象者グループの企業価値を向上させる手法についても模索することは、妥当と考える。

そうした中、対象者として慎重に検討を行った結果、本取引を通じて公開買付者の完全子会社となること
が、対象者の企業価値向上に資するものであると考えたことについても、首肯し得るものである。

ロ) 本取引の手続の公正性の検討

以下の点より、本取引は、その交渉過程も含め公正な手続により進められ、対象者の少数株主が受けるべき利益への十分な配慮がなされているといえる。

a 本取引の適法性

対象者は、対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、外部のリーガル・アドバイザーとして隼あすか法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する対象者取締役会の意思決定の過程及び方法その他の留意点に関する法的助言を受けており、本取引を構成する各取引においては、金融商品取引法、会社法その他の関係法令に抵触する手続は想定されていない。したがって、本取引における手続の公正性の前提として、本取引の適法性は確保されている。

b 公正性担保措置

- ・対象者は、独立性を有する第三者算定機関である日本M&Aセンターに対象者株式の価値算定を依頼し、2023年2月9日付で株式価値算定書を取得している。
- ・公開買付者は、「① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、独立した第三者算定機関からの株式価値算定書を取得したとのことである。
- ・対象者は、独立性を有するリーガル・アドバイザーとして隼あすか法律事務所を選任し、同事務所から必要な法的助言を受けている。
- ・対象者は、本取引に係る対象者取締役会の意思決定に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性を担保することを目的として、本特別委員会を設置した。本特別委員会は、2022年12月22日から2023年2月9日まで合計4回、合計約7時間にわたって開催され、本諮問事項について、慎重に検討・協議した結果、本答申書を提出している。
- ・本取引に係る対象者の取締役会の審議及び決議に参加する対象者の取締役及び監査役のうち取締役楢野卓也氏及び監査役横山和典氏は大阪ソーダの従業員でもあるため、本取引に関して利害関係を有している。そのため、取締役楢野卓也氏は本取引に係る対象者の取締役会の審議及び決議に、監査役横山和典氏は本取引に係る対象者の取締役会の審議に、それぞれ参加しない予定である。なお、対象者の取締役のうち坂下尚彦氏及び鳥井宗朝氏は、いずれも大阪ソーダの出身であるが、取締役坂下尚彦氏は、大阪ソーダを退職後、2年以上経過しており、また、取締役鳥井宗朝氏も、大阪ソーダの役員を退任後で約7年以上経過しているため、本取引において大阪ソーダの意思決定に関与することができないことはもちろんのこと、大阪ソーダとの関係性は希薄と考えられることから、いずれも利害関係はないものと判断している。
- ・公開買付者は、対象者との間で、対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を一切行っておらず、また、公開買付期間を法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定しており、本公開買付けにおいては、公開買付者が、他の買収者による買収提案の機会を確保するための措置を講じているものと認められる。
- ・本公開買付けを含む本取引においては、少数株主が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に、強圧性が生じないよう配慮がなされているものと認められる。
- ・対象者は、本取引の内容を含め、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料を、対象者の少数株主に対し適切に提供するものと認められる。

c 価格等の取引条件の交渉プロセス

- ・公開買付者が「① 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」及び「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおりであり、価格を中心とした取引条件の交渉プロセスは合理的であると認められ、公正性を害する事情は見当たらない。

ハ) 本取引の取引条件の妥当性の検討

a 価格等の取引条件の交渉プロセス

- ・取引条件の交渉プロセスとしては、「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」に記載の公正性担保措置が講じられたうえで、本特別委員会が、日本M&Aセンターによる株式価値算定状況や同種事例のプレミアム水準、過去の対象者株式の株価推移等の諸事情を総合的に勘案して、本公開買付価格を中心とする交渉の方針等について対象者及び日本M&Aセンターに指示等を行って、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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」及び「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、公開買付者との間で交渉が行われた。
- ・かかる交渉の過程では、公開買付者側からの買付条件に係る提案に対し、本特別委員会が設置された後は、都度、本特別委員会に対し、対象者及び対象者のアドバイザーによる提案内容の分析結果並びに回答方針及び回答案について説明が行われ、本特別委員会として、適宜、意見を表明し、本特別委員会の意見が適切に反映された上で、公開買付者側への回答が行われた。結果として、本公開買付価格につき、公開買付者の当初の提案価格である1株当たり過去数ヶ月間の対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における株価に対して概ね10%程度のプレミアムを乗せた価格から、順次、480円、490円と引上げ(当初の提案価格である本公開買付価格である1株当たり過去数ヶ月間の対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における株価に対して概ね10%程度のプレミアムを乗せた価格に対して17%程度の引上げ)が実現している。また、利害関係を有する関係者の影響により交渉プロセスが歪められたといった事情も見受けられず、両社間において対等な交渉が行われ、対象者としても本公開買付価格をできる限り高めるために粘り強く交渉したと評価でき、少数株主の利益を顧慮することなく不公正な価格交渉を行ったという事実は認められない。
- ・以上に加え、本取引の実施方法についても十分な公正性担保措置が講じられていることをも勘案すると、価格を中心とした取引条件の交渉プロセスは合理的であったといえる。

b 株式価値算定の算定手法と結果の合理性

- ・日本M&Aセンターによる対象者株式価値算定の算定手法と結果は、上記「(3) 算定に関する事項」の「② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおりである。日本M&Aセンターは、市場株価法及びDCF法等により対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を算定しているところ、評価手法の選択については同種案件に際しての株式価値の評価実務においても一般的に用いられる算定手法であり、不合理な点は認められない。
- ・本特別委員会は、日本M&Aセンターが行ったDCF法による算定の前提とした本事業計画の作成経緯及び合理性に関し、対象者に対するヒアリング結果等を踏まえて検討した。本事業計画は、本取引において使用することを目的として2022年度の実績を踏まえて作成されたものであるところ、実現可能性を見込むことができる対象者における努力要素を十分織り込み、足下の市況を踏まえ、対象者において現状で最も実現可能性の高い事業計画であると認められることから、本特別委員会は、本事業計画の内容にも一定の合理性が認められるものと考えます。
- ・上記を踏まえ、本特別委員会は、本事業計画に基づく財務予測を日本M&Aセンターの株価算定の前提とすることを了承した。

- c 買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類等の妥当性
- ・本公開買付価格490円は、本特別委員会の最終の開催日の前営業日である2023年2月8日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値437円に対して12.13%、2023年2月8日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値407円に対して20.39%、過去3ヶ月間の終値単純平均値399円に対して22.81%、過去6ヶ月間の終値単純平均値399円に対して22.81%のプレミアムがそれぞれ加算されており、過去の同種の公開買付けの事案(買付け前の公開買付者及びその特別関係者の所有割合が0%で、対象者の完全子会社化を目的とする公開買付け事案(自己株公開買付、ディスカウントTOB(公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け)及びマネジメント・バイアウトを除く。)として、2017年1月から2022年11月の間に公表され成立した21件)における公開買付のプレミアム水準(プレミアム中央値：公表日前営業日の終値平均値に対して約33%、公表日前営業日から過去1ヶ月間の終値平均値に対して約33%、公表日前営業日から過去3ヶ月間の終値平均値に対して約37%、公表日前営業日から過去6ヶ月間の終値平均値に対して約35%)におけるプレミアム水準を下回るものの、2020年2月7日から2023年2月9日の3年間に於ける対象者株式の出来高分布において、490円までの出来高累積が約1,565,700株であったことを勘案すると、本公開買付価格が490円であれば、本応募契約を締結している大阪ソーダの所数する応募合意株式1,200,000株と合わせて2,765,700株となり、買付予定数の下限である2,558,300株の買付の蓋然性が高いことから、490円は妥当な買収対価であると考えられる。
 - ・本公開買付価格490円は、上記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、対象者が日本M&Aセンターから2023年2月9日付で取得した株式価値算定書(以下「対象者株式価値算定書」といいます。)における対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法による算定結果の範囲を上回るとともに、DCF法の評価額の範囲において上限に近いことから、合理的な価格であると考えられる。
 - ・本公開買付価格は、対象者の2022年12月31日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額である746円を下回っているものの、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である対象者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る。また、対象者において、対象者が清算を実施した場合に対象者の株主に対して分配することができる金額について具体的に計算しているわけではないものの、対象者が保有する資産のうち、即時及び一括の売却が困難と考えられる資産として、現状有姿での引渡しが見込めない土地建物、機械装置や在庫(対象者の貸借対照表(2022年12月末)上、資産全体(6,096百万円)に占める工場及びそれらが立地する土地、並びに商品に該当する会計項目(「建物(純額)」(433百万円)、「機械及び装置(純額)」(464百万円)、「土地」(1,575百万円)、「商品及び製品」(416百万円)並びに「仕掛品」(64百万円))の割合は48.43%)が相当程度存在すること、子会社を含めた対象者グループの清算を行う場合、企業の清算に伴い、従業員に対する割増退職金、工場の閉鎖に係る費用、不動産鑑定費用、建物の取壊費用及び弁護士費用等の専門家費用その他相当程度の追加コストが発生することが見込まれること等に鑑みると、仮に対象者が清算する場合、簿価純資産額が同額で換価されるわけではなく、対象者の株主に最終的に分配されることとなる金額は、現実的には簿価純資産額から相当程度に毀損された金額となることが想定されることから(なお、対象者においては、清算を前提とする見積書の取得までは行っておらず、本公開買付が、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いないとのことである。)、1株当たり簿価純資産額が対象者株式の公正価値の最低価格となるという考え方は採用し難いと考えられる。
 - ・本取引における買収の方法は、上場企業の完全子会社化を行う際に一般的に採用されている方法であり、少数株主が買収対価が不当に低いと考える場合には裁判手続によって争うことが可能なスキームであることから、本取引の買収の方法は、買収対価の種類も含め、妥当であると考えられる。
 - ・その他、価格以外の本取引の取引条件において、対象者の少数株主の犠牲のもとに、公開買付者が不当に利益を得たという事実は認められず、当該条件の妥当性を害する事情は見当たらない。

- d 大阪ソーダとの真摯な交渉による応募契約の締結
- ・大阪ソーダは、対象者への再出資を予定していないことから、本取引においては株式の売り手としての立場のみを有するものであって、その点において、対象者の少数株主と共通の利害関係を有していると考えられ、また、公開買付者と重要な利害関係を共通にしていないものと考えられる。
 - ・公開買付者が大阪ソーダとの間で真摯な交渉により本公開買付価格での応募契約の締結に至ることは、本公開買付けの取引条件の公正さを裏付ける一事情となり得るものと考えられる。
- 二) 対象者取締役会における本取引についての決定が対象者の少数株主にとって不利益なものでないかの検討
- 以下の点より、本取引は、対象者の少数株主にとって不利益なものとはいえず、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、及び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といえる。
- ・上記で検討してきたとおり、本取引の実施は対象者の企業価値の向上に資するものと認められ、対象者の少数株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性は認められる。したがって、本特別委員会は、対象者取締役会において本公開買付けを含む本取引について、本公開買付けに賛同の意見を表明し、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定を行うこと及び、本取引の一環として本公開買付け後に行う株式売渡請求又は株式併合に係る決定を行うことは、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

⑤ 対象者における独立した検討体制の構築

対象者プレスリリースによれば、対象者は、日本M&Aセンターより取得した対象者株式価値算定書の内容、隼あすか法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から取得した答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関する諸条件について慎重に審議及び検討を行った結果、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2023年2月10日開催の対象者取締役会において、大阪ソーダと利害関係を有しない取締役3名(うち社外取締役2名)全員の一致により、本取引を通じて公開買付者の完全子会社となることは、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、十分なシナジーがあると考えられ、対象者の企業価値向上に資するものであるとして、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、少数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たため、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行ったとのこと。

対象者は、本公開買付価格は、対象者の2022年12月31日現在の簿価純資産から算出した1株当たり簿価純資産額(746円(小数点以下を四捨五入しております。))を下回っているものの、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である対象者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いるとのことです。また、対象者において、対象者が清算を実施した場合に対象者の株主に対して分配することができる金額について具体的に計算しているわけではないものの、対象者が保有する資産のうち、即時及び一括の売却が困難と考えられる資産として、現状有姿での引渡しが見込めない土地建物、機械装置や在庫(対象者の貸借対照表(2022年12月末)上、資産全体(6,096百万円)に占める工場及びそれらが立地する土地、並びに商品に該当する会計項目(「建物(純額)」(433百万円)、「機械及び装置(純額)」(464百万円)、「土地」(1,575百万円)、「商品及び製品」(416百万円)並びに「仕掛品」(64百万円))の割合は48.43%)が相当程度存在すること、子会社を含めた対象者グループの清算を行う場合、企業の清算に伴い、従業員に対する割増退職金、工場の閉鎖に係る費用、不動産鑑定費用、建物の取壊費用及び弁護士費用等の専門家費用その他相当程度の追加コストが発生することが見込まれること等に鑑みると、仮に対象者が清算する場合、簿価純資産額が同額で換価されるわけではなく、対象者の株主に最終的に分配されることとなる金額は、現実的には簿価純資産額から相当程度に毀損された金額となることが想定されることから(なお、対象者は、清算を前提とする見積書の取得までは行っておらず、本公開買付が、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いないとのことです。)、1株当たり簿価純資産額が対象者株式の公正価値の最低価格となるという考え方は採用し難いと考えているとのことです。

また、上記取締役会には、対象者の利害関係のない監査役2名(うち社外監査役2名)が出席し、その全員が上記決議に異議がない旨の意見を述べているとのことです。

⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

なお、対象者の取締役及び監査役のうち取締役楯野卓也氏及び監査役横山和典氏は大阪ソーダの従業員でもあるため、本取引に関して利害関係を有しているため、取締役楯野卓也氏は本取引に係る対象者の取締役会の審議及び決議に、監査役横山和典氏は本取引に係る対象者の取締役会の審議に、それぞれ参加しなかったとのことです。また、対象者の取締役のうち坂下尚彦氏及び鳥井宗朝氏は、いずれも大阪ソーダの出身ですが、取締役坂下尚彦氏は大阪ソーダを退職後2年以上が、取締役鳥井宗朝氏は大阪ソーダの役員を退任後7年以上がそれぞれ経過しており、同人らは大阪ソーダの意思決定に関与することができず、かつ、同社の影響を受けない立場にあるため、大阪ソーダとの関係性は希薄と考えられることから、いずれも利害関係はないものと判断したとのことです。

⑦ 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、対象者との間で、公開買付者以外の者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を一切行っておりません。

また、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が20営業日より長い30営業日に設定することにより、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保しております。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者を公開買付者の完全子会社とするための本取引の一環として本公開買付けを実施するため、本公開買付けにより対象者株式の全て(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の本スクイーズアウト手続を予定しております。

① 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、対象者の総株主の議決権の90%以上を所有するに至り、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。)第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対し、その所有する対象者株式の全部を売り渡すことを請求(以下「株式売渡請求」といいます。)する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対し株式売渡請求の承認を求める予定です。対象者がその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、対象者の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からその所有する対象者株式の全部を取得いたします。そして、売渡株主がそれぞれ所有していた対象者株式の対価として、公開買付者は、売渡株主に対し、対象者株式1株当たり本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、公開買付者による株式売渡請求を承認する予定とのことです。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定としては、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対してその所有する対象者株式の売買価格の決定申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。なお、当該申立てがなされた場合における、対象者株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

② 株式併合

公開買付者は、本公開買付けの成立により、対象者の総株主の議決権の90%未満を所有する場合には、会社法第180条に基づき対象者株式の併合を行うこと(以下「株式併合」といいます。)及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)の開催を対象者に要請する予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。また、公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定です。本書提出日現在において、本臨時株主総会の開催日は、2023年5月頃を予定しております。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会において承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。)に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主(公開買付者及び対象者を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に対して要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者が対象者の発行済株式の全て(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主(公開買付者を除きます。)の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主は、対象者に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取することを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、これらの申立てがなされた場合における、対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

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

上記①及び②の各手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主の皆様(公開買付者及び対象者を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取り扱いについては、対象者の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

本スクイーズアウト手続が2023年6月26日までに完了することが見込まれる場合には、公開買付者は、対象者に対し、株式売渡請求又は株式併合の効力が発生していることを条件として、2023年3月期に係る対象者の定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)で権利を行使することができる株主を、本スクイーズアウト手続完了後の株主(公開買付者を意味します。)とするため、定時株主総会の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定です。そのため、対象者の2023年3月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使することができない可能性があります。

(5) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいては、買付け等を行う株券等の数に上限を設定していないため、結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付け成立後に、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の本スクイーズアウト手続が実行された場合には東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意

① 本応募契約

上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、対象者の主要株主である筆頭株主であり、かつ、その他関係会社である大阪ソーダとの間で本応募契約を2023年2月10日付で締結し、応募合意株式を本公開買付けに応募する旨の合意をしております。なお、本応募契約を除いて、大阪ソーダとの間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払いを除き、本公開買付けに際して大阪ソーダに付与される利益はありません。

本応募契約の概要は以下のとおりです。

(i) 公開買付者による本公開買付けの実施

イ) 公開買付者は、以下の前提条件が全て充足又は放棄されていることを条件として、本公開買付けを開始するものとする。但し、公開買付者は、かかる前提条件の全部又は一部をその裁量により放棄することができる。

- a 大阪ソーダの表明及び保証(注1)が、いずれも重要な点において真実かつ正確であること。
- b 大阪ソーダが、本応募契約に基づき履行又は遵守すべき義務(注2)をいずれも重要な点において履行又は遵守していること。
- c 対象者の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うことの決議がなされ、かかる決議が法令等(法律、政令、通達、規則、命令、条例若しくは規制又は、金融商品取引所規則その他の自主規制機関の規則をいう。以下同じ。)に従って公表されており、かつ、かかる意見表明が変更又は撤回されていないこと。

- d 本特別委員会において、対象者の取締役会に対し、(i) 大要、(a) 本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うことは妥当であり、(b) 本取引は対象者の少数株主にとって不利益なものではない旨を内容とする答申が適法かつ有効になされ、かかる答申の概要が対象者のプレスリリースにおいて公表されており、かつ、(ii) かかる答申が撤回又は変更されていないこと。
- e 司法・行政機関等(裁判所、仲裁人、仲裁機関、規制機関、執行又は調査機関、監督官庁その他の司法機関又は行政機関及び金融商品取引所その他の自主規制機関(以上いずれも外国の機関等も含まれます。))を総称していう。以下同じ。)に対し、本取引のいずれかを制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立、訴訟又は手続も係属しておらず、また、本取引のいずれかを制限又は禁止する旨の司法・行政機関等の判断等(司法・行政機関等の判決、決定、命令、審決、処分、裁判上の和解、免許、許可、認可、通達、行政指導その他の判断をいう。以下同じ。)も存在しておらず、かつ、それらのおそれもないこと。

(注1) 大阪ソーダは、本応募契約において、(a) 大阪ソーダの適法かつ有効な設立及び存続、(b) 大阪ソーダによる本応募契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の保有並びに必要な社内手続の履践、(c) 大阪ソーダに対する本応募契約の授権及び強制執行可能性、(d) 大阪ソーダによる本応募契約の締結及び履行のための許認可等の取得又は履践、(e) 大阪ソーダによる本応募契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、(f) 大阪ソーダにおける破産申立原因等の不存在、(g) 大阪ソーダと反社会的勢力等との関係の不存在、及び(h) 大阪ソーダによる対象者に関する未公表のインサイダー情報(金融商品取引法第166条第1項等に規定する重要事実及び同法第167条第3項に規定する公開買付け等事実を意味し、本公開買付けを除きます。以下同じです。)を保有していないことについて表明及び保証を行っております。

(注2) 大阪ソーダは、本応募契約に基づき、(a) 下記(ii)ハ)に記載の義務、(b) 下記(ii)ニ)に記載の義務、(c) 秘密保持義務を負っております。

(ii) 大阪ソーダによる本公開買付けへの応募

イ) 大阪ソーダは、公開買付者が本公開買付けを開始し、かつ、撤回されていないこと、及び以下の前提条件が全て充足又は放棄されていることを条件として、本公開買付けを開始した日から20営業日以内に、応募合意株式について、本公開買付けに応募する。大阪ソーダは、かかる応募により成立する買付けに係る契約を解除しないものとする。但し、大阪ソーダは、かかる前提条件の全部又は一部をその裁量により放棄することができる。

- a 公開買付者の表明及び保証(注3)が、いずれも重要な点において真実かつ正確であること。
- b 公開買付者が、本応募契約に基づき履行又は遵守すべき義務(注4)をいずれも重要な点において履行又は遵守していること。
- c 対象者の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うことの決議がなされ、かかる決議が法令等に従って公表されており、かつ、かかる意見表明が変更又は撤回されていないこと。
- d 対象者に設置された特別委員会において、対象者の取締役会に対し、(i) 大要、(a) 本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うことは妥当であり、(b) 本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものではない旨を内容とする答申が適法かつ有効になされ、かかる答申の概要が対象者のプレスリリースにおいて公表されており、かつ、(ii) かかる答申が撤回又は変更されていないこと。
- e 司法・行政機関等に対し、本取引のいずれかを制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立、訴訟又は手続も係属しておらず、また、本取引のいずれかを制限又は禁止する旨の司法・行政機関等の判断等も存在しておらず、かつ、それらのおそれもないこと。

(注3) 公開買付者は、本応募契約において、(a) 公開買付者の適法かつ有効な設立及び存続、(b) 公開買付者による本応募契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の保有並びに必要な社内手続の履践、(c) 公開買付者に対する本応募契約の授権及び強制執行可能性、(d) 公開買付者による本応募契約の締結及び履行のための許認可等の取得又は履践、(e) 公開買付者による本応募契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、(f) 公開買付者における破産申立原因等の不存在、(g) 公開買付者と反社会的勢力等との関係の不存在、及び(h) 公開買付者による対象者に関する未公表のインサイダー情報を保有していないことについて表明及び保証を行っております。

(注4) 公開買付者は、本応募契約に基づき、(a) 前提条件が全て充足又は放棄されていることを条件として、本公開買付けを開始する義務、(b) 秘密保持義務を負っております。

- ロ) 大阪ソーダは、本応募契約締結後、公開買付者以外の者から、公開買付期間末日の5営業日前までに、大阪ソーダによる下記ハ)の違反によらずに、対象者株式に対する買付予定数の上限を定めない公開買付けを開始した場合(以下、かかる公開買付けを開始した者を「対抗提案者」といいます。)で公開買付期間末日の3営業日前までに本公開買付価格が対抗提案者の提示する買付価格以上の金額とならない場合で、かつ、(ii)(a)全ての関連する要因を考慮して大阪ソーダが本公開買付けに応募すること、又は既に行った本公開買付けへの応募を撤回しないことが大阪ソーダの取締役の善管注意義務違反に該当する可能性が相応にある旨の弁護士の法律意見を取得した場合、又は(b)対象者の取締役会が上記イ)cの意見表明を撤回若しくは変更し、若しくは対象者に設置された特別委員会が上記イ)dの答申を撤回若しくは変更した場合には、事前に公開買付者に対して書面により通知した上で、対抗提案者との間で協議又は合意若しくは応募合意株式の対抗提案者への譲渡を行うことができるものとする。この場合において、大阪ソーダは、応募合意株式について本公開買付けに応募する義務を負わず、大阪ソーダが既に本公開買付けに応募していたときは、大阪ソーダが本公開買付けに応募することにより成立する本公開買付けに係る契約を解除することができる。
- ハ) 大阪ソーダは、公開買付期間中、直接又は間接に、第三者との間で、対象者株式を対象とする公開買付けの実施その他の本公開買付けと競合・矛盾・抵触し又はそのおそれのある行為(以下「競合行為」といいます。)に関する提案又は勧誘を行わないものとし、第三者から競合行為に関する提案又は勧誘を受けた場合には、速やかに公開買付者に対しその事実及び内容を通知するとともに、公開買付者と今後の対応について協議するものとする。
- ニ) 大阪ソーダは、本公開買付けが成立し、本公開買付けの決済が完了した場合であって、決済の完了した日が2023年3月31日を超え、かつ、本定時株主総会の前日までの期間となる場合であって、本定時株主総会における議決権を大阪ソーダが有するときは、本定時株主総会において株主提案権を行使せず、対象者による提案議案に賛成するとともに、対象者による本定時株主総会の議事運営に協力するものとする。
- (iii) その他
- イ) 大阪ソーダは、本公開買付けが開始される前までに限り、(i)2023年2月10日に公開買付者に表明及び保証の重大な違反が存する場合、(ii)本応募契約に規定される公開買付者の重大な義務の違反が存する場合、(iii)公開買付者につき、破産手続開始、民事再生手続開始、会社更生手続開始、特別清算開始その他これらに類する法的倒産手続開始の申立がなされた場合、又は(iv)大阪ソーダの責めに帰すべからざる事由により本公開買付けが2023年2月13日までに開始されない場合には、公開買付者に対して事前に書面により通知することにより、本応募契約を解除することができる。
- ロ) 公開買付者は、本公開買付けが開始される前までに限り、(i)2023年2月10日に大阪ソーダに表明及び保証の重大な違反が存する場合、(ii)本応募契約に規定される大阪ソーダの重大な義務の違反が存する場合、又は(iii)本公開買付けに賛同する旨の対象者の取締役会決議が行われ、当該取締役会決議が行われた旨を記載した意見表明報告書が対象者より提出されることが確実ではないと公開買付者が合理的に判断した場合には、大阪ソーダに対して事前に書面により通知することにより、本応募契約を解除することができる。
- ハ) 本公開買付けが開始されたものの法令等上許容される範囲内で(公開買付届出書において指定される撤回条件に該当した場合を含みます。)撤回された場合又は本公開買付けが成立しなかった場合には、本応募契約は自動的に終了する。
- ニ) 大阪ソーダ及び公開買付者は、法令等及びイ)乃至ハ)に基づく場合(法令等により対象者株式を売却できない場合も含みます。)を除き、法律構成の如何を問わず、本応募契約を解除、取消、撤回又は終了させることはできないものとする。

② 本賛同契約

公開買付者は、対象者との間で、2023年2月10日付で、賛同契約(以下「本賛同契約」といいます。)を締結いたしました。

本賛同契約の概要は以下のとおりです。

(i) 本公開買付けに関する事項

- イ) 対象者は、本賛同契約の締結日又は当事者らが別途合意する日時に、本公開買付けに対し賛同の意見を表明する旨及び対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の取締役会決議(以下「本賛同表明決議」といいます。)を行い、直ちにこれを公表する。対象者は、公開買付期間中、本賛同表明決議を変更又は撤回しない。
- ロ) 対象者は、第三者から本公開買付けと抵触し又は本公開買付けの成立を困難にする可能性のある取引に係る提案(修正提案を含みます。)を受けた場合には、公開買付者に対し、当該提案を受けた事実及び当該提案の全ての内容を速やかに書面(電磁的方法を含みます。)により通知するとともに、公開買付者と今後の対応について協議するものとする。この場合において、対象者は、当該提案を行った者から受領した一切の書面・資料を併せて公開買付者に交付する。
- ハ) 対象者は、本賛同表明決議に係る取締役会決議において、2023年3月末日を基準日とする株主に対する剰余金の配当を無配とすることを併せて決議し、その旨を直ちに公表する。
- ニ) 対象者は、公開買付期間中に、日東化工取引先持株会、日東化工役員持株会及び日東化工従業員持株会をして、各持株会又はその会員による本公開買付けへの応募のために必要な手続(持株会の解散を伴う場合には当該解散に関して必要な手続を含み、また、会員の同意取得を伴う場合には当該同意取得を含みますが、これらに限られません。)を行わせるものとする。
- ホ) 対象者は、公開買付期間中に、公開買付者による対象者の株主に対する本公開買付けへの応募の勧誘に協力するとともに、当該勧誘の実施のために必要な措置(対象者の株主名簿管理人に対して必要な協力を行うよう要請することを含みますが、これに限られません。)をとるものとする。

(ii) 本スクイーズアウト手続に関する事項

- イ) 公開買付者が、本公開買付けの成立により、対象者の総株主の議決権の90%以上を所有するに至り、会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合、対象者は、本スクイーズアウト手続の完了後速やかに(遅くとも本定時株主総会の招集手続の開始前までに)、(i)公開買付者が指名する者を対象者の役員等に選任すること、(ii)対象者の定時株主総会における議決権行使の基準日に係る定め及び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、並びに(iii)その他公開買付者と事前に協議して決定した議案を付議議案とする臨時株主総会を開催するものとする。
- ロ) 公開買付者が、本公開買付けの成立により、対象者の総株主の議決権の90%未満を所有する場合、対象者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに(遅くとも本定時株主総会の招集手続の開始前までに)、(i)株式併合、(ii)公開買付者が指名する者を対象者の役員等に選任すること、(iii)株式併合の効力発生を条件として対象者の定時株主総会における議決権行使の基準日に係る定め及び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、並びに(iv)その他公開買付者と事前に協議して決定した議案を付議議案とする臨時株主総会を開催するものとする。また、対象者は、本公開買付けの成立後速やかに、当該臨時株主総会開催のために本公開買付けの決済の完了日後の近接する日を当該臨時株主総会の基準日とする旨の基準日設定公告を行うものとする。
- ハ) 対象者は、本公開買付けが成立し、公開買付者が本公開買付けによって対象者株式の全部を取得できなかった場合、速やかに、対象者が所有する自己株式を、上記ロ)の臨時株主総会の前日までに消却する旨の取締役会決議を行うものとする。
- ニ) 対象者は、本公開買付けの成立後、本定時株主総会の招集手続の開始前までに、本スクイーズアウト手続が完了しない場合又は上記ロ)の臨時株主総会を開催できない場合、公開買付者と事前に協議して本定時株主総会における対象者による提案議案を決定するものとする。

- ホ) 対象者は、本公開買付けの成立後、本定時株主総会の招集手続の開始前までに、本スクイーズアウト手続が完了しない場合又は上記ロ)の臨時株主総会を開催できない場合で、かつ、対象者の株主により株主総会議案に係る株主提案権が行使された場合、公開買付者と本定時株主総会の議事運営について協議し、協力するものとする。
- ヘ) 対象者は、本賛同契約締結後、(a)定款の変更、(b)株式等の発行・処分、(c)組織再編、(d)事業の全部又は一部の譲渡又は譲受け、(e)剰余金の配当、(f)解散、(g)自己株式の取得、(h)株式の併合、(i)年次予算・事業計画の策定・重要な変更、(j)新規事業の開始又は既存事業の重要な変更若しくは撤退、(k)設備投資計画の策定・重要な変更、(l)業務提携・資本提携、(m)多額の設備投資、(n)重要な契約の締結、(o)重要な人事に関する決定、(p)重要な資産の処分を行う場合、事前に公開買付者と協議するものとする。但し、本賛同契約において別途予定される事項を除く。

(iii) その他

- イ) 対象者は、公開買付者に対し、本賛同契約の締結日及び本公開買付けを開始した日において、対象者に関するインサイダー情報又はインサイダー情報に該当するおそれがあると合理的に認められる事実のうち、未公表のものが存在しないことを確認する。
- ロ) 当事者は、本賛同契約に基づく当該当事者の義務の違反(上記イの確認が虚偽であった場合を含みます。)に起因又は関連して、他の当事者に損害、損失又は費用(合理的な弁護士費用を含みます。以下「損害等」といいます。)が生じた場合、当該違反をした当事者は、損害等を被った当事者に対して、かかる損害等を賠償又は補償するものとする。
- ハ) 本賛同契約は、(a)当事者らが本賛同契約の終了につき書面で合意した場合、(b)本公開買付けが不成立となった場合、(c)公開買付者が、本公開買付けの決済の完了後、対象者株式を保有しなくなった場合にのみ終了するものとする。

4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1) 【買付け等の期間】

① 【届出当初の期間】

買付け等の期間	2023年2月13日(月曜日)から2023年3月28日(火曜日)まで(30営業日)
公告日	2023年2月13日(月曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 電子公告アドレス (https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

② 【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

③ 【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式 1 株につき、金490円
新株予約権証券	—
新株予約権付社債券	—
株券等信託受益証券	—
株券等預託証券	—
算定の基礎	<p>公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するに当たり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関として、公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーであるニンバスアソシエイツに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2023年2月9日付で公開買付者は株式価値算定書を取得いたしました。なお、ニンバスアソシエイツは、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。</p> <p>ニンバスアソシエイツは、対象者の経営陣へのインタビュー、対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果及び本取引の完了による公開買付者グループと対象者グループとの事業相乗効果についての公開買付者及び対象者へのインタビューを踏まえて、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の株式価値算定に当たり採用すべき算定手法を検討した上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式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、対象者株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、比較可能な類似上場会社が存在し、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法を、対象者の将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を用いて、下記の前提条件その他一定の前提条件のもと、それぞれ株式価値の算定を行っております。</p> <p>なお、公開買付者は、下記「算定の経緯」に記載の諸要素を総合的に勘案し、かつ大阪ソーダ及び対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を判断・決定しているため、ニンバスアソシエイツから本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。</p> <p>ニンバスアソシエイツにより上記各手法において算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。</p> <p>市場株価法 : 399円～438円 類似上場会社比較法 : 0円～78円 DCF法 : 378円～512円</p> <p>市場株価法では、評価基準日を本公開買付けの公表日である2023年2月10日の前営業日である2023年2月9日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所市場スタンダード市場における算定基準日の終値438円、同日までの過去1ヶ月間(2023年1月10日から2023年2月9日)の終値単純平均値409円、同日までの過去3ヶ月間(2022年11月10日から2023年2月9日)の終値単純平均値400円、同日までの過去6ヶ月間(2022年8月10日から2023年2月9日)の終値単純平均値399円を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を399円から438円と算定しております。</p> <p>類似上場会社比較法では、対象者株式1株当たり株式価値の範囲を0円から78円と算定しております。</p> <p>DCF法では、2023年3月31日を基準日として、対象者の2022年4月27日付「第1ステージ 新中期経営計画(2022～2023年度)について」(以下「対象者中期計画」といいます。)における対象者作成の2023年3月期から2024年3月期までの事業計画、当該事業計画を参考に、直近までの業績の動向、公開買付者が対象者に対して2022年11月下旬から2023年1月中旬までに行ったデュー・ディリジェンスの諸結果(対象者経営陣が公開買付者に説明した2024年3月期以降の対象者の長期的な事業戦略及び業績見通しについての考え方を含む)、対象者が2023年2月10日に公表予定の対象者の2023年3月期の業績予想の修正内容、公開買付者と対象者の間で本取引完了後に想定される事業相乗効果、一般に公開された情報等の諸要素等を考慮して公開買付者において策定した独自の対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が本公開買付けの決済の開始日以降において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対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者1株当たりの株式価値の範囲を378円から512円と算定しております。</p>

なお、割引率(加重平均資本コスト)については、株式価値評価実務において一般的に用いられているCAPM(資本資産価格モデル)理論に基づき分析を行い、7%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、永久成長率を0.5%から1.5%として分析しております。また、上記の公開買付者独自の対象者の将来の収益予想においては、前事業年度対比で、2024年3月期以降、大幅な増収益を見込んでおります。具体的には、2023年3月期においては、対象者の主力販売業界である自動車業界において新型コロナウイルス感染症の感染拡大による経済停滞及び世界的な自動車部品供給不足問題等から販売が低調であったことに起因して対象者の受注及び売上高も不冴えであったところ、2024年3月期及びそれ以降については、(i)自動車業界等からの対象者に対する受注状況が従来水準に戻ると期待されること、(ii)対象者の中期計画において対象者が注力している「低収益事業の販売縮小」、「高収益・成長事業の拡販・増販」及び「コスト構造の改善」等の諸施策が奏功すると期待されること、及び(iii)本取引完了後における公開買付者グループと対象者グループの間に期待される事業相乗効果が具現化すると期待されること等により対象者の売上高及び利益率を押し上げることが予想されるため、ウクライナ危機を背景とする世界的なエネルギー価格高騰によるエネルギーコスト増加による悪影響を吸収し、2025年3月期には新型コロナウイルス感染症の感染拡大の流行及び世界的な自動車部品供給問題等の発生により業績が低調となる以前の2020年3月期並みの売上高及びEBITDA(減価償却前営業利益)水準(それぞれ約43億円及び4～5億円)に回復し、それ以降も年率1～3%程度の成長を続けていくこと等を見込んでおります。

公開買付者は、ニンバスアソシエイツから取得した対象者株式の株式価値算定の結果を参考として、公開買付価格プレミアムデータ、公開買付者において実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、本取引がもたらすメリット、対象者株式の直近6ヶ月の市場株価動向、本公開買付けに対する応募数の見通し、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者及び本応募契約を締結している大阪ソーダとの協議・交渉の経過等を総合的に勘案し、最終的に2023年2月10日開催の定時取締役会において、本公開買付価格を1株当たり490円と決定いたしました。

本公開買付価格490円は、本公開買付けの実施についての公表日である2023年2月10日の前営業日である2023年2月9日の対象者株式の東京証券取引所市場スタンダード市場における終値438円に対して11.87%、同日までの過去1ヶ月間(2023年1月10日から2023年2月9日)の終値単純平均値409円に対して19.80%、過去3ヶ月間(2022年11月10日から2023年2月9日)の終値単純平均値400円に対して22.50%、過去6ヶ月間(2022年8月10日から2023年2月9日)の終値単純平均値399円に対して22.81%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付価格490円は、本書提出日の前営業日である2023年2月10日の対象者株式の東京証券取引所市場スタンダード市場における終値457円に対して7.22%のプレミアムを加えた価格となります。

算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

本公開買付者は、本公開買付けを含む本取引を行うに当たり、以下の経緯により本公開買付価格について決定いたしました。

① 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するに当たり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関として、公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーであるニンバスアソシエイツに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2023年2月9日付で株式価値算定書(以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。)を取得いたしました。

なお、公開買付者は、下記「③ 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯」に記載の諸要素を総合的に勘案し、かつ大阪ソーダ及び対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を判断・決定しているため、ニンバスアソシエイツから本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

② 当該意見の概要

ニンバスアソシエイツは、市場株価法、類似上場会社比較法及びDCF法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行っており、各手法において算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりです。

市場株価法	: 399円～438円
類似上場会社比較法	: 0円～78円
DCF法	: 378円～512円

③ 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯

公開買付者は、デュー・ディリジェンスと並行して、対象者及び大阪ソーダそれぞれとの間で、本取引の意義及び目的、本取引の実行後の事業方針及び実施を予定する施策、本取引により生じることが見込まれるシナジー、並びに本公開買付価格を含む本取引の諸条件について、協議及び交渉を重ねて参りました。

公開買付者及びニンバスアソシエイツは、2022年12月15日、大阪ソーダとWeb会議を行い、本取引において想定される取引スキーム、本取引の今後の段取り及び予定スケジュール、並びに本取引を実行するための諸条件等につき説明を行うとともに、本公開買付価格については、過去数ヶ月間の対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における株価の平均値に対して約10%のプレミアムを乗せた価格とすることを検討している旨説明しました。また、公開買付者は、同日、ニンバスアソシエイツを通じて、対象者のフィナンシャル・アドバイザーである日本M&Aセンターに対し、公開買付者は大阪ソーダとの間でも本公開買付価格を含む本取引の諸条件を協議していることを伝えるとともに、公開買付者としては、本公開買付価格について、対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における株価に対して一定程度のプレミアムを付した水準とすることを検討している旨説明しました。

公開買付者は、2022年12月21日、ニンバスアソシエイツと共に対象者とWeb会議を行い、対象者に対し大要以下の説明を行いました。

- (i) 本取引において想定される取引スキーム、本取引の意義及び目的、本取引の実行後の事業方針及び実施を予定する施策、本取引により両社に生じることが見込まれる相乗効果、本取引の今後の段取り及び予定スケジュール、並びに本取引を実行するための諸条件等を書面にて説明しました。
- (ii) ニンバスアソシエイツによる対象者株式の株式価値試算の結果(対象者の近時の損益財務実績、対象者に対して実施中のデュー・ディリジェンスにおけるそれまでの調査及び分析を通じて公開買付者が実現可能性が高いと考えている対象者の中長期的損益、キャッシュフローの見通し並びに対象者グループと公開買付者グループの事業相乗効果による長期的な業績改善額の見込み等を反映した対象者の中長期的なキャッシュフローの初期的予測を前提にしたDCF法による対象者の1株当たりの価値評価並びに類似上場会社比較法による対象者の1株当たりの価値評価額)を書面により説明しました。
- (iii) 公開買付者は対象者に対し、(ii)で記載の対象者株式価値試算の結果、公開買付価格プレミアムデータ、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向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た結果、本公開買付価格を過去数ヶ月間の対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における株価の平均値に対して約10%程度のプレミアムを乗せた価格とすることを検討していること、及びかかる価格について大阪ソーダとも協議中であることを口頭で説明しました。なお、公開買付者は、上記の本公開買付価格について、プレミアムの水準は公開買付価格プレミアムデータと比べ小さいものの、(i)対象者の近時の損益財務実績、対象者に対して実施中のデュー・ディリジェンスにおけるそれまでの調査及び分析を通じて公開買付者が実現可能性が高いと考えている対象者の中長期的損益、キャッシュフローの見通し及び対象者グループと公開買付者グループの事業相乗効果による長期的な業績改善額の見込み等を反映した対象者の中長期的なキャッシュフローの初期的予測を前提にしたDCF法による対象者の1株当たりの価値評価及び類似上場会社比較法による対象者の1株当たりの価値評価額、(ii)2021年12月15日から2022年12月14日の1年間における対象者株式の出来高推定数は約408,400株であり、これは対象者の2022年12月30日現在の対象者の発行済株式総数(3,840,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(2,518株)を控除した株式数(3,837,482株)の10.64%に相当することから、対象者株式の流動性が極めて低いことを表すものであり、対象者の流通株式時価総額が上場維持基準を充たしていないこと(対象者の2022年4月27日付のプレスリリース「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書(更新)」ご参照ください。)も勘案すると、対象者株式の売買が十分に行われていないために対象者の市場株価が対象者の適正な株式価値を適正に反映した株価を上回る水準にとどまっている可能性も否定できないこと等を勘案すると適当な水準であると考えていたことから、上記の本公開買付価格を提示しました。

このような公開買付者の説明に対し、対象者からは、公開買付価格の適正水準については対象者の特別委員会で検討するものの、対象者としては、上記のような約10%のプレミアムを乗せた価格水準は、対象者の株主に分配すべき企業価値やシナジーが適切に反映された水準にあると評価することはできないと考えており、公開買付者に対し再考を求めたい旨の発言がありました。

公開買付者は、対象者との上記の協議状況等を踏まえ、公開買付者において実施中のデュー・ディリジェンスにおけるそれまでの調査及び分析の結果を参考にして対象者の業績見通しにつき見直しを行ったところ、本取引完了後は、公開買付者と対象者との事業相乗効果が生じることで、長期的には対象者において従来想定していた以上の売上げ及び利益の成長が見込まれるとの結論に達しました。そして、ニンバスアソシエイツによる対象者株式の株式価値試算(対象者の近時の損益財務実績、対象者に対して実施中のデュー・ディリジェンスにおけるそれまでの調査及び分析を通じて公開買付者が実現可能性が高いと考えている対象者の中長期的損益、キャッシュフローの見通し並びに対象者グループと公開買付者グループの事業相乗効果による長期的な業績改善額の見込み等を反映した対象者の中長期的なキャッシュフローの初期的予測を前提にしたDCF法による対象者の1株当たりの価値評価並びに類似上場会社比較法による対象者の1株当たりの価値評価額)を踏まえた検討を重ね、2022年12月27日に臨時取締役会を開催して本取引及び本公開買付価格について審議し、大要以下の理由により、本公開買付価格を1株当たり480円(2022年12月26日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値382円に対して25.65%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。)、過去1ヶ月間(2022年11月28日から2022年12月26日)の終値単純平均値397円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値において同じです。))に対して20.91%、過去3ヶ月間(2022年9月27日から2022年12月26日)の終値単純平均値395円に対して21.52%、過去6ヶ月間(2022年6月27日から2022年12月26日)の終値単純平均値400円に対して20.00%を加えた価格)とすること、並びに対象者及び大阪ソーダに対して本公開買付価格480円を含む本取引の基本条件を記載した拘束力のない意向表明書を提示することを承認しました。

- (i) 本公開買付価格を480円とするのであれば、類似上場会社比較法による対象者1株当たりの評価額は引き続き本公開買付価格に達しない一方で、DCF法による対象者1株当たりの評価額の範囲内であること。
- (ii) 本取引のようなM&Aにおける株式価値評価手法としては、中長期的な対象者の業績やキャッシュフロー見通しを反映できるDCF法による評価が主流であり、一時的な業績を前提とする類似上場会社比較法は一般的には参考値として扱うことにとどまることから、1株当たり480円であれば、DCF法による評価で合理的に説明可能であること。
- (iii) 公開買付者が対象者との協議と並行して行っていた大阪ソーダとの協議においても、大阪ソーダから、公開買付者が当初提示した価格(過去数ヶ月間の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価の平均値に約10%のプレミアムを付加した価格)は、対象者株式の株式価値を適切に反映した価格水準であると評価することができない等として、再考を求められていたこと。

(iv) 対象者の株主に対し本取引により見込まれるシナジーを適切に分配するためには、本公開買付価格に一定のプレミアムを反映させる必要が認められるところ、1株当たり480円という株価水準は、2022年12月26日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値382円に対して25.65%、過去1ヶ月間(2022年11月28日から2022年12月26日)の終値単純平均値397円に対して20.91%、過去3ヶ月間(2022年9月27日から2022年12月26日)の終値単純平均値395円に対して21.52%、過去6ヶ月間(2022年6月27日から2022年12月26日)の終値単純平均値400円に対して20.00%を加えた価格であり、公開買付価格プレミアムデータに較べるとプレミアムの水準は低いものの、次のような評価が可能であると考えられること。

イ) 類似上場会社比較法において、2022年12月5日におけるそれぞれの時価総額(自己株式分を控除後)を基準として計算される企業価値をそれぞれの当期会計年度における予想EBITDA額(減価償却前の営業利益)で控除し(この計算によって算出された数字を以下「EBITDA倍率」といいます。)、それらの平均値及び中央値を求めると、平均値が約3.3倍、中央値が約2.9倍となる一方、対象者に同時点のEBITDA倍率を計算すると約7.3倍となり、類似上場会社の当該比率の平均値又は中央値いずれの2倍以上の水準であることから、対象者の株価は、プレミアムを付加する前の段階でも相応に高い水準であると考えられること。

ロ) 2021年12月27日から2022年12月26日の1年間における対象者株式の出来高推定数は約388,700株であり、これは対象者の2022年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(3,840,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(2,518株)を控除した株式数(3,837,482株)の約10.13%に相当する。これは対象者株式の流動性が極めて低いことを表すものであり、対象者の流通株式時価総額が上場維持基準を充たしていないこと(対象者の2022年4月27日付のプレスリリース「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書(更新)」ご参照ください。)も勘案すると、対象者株式の売買が十分に行われていないために対象者の市場株価が対象者の適正な株式価値を上回る水準にとどまっている可能性も否定できないこと。

ハ) 2022年3月末時点における対象者株式の保有数において上位11位以下の少数株主の同時点での株式保有数合計が1,771,500株であり、2019年12月27日から2022年12月26日の3年間における対象者株式の出来高推定数約1,698,700株に概ね相当し、同期間中の平均株価が約437円であったことを勘案すると、本公開買付価格が480円であれば、当該少数株主としても一定の利益を得られると推測できること。

以上(i)ないし(iv)の検討及び上記の公開買付者の2022年12月27日付け臨時取締役会の決定を踏まえ、公開買付者は、2022年12月28日、対象者及び大阪ソーダに対し、本公開買付価格480円(注1)を含む本取引の基本条件を記載した拘束力のない意向表明書をそれぞれ提示しました。

(注1) 当該価格は、(2022年12月27日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値380円に対して26.32%、過去1ヶ月間(2022年11月28日から2022年12月27日)の終値単純平均値397円に対して20.91%、過去3ヶ月間(2022年9月28日から2022年12月27日)の終値単純平均値395円に対して21.52%、過去6ヶ月間(2022年6月28日から2022年12月27日)の終値単純平均値400円に対して20.00%のプレミアムを加えた価格です。)

2023年1月12日、日本M&Aセンターよりニンバスアソシエイツに対して連絡があり、対象者における第2回特別委員会が同日に開催され、本取引について協議を行った結果、対象者としては、公開買付者が対象者に提示した意向表明書に記載された本公開買付価格(480円)につき、なおも株主に分配すべき企業価値やシナジーが適切に反映された水準に達していると評価することができず、本公開買付価格の引上げを求めざるべきと考えていること、また対象者が適当と考える価格水準については2023年1月23日に予定される第3回特別委員会までに協議の上、決定するので、その後公開買付者に伝えたい旨の説明がありました。これに対し、公開買付者は、ニンバスアソシエイツを通じ、日本M&Aセンターに対し、大要以下の説明を行いました。

- (i) 2022年12月21日に公開買付者及びニンバスアソシエイツと対象者がWeb会議を行った際、過去数ヶ月間の対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における株価に対して概ね10%程度のプレミアムを乗せた価格を公開買付者が本公開買付価格として検討している旨公開買付者が説明したことに対し、対象者株式の株式価値を適切に反映した価格水準であると評価することができない等の意見が対象者から表明されたことに基づき、公開買付者が対象者の株式価値評価を見直した結果、2022年12月28日に提示した意向表明書では、本公開買付価格を480円(2022年12月27日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値380円に対して26.32%、過去1ヶ月間(2022年11月28日から2022年12月27日)の終値単純平均値397円に対して20.91%、過去3ヶ月間(2022年9月28日から2022年12月27日)の終値単純平均値395円に対して21.52%、過去6ヶ月間(2022年6月28日から2022年12月27日)の終値単純平均値400円に対して20.00%を加えた価格に相当)とした経緯が既にあること。
- (ii) 公開買付者は、2022年12月28日に公開買付者が対象者に提示した意向表明書に記載された本公開買付価格(480円)について、(a)ニンバスアソシエイツの行った対象者の株式価値評価において、類似上場会社比較法に基づく対象者株式の価値算定結果では上記提示額である本公開買付価格(480円)を下回るため、公開買付者が妥当と考える水準以上のプレミアムを付することとなること、また、(b)DCF法においても、今後の対象者の業績改善の見通し及び公開買付者グループと対象者グループの間で今後期待されるシナジーを最大限考慮して公開買付者が作成した業績予測を基に算定された評価額レンジの上方に近い数字であり、本公開買付価格を引き上げるためには、対象者の業績改善度及び公開買付者グループと対象者グループの間に予想されるシナジーにつき、従来の前提水準以上のものを想定する必要があるため、その実現可能性について公開買付者として再検討する必要があること。

公開買付者は、2023年1月17日、対象者から、日本M&Aセンター及びニンバスアソシエイツを通じて、「対象者の経営陣が同社の特別委員会のメンバーとも協議した上で公開買付者から提案された本公開買付価格は対象者の少数株主に対する企業価値及びシナジーの適正な分配という観点から不十分であると考えており、500円(2023年1月16日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値384円に対して30.21%、過去1ヶ月間(2022年12月19日から2023年1月16日)の終値単純平均値388円に対して28.87%、過去3ヶ月間(2022年10月17日から2023年1月16日)の終値単純平均値393円に対して27.23%、過去6ヶ月間(2022年7月19日から2023年1月16日)の終値単純平均値398円に対して25.63%を加えた価格に相当)以上に引き上げることを公開買付者に要請したい」旨の連絡を受けました。これに対し、公開買付者は、常勤役員の間で価格再考の対象者の要請について改めて協議を行い、2023年1月20日、大要以下の内容のメールをニンバスアソシエイツ及び日本M&Aセンターを通じて対象者に送付しました。

- (i) 公開買付者は、対象者より、対象者の1株当たりの株式価値が500円以上であるとの客観的資料や説明を受領しておらず、その論拠が明確でないこと。

- (ii) 対象者に対して行ったデュー・ディリジェンスを通じて、対象者の今期の業績が対象者の公表した予想水準通りとなるか確信が持てないこと。また、もし今期の対象者の業績が対象者が公表した予想水準を下回った場合、公開買付者が対象者の株式価値の評価の前提としていた今期末の財務内容の悪化や来期以降の業績見通しの下方修正につながり、対象者の株式価値の評価額も下方修正につながり得ること。
- (iii) 以上の理由から、公開買付者の株主利益に対する責任の観点からも、これらのネガティブ要因を払拭できる材料がなければ、本公開買付価格を480円から増加させることは難しいと考えていること。

2023年1月25日、公開買付者は、ニンバスアソシエイツ及び日本M&Aセンターを介した対象者との交渉が進展しないこと、対象者が対象者1株当たりの株式価値が500円以上であると考えている論拠及び対象者の今期の業績見込みについて対象者から直接詳しい説明を聞きたいと考えたこと、並びに公開買付者が提案する本公開買付価格(480円)と対象者が希望する本公開買付価格(500円以上)との差が20円と比較的小さく、公開買付者及び対象者が直接面会して交渉を行えば、公開買付価格についての合意が成立する可能性があること等を勘案し、ニンバスアソシエイツ及び日本M&Aセンターを通じて、対象者の経営陣との面会及び協議を申し入れました。これに対し、対象者の経営陣も公開買付者との面会及び協議に賛同した結果、2023年1月26日、対象者の経営陣、日本M&Aセンター、公開買付者の経営陣、及びニンバスアソシエイツにて面会及び協議が行われました。この協議において、公開買付者は、対象者から、大要以下の要望を受けました。

- (i) 対象者の経営陣及び特別委員会は、本取引が完了し、対象者が公開買付者グループの一員になることは、対象者の事業の強化および業績の改善に資するものであり、両者間のシナジーは大きいと考えていること。
- (ii) 本取引は公開買付者の株主価値増大に寄与するものであり、公開買付者は対象者の短期的な業績状況にとらわれず、中長期的かつ大きな視点で本取引の実現に向けて努力してほしいこと。
- (iii) 本公開買付価格について、現在公開買付者の提案している価格と対象者の希望している価格の差はわずかであり、両者の中長期的シナジーの実現のために、お互いにより長期的な視点を持つことにより、歩み寄る余地があると考えていること。
- (iv) 以上から、対象者の経営陣としては、公開買付者が従来提案していた本公開買付価格(480円)と対象者が希望する本公開買付価格(500円以上)の中間点である490円(2023年1月25日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値396円に対して23.74%、過去1ヶ月間(2022年12月26日から2023年1月25日)の終値単純平均値386円に対して26.94%、過去3ヶ月間(2022年10月26日から2023年1月25日)の終値単純平均値392円に対して25.00%、過去6ヶ月間(2022年7月26日から2023年1月25日)の終値単純平均値397円に対して23.43%を加えた価格に相当)を本公開買付価格として公開買付者に提案したいこと。

これに対し、公開買付者は、大要以下の返答を行いました。

- (i) 公開買付者の行ったデュー・ディリジェンスの結果、対象者の現下の業績状況が必ずしも好調とはいえないことから、対象者が発表している今期の業績予想を下回る可能性が高く、その結果、対象者の株式価値の評価額の低下につながる可能性があると考えていること。
- (ii) 一方、公開買付者としても、本取引が公開買付者の業務拡充と競争力強化に貢献すると考えられることや、公開買付者グループと対象者グループの間に予想されるシナジーは潜在的に大きいものと考えられることから、本取引は対象者の従業員及び顧客、並びに公開買付者の株主、従業員及び顧客に最善の結果をもたらすものと考えていること。
- (iii) 本公開買付価格を490円に引き上げることは、対象者の株式価値の評価における前提につき、従来前提以上に対象者の業績が今後数年にわたり伸長するとともに、公開買付者グループと対象者グループのシナジーも大きくなるとの想定に変更する必要があるが、公開買付者グループにとっての対象者グループの戦略的重要性を勘案すれば、そのような想定も可能と考えられること。
- (iv) したがって、公開買付者経営陣としては、同社の取締役会に対し、本公開買付価格を490円とすることについての検討及び承認を要請する意向であること。
以上のやり取りを踏まえ、2023年1月26日、公開買付者と対象者は、本公開買付価格を490円とすることを前提として、今後本取引に係る細目を協議するとともに、本取引の実施に関してそれぞれの社内において必要とされる承認手続きを進めていくことにつき、合意しました。

2023年2月7日、公開買付者及びニンバスアソシエイツは、対象者及び日本M&AセンターとWeb会議を行い、対象者は公開買付者に大要以下の説明を行いました。

- (i) 対象者は、対象者が2022年4月27日の決算短信〔日本基準〕(非連結)で公表した対象者の2023年3月期の業績予想について以下のような修正を行い、これを2023年2月10日に予定される対象者の取締役会で承認した上で、公表する予定であること。
 - イ) 売上高は従来通り3,500百万円とすること。
 - ロ) 営業利益は前回発表予想値である100百万円から0円とすること。
 - ハ) 経常利益は同90百万円から経常損失12百万円とすること。
 - ニ) 当期純利益は同55百万円から当期純損失55百万円とすること。
- (ii) 2024年3月期以降の業績については、従来対象者が公開買付者に対してデュー・ディリジェンスで説明してきた中長期的業績予想における見通しと大きな変更はないこと。

以上の説明を受け、公開買付者は対象者に対し、対象者の2023年3月期の業績低迷は遺憾であり、対象者の業績低迷が公開買付者による対象者の価値算定にどの程度影響を及ぼすか改めて検討するものの、対象者の中長期的業績予想及び公開買付者と対象者のシナジーについては大きな変更はないとの対象者の説明には合理性があると考えられることから、公開買付者にとっての本取引の戦略的重要性及び対象者の中長期的価値は引き続き高いものがあり、本公開買付価格を490円とすることを前提とした本取引の実施に向けた対象者との協議及び公開買付者における社内承認手続を従来通り進めていく意向であることを伝えました。また、公開買付者は、対象者から、本取引の実施に向けた公開買付者との協議及び対象者における社内承認手続を引き続き進めていく方針であることを伝えられました。

2023年2月10日、公開買付者は定時取締役会を開催し、本公開買付価格を490円(2023年2月9日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値438円に対して11.87%、過去1ヶ月間(2023年1月10日から2023年2月9日)の終値単純平均値409円に対して19.80%、過去3ヶ月間(2022年11月10日から2023年2月9日)の終値単純平均値400円に対して22.50%、過去6ヶ月間(2022年8月10日から2023年2月9日)の終値単純平均値399円に対して22.81%を加えた価格に相当)とすることにつき協議した結果、大要以下の結論となりました。

- (i) 対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果につき改めて検討及び分析を行った結果、対象者の中長期的な業績改善度及び公開買付者グループと対象者グループの間に予想されるシナジーは、従来想定していた以上に大きいと考えることは妥当であること。

- (ii) 対象者の2023年3月期の業績は、従来公開買付者が想定していた業績を下回るものの、2024年3月期以降の対象者の中長期的業績には大きな影響はないと考えられること。
- (iii) ニンバスアソシエイツの行った対象者の株式価値評価において、
- イ) 類似上場会社比較法に基づく対象者株式の価値算定結果では1株当たり490円を下回るものの、本取引のようなM&Aにおける株式価値評価手法としては、中長期的な対象者の業績やキャッシュフロー見通しを反映できるDCF法による評価が主流であり、一時的な業績を前提とする類似上場会社比較法は一般的には参考値として扱うことにとどまること。
- ロ) DCF法による評価においては、従来1株当たり480円が評価額レンジの上方に近い数字であり、それ以上の評価は難しいとの分析であったものの、対象者の中長期的な業績改善度及び公開買付者グループと対象者グループの間で予想されるシナジーが従来想定していた以上に大きいものとの前提に立てば、対象者の短期的な業績低迷といったネガティブな要素を勘案したとしても、本公開買付価格490円は合理的に説明可能であること。
- (iv) 公開買付者にとっての本取引の戦略的重要性は大きなものがあり、本公開買付価格を490円とすることによって、公開買付価格のプレミアムは、2023年2月9日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値438円に対して11.87%、過去1ヶ月間(2023年1月10日から2023年2月9日)の終値単純平均値409円に対して19.80%、過去3ヶ月間(2022年11月10日から2023年2月9日)の終値単純平均値400円に対して22.50%、過去6ヶ月間(2022年8月10日から2023年2月9日)の終値単純平均値399円に対して22.81%を加えた価格に相当と、従来想定していた公開買付価格のプレミアムより大きなプレミアムを対象者株主に享受してもらうことが可能になり、本取引の実現可能性が増加すると考えられること。
- (v) 以上から、本公開買付価格を490円として、本取引を実施することにつき、承認すること。

なお、公開買付者は、対象者との間で、上記の本公開買付価格に関する協議と並行して、2023年1月10日から同年2月8日にかけて、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」の「② 本賛同契約」に記載の本賛同契約(「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」の「② 本賛同契約」に定義されます。)の内容について、協議及び交渉を重ねてまいりました。具体的には、公開買付者は、2023年1月10日に、本賛同契約の骨子を対象者に対し提示し、同年2月1日に、対象者から、当該骨子の内容で応諾する旨の連絡を受けました。かかる連絡を受け、公開買付者は、同月6日に、本賛同契約のドラフトを対象者に対し提示し、同月8日に、対象者から当該ドラフトの内容で応諾する旨の連絡を受けたことから、本賛同契約の内容について合意に至りました。なお、本賛同契約の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」の「② 本賛同契約」をご参照ください。

また、公開買付者は、大阪ソーダとの間では、2023年1月6日から同年2月7日にかけて、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」の「① 本応募契約」に記載の本応募契約の内容について協議及び交渉を重ねてまいりました。公開買付者及び大阪ソーダは、本応募契約の条件のうち、特に、大阪ソーダが本公開買付けへの応募を留保又は撤回することを許容する事項について協議及び交渉を行い、かかる協議及び交渉を踏まえて、公開買付者及び大阪ソーダは、同年2月7日に、本応募契約の内容について合意に至りました。なお、本応募契約の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」の「① 本応募契約」をご参照ください。

以上(i)ないし(v)の検討、対象者との本賛同契約に関する協議及び交渉、並びに大阪ソーダとの本応募契約に関する協議及び交渉を踏まえ、公開買付者は、2022年2月10日付定時取締役会において、本取引に関し、以下の各事項について決議いたしました。

- (i) 対象者と本公開買付けに関する賛同契約を締結すること。
(ii) 大阪ソーダと本公開買付けに関する応募契約を締結すること。
(iii) 本公開買付けを本書に記載の条件にて開始すること。

なお、本書提出日現在において、対象者及び筆頭株主である大阪ソーダとの間には事業上の取引が存在しておりますが、当該取引の価格その他の取引条件は対象者と関連を有しない独立当事者間の取引と同様の条件によっていることに加え、対象者の売上高に占める大阪ソーダとの商取引関連の売上の割合が1%未満と僅少であり、対象者の大阪ソーダとの資本関係が喪失することによる影響は限定的であると考えております。

(3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	3,837,482(株)	2,558,300(株)	—(株)
合計	3,837,482(株)	2,558,300(株)	—(株)

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(2,558,300株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(2,558,300株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が取得する対象者株式の最大数である3,837,482株を記載しております。当該最大数は、対象者第3四半期決算短信に記載された2022年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(3,840,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(2,518株)を控除した株式数になります。

(注3) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手續に従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注4) 本公開買付けを通じて、対象者が保有する自己株式を取得する予定はありません。

5 【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	38,374
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	—
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	—
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2023年2月13日現在)(個)(d)	—
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	—
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	—
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2023年2月13日現在)(個)(g)	—
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	—
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	—
対象者の総株主等の議決権の数(2022年9月30日現在)(個)(j)	38,313
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	100.00
買付け等を行った後における株券等所有割合 (a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i))×100 (%)	100.00

- (注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(3,837,482株)に係る議決権の数を記載しております。
- (注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2023年2月13日現在)(個)(g)」は、各特別関係者(ただし、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。
- (注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2022年9月30日現在)(個)(j)」は、対象者が2022年11月11日に提出した第96期第2四半期報告書に記載された2022年9月30日現在の総株主等の議決権の数です。ただし、本公開買付けにおいては単元未満株式についても買付けの対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、対象第3四半期決算短信に記載され2022年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(3,840,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(2,518株)を控除した株式数(3,837,482株)に係る議決権の数(38,374個)を分母として計算しております。
- (注4) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

6 【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

7 【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

① 公開買付代理人

東海東京証券株式会社 愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号

- ② 本公開買付けに応募する対象者の株主(以下「応募株主等」といいます。)は、公開買付代理人所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載し、公開買付期間の末日の16時までに、公開買付代理人の本店又は全国各支店において応募してください(ただし、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。)。応募の際には、ご印鑑、マイナンバー(個人番号)又は法人番号、本人確認書類等が必要になる場合があります。

※ 新型コロナウイルス感染症拡大防止等の対応に伴い、公開買付期間中、店舗の店頭業務を一時休止する等の特別な対応を行う可能性があります。対象となる店舗、特別な対応等につきましては、公開買付代理人の本店又は全国各支店にお問い合わせください。併せて、公開買付代理人のホームページ(<https://www.tokaitokyo.co.jp/>)もご参照ください。

- ③ 本公開買付けに係る株券等の応募の受付にあたっては、応募株主等が、公開買付代理人に証券取引口座を開設した上、応募する予定の株券等が当該証券取引口座に記録管理されている必要があります。本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者を経由した応募の受付は行われません。また、本公開買付けにおいては、対象者指定の株主名簿管理人(三菱UFJ信託銀行株式会社)の特別口座に記録されている株券等をもって本公開買付けに応募することはできません。応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された証券取引口座又は株主名簿管理人の特別口座に記載又は記録されている場合は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した証券取引口座への振替手続を完了している必要があります。(注1)
- ④ 公開買付代理人に証券取引口座を開設しておられない応募株主等には、新規に証券取引口座を開設していただく必要があります。証券取引口座を開設される際には、マイナンバー(個人番号)又は法人番号及び本人確認書類の提出をお願いします。(注2)
- ⑤ 上記③の応募株券等の振替手続及び上記④の口座の新規口座開設には、一定の日数を要しますのでご注意ください。
- ⑥ 外国の居住者である株主(法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。)の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください。
- ⑦ 日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、一般的に株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。(注3)

⑧ 応募の受付に際し、公開買付代理人より応募株主等に対して、公開買付応募申込みの受付票が交付されます。

(注1) 対象者指定の株主名簿管理人の特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振替える
 手続について

対象者指定の株主名簿管理人の特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振替える
 手続を公開買付代理人経由で行う場合は、当該株主名簿管理人に届け出ている個人情報と同一の情報が
 記載された「口座振替申請書」による申請が必要となります。詳細については、公開買付代理人又は
 当該株主名簿管理人にお問い合わせくださいますようお願い申し上げます。

(注2) マイナンバー(個人番号)又は法人番号、本人確認書類について

公開買付代理人において新規に証券取引口座を開設される場合又は日本国内の常任代理人を通じて応
 募する外国人株主の場合には、次の個人番号又は法人番号確認書類が必要になります。また、応募株主
 等が外国要人等(外国PEPs)に該当する場合は、その旨を申告していただく必要がございます。なお、個
 人番号又は法人番号確認書類の詳細につきましては、公開買付代理人にお問い合わせください。

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

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

<個人の場合>

次の表の①から③のいずれかの組合せによるマイナンバー(個人番号)確認書類及び本人確認書類等の提出を
 お願いします。なお、マイナンバー(個人番号)のご提供をいただけない方は、公開買付代理人である東海東京
 証券株式会社にて口座開設を行うことはできません。

また、公開買付代理人において既に証券取引口座を開設している方であっても、氏名、住所、マイナンバー
 (個人番号)等を変更する場合にはマイナンバー(個人番号)確認書類及び本人確認書類等の提出が必要になりま
 す。詳細については公開買付代理人へお問い合わせください。

	個人番号確認書類	マイナンバー(個人番号)受入れのための 本人確認書類
①	個人番号カード (裏面コピー)	個人番号カード(表面コピー)
②	通知カード(コピー) 通知カードに記載されているお 客さまの氏名、住所及び個人番 号に変更がない場合のみ、ご利用 いただけます。	<ul style="list-style-type: none"> ・以下の書類のいずれか1つ(コピー) <u>運転免許証、運転経歴証明書、旅券(パスポート(住所、氏名、生年 月日が確認できるものに限り。))、在留カード</u> 又は ・以下の書類のいずれか2つ <u>住民票の写し(原本)、住民票記載事項証明書(原本)、各種健康保険 証、印鑑登録証明書、国民年金手帳、身体障害者手帳のコピー (住民票の写し及び住民票記載事項証明書並びに印鑑登録証明書につ いては、発行日から6ヶ月以内の原本が有効) (以下「確認書類」といいます。)</u>
③	マイナンバー(個人番号)が記載 された住民票の写し(原本) 又は 住民票記載事項証明書(原本)	<ul style="list-style-type: none"> ・確認書類のいずれか1つ <u>(ただし、住民票の写し又は住民票記載事項証明書を除きます。)</u>

なお、顔写真のない本人確認書類をご提出くださった場合には、他の本人確認書類の提出をお願いするか、
 又は書留等の転送不要郵便物等を郵送し取引時確認をさせていただきます。

<法人の場合>

「法人番号指定通知書」の写し、又は、国税庁法人番号公表サイト(<http://www.houjin-bangou.nta.go.jp/>)から印刷した法人番号が印刷された書面及び本人確認書類(登記事項証明書、官公庁から発行された書類等(6ヶ月以内に作成されたもので名称及び本店又は主たる事務所の所在地の両方を確認できるもの))が必要になります。

なお、法人自体の本人確認に加え、取引担当者(当該法人の代表者が取引する場合はその代表者)個人の確認書類のいずれかの1つのコピーのご提出が必要となります。

また、公開買付代理人において既に証券取引口座を開設している法人であっても、法人名称及び所在地を変更する場合には法人番号確認書類及び本人確認書類が必要になりますので、詳細については、公開買付代理人へお問い合わせください。

<外国人株主の場合>

常任代理人に係る上記本人確認書類及び常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書(当該外国人株主の氏名又は名称、代表者の氏名及び国外の住所地の記載のあるものに限り、)の写し、並びに常任代理人が金融機関以外の場合には、日本国政府の承認した外国政府若しくは権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるものが必要になります。

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の16時までに、応募受けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に公開買付応募申込みの受付票を添付の上、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面(以下「解除書面」といいます。)を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の16時までに公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

解除書面を受領する権限を有する者

東海東京証券株式会社 愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号
(その他東海東京証券株式会社全国各支店)

(3) 【株券等の返還方法】

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

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

東海東京証券株式会社 愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号

8 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	1,880,366,180
金銭以外の対価の種類	—
金銭以外の対価の総額	—
買付手数料(b)	20,000,000
その他(c)	6,472,000
合計(a)+(b)+(c)	1,906,838,180

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、買付予定数(3,837,482株)に対象者株式1株当たりの本公開買付価格(490円)を乗じた金額を記載しております。

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

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

(注4) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は未定です。

(注5) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

① 【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
普通預金	2,049,286
計(a)	2,049,286

② 【届出日前の借入金】

イ 【金融機関】

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

ロ 【金融機関以外】

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

③ 【届出日以後に借入を予定している資金】

イ 【金融機関】

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

ロ 【金融機関以外】

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

④ 【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
—	—
計(d)	—

⑤ 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

2,049,286千円((a) + (b) + (c) + (d))

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10 【決済の方法】

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

東海東京証券株式会社 愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号

(2) 【決済の開始日】

4月4日(火曜日)

(3) 【決済の方法】

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

(4) 【株券等の返還方法】

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

11 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の総数が買付予定数の下限(2,558,300株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

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

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

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

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

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

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

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

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

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

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

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

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

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

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

(8) 【その他】

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

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

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

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

第2 【公開買付者の状況】

1 【会社の場合】

(1) 【会社の概要】

① 【会社の沿革】

② 【会社の目的及び事業の内容】

③ 【資本金の額及び発行済株式の総数】

④ 【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数 に対する所有株式数 の割合(%)
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
計	—	—	—

⑤ 【役員の職歴及び所有株式の数】

年 月 日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (千株)
—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—
計					—

(2) 【経理の状況】

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

① 【公開買付者が提出した書類】

イ 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第13期(自 2021年7月1日 至 2022年6月30日) 2022年9月28日 東海財務局長に提出

ロ 【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第14期第2四半期(自 2022年10月1日 至 2022年12月31日) 2023年2月10日 東海財務局長に提出

ハ 【訂正報告書】

該当事項はありません。

② 【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社エンビプロ・ホールディングス
(静岡県富士宮市田中町87番地の1)
株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

第3 【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1 【株券等の所有状況】

(1) 【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2023年2月13日現在)

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

(2) 【公開買付者による株券等の所有状況】

(2023年2月13日現在)

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

(3) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

(2023年2月13日現在)

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

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者ごとの内訳)】

① 【特別関係者】

② 【所有株券等の数】

2 【株券等の取引状況】

(1) 【届出日前60日間の取引状況】

3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

第4 【公開買付者と対象者との取引等】

1 【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

(1) 公開買付者と対象者との間の取引

公開買付者と対象者との取引はありませんが、直近の3事業年度における公開買付者の子会社である東洋ゴムチップと対象者との取引の概要及び取引金額は、以下のとおりです。

(単位：百万円)

取引の概要	2020年6月期 (自 2019年7月1日 至 2020年6月30日)	2021年6月期 (自 2020年7月1日 至 2021年6月30日)	2022年6月期 (自 2021年7月1日 至 2022年6月30日)
弾性舗装材等の販売	63	63	69
仕入等	1	0	0

(2) 公開買付者と対象者の役員との間の取引

該当事項はありません。

2 【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

対象者は、2023年2月10日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、その所有する対象者株式を本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

対象者における意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」及び「(3) 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」の「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」、「⑤ 対象者における独立した検討体制の構築」及び「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

また、公開買付者は、対象者との間で、2023年2月10日付で、本賛同契約を締結いたしました。本賛同契約の概要については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」の「② 本賛同契約」をご参照ください。

第5 【対象者の状況】

1 【最近3年間の損益状況等】

(1) 【損益の状況】

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

(2) 【1株当たりの状況】

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

2 【株価の状況】

(単位：円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 スタンダード市場						
月別	2022年8月	2022年9月	2022年10月	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月
最高株価	412	412	406	405	402	460	460
最低株価	400	387	381	382	380	380	428

(注) 2023年2月については、同月10日までのものです。

3 【株主の状況】

(1) 【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況(1単元の株式数 株)							単元未満株式の状況(株)	
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他		計
					個人以外	個人			
株主数(人)	—	—	—	—	—	—	—	—	
所有株式数(単元)	—	—	—	—	—	—	—	—	
所有株式数の割合(%)	—	—	—	—	—	—	—	—	

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

① 【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数(株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
計	—	—	—

② 【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
計	—	—	—	—

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

① 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第94期(自 2020年4月1日 至 2021年3月31日) 2021年6月25日関東財務局長に提出
事業年度 第95期(自 2021年4月1日 至 2022年3月31日) 2022年6月27日関東財務局長に提出

② 【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第96期第3四半期(自 2022年10月1日 至 2022年12月31日) 2023年2月13日関東財務局長に提出予定

③ 【臨時報告書】

該当事項はありません。

④ 【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

日東化工株式会社
(神奈川県高座郡寒川町一之宮六丁目1番3号)
株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6 【その他】

(1) 「配当予想の修正に関するお知らせ」の公表

対象者は、2023年2月10日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2023年3月期の配当予想を修正し、2023年3月期の期末配当を行わない旨を決議したとのことです。詳細につきましては、対象者が2023年2月10日付で公表した「配当予想の修正に関するお知らせ」をご参照ください。

(2) 「繰延税金資産の取崩し及び業績予想の修正に関するお知らせ」の公表

対象者は、2023年2月10日に「繰延税金資産の取崩し及び業績予想の修正に関するお知らせ」を公表しており、その概要は以下のとおりです。なお、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証しうる立場になく、また実際にかかる検証を行っておりません。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

(単位：百万円)

	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	1株当たり 当期純利益
前回発表予想(A)	3,500	100	90	55	14円33銭
今回修正予想(B)	3,500	0	△12	△55	△14円33銭
増減額(B-A)	0	△100	△102	△110	—
増減率(%)	0.0	—	—	—	—
(ご参考)前期実績 (2022年3月期)	3,459	60	108	88	23円12銭

(3) 「2023年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)」の公表

対象者は、2023年2月10日付で対象者第3四半期決算短信を公表しております。当該公表に基づく概要は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の四半期レビューを受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

① 損益の状況(非連結)

会計期間	2023年3月期(第3四半期累計期間)
売上高	2,781百万円
売上原価	2,383百万円
販売費及び一般管理費	410百万円
営業外収益	13百万円
営業外費用	19百万円
四半期純利益	△59百万円

② 1株当たりの状況(非連結)

会計期間	2023年3月期(第3四半期累計期間)
1株当たり四半期純利益	△15.38円
1株当たり配当金	—円

(4) 「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書(更新)」の撤回について」の公表

対象者は、2023年2月10日付で公表した「「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書(更新)」の撤回について」に記載のとおり、本日開催の取締役会において、本公開買付けが成立し、対象者株式が上場廃止となった場合に、対象者が2022年4月27日付で公表した「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書(更新)」を撤回することを決議しております。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

【公開買付者に係る事業内容の概要及び主要な経営指標等の推移】

事業内容の概要

公開買付者グループは純粋持株会社制を導入しており、公開買付者及び連結子会社13社（株式会社エコネコル、株式会社NEWS CON、株式会社3WM、株式会社クロダリサイクル、株式会社しんえこ、株式会社アストコ、株式会社東洋ゴムチップ、株式会社ブライトイノベーション、株式会社VOLTA、他4社）、持分法適用関連会社2社（株式会社アビジ、株式会社富士エコサイクル）で構成され、「資源循環事業」「グローバルトレーディング事業」「リチウムイオン電池リサイクル事業」などの事業を展開しております。

資源循環事業においては、工場や解体物件等から排出される金属スクラップ及び産業廃棄物（一部、一般廃棄物を含む。以下、「廃棄物」という。）を主要な取扱い対象としており、これらの廃棄物を収集運搬し、中間処理工場にて、せん断・溶断、手解体、破碎・選別、圧縮・固形を行い、鉄スクラップ、非鉄金属（銅、アルミニウム、ステンレス等）、プラスチック、ゴム等のリサイクル資源等を生産し、グローバルトレーディング事業を含めた国内外に販売しております。

グローバルトレーディング事業においては、公開買付者グループにおいて生産したリサイクル資源ならびに同業者等から仕入れたリサイクル資源や中古自動車等を全国に保有する集荷拠点に集荷し、国内外への販売を行っております。また、リサイクル資源、バイオマス燃料や中古自動車等の輸入及び三国間貿易にも取り組んでおります。加えて、輸出入業者を対象とした輸出入に係る物流サービスの提供も行っております。海外拠点は、中古自動車等の販売においてはUAE、チリに現地法人を、金属スクラップ等の販売においてはベトナムと英国に駐在所を有しております。

リチウムイオン電池リサイクル事業においては、電池工場等から排出される工程廃材や使用済みの電池を主な取扱い対象としており、これらを乾燥・破碎・選別することでコバルト、ニッケルが含有された希少金属の濃縮滓を生産し販売をしております。

またこの3つの事業区分以外に、大手企業の環境経営やESG投資対応をアドバイスする「環境経営コンサルティング事業」、就職を希望する障がいのある方に対して就職に向けた技能、知識の習得や、適切な仕事の提供を行う「障がい福祉サービス事業」を展開しております。

以下に示す区分は、セグメントと同一の区分であります。

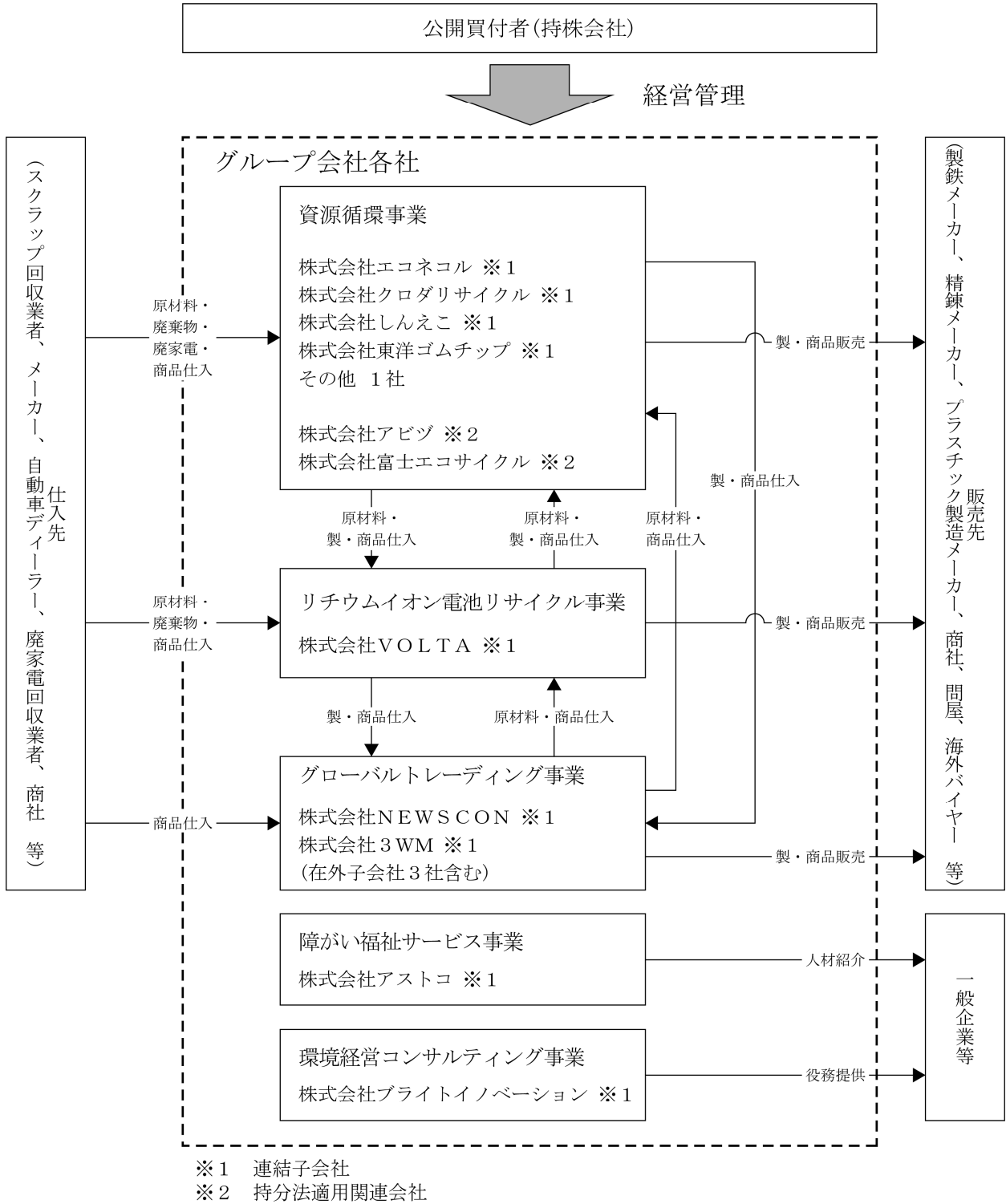
事業区分	名称
資源循環事業	株式会社エコネコル 株式会社クロダリサイクル 株式会社しんえこ 株式会社東洋ゴムチップ その他1社 持分法適用関連会社 (株式会社アビジ) (株式会社富士エコサイクル)
グローバルトレーディング事業	株式会社NEWS CON 株式会社3WM (JAPAN COAST USED CARS AND SPARE PARTS TRADING、 3WM CHILE IMPORT EXPORT LIMITADA、その他1社含む)
リチウムイオン電池リサイクル事業	株式会社VOLTA
その他 障がい福祉サービス事業 環境経営コンサルティング事業	株式会社アストコ 株式会社ブライトイノベーション

各事業区分の主要な商品及び製品、販売地域、販売先は次のとおりです。

公開買付者は、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令第49条第2項に規定する特定上場会社等に該当しており、これにより、インサイダー取引規制の重要事実の軽微基準については連結ベースの数値に基づいて判断することとなります。

事業区分	商品・製品・サービス	販売地域	販売先
資源循環事業	鉄スクラップ	国内	大手電炉、高炉メーカー等
	非鉄金属（銅、アルミニウム、ステンレス等）	国内	非鉄商社、非鉄製錬メーカー等
	故紙	国内	製紙メーカー、故紙商社等
	プラスチック	国内	プラスチックメーカー、製紙メーカー等
	ゴム	国内	工事店、ゴム専門商社等
	廃棄物の処理	国内	工場、事業所、解体現場、地方自治体、個人等
グローバル トレーディング事業	鉄スクラップ	国内、海外	大手電炉、高炉メーカー等
	非鉄金属（銅、アルミニウム、ステンレス等）	国内、海外	非鉄商社、非鉄製錬メーカー等
	故紙	国内、海外	製紙メーカー、故紙商社等
	バイオマス燃料	国内、海外	バイオマス発電所等
	その他（プラスチック、雑貨、古着等）	国内、海外	プラスチックメーカー、製紙メーカー等
	中古自動車、中古自動車部品、中古重機	国内、海外	中古自動車・中古自動車部品等の販売業者、一般消費者等
	物流サービス	国内	輸出入業者等
リチウムイオン電池 リサイクル事業	非鉄金属、レアメタル（銅、コバルト、ニッケル等）	国内、海外	非鉄商社、非鉄製錬メーカー等
	廃棄物の処理	国内	工場、事業所等
その他	障がい福祉サービス	国内	一般企業、エンドユーザー等
	環境経営コンサルティングサービス	国内	一般企業等

事業の系統図は、次のとおりであります。



主要な経営指標等の推移

(1) 連結経営指標等

回次	第9期	第10期	第11期	第12期	第13期
決算年月	2018年6月	2019年6月	2020年6月	2021年6月	2022年6月
売上高 (千円)	37,456,350	36,336,453	33,879,334	40,933,769	57,319,245
経常利益 (千円)	1,319,936	1,141,907	934,911	2,508,452	4,166,564
親会社株主に帰属する 当期純利益 (千円)	840,555	787,143	602,053	1,491,667	3,111,012
包括利益 (千円)	826,973	761,267	643,284	1,441,967	3,205,453
純資産額 (千円)	11,268,254	11,562,068	12,012,664	13,333,505	16,219,312
総資産額 (千円)	21,661,673	19,759,900	25,913,489	26,548,686	28,963,371
1株当たり純資産額 (円)	364.35	382.41	395.83	438.86	533.00
1株当たり当期純利益金額 (円)	32.32	26.48	20.52	50.57	105.20
潜在株式調整後 1株当たり当期純利益金額 (円)	30.64	25.28	19.63	48.42	100.72
自己資本比率 (%)	50.3	56.7	45.0	48.8	54.6
自己資本利益率 (%)	8.6	7.1	5.3	12.1	21.6
株価収益率 (倍)	11.4	11.3	14.2	12.1	7.5
営業活動による キャッシュ・フロー (千円)	843,472	△87,701	2,632,327	△252,267	3,873,381
投資活動による キャッシュ・フロー (千円)	△618,536	△601,567	△1,001,219	△15,520	△1,404,069
財務活動による キャッシュ・フロー (千円)	2,550,172	△1,440,334	5,897,381	△2,866,717	△765,314
現金及び現金同等物 の期末残高 (千円)	4,856,555	2,714,137	10,242,492	7,117,207	8,913,450
従業員数 〔ほか、平均臨時雇用人員〕 (名)	389 〔97〕	418 〔99〕	443 〔105〕	472 〔98〕	498 〔71〕

- (注) 1. 従業員数は就業人員数であり、〔外書〕は、臨時従業員の年間平均雇用人員を記載しております。
なお、臨時従業員には、契約社員、嘱託契約の従業員、パートタイマー及びアルバイトを含み、派遣社員を除いております。
2. 公開買付者は、2018年1月1日を効力発生日として、普通株式1株につき2株の株式分割を行っております。
1株当たり純資産額、1株当たり当期純利益金額及び潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額につきましては、当該株式分割が第9期の期首に行われたと仮定して算定しております。
3. 公開買付者は、2022年4月20日を効力発生日として、普通株式1株につき2株の株式分割を行っております。
1株当たり純資産額、1株当たり当期純利益金額及び潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額につきましては、当該株式分割が第9期の期首に行われたと仮定して算定しております。
4. 「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第29号 2020年3月31日)等を第13期の期首から適用しており、第13期に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を適用した後の指標等となっております。

(2) 公開買付者の経営指標等

回次	第9期	第10期	第11期	第12期	第13期
決算年月	2018年6月	2019年6月	2020年6月	2021年6月	2022年6月
営業収益 (千円)	832,982	1,237,425	1,064,800	1,189,629	1,169,698
経常利益 (千円)	211,952	566,717	315,857	356,698	216,291
当期純利益 (千円)	214,908	465,307	341,090	47,427	299,223
資本金 (千円)	1,493,246	1,524,830	1,524,830	1,524,830	1,524,830
発行済株式総数 (株)	14,943,080	15,051,227	15,051,227	15,051,227	30,102,454
純資産額 (千円)	7,603,850	7,613,007	7,857,408	7,692,816	7,666,941
総資産額 (千円)	9,493,425	8,831,641	14,409,957	10,212,380	9,808,340
1株当たり純資産額 (円)	243.34	248.83	255.79	249.45	247.48
1株当たり配当額 (1株当たり中間配当額) (円)	17.00 (-)	16.00 (-)	10.00 (-)	25.00 (-)	25.00 (-)
1株当たり当期純利益金額 (円)	8.26	15.65	11.62	1.61	10.12
潜在株式調整後1株当たり 当期純利益金額 (円)	7.83	14.95	11.12	1.54	9.69
自己資本比率 (%)	76.6	82.5	52.3	72.1	74.8
自己資本利益率 (%)	3.3	6.4	4.6	0.6	4.1
株価収益率 (倍)	44.7	19.1	25.1	381.4	78.5
配当性向 (%)	102.9	51.1	43.0	777.4	247.0
従業員数 〔ほか、平均臨時雇用人員〕 (名)	26 〔3〕	30 〔3〕	37 〔4〕	47 〔3〕	60 〔1〕
株主総利回り (%) (比較指標：配当込みTOPIX)	216.6 (109.7)	181.3 (100.6)	179.9 (103.8)	371.9 (132.1)	489.5 (130.3)
最高株価 (円)	2,085 1,255※1	925	880	1,340	2,818 1,079※2
最低株価 (円)	700 724※1	394	419	484	1,136 794※2

- (注) 1. 従業員数は就業人員数であり、〔外書〕は、臨時従業員の年間平均雇用人員を記載しております。
 なお、臨時従業員には、契約社員、嘱託契約の従業員、パートタイマー及びアルバイトを含み、派遣社員を除いております。
2. 公開買付者は、2018年1月1日を効力発生日として、普通株式1株につき2株の株式分割を行っております。
 1株当たり純資産額、1株当たり当期純利益金額及び潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額につきましては、当該株式分割が第9期の期首に行われたと仮定して算定しております。
3. ※1は、株式分割(効力発生日2018年1月1日、1株→2株)による権利落後の株価であります。
4. 公開買付者は、2022年4月20日を効力発生日として、普通株式1株につき2株の株式分割を行っております。
 1株当たり純資産額、1株当たり当期純利益金額及び潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額につきましては、当該株式分割が第9期の期首に行われたと仮定して算定しております。
5. ※2は、株式分割(効力発生日2022年4月20日、1株→2株)による権利落後の株価であります。
6. 最高株価及び最低株価は、2022年4月20日より東京証券取引所プライム市場、2018年6月18日より東京証券取引所市場第一部におけるものであり、それ以前は東京証券取引所市場第二部におけるものであります。
7. 「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第29号 2020年3月31日)等を第13期の期首から適用しており、第13期に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を適用した後の指標等となっております。

【対象者に係る主要な経営指標等の推移】

主要な経営指標等の推移

回次	第91期	第92期	第93期	第94期	第95期
決算年月	2018年3月	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月
売上高 (千円)	7,825,751	7,681,113	7,609,168	3,282,264	3,459,267
経常利益 (千円)	294,728	247,324	217,278	63,253	108,076
当期純利益 (千円)	295,846	184,454	152,812	18,375	88,727
持分法を適用した場合の投資利益 (千円)	—	—	—	—	—
資本金 (千円)	1,920,000	1,920,000	1,920,000	1,920,000	1,920,000
発行済株式総数 (株)	3,840,000	3,840,000	3,840,000	3,840,000	3,840,000
純資産額 (千円)	2,623,959	2,748,445	2,861,013	2,850,951	2,940,916
総資産額 (千円)	6,610,612	6,447,907	6,113,125	5,929,386	5,983,895
1株当たり純資産額 (円)	683.74	716.19	745.52	742.92	766.37
1株当たり配当額 (円)	15.0	10.0	8.0	—	5.0
(内1株当たり中間配当額) (円)	(—)	(—)	(—)	(—)	(—)
1株当たり当期純利益金額 (円)	77.09	48.06	39.82	4.79	23.12
潜在株式調整後1株当たり当期純利益 (円)	—	—	—	—	—
自己資本比率 (%)	39.7	42.6	46.8	48.1	49.1
自己資本利益率 (%)	11.9	6.9	5.4	0.6	3.1
株価収益率 (倍)	10.0	10.9	10.7	92.1	17.2
配当性向 (%)	19.5	20.8	20.1	—	21.6
営業活動によるキャッシュ・フロー (千円)	418,732	560,094	328,618	354,395	357,070
投資活動によるキャッシュ・フロー (千円)	△161,723	△291,309	△232,361	△167,850	△40,977
財務活動によるキャッシュ・フロー (千円)	△128,089	△277,579	△171,585	96,310	△222,947
現金及び現金同等物の期末残高 (千円)	235,303	226,509	151,181	434,035	527,181
従業員数 (名)	195	188	169	156	149
(内出向者数)	(2)	(1)	(1)	(1)	(3)
[外、平均臨時雇用者数]	[外32]	[外23]	[外26]	[外8]	[外6]
株主総利回り (%)	90.1	63.0	52.6	54.5	50.0
(比較指標：東証第二部株価指数) (%)	(120.3)	(113.0)	(87.1)	(125.0)	(120.7)
最高株価 (円)	939	775	590	505	454
	(105)				
最低株価 (円)	718	440	327	406	380
	(75)				

- (注) 1 関連会社が存在しないため、持分法を適用した場合の投資損益は算出しておりません。
- 2 潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額については、潜在株式がないため記載しておりません。
- 3 2017年10月1日付で普通株式10株につき1株の割合で株式併合を行っております。第91期の期首に当該株式併合が行われたと仮定して1株当たり当期純利益金額を算定しております。また、株主総利回りについては、第90期の期首に当該株式併合が行われたと仮定して算定しております。
- 4 従業員数は、就業人員数を表示しております。
- 5 最高株価及び最低株価は東京証券取引所（市場第二部）におけるものであります。
- 6 対象者は、2017年10月1日付で普通株式10株につき1株の割合で株式併合を行っております。第91期の株価については株式併合後の最高株価及び最低株価を記載しており、（ ）内に株式併合前の最高株価及び最低株価を記載しております。
- 7 「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を第95期の期首から適用しており、第94期に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を遡って適用した後の指標等となっております。