



2024年8月5日

各 位

会社名 伊藤忠商事株式会社
 代表者名 代表取締役社長COO 石井 敬太
 (コード番号 8001 プライム市場)
 問合せ先 IR部長 原田 和典
 (TEL. 03-3497-7295)

会社名 合同会社 API
 代表者名 代表社員 伊藤忠商事株式会社
 職務執行者 田中正哉
 問合せ先 同上

タキロンシーアイ株式会社株式(証券コード:4215)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

伊藤忠商事株式会社(以下「伊藤忠商事」といいます。)及び伊藤忠商事が100%を出資する合同会社である合同会社API(本店所在地:東京都港区、職務執行者:田中正哉。以下「公開買付者」といいます。)は、それぞれ、本日、以下のとおり、公開買付者が、タキロンシーアイ株式会社(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。)プライム市場、証券コード:4215、以下「対象者」といいます。)の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)を金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。)による公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)により取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

対象者の属する業界を取り巻く急速な市場環境・構造の変化による競争環境の激化が生じる中、対象者が競争優位性を維持し持続的に成長していくためには、既存のオーガニックな成長戦略に加えて、対象者を含む伊藤忠グループ(伊藤忠商事並びに対象者を含むその子会社189社及び関連会社75社(2024年6月30日現在)から成る企業グループ。以下同じとします。)の経営資源(各種人材・財務基盤・情報・ノウハウ等)を迅速かつ柔軟に相互活用することにより、非オーガニックな成長(注)施策を通じた業界再編によるシェア拡大を含めた事業領域の拡大と成長戦略の加速及び海外展開の拡大等が必須の状況です。かかる状況下、対象者と伊藤忠商事の利害をこれまで以上に高い水準で一致させ、双方の経営資源を迅速かつ柔軟に相互活用できる体制を整えることが最善であるとの認識を伊藤忠商事と対象者の間で共有するに至ったため、対象者の非公開化を目的として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

(注) 非オーガニックな成長とは、他社との資本・業務提携や他社の買収(M&A)等を通じて成長を行うことを指します。

なお、本資料は、伊藤忠商事による有価証券上場規程に基づく開示であるとともに、公開買付者が公開買付者の親会社である伊藤忠商事に行った要請に基づき、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。以下「令」といいます。)第30条第1項第4号に基づいて行う公表を兼ねております。

記

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	合同会社 API
(2) 所 在 地	東京都港区北青山二丁目5番1号
(3) 代表者の役職・氏名	職務執行者 田中 正哉
(4) 事 業 内 容	1. 他の会社の株式又は持分を所有する事業 2. 前号に付帯関連する一切の事業

(5) 資 本 金	1,000,000 円 (本日現在)
-----------	--------------------

2. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じて対象者の株券等を取得及び所有することを主たる目的として、2024年7月5日に設立された、伊藤忠商事が100%を出資する合同会社です。本日現在において、公開買付者は東京証券取引所プライム市場に上場している対象者株式を所有しておりませんが、公開買付者の親会社である伊藤忠商事は、本日現在、対象者株式 54,142,418 株（所有割合（注）：55.49%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じとします。))を、また、伊藤忠商事の完全子会社である伊藤忠プラスチック株式会社（以下「伊藤忠プラスチック」といい、伊藤忠商事と合わせて「伊藤忠商事ら」といいます。）は、本日現在、対象者株式 199,000 株（所有割合：0.20%）を所有しており、伊藤忠商事らは対象者株式を合計で 54,341,418 株（所有割合：55.69%）所有し、伊藤忠商事は対象者を連結子会社としております。

（注）「所有割合」とは、対象者が2024年8月5日に公表した「2025年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者決算短信」といいます。）に記載された2024年6月30日現在の発行済株式総数（97,597,530株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（23,569株。なお、当該自己株式数には、対象者の取締役（非業務執行取締役を除きます。）及び対象者と委任契約を締結している執行役員を対象に、信託を用いた株式報酬制度「株式交付信託」（以下「本株式報酬制度」といいます。）により、対象者が委託した三井住友信託銀行株式会社（再信託受託先：株式会社日本カストディ銀行）が所有する212,900株を含めておりません。以下、対象者が所有する自己株式数について同じとします。）を控除した株式数（97,573,961株）に対する割合をいいます。

この度、公開買付者は、2024年8月5日、対象者の株主を伊藤忠商事ら及び公開買付者（総称して以下「公開買付者ら」といいます。）のみとして対象者を非公開化することを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として対象者株式（伊藤忠商事らが所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）のすべてを取得するため、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「本公開買付け価格」といいます。）を870円として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

公開買付者は、本公開買付けにおいて対象者の株主を公開買付者らのみとすることを目的としているため、買付予定数の下限を10,707,900株（所有割合：10.97%）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（10,707,900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。

買付予定数の下限（10,707,900株）は、本公開買付けが成立した場合に公開買付者らが所有することとなる対象者の議決権数の合計が対象者の議決権総数の3分の2以上となるように、対象者決算短信に記載された2024年6月30日現在の対象者の発行済株式総数（97,597,530株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（23,569株）を控除した株式数（97,573,961株）に係る議決権の数（975,739個）に3分の2を乗じた数（650,493個、小数点以下切り上げ）から、伊藤忠商事らが所有する対象者株式（54,341,418株）に係る議決権の数（543,414個）を控除した議決権の数（107,079個）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理由は、本来、本公開買付けは対象者の株主を公開買付者らのみとすることを目的としておりますが、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、対象者株式のすべて（ただし、伊藤忠商事らが所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できずに、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）」に記載する株式併合の手続を行う場合には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含み

ます。以下同じとします。) 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なっており、公開買付者らが特別決議に必要となる議決権割合に相当する 3 分の 2 以上の議決権を取得する必要があるためです。なお、公開買付者は、本日現在、対象者株式を所有しておりませんが、伊藤忠商事らは対象者株式 54,341,418 株 (所有割合: 55.69%) を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) の買付予定数の下限は設定しておりません。なお、本公開買付けの公正性を担保するために講じられた措置については、下記「3. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(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)」をご参照ください。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者及び伊藤忠商事は、伊藤忠プラスチックから、2024 年 8 月 2 日付で、伊藤忠プラスチックが所有する対象者株式のすべて (199,000 株、所有割合: 0.20%、以下「本不応募株式」といいます。) を本公開買付けに応募しない旨の意向 (以下「本不応募意向」といいます。) を口頭にて確認しております。本不応募意向の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

公開買付者らは、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すべて (ただし、伊藤忠商事らが所有する対象者株式及び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、対象者の株主を公開買付者らのみとするための一連の手続 (以下「本スクイーズアウト手続」といいます。) の実施を予定しております。 (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)」をご参照ください。)

また、対象者が 2024 年 8 月 5 日に公表した「親会社である伊藤忠商事株式会社の子会社である合同会社 API による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」 (以下「対象者プレスリリース」といいます。) によれば、対象者は、2024 年 8 月 5 日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとのこととす。

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「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、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 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「(iii) 対象者における意思決定の経緯及び理由」をご参照ください。

(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、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 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程

(i) 本公開買付けの背景

公開買付者の親会社である伊藤忠商事は、1950 年 7 月に旧株式会社大阪証券取引所 (以下「大阪証券取引所」といいます。) 及び東京証券取引所に株式を上場しております。伊藤忠商事は、伊藤忠グループを構成しており、国内外のネットワークを通じて、繊維カンパニー、機械カンパニー、金属カンパニー、エネルギー・化学品カンパニー、食料カンパニー、住生活カンパニー、情報・金融カンパニー、第 8 カンパニー (注 1) (注 2) が人々の暮らしを支える様々な商品やサービスを提供するため、原材料等の川上から川下のコンシューマービジネスまでを包括的に事業領域とし、多角的なビジネスを展開しております。

エネルギー・化学品カンパニーでは、エネルギー関連、化学品関連及び再生可能エネルギーを含む電力関連の各分野において、トレード及び事業を行っております。「化学品部門」は、有機化学品、無機化学品、合成樹脂、包装資材、生活関連雑貨、精密化学品、電子材料、医薬品・機能性食品等のトレード・事業の展開に加え、環境配慮型素材の活用やリサイクル等、未来に向けた環境関連ビジネスを推進しております。

なお、公開買付者は、商号を合同会社 API とし、本公開買付けを通じて対象者の株券等を取得及び所有することを主たる目的として、2024 年 7 月 5 日に設立された、伊藤忠商事が 100%を出資する合同会社です。

(注1) カンパニーとは、伊藤忠商事内にある事業部門を、独立性を高めた一つの会社とみなした組織です。それぞれのカンパニーに経営資源と権限を委譲することで、カンパニーが責任をもって迅速かつ柔軟な経営を行い、それぞれの分野のニーズに対応した事業を展開しております。

(注2) 第8カンパニーとは、他7カンパニーと協働し、特に生活消費分野に強みを持つ伊藤忠商事の様々なビジネス基盤を最大限活用しながら、異業種融合・カンパニー横断の取り組みを加速させ、市場や消費者ニーズに対応した「マーケットインの発想」による新たなビジネスの創出・客先開拓を行う組織です。

一方、対象者は、1919年10月に創業者である瀧川佐太郎により大阪府東成郡に瀧川セルロイド工業所として創立され、1935年12月に瀧川セルロイド株式会社を設立した後、1957年に伊藤忠商事が資本参加し、1959年8月に社名をタキロン化学株式会社に変更したとのことです。その後、1961年10月に大阪証券取引所市場第二部に上場、1972年10月に大阪証券取引所市場第一部に指定替えされ、1973年5月には東京証券取引所市場第一部に上場、同年11月には社名をタキロン株式会社（以下「タキロン」といいます。）に変更したとのことです。また、2017年4月には、1963年創業で、伊藤忠商事の連結子会社であったシーアイ化成株式会社（以下「シーアイ化成」といいます。）と合併し、社名を現在のタキロンシーアイ株式会社に変更しているとのことです。当該合併の結果、対象者は伊藤忠商事の連結子会社となったとのことです。なお、現在は2022年4月4日付の東京証券取引所の市場区分の再編により、東京証券取引所プライム市場に上場しているとのことです。

本日現在、対象者グループは、対象者及び子会社23社（以下「対象者グループ」といいます。）で構成されており、主な事業は、塩化ビニル・PC等の各種樹脂製品の製造・加工及び販売並びにこれらの製品に係る工事の請負・設計・管理とのことであり、また、建築資材・シビル事業、高機能材事業、フィルム事業の3つのセグメントから構成されているとのことです。

対象者グループでは2030年度をターゲットとした長期目標として、連結売上高2,000億円、連結営業利益200億円、連結営業利益率10%を掲げ、2021年3月5日に開示した中期経営計画（2022年3月期～2024年3月期）「変革への決意 Commit to Transformation 2023 (CX2023)」において、3カ年の定量目標及び「1. 社会課題の解決、2. 新事業・新製品・新技術の獲得、3. ボードレスの加速、4. デジタルの実装、5. グループ経営の再整備、6. 経営基盤の進化」の6つの重点実施項目を設定して2年間事業活動を行ってきたとのことです。

しかしながら、新型コロナウイルス感染症による影響や当時の世界経済情勢を受け、原材料価格や電力価格の高騰、土木工事の減少・中断等の急速な事業環境の変化により、当該経営計画策定時の前提とは大きな乖離が生じ、対象者の2023年3月期業績は大幅な減益決算となったとのことです。これらの状況を踏まえて総合的に判断した結果、対象者グループは、2023年5月9日付で公表した「2023年度単年度経営計画策定に関するお知らせ」のとおり、中期経営計画（2022年3月期～2024年3月期）「変革への決意 Commit to Transformation 2023 (CX2023)」は2年に短縮したうえで終了とし、本来の最終年度である2024年3月期は、新たに策定した単年度経営計画達成に向けて、収益力改善に主眼を置いた対象者グループ全体の構造改革を実施したとのことです。

対象者が2024年5月8日に公表した中期経営計画「Go Beyond 2026 革新」（2025年3月期～2027年3月期）では、アクション・スローガン「Go Beyond 革新」の下、基本方針として、①安定的に連結純利益60億円以上を稼ぐ、②将来100億円を稼ぐための構造改革の実行、主要施策として「グループ経営の最適化」「新製品・新事業の創出」「現場力の徹底的な強化」「海外ビジネスの拡大」「M&Aの加速」を掲げているとのことです。徹底したコストダウンに加え、M&Aを含めた新製品・新事業の創出及び研究開発力を強化するとともに、ROICを資本収益性の指標として事業ポートフォリオの高度化を図り、成長戦略を推進し、企業価値向上に努めているとのことです。

伊藤忠商事及び対象者の資本関係は、1957年に伊藤忠商事がタキロンの第三者割当増資を引き受けることにより始まり、当該第三者割当増資後の持株割合（注3）は46.24%となり、1973年5月にタキロンが東京証券取引所市場第一部に上場した際の持株割合は46.55%、1982年8月時点の持株割合は30.28%でした。

その後、タキロンが転換社債や新株式の発行を繰り返す中、伊藤忠商事らは対象者株式の市場内取引及び市場外での相対取引による継続的な取得と一部売却を行い、2017年4月のシーアイ化成との合併直前の伊藤忠商事らが所有するタキロンの株式数は23,877,836株（当時の自己株式を除く発行済株式総数に対する割合：33.62%）となりました。シーアイ化成との合併において、シーアイ化成の普通株式1株に対し、タキロンの普通株式0.975株が割当交付されましたが、当該合併の効力発生時の直前において伊藤忠商事はシーアイ化成の株式26,692,767株（当時の自己株式を除く発行済株式総数に対する割合：98.33%）も所有しており、合併対価として対象者株式の交付を受けたため、伊藤忠商事らが対象者株式49,903,283株（当時の自己株式を除く発行済株式総数に対する割合：51.19%）を所有することとなり、対象者の親会社となりました。その後も、伊藤忠商事らは、対象者株式4,438,135株を市場内から継続的に取得した結果、本日現在においては54,341,418株（所有割合：55.69%）を所有するに至っております。

（注3）持株割合とは、対象者の当時の発行済株式総数に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。なお、各時点の自己株式数を把握することが困難であるため、発行済株式総数から自己株式数を控除しておりません。

伊藤忠商事は1957年のタキロンへの資本参画以降、経営人材の派遣、株式上場、原材料の供給等、現在の事業基盤を確立する過程において、対象者との連携を強化してまいりました。2017年4月には、伊藤忠商事の連結子会社であり、多彩な樹脂加工技術を持つシーアイ化成との合併を実行し、企業規模及び事業領域の拡大、事業ポートフォリオの再編並びに経営及び保有資産の効率化によるシナジー効果の発揮を通じて、合成樹脂加工総合メーカーとして売上及び利益は大きく増加いたしました。今後、対象者のさらなる成長を目指して、伊藤忠グループ及び対象者で連携を図りながら、対象者のグローバルビジネス展開の拡大及び収益力の強化が期待されております。

上記のような伊藤忠商事と対象者間の歴史的背景の中で、両者間の取引関係も拡大しております。対象者は伊藤忠商事の化学品分野における重要なパートナーとして、伊藤忠商事から対象者への国内外の合成樹脂、可塑剤、肥料等の原料販売、及び伊藤忠商事を含む伊藤忠グループによる対象者製品の販売という原料・製品両面での長年の取引関係がございます。加えて、対象者から伊藤忠商事への人材派遣（受入出向）により合成樹脂の海外トレード業務を経験いただく等の人材交流を行っております。このように、対象者は伊藤忠商事にとって過去から一貫して重要なパートナーであるとともに、戦略面においても最も重要な子会社の1つとなっております。

（ii）公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った経緯・目的

上記のように、伊藤忠商事は対象者を連結子会社化した後も、対象者株式の上場を維持することにより、対象者の業界における知名度や優秀な人材確保等、上場会社としてのメリットの継続的な享受を図る一方で、伊藤忠商事からの人的支援や企業ネットワークの活用、伊藤忠グループが保有するサプライチェーンの機能を積極的に提供し、伊藤忠グループと対象者との連携を強化することで、競争が激化する合成樹脂加工業界における対象者の持続的成長の実現を図ってまいりました。

しかしながら、対象者の主力事業である建築資材、アグリ、包材分野の国内市場を取り巻く足元の事業環境は、国内の住宅着工件数や農家人口の減少及び脱プラスチックの潮流等により急速に変化しており、今後の競争環境はより一層厳しさを増すことが想定されます。また、対象者の主要原料サプライヤーである日本国内の石油化学業界の再編、能力削減が予想される中、海外からの調達を含めた購買戦略の再構築が喫緊の課題となっております。

伊藤忠商事が対象者の中長期にわたる持続的な成長施策を具体的に検討するにあたり、これまでは主に対象者のオーガニックな成長を前提として、対象者とともに経営課題解決や成長戦略の遂行を進めてまいりました。一方、こうした急速な市場環境・構造の変化による競争環境の激化が生じる中、対象者が競争優位性を維持し持続的に成長していくためには、既存のオーガニックな成長戦略のみでは不十分と考えております。対象者を含む伊藤忠グループの経営資源（各種人材・財務基盤・情報・ノウハウ等）を迅速かつ柔軟に

相互活用することにより、非オーガニックな成長施策を通じた業界再編によるシェア拡大を含めた事業領域の拡大と成長戦略の加速及び海外展開の拡大等が、必要不可欠であると認識しております。

しかしながら、対象者と伊藤忠商事がそれぞれ、上場企業として独立した経営を行っている現状においては、対象者を含む伊藤忠グループの経営資源を相互活用する場合、その有用性や取引としての客観的な公正性について、対象者の少数株主を含む各ステークホルダーの利益を考慮した慎重な検討が必要になる等、迅速かつ柔軟な意思決定を行ううえで、一定の制約が生じる状況にあります。また、経営資源の供与者と受益者が必ずしも一致するわけではなく、さらに伊藤忠商事が対象者に対して企業価値向上に資する経営資源の提供を行った際に、利益の一部が伊藤忠グループ外に流出するといった問題が指摘される可能性もあり、機動的かつ効果的な施策を実行し、対象者を含む伊藤忠グループの企業価値の最大化を図るうえで、一定の限界があると考えております。従い、対象者の競争優位性の維持と持続的な成長のためには、意思決定の機動性・柔軟性及び対象者を含む伊藤忠グループの経営資源の効果的な活用が必須と考え、対象者の非公開化によって、伊藤忠商事と対象者の構造的な利益相反の解消を図り、対象者を含む伊藤忠グループの経営資源を迅速かつ柔軟に相互活用できる体制を整えることが、最善であると判断しております。

さらに、伊藤忠商事は、本取引により対象者に生じ得る不利益や悪影響として、上場廃止によって、対象者グループが優秀な人材を継続して採用することが難しくなる可能性及び従業員のモチベーション低下による離職の可能性が考えられるものの、本取引完了後、早急に、対象者グループの従業員の処遇が改善されるよう、本取引のシナジー効果の実現等による収益力強化を進める予定であること、下記 III. のとおり、対象者グループが伊藤忠グループの一員となることにより、伊藤忠グループの人材育成プログラムの活用による教育制度の拡充や伊藤忠グループのグループ新卒採用制度の活用による人材採用の強化が図られることで、むしろ対象者グループの従業員のスキル向上や優秀な人材の確保が実現できることに鑑み、本取引によるディスシナジーは限定的と考えております。

本取引により対象者を非公開化することで、以下のような取組みやシナジー効果を期待できると考えております。

I. 伊藤忠グループの経営資源を活用した対象者の事業領域の拡大と成長戦略の加速

伊藤忠商事では、上記の市場環境・構造の急速な変化に対応するため、伊藤忠グループと対象者との連携による営業力・販売力強化、M&A を含む業界再編による非オーガニックな成長が重要であると考えております。伊藤忠グループの海外を含めた原料調達力を活かすことでコスト削減を進めるとともに、M&A による競合他社や川下流通網のロールアップ等、業界再編を通じた流通・販売改革によりさらなるシェア獲得、収益性改善を実現できると考えております。また、対象者が属する合成樹脂加工業界においては、半導体業界や自動車業界向け製品等、今後の大きな伸長が期待される領域もあると考えております。これらの領域では、拡大する市場ニーズに対応する技術力及び供給力を確保することが肝要であり、対象者が持続的な成長を実現するためには、設備投資や研究開発投資等の経営資源投入を積極的かつ機動的に実行していく必要があると考えております。

伊藤忠商事は非資源分野に強みをもつ総合商社として、化学品事業及びその中核である合成樹脂関連事業において、全世界で原料トレードから加工事業まで幅広く展開しております。特に原料トレードにおいては、M&A 等を通じてアジア・欧州・米国の海外主要エリアに 5 拠点の合成樹脂ディストリビューション会社（注 4）を有し、伊藤忠グループの市場調査によれば世界第 2 位に位置する年間 320 万トンの合成樹脂販売量を誇っております。このように、世界第 2 位の合成樹脂販売量に裏付けされた圧倒的な顧客基盤と高い業界プレゼンスを確保すると同時に、事業活動を通じて培った豊富な M&A に関する知見及びノウハウを有しております。これらの知見やノウハウを活用することで、対象者の事業領域の拡大及び関連領域の技術獲得に貢献し、既存事業の成長戦略を機動的に支援できると考えております。

（注 4）合成樹脂ディストリビューション会社とは、対象者グループの製品の原料となる合成樹脂の購買・流通機能を有する会社を指します。

II. 伊藤忠グループの経営資源を活用した対象者の海外展開の加速と次世代を担う新規領域への挑戦

伊藤忠商事は、対象者が、成熟した国内市場だけではなく、人口増加とともに高い成長力を示す米国、中国及び東南アジア等の海外市場への展開を加速する必要があると考えております。その実現のために、伊藤忠商事が有する世界 61 カ国、約 90 拠点に及ぶグローバルネットワークを最大限活用し、対象者の製品の海外販路開拓・拡販に向けたマーケティング活動を実施いたします。また、将来的には、地産地消を前提とした海外生産拠点の新設・増設、海外同業他社の買収等にも取り組んでいきたいと考えております。

さらに、次世代を担う新規領域の開発も検討して参ります。半導体業界や自動車業界における電気自動車等の成長産業においては、合成樹脂成形品に限らない様々な製品・技術への需要が拡大していくものと予測でき、従来の合成樹脂加工事業の枠に囚われることなく、成長領域への投資・技術開発を積極的に推進していくことが有効と考えております。伊藤忠商事は世界 61 カ国、約 90 拠点に及ぶグローバルネットワークを有する総合商社として、全世界を対象とした仕入・販売機能だけでなく、新規事業領域・先端技術に関する情報ネットワークを構築しております。製造業として充実した研究開発機能を持つ対象者と、総合商社としてのアンテナ・ネットワークを有する伊藤忠商事が一体となることにより、新規領域のニーズ把握・シーズ探索を効果的に推進するとともに、ニーズ・シーズを価値ある商品開発、早期収益化に繋げていけるものと考えております。

III. 伊藤忠グループの経営資源を活用した対象者の最適な人材配置及び人材育成の強化

上記の成長戦略を実行するために、製造業の根幹でもある、「生産・技術・品質保証・研究開発人材」に加えて、「経営企画人材」、「購買・営業人材」、「M&A 実務人材」、「海外事業人材」、「経営管理人材（財務・経理、法務等）」、「IT 人材」等、多種多様な人材リソースを確保する必要があると認識しております。伊藤忠商事としては、対象者を非公開化することで、伊藤忠グループ全体に必要な人材リソースを確保し、対象者の主要部署へ全面的に配置することを企図しております。具体的には、これまでも、対象者が購買する原材料・資材の調達や仕入先との関係構築・条件交渉等の実務に関して、対象者と伊藤忠商事の間では一部取引関係がありましたが、現在の関係においては、対象者の独立性を尊重し、伊藤忠商事と対象者の少数株主との間の利益相反が生じることがないように留意する必要があることから、積極的かつ機動的な購買戦略の実行に制約がありました。対象者を非公開化することで、伊藤忠商事の人材リソースを、対象者の購買実務により効果的に活用することができ、世界第 2 位の合成樹脂ディストリビューターであり、世界 61 カ国、約 90 拠点に及ぶグローバルネットワークを有する伊藤忠グループの調達力を生かした戦略的購買体制の構築が可能と考えております。

また、伊藤忠商事は、業界再編や新規事業開発のために対象者が実行する M&A に際して、親会社として対象業界の市場調査や実務手続等を一部支援しておりますが、互いに独立した上場企業間の情報管理等の制約により、十分な人材リソースの提供ができていない状況にあると考えております。本取引により対象者を非公開化することで、対象者による M&A の検討及び実行に際して、伊藤忠商事の M&A 実務人材を全面的に活用いただけるものと考えております。

さらに、伊藤忠グループの幅広い事業領域とグローバルネットワークを活用することで、対象者の人材リソースの育成に貢献できるものと考えております。具体的には、伊藤忠グループの海外拠点での研修・駐在を通じた「海外事業人材」の育成、伊藤忠グループで M&A 案件を担う組織との人材交流・協働を通じた「M&A 実務人材」の育成、伊藤忠グループ内のグループ会社への出向を通じて新規領域開発の経験を積む等、様々な人材育成策を講じていきたいと考えております。

上記背景、目的、期待するシナジー効果を念頭に、2024 年 2 月中旬に、伊藤忠商事は、対象者を含む伊藤忠グループのより一層の企業価値向上を実現するために、対象者の非公開化によって、対象者と伊藤忠商事の利害をこれまで以上に高い水準で一致させ、双方の経営資源を迅速かつ柔軟に相互活用できる体制を整えることが最善であるとの結論に至り、対象者の非公開化に関する初期的な検討を開始いたしました。

2024 年 3 月上旬、伊藤忠商事は、伊藤忠商事及び対象者を含む伊藤忠グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）を、法務アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業を選任し、対象者の非公開化に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。そして、同年 3 月 11 日に本取引の実施に向けた検討を開始した旨の

通知を対象者に対して実施した後、同年3月18日、対象者に対し、伊藤忠商事が本取引を申し入れた背景や本取引実施後の成長戦略等を記載した初期的提案書を提出いたしました。

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者の親会社である伊藤忠商事から、2024年3月11日に本取引の実施に向けた検討を開始した旨の通知を受けた後、伊藤忠商事から改めて2024年3月18日に本取引に関する初期的提案書を受領したとのことです。これを受けて、対象者は、本取引の検討並びに伊藤忠商事との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、伊藤忠商事は、対象者株式の所有割合が55.49%に達する対象者の支配株主（親会社）であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、2024年3月中旬に伊藤忠グループ（公開買付者及び対象者グループを除きます。）及び公開買付者（公開買付者及び伊藤忠グループを総称して、以下「公開買付者関係者」といいます。）並びに対象者グループから独立した法務アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）を、2024年4月上旬に公開買付者関係者及び対象者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）をそれぞれ選任したとのことです。対象者は、本取引の公正性を担保するため、当該アドバイザーの助言を踏まえ、直ちに、伊藤忠商事から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の少数株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始したとのことです。具体的には、対象者は、下記「3. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり特別委員会の設置に向けた準備を進めたうえで、2024年4月5日開催の臨時取締役会決議により、高坂佳詩子氏（社外取締役、独立役員）、貝出健氏（社外取締役、独立役員）及び石塚博昭氏（社外取締役、独立役員）の3名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）（本特別委員会の検討の経緯及び判断内容等については、下記「3. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置しているとのことです。なお、本特別委員会の委員のうち、石塚博昭氏は、本特別委員会の設置時点においては対象者の社外取締役ではなかったものの、対象者の取締役会決議により2024年6月開催の定時株主総会の承認を経て社外取締役となることが内定しておりましたので、本特別委員会の設置当初より本特別委員会の委員となっているとのことです。対象者取締役会は、2024年4月5日、本特別委員会に対し、(i) 本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。）、(ii) 本取引に係る取引条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか、(iii) 本取引に係る手続の公正性が確保されているか、(iv) 上記(i)から(iii)までを踏まえ、本取引は対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、(v) 対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び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の是非（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、(i) 対象者取締役会の意思決定は本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとする、及び(ii) 特に本特別委員会が本取引に係る取引条件を妥当でないと判断したときには、対象者取締役会は本取引に賛同しないものとするを決議するとともに、本特別委員会に対し、(i) 本公開買付価格その他の本取引に係る取引条件等に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与する権限、(ii) 対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び法務アドバイザー等を承認（事後承認を含む。）する権限、(iii) 本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、独自のアドバイザー等を選任する権限（なお、本特別委員会は、対象者のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がない等、本特別委員会として対象者のアドバイザー等を信頼して専門的助言又は説明を求めることができると判断した場合には、対象者のアドバイザー等に対して専門的助言又は説明を求めることができるとす

る。また、本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的な費用は対象者が負担する。)、(iv) 対象者の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限を付与することを決議したとのことです(当該取締役会における決議の方法については、下記「3. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)

なお、本特別委員会は、下記「3. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2024年4月19日、上記の権限に基づき、独自の法務アドバイザーとして弁護士法人北浜法律事務所(以下「北浜法律事務所」といいます。)を、独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社プルータス・コンサルティング(以下「プルータス・コンサルティング」といいます。)をそれぞれ選任する旨を決定したとのことです。そのうえで、伊藤忠商事と対象者は、本取引に向けた具体的な協議・検討を開始いたしました。

伊藤忠商事は、本公開買付けの実現可能性の精査のため、2024年4月中旬から同年5月下旬まで対象者に対してデュー・ディリジェンスを実施するとともに、並行して対象者及び本特別委員会との間で、本取引の意義・目的や、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果、本取引後の経営体制・事業方針、業界の見通しについて複数回にわたり協議を実施しております。具体的には、2024年5月16日、伊藤忠商事は、対象者及び本特別委員会より、2024年3月18日に提出した初期的提案書に記載の本取引の意義・目的に関して書面による質問を受領し、2024年5月27日、当該質問事項について書面による回答を提出いたしました。さらに、当該回答を踏まえて、2024年6月5日、2024年6月7日に伊藤忠商事は対象者及び本特別委員会より書面による追加の質問を受領し、伊藤忠商事は、2024年6月11日開催の本特別委員会において、当該質問事項に対する回答及び本取引の意義・目的に関する説明を行い、これに対する質疑応答を行うとともに、本取引の意義・目的、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果、本取引後の経営体制・事業方針、業界の見通しに関する意見交換を行いました。

伊藤忠商事は、2024年6月17日以降、対象者との間で、本公開買付価格に関して複数回にわたる交渉を重ねてまいりました。具体的には、伊藤忠商事は、伊藤忠商事が対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を前提としてファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が実施した初期的な対象者株式の株式価値分析及び当該情報を前提として伊藤忠商事で実施した対象者株式の株式価値分析内容を総合的に勘案し、2024年6月17日に本公開買付価格を705円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値689円に対して2.32%のプレミアム(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム及びディスカウントの数値(%)について同じとします。)、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値719円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。))に対して1.95%のディスカウント、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値688円に対して2.47%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値668円に対して5.54%のプレミアム)とすることを含んだ本取引に関する提案を行いました。しかし、伊藤忠商事は、同月19日、対象者及び本特別委員会より、本公開買付価格は対象者の少数株主の利益に対して十分な配慮がなされた水準とは認められないとして本公開買付価格の再検討を要請されました。これを受けて、伊藤忠商事は、同月21日に本公開買付価格を750円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値720円に対して4.17%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値714円に対して5.04%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値690円に対して8.70%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値670円に対して11.94%のプレミアム)とする再提案を行いましたが、同月24日に、対象者及び本特別委員会より、本公開買付価格は、直近の対象者株式の市場株価動向、過去の類似事例(完全子会社化を企図した非公開化事例)におけるプレミアムの水準、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるプルータス・コンサルティングが実施した対象者株式の株式価値分析の内容等に照らして、対象者の少数株主の利益に対して十

分な配慮がなされた水準とは認められないとして本公開買付価格の再検討を改めて要請されました。その後、対象者及び本特別委員会の要請を受け、伊藤忠商事は、同月 27 日に、本公開買付価格を 785 円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値 758 円に対して 3.56%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 713 円に対して 10.10%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 694 円に対して 13.11%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 673 円に対して 16.64%のプレミアム）とする旨の再提案を行いました。しかし、伊藤忠商事は、2024 年 7 月 1 日、対象者及び本特別委員会より、本公開買付価格は、本取引により発現するシナジー効果の一部は少数株主に公正に分配されるべきと考えられているところ、当該シナジー効果の一部が少数株主に対して十分に分配されているとは言い難いとして、本公開買付価格の再検討を要請されました。その後、対象者及び本特別委員会の要請を受け、伊藤忠商事は、同月 4 日に、本公開買付価格を 795 円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値 737 円に対して 7.87%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 715 円に対して 11.19%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 700 円に対して 13.57%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 676 円に対して 17.60%のプレミアム）とする旨の再提案を行いました。しかし、伊藤忠商事は、同月 8 日、対象者及び本特別委員会より、本公開買付価格は、本公開買付けに賛同し、対象者の少数株主に対し応募推奨をできる水準ではないとして、本公開買付価格の再検討を要請されました。その後、対象者及び本特別委員会の要請を受け、伊藤忠商事は、同月 10 日に、本公開買付価格を 800 円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値 742 円に対して 7.82%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 721 円に対して 10.96%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 704 円に対して 13.64%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 679 円に対して 17.82%のプレミアム）とする旨の再提案を行いました。しかし、伊藤忠商事は、同月 11 日、対象者及び本特別委員会より、本公開買付価格は、引き続き本公開買付けに賛同し、対象者の少数株主に対し応募推奨をできる水準ではないとして、本公開買付価格の再検討を要請されました。その後、伊藤忠商事は、同月 12 日、本公開買付価格を 810 円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値 765 円に対して 5.88%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 727 円に対して 11.42%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 707 円に対して 14.57%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 680 円に対して 19.12%のプレミアム）とする旨の再提案を行いました。しかし、伊藤忠商事は、同月 18 日、対象者及び本特別委員会より、本公開買付価格は、引き続き本公開買付けに賛同し、対象者の少数株主に対し応募推奨をできる水準ではないとして、本公開買付価格の再検討を要請されました。その後、伊藤忠商事は、同月 22 日、本公開買付価格を 855 円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値 850 円に対して 0.59%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 760 円に対して 12.50%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 721 円に対して 18.59%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 687 円に対して 24.45%のプレミアム）とする旨の再提案を行いました。しかし、伊藤忠商事は、同日、対象者及び本特別委員会より、本公開買付価格は、引き続き本公開買付けに賛同し、対象者の少数株主に対し応募推奨をできる水準ではないとして、本公開買付価格の再検討を要請されました。その後、伊藤忠商事は、同月 23 日、本公開買付価格を 870 円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値 859 円に対して 1.28%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 768 円に対して 13.28%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 724 円に対して 20.17%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 689 円に対して 26.27%のプレミアム）とする旨の再提案を行いました。その結果、伊藤忠商事は、2024 年 8 月 2 日、対象者及び本特別委員会より、伊藤忠商事の提案にあるとおり本公開買付価格を 870 円とすることをもって本公開買付けに対する賛同及び応募推奨意見を表明する方向で調整を図る旨の回答を書面にて受領いたしました。

(iii) 対象者における意思決定の経緯及び理由

(ア) 検討体制の構築の経緯

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者の親会社である伊藤忠商事から、2024 年 3 月 11

日に本取引の実施に向けた検討を開始した旨の通知を受けた後、伊藤忠商事から改めて2024年3月18日に本取引に関する初期的提案書を受領したとのことです。これを受けて、対象者は、本取引の検討並びに伊藤忠商事との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、伊藤忠商事は、対象者株式の所有割合が55.49%に達する対象者の支配株主（親会社）であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、2024年3月中旬に公開買付者関係者及び対象者グループから独立した法務アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を、2024年4月上旬に公開買付者関係者及び対象者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券をそれぞれ選任したとのことです。対象者は、本取引の公正性を担保するため、当該アドバイザーの助言を踏まえ、直ちに、伊藤忠商事から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の少数株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始したとのことです。具体的には、対象者は、下記「3. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり特別委員会の設置に向けた準備を進めたうえで、2024年4月5日開催の臨時取締役会決議により、高坂佳詩子氏（社外取締役、独立役員）、貝出健氏（社外取締役、独立役員）及び石塚博昭氏（社外取締役、独立役員）の3名から構成される本特別委員会（本特別委員会の検討の経緯及び判断内容等については、下記「3. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置しているとのことです。なお、本特別委員会の委員のうち、石塚博昭氏は、本特別委員会の設置時点においては対象者の社外取締役ではなかったものの、対象者の取締役会決議により2024年6月開催の定時株主総会の承認を経て社外取締役となることが内定しておりましたので、本特別委員会の設置当初より本特別委員会の委員となっているとのことです。対象者取締役会は、2024年4月5日、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、(i) 対象者取締役会の意思決定は本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとする、及び(ii) 特に本特別委員会が本取引に係る取引条件を妥当でないと判断したときには、対象者取締役会は本取引に賛同しないものとするを決議するとともに、本特別委員会に対し、(i) 本公開買付価格その他の本取引に係る取引条件等に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与する権限、(ii) 対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び法務アドバイザー等を承認（事後承認を含む。）する権限、(iii) 本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、独自のアドバイザー等を選任する権限（なお、本特別委員会は、対象者のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がない等、本特別委員会として対象者のアドバイザー等を信頼して専門的助言又は説明を求めることができる」と判断した場合には、対象者のアドバイザー等に対して専門的助言又は説明を求めることができるものとする。また、本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的な費用は対象者が負担する。）、(iv) 対象者の役員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限を付与することを決議したとのことです（当該取締役会における決議の方法については、下記「3. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)

なお、本特別委員会は、下記「3. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2024年4月19日、上記の権限に基づき、独自の法務アドバイザーとして北浜法律事務所を、独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてプルータ

ス・コンサルティングをそれぞれ選任する旨を決定したとのことです。

また、対象者は、下記「3. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びに対象者の法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、公開買付者関係者及び対象者グループからの独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任の承認を受けているとのことです。

さらに、対象者は、下記「3. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、公開買付者関係者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を対象者の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けているとのことです。

(イ) 検討・交渉の経緯

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

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

具体的には、対象者及び本特別委員会は、2024年3月18日に本取引に関する初期的提案書を受領したことを踏まえて、本特別委員会における検討・協議を進め、2024年5月16日に伊藤忠商事に対し本取引の意義・目的に関して書面による質問をしたところ、2024年5月27日に、伊藤忠商事から当該質問事項について書面による回答を受けたとのことです。さらに、当該回答を踏まえて、対象者及び本特別委員会が2024年6月5日、2024年6月7日に書面による追加の質問をしたところ、2024年6月11日開催の本特別委員会において、伊藤忠商事から当該質問事項に対する回答及び本取引の意義・目的に関する説明を受け、これに対する質疑応答を行うとともに、本取引の意義・目的、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果、本取引後の経営体制・事業方針、業界の見通しに関する意見交換を行ったとのことです。

本公開買付価格については、対象者は、2024年6月17日以降、伊藤忠商事との間で、複数回にわたる交渉を重ねてきたとのことです。具体的には、対象者及び本特別委員会は、伊藤忠商事が対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を前提としてファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が実施した初期的な対象者株式価値分析及び当該情報を前提として伊藤忠商事で実施した初期的な対象者株式価値分析内容を総合的に勘案した結果として、伊藤忠商事から、2024年6月17日に本公開買付価格を705円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値689円に対して2.32%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値719円に対して1.95%のディスカウント、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値688円に対して2.47%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値668円に対して5.54%のプレミアム）とすることを含んだ本取引に関する提案を受けたとのことです。しかし、対象者及び本特別委員会は、同月19日、本公開買付価格は対象者の少数株主の利益に対して十分な配慮がなされた水準とは認められないとして本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。これを受けて、伊藤忠商事から、同月21日に、本公開買付価格を750円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値720円に対して4.17%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値714円に対して5.04%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の

終値単純平均値 690 円に対して 8.70%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 670 円に対して 11.94%のプレミアム) とする再提案を受けたとのことです。しかし、対象者及び本特別委員会は、同月 24 日に、本公開買付価格は、直近の対象者株式の市場株価動向、過去の類似事例(完全子会社化を企図した非公開化事例)におけるプレミアムの水準、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるブルータス・コンサルティングが実施した対象者株式の株式価値分析の内容等に照らして、対象者の少数株主の利益に対して十分な配慮がなされた水準とは認められないとして本公開買付価格の再検討を改めて要請したとのことです。その後、対象者及び本特別委員会の要請を受け、伊藤忠商事から、同月 27 日に、本公開買付価格を 785 円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値 758 円に対して 3.56%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 713 円に対して 10.10%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 694 円に対して 13.11%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 673 円に対して 16.64%のプレミアム) とする旨の再提案を受けたとのことです。しかし、対象者及び本特別委員会は、2024 年 7 月 1 日、本公開買付価格は、本取引により発現するシナジー効果の一部は少数株主に公正に分配されるべきと考えられているところ、当該シナジー効果の一部が少数株主に対して十分に分配されているとは言い難いとして、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。その後、対象者及び本特別委員会の要請を受け、伊藤忠商事から、同月 4 日に、本公開買付価格を 795 円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値 737 円に対して 7.87%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 715 円に対して 11.19%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 700 円に対して 13.57%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 676 円に対して 17.60%のプレミアム) とする旨の再提案を受けたとのことです。しかし、対象者及び本特別委員会は、同月 8 日に、本公開買付価格は対象者の少数株主の利益保護及び本取引に賛同し少数株主に対して応募推奨を行うという点からは、引き続き十分といえる価格ではないとして、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。その後、対象者及び本特別委員会の要請を受け、伊藤忠商事から、同月 10 日に、本公開買付価格を 800 円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値 742 円に対して 7.82%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 721 円に対して 10.96%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 704 円に対して 13.64%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 679 円に対して 17.82%のプレミアム) とする旨の再提案を受けたとのことです。しかし、対象者及び本特別委員会は、同月 11 日に、本公開買付価格は、対象者の少数株主に対して応募推奨を行うには未だ十分な価格ではないとして、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。その後、対象者及び本特別委員会の要請を受け、伊藤忠商事から、同月 12 日に、本公開買付価格を 810 円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値 765 円に対して 5.88%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 727 円に対して 11.42%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 707 円に対して 14.57%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 680 円に対して 19.12%のプレミアム) とする旨の再提案を受けたとのことです。しかし、対象者及び本特別委員会は、同月 18 日に、本公開買付価格では、引き続き、対象者の少数株主に対して応募推奨を行うことはできないとして、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。その後、対象者及び本特別委員会の要請を受け、伊藤忠商事から、同月 22 日、本公開買付価格を 855 円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値 850 円に対して 0.59%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 760 円に対して 12.50%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 721 円に対して 18.59%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 687 円に対して 24.45%のプレミアム) とする旨の再提案を受けたとのことです。しかし、対象者及び本特別委員会は、同日、本公開買付価格は、引き続き本公開買付けに賛同し、対象者の少数株主に対し応募推奨をできる水準ではないとして、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。その後、対象者及び本特別委員会の要請を受け、伊藤忠商事から、同月 23 日、本公開買付価格を 870 円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値 859 円に対して 1.28%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 768 円に対して 13.28%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 724 円に対して 20.17%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 689 円に対して 26.27%のプレミアム) とする旨の再提案を受けたとのことです。その結果、2024 年

8月2日、対象者及び本特別委員会は、伊藤忠商事の提案にあるとおり本公開買付価格を870円とすることをもって本公開買付けに対する賛同及び応募推奨意見を表明する方向で調整を図る旨を回答したとのことです。

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

そして、対象者は、2024年8月2日付で、本特別委員会から、①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考えられる旨、②本取引に係る取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されていると考えられる旨、③本取引に係る手続の公正性が確保されていると考えられる旨、④上記①乃至③を踏まえ、本取引は対象者の少数株主にとって不利益ではないと考えられる旨、⑤対象者取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することは適切であり、少数株主にとって不利益なものではないと考えられる旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けているとのことです（本答申書の概要については、下記「3. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)

(ウ) 判断内容

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

その結果、以下のとおり、対象者としても、公開買付者による本公開買付けを含む本取引を通じた対象者の非公開化が対象者の企業価値の向上に資するとの結論に至ったとのことです。

I. 大型のM&Aによる大胆な事業変革の加速

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

この点、伊藤忠商事は部門内に投資部隊を抱え、投資の検討と実行を継続的に繰り返し、多数のM&Aを実

行することにより、業容を拡大してきたものと理解しているとのことです。これらの実績を通じて培われたノウハウを、対象者の中期経営計画「Go Beyond 2026 革新」における「M&Aの加速」の実行のため活用できるようになるものと考えているとのことです。

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

II. 人材交流を通じた人的資源の質向上

本取引を通じて、対象者の株主を公開買付者らのみとして非公開化することにより、伊藤忠グループ及び対象者グループの人材交流が活発化し、相互の知見やノウハウを一層積極的に共有することが可能になると考えているとのことです。加えて、本取引により対象者グループと伊藤忠グループとの資本関係が強化されることにより、伊藤忠グループの人材育成プログラムの活用による教育制度の拡充が図られることで、対象者グループの従業員のスキル向上に寄与すると考えているとのことです。

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

III. 海外ビジネスの拡大

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

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

IV. バリューチェーンの最適化

対象者は中期経営計画「Go Beyond 2026 革新」において、「現場力の強化」を主要施策の一つと位置付け、その中で「戦略的な原材料購買体制の構築」を掲げているとのことです。

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

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

なお、対象者は、対象者が本取引を通じて非公開・非上場化されることによる、ブランド力低下に伴う取引先、その他のステークホルダーへの影響や従業員のモチベーション低下の可能性についても抽象的には懸念されることから、検討したとのことです。下記「②本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、伊藤忠商事としては、上記「①本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のシナジー効果を着実に実現させるべく、伊藤忠グループと対象者の連携を加速させるとともに、国内外での成長戦略の加速、人材交流の活発化による対象者を含む伊藤忠グループの総合力強化といった事項について、公開買付者らが対象者の経営陣と十分に協議しながら検討していく考えであること、また、本公開買付け成立後

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

また、対象者は、以下の点から、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

(ア) 下記「3. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(ii) 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」に記載されている大和証券による対象者株式に係る株式価値算定結果において、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果のレンジの上限を上回っており、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)による算定結果のレンジの範囲内であり、中央値(837円)を上回っていること。

(イ) 下記「3. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iv) 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、本株式価値算定書(プルータス・コンサルティング)におけるプルータス・コンサルティングによる対象者株式に係る株式価値算定結果において、市場株価法による算定結果のレンジの上限を上回っており、類似会社比較法及びDCF法による算定結果のレンジの範囲内であること。

(ウ) 対象者の長期の株価推移に照らして、後述する、合理的な説明が困難な直近1ヶ月間を除いた過去10年間での終値の最高値である852円(2017年11月14日終値)を上回る価格であること。

(エ) 下記「3. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が講じられており、少数株主利益が確保されていると認められること。

(オ) 当該措置が講じられたうえで、対象者及び公開買付者関係者から独立した本特別委員会の実質的な関与の下、伊藤忠商事との間で真摯に交渉を重ね、当初の伊藤忠商事からの提案価格である705円から引上げられた価格であること。

(カ) 対象者における独立した本特別委員会から取得した本答申書において、下記「3. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断されていること。

また、本公開買付価格に対するプレミアムは、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年8月2日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値の793円に対して9.71%、同日までの過去1ヶ

月間（2024年7月3日から2024年8月2日まで）の終値単純平均値806円に対して7.94%、同日までの過去3ヶ月間（2024年5月7日から2024年8月2日まで）の終値単純平均値751円に対して15.85%、同日までの過去6ヶ月間（2024年2月5日から2024年8月2日まで）の終値単純平均値703円に対して23.76%であり、過去3ヶ月間の終値単純平均値に対しては10%を超えるプレミアムが付された金額となっており、過去6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムとしては、過去の類似事例におけるプレミアム水準と比べても一定のプレミアムが付されていると考えているとのことです。他方、公表日の前営業日である2024年8月2日の終値及び過去1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムとしては、過去の類似事例におけるプレミアム水準と比べると必ずしも高い水準とまではいえないものの、直近1ヶ月から足元に至る対象者の市場株価は以下の点を鑑みると、合理的な説明が困難な株式市場の影響を受けて一時的に形成されたものである可能性が否定できず、当該時点・期間の市場株価を過度に重視すべきではないと考えているとのことです。

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

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

以上より、対象者は、2024年8月5日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとのことです。

なお、上記対象者取締役会における決議の方法は、下記「3. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(viii) 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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

② 本公開買付け後の経営方針

公開買付者ら及び対象者は、上記「① 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のシナジー効果を着実に実現させるべく、伊藤忠グループと対象者の連携を加速させるとともに、国

内外での成長戦略の加速、人材交流の活発化による対象者を含む伊藤忠グループの総合力強化といった事項について、公開買付者らが対象者の経営陣と十分に協議しながら検討していく考えです。また、本公開買付け成立後の対象者グループの従業員に関しては、原則として引き続き雇用を継続すること、及び原則として現状の雇用条件を従業員に不利益に変更しないことを予定しております。

(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

公開買付者及び対象者は、公開買付者の親会社である伊藤忠商事は、対象者株式の所有割合が 55.49%に達する対象者の支配株主（親会社）であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付けの公正性を担保するため、以下の措置を講じております。なお、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。

なお、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、本日現在、対象者株式を所有していませんが、伊藤忠商事らは対象者株式 54,341,418 株（所有割合：55.69%）を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) の買付予定数の下限は設定していません。もっとも、公開買付者ら及び対象者において、本公開買付けの公正性を担保するための措置として、以下の措置を実施していることから、公開買付者ら及び対象者としては、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。また、本特別委員会は、本答申書において、他の公正性担保措置が十分に講じられていると解されること等に鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えられる旨判断しており、対象者としても同様に判断しているとのことです。

- (i) 伊藤忠商事における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
- (ii) 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
- (iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得
- (iv) 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
- (v) 特別委員会における独立した法律事務所からの助言
- (vi) 対象者における独立した法律事務所からの助言
- (vii) 対象者における独立した検討体制の構築
- (viii) 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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見
- (ix) 取引保護条項の不存在
- (x) 対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

以上の詳細については、下記「3. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(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)」をご参照ください。

(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、本公開買付けにより対象者株式のすべて（伊藤忠商事らが所有する対象者株式及び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、本公開買付け成立後、以下の本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

① 株式売渡請求

本公開買付けの成立により、公開買付者らが、合計で対象者の総株主の議決権の 90%以上を所有するに至り、伊藤忠商事が会社法第 179 条第 1 項に規定する特別支配株主となる場合には、伊藤忠商事は、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（公開買付者ら及び対象者を除きます。）の全員（以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する対象者株式のすべてを売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）する予定です。本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本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、伊藤忠商事は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して本株式売渡請求の承認を求めます。対象者がその取締役会の決議により本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、本売渡株主の個別の承諾を要することなく、伊藤忠商事は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、本売渡株主が所有する対象者株式のすべてを取得いたします。そして、伊藤忠商事は、本売渡株主に対し、本売渡株主の所有していた対象者株式 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、対象者は、伊藤忠商事より本株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第 179 条の 2 第 1 項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会において、伊藤忠商事による本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会社法上の手続として、本株式売渡請求がなされた場合には、会社法第 179 条の 8 その他の関係法令の定めに従って、本売渡株主は、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、かかる申立てがなされた場合の対象者株式の売買価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

② 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者らが、合計で対象者の総株主の議決権の 90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者らは、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第 180 条に基づき、対象者株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む対象者の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を 2024 年 10 月下旬から 11 月中旬を目途に開催することを対象者に要請する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者らからこれらの要請を受けた場合には、これらの要請に応じる予定とのことです。また、公開買付者らは、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。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本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ご承認をいただいた本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。本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。以下同じとします。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者らに売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。公開買付者らは、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しなかった対象者の株主（公開買付者ら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うえで、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを、対象者に要請する予定です。

本株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者らのみが対象者株式のすべて（対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することを企図し、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者ら及び対象者を除きます。）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よう対象者に要請する予定です。なお、本公開買付けの結果、伊藤忠プラスチックが所有する対象者株式と同数以上の対象者株式を所有する株主が存在し、又は、株式併合の効力発生時点でかかる株主が生じ

ることが見込まれる場合は、株式併合の効力発生後において、かかる株主が対象者の株主として残存することがないよう、かかる株主が所有する対象者株式の数及び伊藤忠プラスチックが所有する対象者株式の数のいずれもが1株に満たない端数となるような株式併合比率を要請する予定です。

また、本株式併合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、本株式併合がなされた場合であって、本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い、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者ら及び対象者を除きます。）は、対象者に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものすべてを公正な価格で買い取れることを請求できる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格の決定の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。当該申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記①及び②の各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者ら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、その場合に当該対象者の株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該対象者の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する予定です。

以上の各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、対象者と協議のうえ、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

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への賛同を勧誘するものではありません。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。

（5） 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所プライム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買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、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、本公開買付けの成立後に、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）」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しておりますので、かかる手続が実行された場合には、東京証券取引所の定める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ります。なお、対象者株式が上場廃止となった後は、対象者株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

（6） 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

公開買付者及び伊藤忠商事は、伊藤忠プラスチックから、2024年8月2日付で、本不応募株式（199,000株、所有割合：0.20%）を本公開買付けに応募しない旨の意向を確認しております。なお、伊藤忠プラスチックは伊藤忠商事の完全子会社であるため、書面ではなく、口頭にて意向を確認することで足りると判断いたしました。

3. 買付け等の概要

（1） 対象者の概要

① 名 称	タキロンシーアイ株式会社
② 所 在 地	東京都港区港南二丁目15番1号
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 福田 祐士
④ 事 業 内 容	塩化ビニル・PC等の各種樹脂製品の製造・加工及び販売並びにこれらの製品に係る工事の請負・設計・管理
⑤ 資 本 金	15,216百万円（2024年3月31日現在）

⑥ 設 立 年 月 日	1935年12月20日																				
⑦ 大株主及び持株比率 (2024年3月31日現在) (注)	<table border="1"> <tr> <td>伊藤忠商事株式会社</td> <td>55.49%</td> </tr> <tr> <td>日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)</td> <td>6.47%</td> </tr> <tr> <td>株式会社日本カストディ銀行(信託口)</td> <td>2.59%</td> </tr> <tr> <td>MSIP CLIENT SECURITIES(常任代理人 モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社)</td> <td>1.75%</td> </tr> <tr> <td>タキロンシーアイ持株会</td> <td>1.35%</td> </tr> <tr> <td>株式会社カネカ</td> <td>1.05%</td> </tr> <tr> <td>DFA INTL SMALL CAP VALUE PORTFOLIO(常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店)</td> <td>1.01%</td> </tr> <tr> <td>渡辺パイプ株式会社</td> <td>0.90%</td> </tr> <tr> <td>野村信託銀行株式会社(投信口)</td> <td>0.59%</td> </tr> <tr> <td>UBS AG LONDON A/C IPB SEGREGATED CLIENT ACCOUNT(常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店)</td> <td>0.51%</td> </tr> </table>	伊藤忠商事株式会社	55.49%	日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	6.47%	株式会社日本カストディ銀行(信託口)	2.59%	MSIP CLIENT SECURITIES(常任代理人 モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社)	1.75%	タキロンシーアイ持株会	1.35%	株式会社カネカ	1.05%	DFA INTL SMALL CAP VALUE PORTFOLIO(常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店)	1.01%	渡辺パイプ株式会社	0.90%	野村信託銀行株式会社(投信口)	0.59%	UBS AG LONDON A/C IPB SEGREGATED CLIENT ACCOUNT(常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店)	0.51%
伊藤忠商事株式会社	55.49%																				
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	6.47%																				
株式会社日本カストディ銀行(信託口)	2.59%																				
MSIP CLIENT SECURITIES(常任代理人 モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社)	1.75%																				
タキロンシーアイ持株会	1.35%																				
株式会社カネカ	1.05%																				
DFA INTL SMALL CAP VALUE PORTFOLIO(常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店)	1.01%																				
渡辺パイプ株式会社	0.90%																				
野村信託銀行株式会社(投信口)	0.59%																				
UBS AG LONDON A/C IPB SEGREGATED CLIENT ACCOUNT(常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店)	0.51%																				

⑧ 上場会社と対象者の関係	
資 本 関 係	公開買付者の親会社である伊藤忠商事は、本日現在、対象者株式54,142,418株(所有割合:55.49%)を所有し、対象者を子会社としております。また、伊藤忠商事の完全子会社である伊藤忠プラスチックは、本日現在、対象者株式199,000株(所有割合:0.20%)を所有しております。
人 的 関 係	該当事項はありません。 ただし、対象者の取締役7名のうち3名が公開買付者の親会社である伊藤忠商事の出身者又は関係者です。また、対象者の監査役4名のうち1名が伊藤忠商事の従業員です。 上記の他、本日現在、対象者の従業員1名が伊藤忠商事に出向しており、伊藤忠商事の従業員5名が対象者に出向しております。
取 引 関 係	該当事項はありません。 ただし、対象者グループは伊藤忠商事との間で、原材料の購入に関する取引をしております。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	対象者は公開買付者の親会社である伊藤忠商事の子会社であるため、公開買付者は対象者の関連当事者に該当し、伊藤忠商事と対象者は相互に関連当事者に該当します。

(注)「⑦大株主及び持株比率(2024年3月31日現在)」は、対象者が2024年6月26日に提出した第129期有価証券報告書に記載された「大株主の状況」を基に記載しております。

(2) 日程

① 日程

取 締 役 会 決 議 日	2024年8月5日(月曜日)
公 開 買 付 開 始 公 告 日	2024年8月6日(火曜日) 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/)
公 開 買 付 届 出 書 提 出 日	2024年8月6日(火曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

2024年8月6日(火曜日)から2024年9月18日(水曜日)まで(30営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、870円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

伊藤忠商事は、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あたり、伊藤忠商事及び対象者を含む伊藤忠グループから独立した第三者算定機関として、伊藤忠商事のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価平均法を、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、伊藤忠商事は、野村證券から2024年8月2日付で株式価値算定書（以下「本買付者側株式価値算定書」といいます。）を取得いたしました。なお、野村證券は公開買付者ら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、伊藤忠商事は、下記「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の決定に至る経緯)」に記載の諸要素を総合的に考慮し、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

野村證券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。

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

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

類似会社比較法では、対象者と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて対象者株式の株式価値を算定し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を689円から870円までと算定しております。

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

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

なお、本公開買付価格である870円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年8月2日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値793円に対して9.71%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値806円に対して7.94%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値751円に

対して 15.85%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 703 円に対して 23.76%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

(注 1) 野村證券は、対象者株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っておりません。対象者及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定依頼も行っておりません。対象者の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、伊藤忠商事の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。野村證券の算定は、2024 年 8 月 2 日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、伊藤忠商事の取締役会が対象者株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

② 算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

2024 年 2 月中旬に、伊藤忠商事は、対象者を含む伊藤忠グループのより一層の企業価値向上を実現するために、対象者の非公開化によって、対象者と伊藤忠商事の利害をこれまで以上に高い水準で一致させ、双方の経営資源を迅速かつ柔軟に相互活用できる体制を整えることが最善であるとの結論に至り、対象者の非公開化に関する初期的な検討を開始いたしました。

2024 年 3 月上旬、伊藤忠商事は、伊藤忠商事及び対象者を含む伊藤忠グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券を、法務アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業を選任し、対象者の非公開化に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。そして、同年 3 月 11 日に本取引の実施に向けた検討を開始した旨の通知を対象者に対して実施した後、同年 3 月 18 日、対象者に対し、伊藤忠商事が本取引を申し入れた背景や本取引実施後の成長戦略等を記載した初期的提案書を提出いたしました。

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者の親会社である伊藤忠商事から、2024 年 3 月 11 日に本取引の実施に向けた検討を開始した旨の通知を受けた後、伊藤忠商事から改めて 2024 年 3 月 18 日に本取引に関する初期的提案書を受領したとのことです。これを受けて、対象者は、本取引の検討並びに伊藤忠商事との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、伊藤忠商事は、対象者株式の所有割合が 55.49%に達する対象者の支配株主（親会社）であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、2024 年 3 月中旬に公開買付者関係者及び対象者グループから独立した法務アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を、2024 年 4 月上旬に公開買付者関係者及び対象者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券をそれぞれ選任したとのことです。対象者は、本取引の公正性を担保するため、当該アドバイザーの助言を踏まえ、直ちに、伊藤忠商事から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の少数株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始したとのことです。具体的には、対象者は、下記「(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「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり特別委員会の設置に向けた準備を進めたうえで、2024 年 4 月 5 日開催の臨時取締役会決議により、高坂佳詩子氏（社外取締役、独立役員）、貝出健氏（社外取締役、独立役員）及び石塚博昭氏（社外取締役、独立役員）の 3 名から構成される本特別委員会（本特別委員会の検討の経緯及び判断内容等については、下記「(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「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置しているとのことです。なお、本特別委員会の委員のうち、石塚博昭氏は、本特別委員会

の設置時点においては対象者の社外取締役ではなかったものの、対象者の取締役会決議により 2024 年 6 月開催の定時株主総会の承認を経て社外取締役となることが内定しておりましたので、本特別委員会の設置当初より本特別委員会の委員となっているとのことです。対象者取締役会は、2024 年 4 月 5 日、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、(i) 対象者取締役会の意思決定は本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとする、及び(ii) 特に本特別委員会が本取引に係る取引条件を妥当でないと判断したときには、対象者取締役会は本取引に賛同しないものとするを決議するとともに、本特別委員会に対し、(i) 本公開買付価格その他の本取引に係る取引条件等に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与する権限、(ii) 対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び法務アドバイザー等を承認（事後承認を含む。）する権限、(iii) 本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、独自のアドバイザー等を選任する権限（なお、本特別委員会は、対象者のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がない等、本特別委員会として対象者のアドバイザー等を信頼して専門的助言又は説明を求めることができる、と判断した場合には、対象者のアドバイザー等に対して専門的助言又は説明を求めることができるものとする。また、本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的な費用は対象者が負担する。）、(iv) 対象者の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限を付与することを決議したとのことです（当該取締役会における決議の方法については、下記「(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「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)

なお、本特別委員会は、下記「(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「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2024 年 4 月 19 日、上記の権限に基づき、独自の法務アドバイザーとして北浜法律事務所を、独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてプルータス・コンサルティングをそれぞれ選任する旨を決定したとのことです。

そのうえで、伊藤忠商事と対象者は、本取引に向けた具体的な協議・検討を開始いたしました。

伊藤忠商事は、本公開買付けの実現可能性の精査のため、2024 年 4 月中旬から同年 5 月下旬まで対象者に対してデュー・ディリジェンスを実施するとともに、並行して対象者及び本特別委員会との間で、本取引の意義・目的や、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果、本取引後の経営体制・事業方針、業界の見通しについて複数回にわたり協議を実施しております。具体的には、2024 年 5 月 16 日、伊藤忠商事は、対象者及び本特別委員会より、2024 年 3 月 18 日に提出した初期的提案書に記載の本取引の意義・目的に関して書面による質問を受領し、2024 年 5 月 27 日、当該質問事項について書面による回答を提出いたしました。さらに、当該回答を踏まえて、2024 年 6 月 5 日、2024 年 6 月 7 日に伊藤忠商事は対象者及び本特別委員会より書面による追加の質問を受領し、伊藤忠商事は、2024 年 6 月 11 日開催の本特別委員会において、当該質問事項に対する回答及び本取引の意義・目的に関する説明を行い、これに対する質疑応答を行うとともに、本取引の意義・目的、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果、本取引後の経営体制・事業方針、業界の見通しに関する意見交換を行いました。

伊藤忠商事は、2024 年 6 月 17 日以降、対象者との間で、本公開買付価格に関して複数回にわたる交渉を重ねてまいりました。具体的には、伊藤忠商事は、伊藤忠商事が対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を前提としてファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が実施した初期的な対象者株式の株式価値分析及び当該情報を前提として伊藤忠商事で実施した対象者株式の株式価値分析内容を総合的に勘案し、2024 年 6 月 17 日に本公開買付価格を 705 円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値 689 円に対して 2.32%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 719 円に対して 1.95%のディスカウント、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 688 円に対して 2.47%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 668 円に対して 5.54%のプレミアム）とすることを含んだ本取引に関する提案を行いました。しかし、伊藤忠商事は、同月 19 日、対象者及び本特別委員会より、本公開買付価格は対象者の少数株主の利益に対して十分な配慮がな

された水準とは認められないとして本公開買付価格の再検討を要請されました。これを受けて、伊藤忠商事は、同月 21 日に本公開買付価格を 750 円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値 720 円に対して 4.17%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 714 円に対して 5.04%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 690 円に対して 8.70%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 670 円に対して 11.94%のプレミアム）とする再提案を行いました。同月 24 日に、対象者及び本特別委員会より、本公開買付価格は、直近の対象者株式の市場株価動向、過去の類似事例（完全子会社化を企図した非公開化事例）におけるプレミアムの水準、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるプルータス・コンサルティングが実施した対象者株式の株式価値分析の内容等に照らして、対象者の少数株主の利益に対して十分な配慮がなされた水準とは認められないとして本公開買付価格の再検討を改めて要請されました。その後、対象者及び本特別委員会の要請を受け、伊藤忠商事は、同月 27 日に、本公開買付価格を 785 円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値 758 円に対して 3.56%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 713 円に対して 10.10%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 694 円に対して 13.11%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 673 円に対して 16.64%のプレミアム）とする旨の再提案を行いました。しかし、伊藤忠商事は、2024 年 7 月 1 日、対象者及び本特別委員会より、本公開買付価格は、本取引により発現するシナジー効果の一部は少数株主に公正に分配されるべきと考えられているところ、当該シナジー効果の一部が少数株主に対して十分に分配されているとは言い難いとして、本公開買付価格の再検討を要請されました。その後、対象者及び本特別委員会の要請を受け、伊藤忠商事は、同月 4 日に、本公開買付価格を 795 円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値 737 円に対して 7.87%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 715 円に対して 11.19%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 700 円に対して 13.57%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 676 円に対して 17.60%のプレミアム）とする旨の再提案を行いました。しかし、伊藤忠商事は、同月 8 日、対象者及び本特別委員会より、本公開買付価格は、本公開買付けに賛同し、対象者の少数株主に対し応募推奨をできる水準ではないとして、本公開買付価格の再検討を要請されました。その後、対象者及び本特別委員会の要請を受け、伊藤忠商事は、同月 10 日に、本公開買付価格を 800 円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値 742 円に対して 7.82%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 721 円に対して 10.96%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 704 円に対して 13.64%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 679 円に対して 17.82%のプレミアム）とする旨の再提案を行いました。しかし、伊藤忠商事は、同月 11 日、対象者及び本特別委員会より、本公開買付価格は、引き続き本公開買付けに賛同し、対象者の少数株主に対し応募推奨をできる水準ではないとして、本公開買付価格の再検討を要請されました。その後、伊藤忠商事は、同月 12 日、本公開買付価格を 810 円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値 765 円に対して 5.88%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 727 円に対して 11.42%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 707 円に対して 14.57%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 680 円に対して 19.12%のプレミアム）とする旨の再提案を行いました。しかし、伊藤忠商事は、同月 18 日、対象者及び本特別委員会より、本公開買付価格は、引き続き本公開買付けに賛同し、対象者の少数株主に対し応募推奨をできる水準ではないとして、本公開買付価格の再検討を要請されました。その後、伊藤忠商事は、同月 22 日、本公開買付価格を 855 円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値 850 円に対して 0.59%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 760 円に対して 12.50%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 721 円に対して 18.59%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 687 円に対して 24.45%のプレミアム）とする旨の再提案を行いました。しかし、伊藤忠商事は、同日、対象者及び本特別委員会より、本公開買付価格は、引き続き本公開買付けに賛同し、対象者の少数株主に対し応募推奨をできる水準ではないとして、本公開買付価格の再検討を要請されました。その後、伊藤忠商事は、同月 23 日、本公開買付価格を 870 円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値 859 円に対して 1.28%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 768 円に対して 13.28%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間

の終値単純平均値 724 円に対して 20.17%のプレミアム、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 689 円に対して 26.27%のプレミアム) とする旨の再提案を行いました。その結果、伊藤忠商事は、2024 年 8 月 2 日、対象者及び本特別委員会より、伊藤忠商事の提案にあるとおり本公開買付価格を 870 円とすることをもちいて本公開買付けに対する賛同及び応募推奨意見を表明する方向で調整を図る旨の回答を書面にて受領いたしました。

伊藤忠商事は、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あたり、伊藤忠商事及び対象者を含む伊藤忠グループから独立した第三者算定機関として、伊藤忠商事のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価平均法を、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するために DCF 法を算定手法として用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、伊藤忠商事は、野村證券から 2024 年 8 月 2 日付で本買付者側株式価値算定書を取得いたしました。なお、野村證券は公開買付者ら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、伊藤忠商事は、下記に記載の諸要素を総合的に考慮し、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。本買付者側株式価値算定書の概要及びそれを踏まえて本公開買付価格を決定するに至った理由は以下のとおりです。

(i) 本買付者側株式価値算定書の概要

野村證券は、市場株価平均法、類似会社比較法及び 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以下のとおりです。

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

(ii) 本買付者側株式価値算定書を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った理由

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

(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)

公開買付者及び対象者は、公開買付者の親会社である伊藤忠商事は、対象者株式の所有割合が 55.49%に達する対象者の支配株主(親会社)であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付けの公正性を担保するため、以下の措置を講じております。なお、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。

(i) 伊藤忠商事における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

伊藤忠商事は 2024 年 8 月 2 日付で野村證券から、対象者株式の株式価値の算定結果に関する本買付者側株式価値算定書を取得しております。詳細については、上記「①算定の基礎」をご参照ください。

(ii) 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

(ア) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者関係者及び対象者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、2024年8月2日付で、本株式価値算定書（大和証券）を取得したとのことです。なお、大和証券は、公開買付者関係者及び対象者グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。また、対象者は、公開買付者及び対象者において、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を実施していることから、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。なお、大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案のうえ、上記の報酬体系により大和証券を対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選定したとのことです。

(イ) 対象者株式に係る算定の概要

大和証券は、複数の算定手法の中から対象者株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、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、対象者の市場株価の動向を勘案した市場株価法、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法及び対象者業績の内容や予想等を評価に反映するために DCF 法を算定方法として用いて対象者の1株当たりの株式価値の分析を行い、対象者は、2024年8月2日付で大和証券より本株式価値算定書（大和証券）を取得したとのことです。

上記各手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

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

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

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

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

大和証券がDCF法による分析に用いた対象者作成の事業計画においては、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、上記算定には加味していないとのことです。

なお、DCF法で算定の前提とした対象者財務予測の数値は以下のとおりとのことです。

(単位：百万円)

	2025年 3月期	2026年 3月期	2027年 3月期	2028年 3月期	2029年 3月期
売上収益	145,000	148,000	152,000	154,217	156,775
営業利益	7,600	8,300	8,700	9,000	9,300
EBITDA	13,600	14,800	15,700	16,500	17,050
フリー・キャッシュ・フロー	2,406	5,068	(2,029)	3,045	6,157

(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

(ア) 設置等の経緯

上記「2. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、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 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「(iii) 対象者における意思決定の経緯及び理由」に記載のとおり、対象者は、2024年4月5日に開催された臨時取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。かかる本特別委員会の設置に先立ち、対象者は、2024年3月中旬から、公開買付者関係者から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の少数株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言も得つつ、公開買付者関係者との間で重要な利害関係を有しない対象者の独立社外取締役及び独立社外監査役に対して、伊藤忠商事から2024年3月18日に本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の初期的提案書を受領した旨、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、本特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明したとのことです。また、対象者は、並行して、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる対象者の独立社外取締役及び独立社外監査役の独立性及び適格性等について確認を行うとともに、公開買付者関係者との間で重要な利害関係を有していないこと、及び本取引の成否に関して少数株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことについても確認を行ったとのことです。そのうえで、対象者の独立社外取締役及び独立社外監査役において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得つつ、協議した結果、異議がない旨が確認されたことから、対象者は、弁護士としての高度な専門性と企業法務に関する豊富な知見を有する高坂佳詩子氏（社外取締役、独立役員）、長年総合化学メーカーにおいて携わった事業推進や海外を含む複数の事業会社の経営にて培われた豊富な経験と知見を有する貝出健氏（社外取締役、独立役員）、長年総合化学メーカーにおいて素材分野に携わった幅広い知見と、事業会社の代表取締役として経営の意思決定に関与する他、複数の事業会社の経営に携わった豊富な知識と経験を有する石塚博昭氏（社外取締役、独立役員）の3名を本特別委員会の委員の候補として選定したとのことです（なお、本特別委員会の委員長には、委員間の互選により、対象者独立社外取締役である貝出健氏が就任しており、本特別委員会の委員は設置当初から変更していないとのことです。）。なお、本特別委員会の委員のうち、石塚博昭氏は、本特別委員会の設置時点においては対象者の社外取締役ではなかったものの、対象者の取締役会決議により2024年6月開催の定時株主総会の承認を経て社外取締役となることが内定しておりましたので、本特別委員会の設置当初より本特別委員会の委員となっているとのことです。

そのうえで、対象者は、2024年4月5日の臨時取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、本諮問事項を諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、(i) 本公開買付価格その他の本取引に係る取引条件等に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与する権限、(ii) 対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び法務アドバイザー等を承認（事後承認を含む。）する権限、(iii) 本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、独自のアドバイザー等を選任する権限（なお、本特別委員会は、対象者のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がない等、本特別委員会として対象者のアドバイザー等を信頼して専門的助言又は説明を求めることができる）と判断した場合には、対象者のアドバイザー等に対して専

門的助言又は説明を求めることができるものとする。また、本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的な費用は対象者が負担する。)、(iv) 対象者の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限を付与することを決議したとのことです。

上記の対象者取締役会においては、当時の取締役6名のうち、福田祐士氏及び福島昇氏は伊藤忠商事の出身者又は関係者であるため、対象者が伊藤忠商事の子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、対象者取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、これらの2氏を除く4名の取締役において審議のうえ、全員一致により上記の決議を行っているとのことです。また、上記の取締役会には当時の監査役3名全員が出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べているとのことです。

なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、本取引の成否にかかわらず固定報酬を支払うものとされているとのことです。

(イ) 検討の経緯

本特別委員会は、2024年4月10日より2024年8月2日までの間に合計21回開催された他、各会日間においても必要に応じて都度電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行したとのことです。具体的には、本特別委員会は、まず、その独立性及び専門性・実績等を検討のうえ、2024年4月19日、公開買付者関係者及び対象者グループから独立した独自の法務アドバイザーとして北浜法律事務所を、公開買付者関係者及び対象者グループから独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてプルータス・コンサルティングを選任する旨を決定したとのことです。本特別委員会は、北浜法律事務所及びプルータス・コンサルティングが公開買付者関係者及び対象者グループの関連当事者には該当しないこと、及び本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、その他本取引における独立性に問題がないことを確認しているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びに対象者の法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任を承認しているとのことです。

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

そのうえで、本特別委員会は、北浜法律事務所から受けた法的助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から聴取した意見を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っているとのことです。

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

また、本特別委員会は、対象者から、本取引の意義・目的、本取引が対象者の事業に及ぼす影響、本取引実施後の経営体制・経営方針等に関する対象者の見解及び関連する情報を聴取するとともに、これらに関する質疑応答を行っているとのことです。

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

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

その結果、対象者は、2024年7月23日、伊藤忠商事から、本公開買付価格を1株当たり870円とすることを含む提案を受け、結果として、本公開買付価格を、伊藤忠商事の当初提示額である705円から870円にまで引上げているとのことです。

さらに、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、複数回、対象者が公表予定の本公開買付けに係る対象者プレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、北浜法律事務所から助言を受けつつ、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しているとのことです。

(ウ) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、北浜法律事務所から受けた法的見地からの助言及びブルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言並びに2024年8月2日付で提出を受けた本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）の内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、同日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しているとのことです。

(i) 答申内容

- a. 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考えられる。
- b. 本取引に係る取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されていると考えられる。
- c. 本取引に係る手続の公正性が確保されていると考えられる。
- d. 上記a乃至cを踏まえ、本取引は対象者の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。
- e. 対象者取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することは適切であり、対象者の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。

(ii) 答申理由

- a. 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む。）について
 - ・伊藤忠商事並びに対象者から説明された対象者を取り巻く事業環境及び対象者の経営課題、本取引実施後に期待できる取組み及びシナジー等に関して、その内容に不合理な点は認められない。
 - ・対象者の事業環境は、新型コロナウイルス感染症や不安定な世界経済情勢等の影響を受け、2022年度に大幅な減収減益となっており、2023年度の単年度経営計画においては、連結純利益については達成したものの、連結売上、営業利益、営業利益率については当初計画を下回っており、対象者を取り巻く事業環境は引き続き厳しい状況にあるといえる。また、2025年3月期第1四半期の足元実績は比較的好調であるものの、金融政策やヨーロッパや中東における政情の変化、ナフサ等の資源価格の変動や為替変動等の事業環境に大きな影響を与える要因が引き続き存在しており、今後の予期せぬ事業環境の変化に備え、迅速かつ柔軟な対策・対応を実施することが可能な体制を構築する必要性が認められる。
 - ・対象者の既存事業のうち、建築資材・シビル事業及びフィルム（アグリ）事業においては、対象者のメインマーケットである国内市場が成熟期・衰退期に入っており、今後の需要拡大を合理的に見込むことが難しい状況にある。このようなマーケットが縮小していく分野においては、シェアアップや水平統合・ロールアップ戦略をとることが考えられ、対象者単独でも国内市場においては、一定の効果をあげることも期待できるが、国内市場におけるシェアアップの余地は限られており、また、対象者の有する人材リソー

スでは、M&A 案件を同時に検討できる数にも限りがあり、PMI も含めて十分な人材リソースが確保できていない。さらに、より大きな視点でいえば、縮小傾向にある国内市場ではなく、成長力のある海外市場への積極進出や、大型の M&A や業界再編といった大胆な戦略をとることが、中長期的な企業価値の向上という観点では重要となってくるが、対象者単独では、速やかにこれらを実現することが難しい状況にある。

・一方、高機能材事業については、一定の参入障壁があり、また、国内市場の成長も一定見込めるものの、海外メーカーの品質水準も向上してきており、対象者の技術力の優越性の維持・継続には一定の限界がある。また、経済安全保障の観点から産業のローカル化の兆しが表れており、海外ユーザーの日本依存度が相対的に低下していくことが見込まれるため、同事業においても、海外企業の買収や海外工場の新設等、海外市場への進出・事業展開が中長期的な成長には不可欠と考えられるが、この点も対象者単独では海外勤務経験者、海外ネットワークや情報リソース等が十分ではなく、実現が難しい状況にある。

・フィルム事業については、市場の縮小が見込まれ、また、脱プラスチックを含む環境保護の潮流を踏まえた市場ニーズの変化に対応する必要があるが、新たな素材や製法・技術を用いた商品開発が対象者単独では十分に組み立てていない状況にある。

・以上のとおり、各事業分野において、対象者単独での成長余地も残されてはいるものの、中長期的な企業価値の向上、特に海外市場への事業展開や大掛かりな業界再編への着手等について、対象者単独で取り組むことは、人材リソースや交渉力・資金力等の様々な面で限界がある。この点、対象者が、伊藤忠商事の完全子会社となれば、伊藤忠商事の有する人材リソースや交渉力・資金力、ネットワークを最大限活用することで、海外市場への事業展開、大型の M&A やクロスボーダー M&A の実施や業界再編等への着手、新規事業・商品への積極投資・開発、営業力や販売力の強化が可能となると考えられる。

・また、上場を維持しながら、大型の M&A や業界再編等の大胆な施策に着手する場合、一時的な業績の悪化等によって株価が下落することがあり、少数株主に負担を強いることになる可能性があるが、対象者が伊藤忠商事の完全子会社になった場合は、そのような懸念がなくなり、業界動向を踏まえたスピード感をもった施策やより中長期的な視点からの抜本的な施策・改革が実施しやすくなるとともに、一人株主のもと、迅速な意思決定が可能な体制が構築できる。

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

(a). 対象者が独立した上場会社ではなく、伊藤忠商事の完全子会社となることで、利益相反構造が解消され、伊藤忠グループとして、同グループの情報収集力（買収候補先の探索やユーザーニーズの収集等）、人材・ノウハウ（特に海外 M&A に関する人材・ノウハウ）を含む経営資源や、伊藤忠グループの交渉力、海外ネットワークやバリューチェーン・サプライチェーンを最大限活用することが可能となる。

(b). 人材交流の面では、対象者から伊藤忠商事へ人材を派遣し、ノウハウの共有を受けるとともに、伊藤忠商事からも M&A の経験・知見が豊富な人材の派遣を受けることが期待でき、また、対象者単独で人材を確保することが困難な経理・IT・経営企画・法務部門等の人材についても一定の支援を受けることが期待できる。

(c). コストカットの面では、伊藤忠商事の完全子会社となることで、単純なボリュームディスカウントだけでなく、伊藤忠グループのサポート・ネットワークを最大限活かした購買施策（樹脂原料の仕入れ部分も含む。）の全般的な見直しを行い、戦略的な原材料購買体制を構築し、一定のコストカットの実施が期待できる。また、上場廃止となることにより、上場維持費用に係るコスト削減も期待できる。

(d). 流通・商流改革の面では、伊藤忠グループの CIPS アドバンス株式会社等を利用することで、商社・問屋への売り切り構造から脱却し、対象者自身が川下分野へ事業展開していくことが期待できる。

・他方で、対象者が伊藤忠商事の完全子会社となることのデメリットとしては、非公開化に伴う従業員のモチベーションの低下等が抽象的には考えられるが、完全子会社化後は、伊藤忠グループによる人材交流や待遇改善が予定されており、この点のリスクは大きなものではないと考えられる。また、非公開化による対象者の信用力の低下、それに伴う取引先の減少等も抽象的には考えられるが、対象者の有する既存の社会的信用や知名度からすれば特段問題はないと考えられ、また、伊藤忠商事の完全子会社になることによってこの点についてマイナスの影響が生じるとも考えられない。さらに、非公開化に伴い株式を対価と

する M&A の実施や資本市場からの直接金融を利用することはできなくなるが、完全子会社化されることで伊藤忠グループの金融制度を今まで以上に活用することが期待できることから、この点の不都合も認められない。

- ・以上から、完全子会社化に伴うデメリットは、非常に限定的なものであることが認められる。
- ・以上の点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は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考えられる。

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

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

・本株式価値算定書（大和証券）によれば、対象者株式の 1 株当たり株式価値は、市場株価法によると 701 円から 821 円、類似会社比較法によると 497 円から 829 円、DCF 法によると 674 円から 1,000 円とされているところ、本公開買付価格は、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回り、DCF 法による算定結果のレンジの範囲内であり、中央値（837 円）を超える金額となっている。

・本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）によれば、対象者株式の 1 株当たり株式価値は、市場株価法によると 703 円から 806 円、類似会社比較法によると 817 円から 963 円、DCF 法によると 770 円から 1,140 円、とされているところ、本公開買付価格は、市場株価法に基づくレンジの上限を上回り、類似会社比較法及び DCF 法に基づく算定結果のレンジの範囲内の水準となっている。

・そして、本特別委員会は、大和証券及びプルータス・コンサルティングの双方から株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明をそれぞれ受けるとともに、大和証券、プルータス・コンサルティング及び対象者に対して、評価手法の選択、類似会社比較法における類似会社及びマルチプルとして用いた指標の選定、DCF 法による算定の基礎となる対象者の事業計画、当該事業計画に基づく財務予測、継続価値の算定方法、割引率の算定根拠、必要運転資金等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、いずれの算定結果についても一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

・特に、事業計画については、対象者が通常策定する中期経営計画と同様のプロセス・方法で作成されており、公開買付者関係者が対象者の事業計画の作成に際して不当な関与や影響を及ぼした事実はなく、その前提条件及び作成経緯・過程に照らしても合理的なものであると認められる。なお、2025 年 3 月期第 1 四半期の実績が好調な点は、建築資材・シビル事業において雹被害（主に兵庫県）の特需があったこと等による時限的・一過性の特殊要因であり、事業計画自体を見直す必要性までではないものと考えられる。

・また、大和証券及びプルータス・コンサルティングの株式価値算定に際しては、それぞれが相手方の株式価値算定結果の影響を受けないようにするための適切な措置が講じられており、この点についても合理的な対応がとられていると評価できる。

・したがって、本株式価値算定書（大和証券）及び本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）の内容はいずれも合理的なものであると考えられる。

(b). プレミアムの水準について

・本公開買付価格（870 円）は、2024 年 8 月 2 日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値 793 円に対し 9.71%、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 806 円に対して 7.94%、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 751 円に対して 15.85%、直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 703 円に対して 23.76%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。

・この点、対象者の直近の足元の市場株価の変動は、2024 年 5 月 8 日に公表された対象者の 2024 年 3 月期決算短信（通期・連結）及び中期経営計画「Go Beyond 2026 革新」や、2024 年 6 月 20 日に公表された「プライム上場維持基準への適合に関するお知らせ」の影響を受けたものである可能性があるが、加えて、伊藤忠商事からは、2024 年 5 月 14 日及び同年 6 月 20 日に、対象者名に直接言及した親子上場解消期待銘柄に関するメディア記事が掲載されているとの指摘がなされており、また、現に伊藤忠グループは、2023 年 8 月に伊藤忠商事の子会社である伊藤忠テクノソリューションズ株式会社や持分法適用会社である大建工業株式会社を完全子会社化することを公表しており、当該期間の市場株価は、当該記事や公表情報の影響、マーケットによる上場解消への期待も織り込まれたものである可能性があると考えられる。

・その一方で、2024年7月中旬以降の対象者の市場株価は、800円を超える金額水準となっており、対象者から特段市場株価に影響を与える会社情報の公表がなされていないにもかかわらず、前日終値比較で最大7.3%の金額（59円。具体的には、2024年7月17日の終値806円と同月18日の終値865円の差額）が一日で変動する日もあり、さらに、2024年7月下旬には対象者に対して公開買付け実施の可能性についての問い合わせがなされる等の出来事もあり、過去の対象者の市場株価の推移に照らしてみても、合理的な説明を行うことが困難な金額の変動が認められ、原因は明確ではないものの、上場解消への期待を含んだ思惑買いがなされている可能性も否定できず、対象者の業績に対する合理的な評価や期待に基づく市場株価の形成に留まらず、市場株価が高騰した可能性も高いと考えられる。

・以上を前提に、本公開買付価格に付されたプレミアム水準を分析するに、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年8月2日の終値や直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムとしては、過去の類似事例におけるプレミアム水準と比べると必ずしも高い水準とはいえないものの、特に直近1ヶ月においては、対象者から特段の会社情報の公表がなされていないにもかかわらず、それ以前における対象者の市場株価水準（700円台）よりも100円近く上回る水準で推移していること、また、当該期間における対象者の市場株価の最高値（2024年7月23日終値875円）は、合理的な説明が困難な直近の足元市場株価を除いた過去10年間における対象者の市場株価の最高値（2017年11月14日終値852円）を上回ること等から、当該期間の市場株価の推移は、合理的な説明が困難な株式市場の影響を受けて一時的に形成されたものである可能性もあり、当該時点・期間の市場株価を過度に重視すべきではないと考えられる。

・一方、本公開買付価格は、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対しては10%を超えるプレミアムが付された金額となっており、また、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムとしては、過去の類似事例におけるプレミアム水準と比べても一定のプレミアムが付されていると評価することができる。また、本公開買付価格が、合理的な説明が困難な直近の足元市場株価を除いた対象者株式の過去10年間の最高値である852円を上回る価格であること、大和証券のDCF法による株式価値算定結果の中央値（837円）を超える水準であり、プルータス・コンサルティングのDCF法による株式価値算定結果のレンジの範囲内であることに加え、大和証券及びプルータス・コンサルティングのDCF法による株式価値算定結果のレンジが重なる770円から1,000円を参照した場合、その中央値（885円）に近い水準の価格となっていることから合理性の認められる価格であると評価でき、むしろ、今後の対象者の事業環境として、為替変動や原材料価格の高騰によるリスク要因が存在しており、成長可能性が期待できる海外市場への展開も不確実性が高いこと等を踏まえると、少数株主に適切な株式売却の機会を提供するという観点からも、本公開買付価格は一定の合理性が認められる水準であると判断した。

(c). PBR との関係について

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

(d). 伊藤忠商事との協議・交渉の内容について

・対象者及び本特別委員会は、本特別委員会が事前に承認した交渉方針に従い、少数株主の利益保護の観点から、公開買付価格に関する協議・交渉を伊藤忠商事との間で複数回にわたって行っている。

・具体的には、対象者及び本特別委員会は、大和証券を通じて、本特別委員会が承認した方針に従い価格交渉を実施し、7回に亘る価格引上げを行い、伊藤忠商事の当初提案額（1株当たり705円）から、最終的に総額165円（本公開買付価格870円と当初提案額の差額）の引き上げに成功している。

(e). その他本取引に係るスキーム・条件の妥当性について

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

(f). 小括

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

c. 本取引に係る手続の公正性について

(a). 本特別委員会の設置

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

(b). 対象者のアドバイザー等の選任

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

(c). 本特別委員会の独自アドバイザー等の選任

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

(d). 対象者による独立した検討体制の構築

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

させる事実は認められない。

(e). 特別利害関係人の不関与

・対象者の取締役7名のうち、福田祐士氏、福島昇氏及び上田明裕氏の3名は、伊藤忠商事の役職員の地位を過去有しており、また、対象者の監査役4名のうち、杉浦英樹氏は、伊藤忠商事の従業員の地位を現在有しているところ、構造的な利益相反の問題を解消するため、これらの者は、本取引に係るこれまでの対象者の取締役会の審議及び決議には参加しておらず、また、本取引の意見表明に係る2024年8月5日開催予定の取締役会における審議及び決議にも一切参加しない予定であり、かつ、対象者の立場で本取引に関する検討、伊藤忠商事との協議及び交渉に参加していない。

・その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者関係者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が、対象者側の意思決定過程に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

(f). 対抗的買収提案の機会の確保

・本公開買付けに関しては、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）が法令に定められた最短期間（20営業日）よりも長期である30営業日に設定される予定であるとともに、公開買付者と対象者は、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、対象者が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを禁止・制限するような取引保護条項を含む合意等は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的買収提案の機会が確保されることにより、本取引に係る手続の公正性の確保に向けた配慮がなされている。

・なお、本公開買付けにおいては、積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、他の公正性担保措置を通じて手続の公正性が確保されており、また、支配株主による従属会社の完全子会社化の案件においては、積極的なマーケット・チェックが機能する場面とは一般に言い難いことから、本公開買付けにおいて、積極的なマーケット・チェックが実施されていないことの一事をもって、本取引に係る手続の公正性が阻害されることはないと考えられる。

(g). マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定について

・本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていない。もっとも、本公開買付けにおいては、伊藤忠商事らが、対象者株式を合計で54,341,418株（所有割合：55.69%）所有しているところ、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない側面があると考えられる。

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

(h). 本スクイーズアウト手続について

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

(i). 小括

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

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

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

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

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

(iv) 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(ア) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、公開買付者関係者及び対象者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングに対して、対象者株式の価値算定を依頼し、2024年8月2日付で、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）を取得したとのことです。

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

(イ) 対象者株式に係る算定の概要

プルータス・コンサルティングは、複数の算定手法の中から対象者株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、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、対象者の市場株価の動向を勘案した市場株価法、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、対象者業績の内容や予想等を評価に反映するために DCF 法を算定方法として用いて対象者の1株当たりの株式価値の分析及び株式価値の算定を行い、本特別委員会は、2024年8月2日付でプルータス・コンサルティングより本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）を取得したとのことです。

上記各手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

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

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

類似会社比較法では、対象者と類似性があると判断される類似上場会社として、グンゼ株式会社、昭和パックス株式会社、ロンシール工業株式会社、オカモト株式会社、アキレス株式会社、三ツ星ベルト株式会社、

東リ株式会社、株式会社サンゲツを選定したうえで、企業価値に対する EBIT 及び EBITDA の倍率を用いて算定を行い、対象者株式の 1 株当たり価値の範囲を 817 円～963 円までと算定しているとのことです。

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

ブルータス・コンサルティングが DCF 法の算定の前提とした対象者作成の事業計画に基づく連結財務予測は以下のとおりとのことです。なお、対象者作成の事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、上場維持コストの削減効果を除き、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、上記算定には加味していないとのことです。

(単位：百万円)

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

ブルータス・コンサルティングは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、すべて正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による算定時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。ただし、ブルータス・コンサルティングは、算定の基礎とした対象者の事業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しているとのことです。また、上記「2 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、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 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「(iii) 対象者における意思決定の経緯及び理由」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しているとのことです。

(v) 特別委員会における独立した法律事務所からの助言

上記「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、公開買付者関係者及び対象者グループから独立した法務アドバイザーとして北浜法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、並びに本特別委員会における本諮問事項に関する検討及び審議に関する法的助言を受けているとのことです。また、北浜法律事務所は、公開買付者関係者及び対象者グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。北浜法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

(vi) 対象者における独立した法律事務所からの助言

上記「2. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、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 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「(iii) 対象者における意思決定の経緯及び理由」に記載のとおり、対象者は、公開買付者関係者及び対象者グループから独立した法務アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る対象者の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点等に関する法的助言を受けているとのことです。

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

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付者関係者及び対象者グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。アンダーソン・毛利・友常法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

(vii) 対象者における独立した検討体制の構築

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

(viii) 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利害関係を有しない監査役全員の異議

がない旨の意見

対象者は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的助言、大和証券から得た財務的見地からの助言、本株式価値算定書（大和証券）の内容、本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）、本特別委員会から入手した本答申書、伊藤忠商事との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえ、公開買付者による本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて慎重に協議・検討を行った結果、上記「2. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、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 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「(iii) 対象者における意思決定の経緯及び理由」に記載のとおり、2024年8月5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、対象者株式について本公開買付けに応募することを推奨することを決議しているとのことです。

上記の対象者取締役会においては、対象者の取締役7名のうち、福田祐士氏、上田明裕氏及び福島昇氏は伊藤忠商事の出身者であるため、対象者が伊藤忠商事の子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、対象者取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、これらの3氏を除く4名の取締役において審議のうえ、全員一致により上記の決議を行っているとのことです。また、上記の取締役会には、伊藤忠商事の従業員である杉浦英樹氏を除く監査役3名全員が出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べているとのことです。

また、対象者の取締役のうち、福田祐士氏、上田明裕氏及び福島昇氏の3名並びに対象者の監査役のうち杉浦英樹氏は、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、対象者の立場で本取引の協議及び交渉に参加していないとのことです。

(ix) 取引保護条項の不存在

対象者及び公開買付者らは、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

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

公開買付者らは、上記「2. 買付け等の目的等」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、(i) 本公開買付け後の決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、本株式売渡請求をすること又は本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を対象者に要請することを予定しており、対象者の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、(ii) 本株式売渡請求又は本株式併合をする際に、対象者の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（対象者及び公開買付者らを除きます。）の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しております。

また、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間は20営業日であるところ、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に照らして比較的長期間である30営業日としております。公開買付期間を比較的長期にすることにより、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しております。

③ 算定機関との関係

伊藤忠商事のフィナンシャルアドバイザーである野村證券は、公開買付者ら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ません。

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
43,232,543 (株)	10,707,900 (株)	— (株)

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限 (10,707,900 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 (10,707,900 株) 以上の場合、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より公開買付者が取得する株券等の最大数である対象者株式数 (43,232,543 株) を記載しております。当該最大数は、対象者決算短信に記載された 2024 年 6 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数 (97,597,530 株) から、同日現在の対象者が所有する自己株式数 (23,569 株) 及び本日現在本公開買付けに応募する予定のない伊藤忠商事らが所有する対象者株式数 (54,341,418 株) を控除したものになります。

(注3) 単元未満株式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、対象者は法令の手続き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、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	-個	(買付け等前における株券等所有割合 -%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	543,414 個	(買付け等前における株券等所有割合 55.69%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	432,325 個	(買付け等後における株券等所有割合 44.31%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	543,414 個	(買付け等後における株券等所有割合 55.69%)
対象者の総株主等の議決権の数	975,431 個	

(注1) 「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定数 (43,232,543 株) に係る議決権の数 (432,325 個) を記載しております。

(注2) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」及び「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」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。以下「府令」といいます。) 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」は、対象者が 2024 年 6 月 26 日に提出した第 129 期有価証券報告書に記載された 2024 年 3 月 31 日現在の総株主の議決権の数 (1 単元の株式数を 100 株として記載されたもの) です。ただし、単元未満株式も本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者決算短信に記載された 2024 年 6 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数 (97,597,530 株) から、同日現在の対象者が所有する自己株式数

(23,569株)を控除した97,573,961株に係る議決権の数(975,739個)を分母として計算しております。

(注4)「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 37,612,312,410円

(注) 買付代金は、買付予定数(43,232,543株)に本公開買付価格(870円)を乗じた金額を記載しております。

(8) 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
野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号

- ② 決済の開始日
2024年9月26日(木曜日)

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本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方(以下「応募株主等」といいます。)(外国人株主等の場合は常任代理人)の住所宛に郵送します。

買付けは、金銭にて行います。応募株主等は本公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により、決済の開始日以後遅滞なく受け取ることができます(送金手数料がかかる場合があります。)

④ 株券等の返還方法

下記「(9)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」及び「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、公開買付期間末日の翌々営業日(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、公開買付代理人の応募株主等口座上で、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します(株券等を他の金融商品取引業者等に開設した応募株主等の口座に振替える場合は、応募の受付をされた公開買付代理人の本店又は全国各支店にご確認ください。)

(9) 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(10,707,900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(10,707,900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。

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号イないしヌ及びワないしツ、第3号イないしチ及びヌ、並びに同条第2項第3号ないし第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、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であって、公開買付者が当該虚偽記載を知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、及び、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、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。

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、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、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。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の 15 時 30 分までに下記に指定する者の応募の受付を行った本店又は全国各支店に、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。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の 15 時 30 分までに到達することを条件とします。

オンラインサービスで応募された契約の解除は、オンラインサービス (<https://hometrade.nomura.co.jp/>) 上の操作又は解除書面の交付もしくは送付により行ってください。オンラインサービス上の操作による場合は当該画面上に記載される方法に従い、公開買付期間末日の 15 時 30 分までに解除手続きを行ってください。なお、お取引店で応募された契約の解除に関しては、オンラインサービス上の操作による解除手続きを行うことはできません。解除書面の交付又は送付による場合は、予め解除書面をお取引店に請求したうえで、公開買付期間末日の 15 時 30 分までにお取引店に交付又は送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の 15 時 30 分までに到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目 13 番 1 号

（その他の野村證券株式会社全国各支店）

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き終了後速やかに上記「(8) 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、公開買付期間中、法第 27 条の 6 第 1 項及び令第 13 条第 2 項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、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、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。

(10) 公開買付開始公告日

2024年8月6日(火曜日)

(11) 公開買付代理人

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目13番1号

4. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

上記「2. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、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」、「(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)」、及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

5. その他

(1) 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

① 本公開買付けへの賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2024年8月5日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとのことです。詳細については、上記「3. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(viii) 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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

② 本公開買付けを実施するに至った背景、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

上記「2. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、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」をご参照ください。

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

上記「3. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

① 「2025年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2024年8月5日付で、対象者決算短信を公表しております。当該公表に基づく同期の対象

者の損益状況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、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を行っておりません。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

(i) 損益の状況（連結）

会計期間	2025年3月期 第1四半期
売上高	34,828百万円
営業利益	2,114百万円
経常利益	2,164百万円
親会社株主に帰属する当期四半期純利益	1,384百万円

(ii) 1株当たりの状況（連結）

会計期間	2025年3月期 第1四半期
1株当たりの当期純利益	14.22円
1株当たりの純資産	999.67円
1株当たりの配当額	0円

② 「2025年3月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

対象者が、2024年8月5日付で公表した「2025年3月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」によれば、対象者は同日開催の取締役会において、2024年5月8日付で公表した2025年3月期の配当予想を修正し、同期の中間配当及び期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細につきましては、対象者の当該公表内容をご参照ください。

③ 「譲渡制限付株式報酬としての新株式の発行中止に関するお知らせ」の公表

対象者は、2024年8月5日開催の取締役会において、2024年7月24日に公表した譲渡制限付株式報酬としての新株式の発行を中止することを決議いたしました。詳細につきましては、対象者の当該公表内容をご参照ください。

（参考）伊藤忠商事の2025年3月期の連結業績予想（2024年4月1日～2025年3月31日）（2024年5月8日公表分）及び前期連結実績

	伊藤忠商事株主に帰属する当期純利益	基本的1株当たり伊藤忠商事株主に帰属する当期純利益
当期連結業績予想 (2025年3月期)	880,000百万円	614.63円
前期連結実績 (2024年3月期)	801,770百万円	553.00円

以上

【勧誘規制】

このプレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付け説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。このプレスリリースは、有価証券に係る売却の申込みもしくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、このプレスリリース（もしくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

【将来予測】

このプレスリリースには、本公開買付けの日程及び条件についての見通し、並びにタキロンシーアイ株式会社株式を取得した場合における、当社の経営陣の考え方に基づく、事業展開の見通しを記載しています。実際の結果は多くの要因によって、これらの見込みから大きく乖離する可能性があります。

【米国規制】

本公開買付けは、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、本公開買付けに係る手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国 1934 年証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含みます。以下同じとします。) 第 13 条 (e) 項又は第 14 条 (d) 項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本公開買付けに関するすべての手続は、特段の記載がない限り、すべて日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が生じた場合には、日本語の書類が優先するものとします。このプレスリリース及びこのプレスリリースの参照書類の中の記載には、米国 1933 年証券法 (Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。) 第 27A 条及び米国 1934 年証券取引所法第 21E 条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者及び対象者又はそれらの関連者 (affiliate) は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることを保証するものではありません。このプレスリリース及びこのプレスリリースの参照書類の中の「将来に関する記述」は、このプレスリリース及びこのプレスリリースの参照書類の中の日付の時点で公開買付者及び対象者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者、対象者又はそれらの関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。このプレスリリース及びこのプレスリリースの参照書類の中に含まれる財務情報は、日本の会計基準に基づいた情報であり、当該会計基準は、米国その他の国における一般会計原則と大きく異なる可能性があります。また、公開買付者及び対象者は米国国外で設立された法人であり、その役員の一部又は一部が米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張しうる権利を行使し又は請求することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。更に、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。

公開買付者、公開買付者及び対象者の各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人 (これらの関連者を含みます。) は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他の適用ある法令上許容される範囲で、米国 1934 年証券取引所法規則 14e-5 (b) の要件に従い、東京証券取引所プライム市場に上場している対象者株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は公開買付期間中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者のウェブサイト (又はその他の開示方法) においても英文で開示が行われます。

対象者が 2018 年 5 月 9 日に公表した「役員に対する株式報酬制度の導入に関するお知らせ」に記載のとおり、対象者においては、本株式報酬制度を導入しているとのことです。本株式報酬制度においては、当該制度の対象となる対象者の取締役等に対し、毎年一定の時期に、当該取締役等の役位・在任月数及び連結営業利益目標値達成率に応じたポイントが当該取締役等に付与されたうえで、当該取締役等が当該ポイントに応じた数の対象者株式の交付を受ける権利 (信託受益権) が確定し、当該取締役等がかかる数に相当する対象者株式の交付を受けることが定められているとのことです。本株式報酬制度に基づき、2024 年 3 月 31 日付で対象者の取締役を退任した齋藤一也氏、同日付で対象者の執行役員を退任した岩崎秀治氏、木村啓二氏、白石明彦氏及び塚口哲哉氏 (以下、総称して「本受益者」といいます。) について、それぞれ、2024 年 8 月 5 日に上記各本受益者が対象者株式 15,100 株 (所有割合 : 0.02%)、9,200 株 (所有割合 : 0.01%)、8,200 株 (所有割合 : 0.01%)、5,700 株 (所有割合 : 0.01%)、2,700 株 (所有割合 : 0.00%) (合計 : 40,900 株、所有割合 : 0.04%) の交付を受ける権利 (以下「本受益権」といいます。) が確定し、本株式報酬制度上受益権の確定後は当該株式の交付を速やかに行うことが求められていることを踏まえ、交付日は公開買付期間中である同月 16 日となる見込みとのことです。なお、上記各対象者株式の交付が行われた後における本受益者の所有割合は、いずれも 5% 未満とのことです。本受益者と対象者は、このプレスリリースの公表前に本受益権及び交付内容を確認する旨等の書面合意を交わしており、確定した権利として今後履行にあたり条件を伴わずかつ法的拘束力を持つ事前合意に基づく交付として、米国 1934 年証券取引所法規則 14e-5 (b) (7) に基づき当該株式の交付を実施することを予定しているとのことです。なお、かかる対象者株式の交付を受ける権利の確定及び対象者株式の交付は、本受益者に対する株式報酬として行われるものであり、これらに際して本受益者から対象者に対する金銭の交付はないとのことです。

【その他の国】

国又は地域によっては、このプレスリリースの発表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとします。