

【表紙】

【提出書類】 意見表明報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2019年 8月28日

【報告者の名称】 株式会社ポラテクノ

【報告者の所在地】 新潟県上越市板倉区稲増字下川原192番地 6

【最寄りの連絡場所】 新潟県上越市板倉区稲増字下川原192番地 6

【電話番号】 0255(78)4700

【事務連絡者氏名】 取締役常務執行役員 管理本部長 白砂 直典

【縦覧に供する場所】 株式会社ポラテクノ 東京事務所  
(東京都千代田区岩本町一丁目 8番15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)

(注 1) 本書中の「当社」とは、株式会社ポラテクノをいいます。

(注 2) 本書中の「公開買付者」とは、日本化薬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「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。

(注 5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注 6) 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。

(注 7) 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します。

## 1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 日本化薬株式会社

所在地 東京都千代田区丸の内二丁目1番1号

## 2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

## 3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

### (1) 意見の内容

当社は、2019年8月27日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、公開買付者による当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)に対する公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)に関して、当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

### (2) 意見の根拠及び理由

#### 本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、本書提出日現在、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)の開設する市場であるJASDAQスタンダード市場(以下「JASDAQ」といいます。)に上場している当社株式を27,544,000株(所有割合(注1)66.45%)所有し、当社を連結子会社としております。この度、公開買付者は、本書提出日の前営業日である8月27日開催の取締役会において、当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的として本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

(注1) 当社が2019年8月8日に公表した「第29期第1四半期報告書」(以下「当社第1四半期報告書」といいます。)に記載された2019年6月30日現在の当社の発行済普通株式数(41,450,000株)から当社第1四半期報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(115株)を控除した株式数(41,449,885株)に対する割合を以下「所有割合」といい、その計算において小数点以下第三位を切捨てしております。以下同様とします。

公開買付者は、本公開買付けにおいて9,280,000株(所有割合:22.38%)を買付予定数の下限と設定しており、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。)の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、公開買付者は、当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを企図しており、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、当社の主要株主で第2位の大株主である株式会社有沢製作所(以下「有沢製作所」といいます。)との間で本公開買付けへの応募に関する契約(以下「本応募契約」といいます。)を2019年8月27日付けで締結し、有沢製作所が所有する当社株式の全て(9,280,000株、所有割合:22.38%、以下「本応募予定株式」といいます。)について本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。本応募契約の概要については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

なお、本公開買付けにおいて設定されている買付予定数の下限は、有沢製作所との間の本応募契約により有沢製作所が本公開買付けへの応募を合意している株式数としているとのことです。

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、公開買付者が当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の手續(以下「本完全子会社化手續」といいます。)の実施により、当社を公開買付者の完全子会社とする予定とのことです(以下本公開買付け及び本完全子会社化手續を併せて「本取引」といいます。)

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

公開買付者は、1916年6月に産業用火薬メーカー、日本火薬製造株式会社として創業したとのことです。公開買付者は、1943年8月に帝国染料製造株式会社及び山川製薬株式会社を吸収合併して、1945年12月には現在の商号に変更し、染料、医薬、樹脂などの事業分野を開拓してきたとのことです。その後、公開買付者は、1949年5月に株式を東京証券取引所に上場し、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部に上場しているとのことです。また、公開買付者は、本書提出日現在においては、公開買付者、子会社35社及び関連会社10社(以下公開買付者とあわせて「公開買付者グループ」といいます。)で構成される体制の下、以下の事業を営んでいるとのことです。

( )機能化学品事業

「機能化学品事業」は、以下のとおり区分されるとのことです。

- a) エレクトロニクス分野を中心に、半導体封止材用の絶縁材料エポキシ樹脂(注1)、紫外線硬化型樹脂(注2)等のさまざまな機能をもった樹脂材料を展開する「機能性材料事業」。
- b) 繊維用・紙用染料の他に、インクジェットプリンタ用色素等の高付加価値色素材料を展開する「色素材料事業」。
- c) アクリル酸・メタクリル酸を製造するための触媒を手がける「触媒事業」。
- d) 公開買付者連結子会社の当社及び当社の子会社が偏光フィルム(注3)等の液晶ディスプレイ用部材及び液晶プロジェクタ用部材を製造・販売する「ポラテクノグループ事業」。

(注1) 「エポキシ樹脂」とは、機械的強度や耐熱性に優れ、接着性のある熱硬化性樹脂であり、主に半導体封止材用の絶縁材料に用いられるものとのことです。

(注2) 「紫外線硬化型樹脂」とは、紫外線の光エネルギーに反応して液体から固体に化学的に変化する合成樹脂であり、液晶ディスプレイに用いるカラーフィルタの着色層を形成するためのカラーレジストや、プリント配線板の表面を覆い、回路パターンを保護する絶縁膜となるインキのソルダーレジスト、プラスチックなどの表面を傷や汚れなどから保護するためのハードコート材をはじめとして広範囲の各分野で使用されるものとのことです。

(注3) 「偏光フィルム」とは、液晶ディスプレイの画像表示に必須の材料で、全方向に振動する自然光を特定方向に振動する光以外は遮断し、偏光させるものとのことです。

上記の事業の製品はエレクトロニクス分野を中心にパソコン、携帯電話、自動車用部品、液晶プロジェクターなどさまざまな用途に幅広く使用され、公開買付者は環境に配慮した製品、省エネルギー化を目指した製品作りを推進しているとのことです。

( )医薬事業

抗がん剤を中心としたがん関連製品に特化し、長年培った開発・製造に関するノウハウを駆使して、新薬からジェネリックまでを手がけているとのことです。

( )セイフティシステムズ事業

火薬類の研究開発・製造に関して培った多彩な技術を応用して、自動車用エアバッグを膨らませるガス発生装置「インフレータ」、車両衝突時などにシートベルトを巻き取るための駆動力を生み出す小型ガス発生装置「マイクロガスジェネレータ」、そしてこれらの中に組み込まれている点火装置「スクイブ」を製造・販売しているとのことです。

( )その他事業

上記の他、アグロ事業(農薬等の製造・販売)、不動産事業も手がけているとのことです。

また、公開買付者グループは、中期的な事業ビジョン「生命と健康を守り、豊かな暮らしを支える最良の製品・技術・サービスを提供し続ける」を定めているとのことです。生命と健康を守る医薬事業及びセーフティシステムズ事業、豊かな暮らしを支える機能化学品事業及びアグロ事業という複数の事業を有しており、効率の良いモノづくりのノウハウや、優秀な人材、堅実な財務力等をグループ全体で共有することが公開買付者グループの価値の源泉となっているとのことです。事業間、公開買付者グループ会社間の融合を促進して一体的に経営することで、公開買付者グループの企業価値増大につなげているとのことです。

公開買付者グループは、2019年4月には、2019年度から2021年度までの期間を対象とする3ヶ年中期事業計画「KAYAKU Next Stage」を策定・公表しているとのことです。KAYAKU Next Stageでは、2025年のありたい姿を設定し、そのゴールに到達するための今後3年間の施策を中心に策定しているとのことです。達成目標として、「コア事業の最大化による収益拡大」、「コア事業及びシナジー領域における新製品・新事業創出」、「事業を継続できる経営基盤の確立」を定め、最終年度となる2022年3月期に売上高2,100億円、営業利益225億円、ROE 8%を達成すべく取り組んでいるとのことです。そのための重点施策として、( )安全・品質管理体制の確立、( )研究開発の強化、( )知的付加価値の創造・提供、( )グローバル経営の推進、( )社内外との協業による事業強化、( )成長を支える経営基盤の充実、に取り組み、継続的に社会に価値を提供できる企業として成長していくとのことです。

公開買付者は、本中期事業計画を達成する上で、公開買付者グループ最大の事業である「機能化学品事業」は重要な役割を占めており、その中の主要な事業を営んでいる当社が着実に成長することが必要不可欠であると考えているとのことです。

一方、当社は、公開買付者の「機能化学品事業」におけるLCD(液晶表示装置)パネル用途向け偏光フィルムの製造会社として、1991年7月に公開買付者と有沢製作所の合併により設立され、偏光フィルム・位相差フィルム(注4)及び関連製品の開発・製造に一貫して取り組み、2006年3月には株式会社ジャスダック証券取引所(現JASDAQ)への上場を果たし、2010年4月にはジャスダック証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い大阪証券取引所(JASDAQ市場)に上場となり、2010年10月には大阪証券取引所ヘラクレス市場、同取引所JASDAQ市場及び同取引所NEO市場の各市場の統合に伴い大阪証券取引所JASDAQ(スタンダード)に上場となり、2013年7月16日には大阪証券取引所と東京証券取引所の合併に伴い東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)に上場しました。そして、2019年4月には株式会社ピクトリーブを完全子会社として設立し、サプライチェーンの拡大、マーケティング能力の強化を通じて光学フィルム事業の強化拡大を目指しております。なお、公開買付者が所有する当社株式の数(議決権所有割合)は、設立時に4,000株(50.0%)であり、1996年5月10日の増資により12,000株(50.0%)となり、1999年7月22日に有沢製作所より株式を取得したことにより13,640株(55.0%)となり、2005年12月19日の株式分割により136,400株(55.0%)となり、2009年7月30日に当社が有沢製作所より自己株式を取得後消却し、2009年9月2日に公開買付者が当社の株式を取得したことにより137,720株(66.45%)となり、2012年10月1日の株式分割により27,544,000株(66.45%)となり、本書提出日現在に至っているとのことです。本書提出日現在では、当社は、公開買付者の連結子会社、有沢製作所の持分法適用関連会社に該当しており、当社及びその子会社7社(以下「当社グループ」といいます。)で構成される体制の下、フィルム状製品を製造販売する「光学フィルム事業」と基板上形成製品等を製造販売する「精密部品事業」を営んでおります。「光学フィルム事業」においては、偏光フィルム及び位相差フィルムを製造販売しており、高い耐久性が要求される自動車のインストルメントパネル内ディスプレイから電化製品の表示画面までさまざまな製品に使用されております。「精密部品事業」においては、当社が製造した偏光フィルム及び位相差フィルムを加工し、基材に精密貼合して、主にプロジェクター用の光学部品として販売しており、液晶プロジェクターの光学エンジンに組み込まれ、投射型の液晶表示装置(映像やコンピュータのデータをスクリーン等の平面に表示するプロジェクター)となっております。当社の提供する偏光フィルムの特徴は、耐久性において優れた機能と性能を確保していることにあり、ことに高信頼・高耐久が求められる自動車への搭載向けや液晶プロジェクター向けに使用されております。一方、当社独自の技術開発も積極的に推進されており、各取引先との新商品開発に際しての技術研究や新技術の実用化、改良研究・応用開発などが行われております。IT社会の急速な発展に伴い、液晶ディスプレイ関連をはじめとして、偏光フィルム及び位相差フィルムに対するニーズは高まっていますが、当社では世界のマーケットニーズに迅速かつ的確に答えることを目指して、更なる新技術・新製品の開発と提供を視野に、研究開発を推し進めております。

なお、当社は、資金調達手法の多様化や内部管理体制の確立、従業員のモチベーションの向上等を目的として2006年3月に株式会社ジャスダック証券取引所(現JASDAQ)に上場しましたが、公開買付者は、当社が公開買付者グループの「機能化学品事業」のコア事業を担当する会社であることから上場後も当社の議決権の過半数を所有し、これまで公開買付者の連結子会社と位置付けてきたとのことです。

(注4) 「位相差フィルム」とは、液晶ディスプレイの光学補償用に用いられる材料で、光学的な歪みや視角方向による変調が原因で起こる表示の着色等、視角依存性の発生を防止する目的で利用されるものとことです。

公開買付者は、事業のさらなる拡大による収益性の向上を図り、更には2019年4月から始まる3ヶ年中期事業計画「KAYAKU Next Stage」を着実に遂行していくにあたっての課題は、本中期事業計画を達成する上で重要な役割を占める、公開買付者グループ最大の事業である「機能化学品事業」の主力となる情報・通信関係の電子デバイス関連製品の技術革新サイクルが非常に速いことから、市場の変化を先取りし、顧客のニーズに合った新製品をスピーディーに開発し生産体制を整えつつタイムリーに提供することと、「機能化学品事業」の海外市場における事業拡大を推し進めることにある、と認識したとのことです。特に、当社の主力製品である光学フィルムは、当社の取引先で液晶パネルに貼り付けられ、液晶表示装置として最終製品に組み込まれていますが、最終製品の形態はカーナビゲーションシステムや携帯電話の表示画面等多岐に渡り、耐久性の高い製品や、高いコントラスト特性をもち、光学性能を高めた製品への引き合いが多数見られるなど、顧客が求める製品性能も高いものになってきております。これに加え、液晶ディスプレイの表示方式につき、従来用いられていたSTN液晶から、より高画質のTFT液晶への転換が急速に進むとともに、光学フィルム分野で新たな競合企業が出現するなど、当社を取り巻く事業環境の変化のスピードも速いものとなっており、この変化に対応すべく、よりスピーディーで効率的な研究開発体制の強化を図り新製品の開発を加速化させることが、「機能化学品事業」における成長度を高める上で当社と公開買付者の両者にとって極めて重要な経営課題となっているとのことです。

更に、公開買付者は「機能化学品事業」の海外市場における事業拡大の観点から既存の世界6拠点(日本、欧州、米国、中国、韓国、台湾)の販売体制強化に加え、海外グループ会社との研究・製造における協力体制を強化し、製品の供給体制の強化、新製品の創出スピードアップを図っており、当社としても世界のマーケットニーズに迅速かつ的確に応えることを目指して、更なる新技術・新製品を視野に入れ研究開発を推進しております。このように、公開買付者及び当社による海外市場における事業拡大、迅速な新製品開発、効率的な生産体制の構築を推進することは、「機能化学品事業」の事業拡大を図っていく上で両者にとって極めて重要な経営課題となっているとのことです。

かかる課題に対応すべく、公開買付者と公開買付者の「機能化学品事業」のうち「光学フィルム事業」、「精密部品事業」など主要事業を含む「ポラテクノグループ事業」を担う当社はこれまでも親子会社関係の下で、当社が公開買付者より偏光フィルム用色素並びに偏光フィルム及び位相差フィルムの粘着剤の一部を仕入れ、光学部材及びそれに使用する色素に関して当社が公開買付者に研究の委託を行い、公開買付者は当社に情報システムを賃貸するなど一定の連携を図ってきました。また、両者の経営戦略に関する討議を行うとともに、生産技術のノウハウや分析技術を一部共有化することで、両者の成長を図ってきました。しかしながら、上記の連携だけでは、事業環境の変化のスピードに十分に対応できておらず、また、海外市場における事業拡大への施策として十分とはいえない状況にあるとのことです。一方、当社の上場会社としての経営の独立性を維持する必要があり研究開発体制、販売体制及び生産体制の一体化には限界があること、並びに公開買付者及び当社が一体となった研究開発体制、販売体制及び生産体制の確立には中長期的な視点からの経営戦略が不可欠であり短期的には当社の既存少数株主の皆様と利益と一致しない可能性を踏まえれば一定の限界がある上に、当社の上場会社としての経営の独立性の維持の観点から、企業運営の根幹である企業ビジョンや事業ビジョンの共有も行われていない状況にあることから、公開買付者及び当社による連携のさらなる強化が難しい状況にあるとのことです。

このように、公開買付者は、上記の課題に対処すべく、これまでも当社と一定の連携を図ってきたものの、上記の課題の対処を継続していくためには、これまで以上に経営資源を効果的かつ効率的に活用し、よりスピーディーで効率的な研究開発体制の強化を図り、公開買付者の樹脂・色素・粘着剤等の素材合成技術と当社のフィルム加工技術など、両者が所有する独自技術を融合させた特色ある新製品の開発を加速させていくことが急務となっているとのことです。しかしながら、当社が上場を維持し公開買付者の連結子会社に留まる場合には、当社の上場会社としての経営の独立性の維持の観点から、公開買付者が迅速かつ柔軟な事業展開を行う際に制約となる可能性があるとのことです。加えて、成長事業領域への集中的な資源配分と社内外の技術融合を加速することが新製品の開発、新事業の創出に重要となるものの、当社が上場を維持し公開買付者の連結子会社に留まる場合には、中長期的な視点からの経営戦略が、当社の既存少数株主の皆様との利益と一致しないことも想定しうるところである上、公開買付者グループと一体となった人事政策や組織改編などの経営施策や経営資源の配分を実施する際に一定のプロセスが必要となり迅速な意思決定や経営判断を行っていく上で足かせとなることが想定されるとのことです。また、公開買付者及び当社が引き続き上場を維持することによるコストの二重負担は、公開買付者グループ全体として非効率となることも否めないとのことです。

そのため、公開買付者は、本取引を通じて、当社が公開買付者の完全子会社となることによって、公開買付者及び当社が一体となり迅速かつ柔軟な意思決定を通じて諸施策を実行し、両者の販売チャネル、生産体制、人材などの経営資源を互いに有効かつ柔軟に活用しつつ一層の技術融合を実現させていく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、公開買付者は、本取引を通じて当社を完全子会社化し、より強固な資本関係のもとでの一体経営を行うことにより、当社の上場会社としての経営の独立性の維持の観点から実現することが困難であった、両者のもつ独自技術の融合の促進、独自の新製品の開発、新事業の創出・グローバル化の加速により以下のメリットが生じると考えているとのことです。

- ( ) 研究開発体制の一体化・製品の開発納期の短縮化が図れ、顧客ニーズに迅速かつきめ細やかに対応した製品の開発が公開買付者と当社の両者にとって可能になること。
- ( ) 当社の特徴である高い耐久性を持った機能性偏光フィルムの加工技術と公開買付者の液晶及びナノ粒子を用いた光制御フィルムに関する技術の相互活用が従来の委受託研究の範囲を超えて可能になることによって、シナジー効果が高まり、より迅速に競争力のある新製品開発を行うことが公開買付者と当社の両者にとって可能になること。
- ( ) 当社グループの生産設備及び公開買付者グループの生産設備の協力関係を強化することで、公開買付者と当社の両者にとってより効率的な生産体制が構築できること。
- ( ) 当社グループ及び公開買付者グループはそれぞれグローバル販売チャネルを有しており、これらを相互活用するとともに、両者にとって最適に販売活動が展開できるようグローバル販売を担当する部門を再編成することによって、より効率的な事業拡大が公開買付者と当社の両者にとって可能になること。
- ( ) 経営の意思決定の迅速化、経営資源の最適配置、当社に対するガバナンスの強化が図れること。また、上場維持に伴う負担を解消し、コスト削減・経営効率化が可能となること。

こうした認識の下、公開買付者は、2019年3月下旬に、当社を完全子会社とすることが望ましいと判断して本取引の検討を開始し、2019年5月中旬、公開買付者、当社及び有沢製作所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三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社(以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。)を、外部のリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任し、本取引に関する検討・協議を開始し、2019年5月下旬に、当社に対して本取引の提案を行い、2019年6月上旬より公開買付者と当社は本取引の実施の是非及び実施の方法につき具体的な協議・検討を開始したとのことです。また、公開買付者は2019年7月上旬から2019年8月上旬にかけて、当社に関するデュー・ディリジェンスを実施したとのことです。その後も、公開買付者及び当社は、本取引についての協議・検討・交渉を継続してまいりました。

その結果、公開買付者は、本取引は公開買付者及び公開買付者グループにおける経営資源の最適配置及び企業価値の最大化を図る観点から最善の選択であり、公開買付者及び当社が一体運営を行い密接な協調体制の下で機動的な意思決定を行えるものと判断し、本書提出日の前営業日である8月27日開催の取締役会において、本公開買付けの実施を決議したとのことです。

なお、公開買付者は、2019年3月下旬より有沢製作所と本取引に関する意見交換を開始し、その後、2019年7月上旬に本取引に関して説明を行い、本公開買付けへの応募の可否について打診するとともに、本公開買付価格に関して有沢製作所と協議を開始し、2019年8月27日付で本応募予定株式会社について本公開買付けに応募する旨の合意をし、有沢製作所との間で本応募契約を締結しているとのことです。また、当社は有沢製作所との間で、製造販売、委託加工及び原材料仕入の取引を行っております。なお、本取引の実施に伴い、有沢製作所は当社の株式を保有しないこととなりますが、当社は、株式保有の有無に関わらず既存の取引関係は維持可能なものと見込んでおり、特段その影響はないと判断しております。

公開買付者は、本取引により当社が公開買付者の完全子会社となることで、当社を含む公開買付者グループ内の連携を加速させるとともに意思決定を迅速化し、更なる企業価値向上に向けた経営を継続する方針であり、本公開買付け後も当社の事業特性、当社の強みを十分に活かした経営を行い、当社事業の強化を図っていくとのことです。なお、現時点において、当社には公開買付者との兼務役員が2名おりますが、本公開買付け後の当社の経営体制につきまして、当該役員の処遇を含め未定であるとのことです。公開買付者は、本公開買付け後、本公開買付けにより期待されるシナジー効果をできる限り早期に実現することを第一に、公開買付者及び当社の人材等の経営資源を活用し、必要な施策とその推進体制について、当社と協議の上、速やかに実行していく考えとのことです。

#### 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、2019年5月下旬に公開買付者から当社に対して本取引の提案がなされたことを契機として、当社は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、公開買付者が当社の支配株主であり、当社の取締役2名が公開買付者の役職員を兼務していることから、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、本取引の公正性を担保すべく、2019年5月下旬に公開買付者、当社及び有沢製作所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フロンティア・マネジメント株式会社(以下「フロンティア・マネジメント」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所をそれぞれ選任し、更に本取引を検討するための当社の諮問機関として2019年6月20日に特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における特別委員会の設置」をご参照ください。)を設置し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築しました。なお、公開買付者から当社に対して本取引の提案がなされて以降、当社は2019年7月30日に「業績予想の修正に関するお知らせ」を公表し連結業績予想の下方修正(以下「当業績修正」といいます。)を行いました。当業績修正の理由は、主に中国自動車生産台数の減少及び中国経済の減速の影響により、光学フィルム事業の産業用や車載用LCDパネル向け染料系フィルムにおいて想定を上回る需要減及び在庫調整が表面化していることによるものであり、本取引とは無関係に行われたものです。

当社は、2019年5月下旬に公開買付者から当社に対してなされた本取引の提案について、当社が公開買付者の完全子会社となり、より強固な資本関係の下での一体経営を行うことにより、両者のもつ独自技術の融合を促進させ、独自の新製品の開発、新事業の創出・グローバル化を加速させることが可能となり得ると判断し、その後、公開買付者及び当社は、2019年6月上旬より本取引の実施の是非及び方法につき具体的な協議・検討を開始し、2019年7月上旬から2019年8月上旬にかけて公開買付者によるデュー・ディリジェンスを受け入れたうえで、継続的に協議を行いました。

その結果、当社は、本取引を通じて、以下のメリットが生じ、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであると判断するに至りました。

#### ア．研究開発体制の一体化・効率的かつ迅速な製品開発の実現

当社は現在1ヶ所の研究開発拠点を所有している他、当社が公開買付者に研究委託をして供給を受けている原料に関連して、公開買付者社内においても当社向けの研究開発拠点があり、当社製品に関連して2ヶ所の研究開発拠点が共存している状況です。本取引を通じて当社が公開買付者の完全子会社となることにより、上記研究委託に限定せず、人材交流も含めて幅広く研究開発における両者の協力関係を強化し、また2ヶ所に分散している当社製品の研究拠点を有機的に連動させることで、研究開発体制の一体化が実現され、効率的かつ迅速な製品開発を実現し、当社顧客ニーズに対するより迅速かつきめ細かな対応が可能となると考えております。

#### イ．両者の技術を活用した新製品開発

前項記載のとおり、本取引を通じて、研究開発体制の一体化を実現することが可能になると考えております。その結果として、当社の特徴である高い耐久性を持った機能性偏光フィルムの加工技術と、公開買付者の特徴である液晶及びナノ粒子を用いた光制御フィルムに関する技術を従来以上に相互活用することにより、当社の事業において競争力のある製品開発が実現可能になるものと考えております。

#### ウ．効率的な生産体制の構築

当社グループ及び公開買付者グループは現在それぞれ独立した生産設備を有しており、当社グループにおいては現在一部製品を公開買付者グループから仕入れておりますが、当社が公開買付者の連結子会社に留まっており、両者間で連携を図る際に一定のプロセスが必要となるため、その協力関係は必ずしも密なものではございません。本取引を通じて当社が公開買付者の完全子会社となることで、当社グループ及び公開買付者グループ両者にとって効率的で最適な生産体制が実現できると考えております。

#### エ．公開買付者グループのグローバル販売チャネルの活用

当社は現在香港に販売子会社を有しておりますが、欧米をはじめとする各地域に存在する公開買付者グループの販売チャネルを活用したり、公開買付者グループ及び当社のグローバル販売を担当する部門がより効率的に販売活動を実施できるよう組織を再編成するなど、より柔軟に活用することが可能となり、現在中国向けが中心である光学フィルム事業において欧米をはじめとする各地域への販売拡大が可能になると考えております。

#### オ．経営資源の効率的活用によるコスト削減

本取引を通じて当社及び公開買付者グループは、より活発な人的交流を実現することができ、中長期的には両者の不足機能を相互に補完したり重複機能を削減したりすることにより、グループとして最適な人員配置が可能になるものと考えております。また、当社は兼ねてより、上場において必要とされる管理部門の費用等、上場維持による経営負担について問題認識を有しておりましたが、本取引によって非上場化を実現することにより、その負担を解消し、事業成長への経営資源の集中を図ることが可能になると考えております。

また、公開買付者及び当社は、2019年6月上旬より本公開買付価格を含む本取引の諸条件についても具体的な協議・検討を開始し、継続的に協議・交渉を行いました。



上記の協議・検討を重ねた上で、( )本公開買付価格993円が下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているフロンティア・マネジメントによる当社株式の株式価値算定結果において、市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果の範囲を上回っており、また、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。)の算定結果の範囲内にあること、( )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2019年8月26日のJASDAQにおける当社株式の終値511円に対して94.32%(小数点以下第三位四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。)、過去1ヶ月間(2019年7月29日から同年8月26日まで)の終値単純平均値517円(小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)に対して92.07%、過去3ヶ月間(2019年5月27日から同年8月26日まで)の終値単純平均値524円に対して89.50%、過去6ヶ月間(2019年2月27日から同年8月26日まで)の終値単純平均値536円に対して85.26%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっていること、( )下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置等の公正性を担保するための措置が取られていること等、少数株主の利益へ配慮がなされていると認められること、( )上記措置が取られた上で、公開買付者と当社との間で、独立当事者間の取引における協議・交渉と同程度の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、( )本特別委員会が、本公開買付価格について、妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上のとおり、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、本書提出日の前営業日である8月27日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨決議いたしました。

なお、上記当社の取締役会における決議の方法については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

### (3) 算定に関する事項

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社、公開買付者及び有沢製作所から独立した第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、フロンティア・マネジメントは、当社、公開買付者及び有沢製作所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。フロンティア・マネジメントは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式がJASDAQに上場していることから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、当社はフロンティア・マネジメントから2019年8月26日に当社株式の株式価値に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)を取得いたしました。なお、当社は、フロンティア・マネジメント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。

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

市場株価平均法	511円から536円
類似会社比較法	545円から977円
DCF法	745円から1,018円

市場株価平均法では、基準日を2019年8月26日として、JASDAQにおける当社株式の基準日終値(511円)、直近5営業日(2019年8月20日から2019年8月26日まで)の終値の単純平均値(514円(小数点以下四捨五入。以下終値の単純平均値について同じです。))、直近1ヶ月間(2019年7月29日から2019年8月26日まで)の終値の単純平均値(517円)、直近3ヶ月間(2019年5月27日から2019年8月26日まで)の終値の単純平均値(524円)、直近6ヶ月間(2019年2月27日から2019年8月26日まで)の終値の単純平均値(536円)を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲は、511円から536円までと算定しております。

次に、類似会社比較法では、国内にて上場している液晶ディスプレイ関連部材である偏光板、光学フィルム及び粘着剤等の有機材料を主として製造・販売する企業のうち、日東電工株式会社、リンテック株式会社、藤森工業株式会社、デクセリアルズ株式会社及び株式会社巴川製紙所を当社と事業内容が類似する上場会社として選定し、企業価値に対する償却前営業利益の倍率(以下「EBITDAマルチプル」といいます。)及び時価総額に対する純利益の倍率を用いて、当社の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲は、545円から977円までと算定しております。

最後に、DCF法では、当社が作成した当社の2020年3月期から2022年3月期までの事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2019年3月期第2四半期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当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を745円から1,018円までと算定しております。割引率は9.0%~10.0%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マルチプル法を採用し、永久成長率を-0.5%~0.5%、EBITDAマルチプルを3.3倍~4.3倍として分析しております。

フロンティア・マネジメントが、DCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。以下の財務予測には大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2020年3月期の通期での営業利益は前期比31%減の1,572百万円の予測となっておりますが、これは主に、中国経済停滞による影響により、光学フィルム事業において中国での車載向け部品の売上が減少することによるものです。一方、2021年3月期は、主に前期に減少した中国での車載向け部品の売上高が回復するとの見通しから、営業利益は前期比84%増、EBITDAは前期比51%増の予測となっております。2022年3月期は、一部製品の増産に伴い設備投資額が一時的に増加する見通しであり、これに伴いフリー・キャッシュ・フローも一時的にマイナスとなる予測となっております。2023年3月期以降については、2022年3月期に一時的に増加した設備投資額の減少、運転資本の安定化等により、2021年3月期の水準以上のフリー・キャッシュ・フローを計上することを前提としております。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、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、以下の財務予測には加味しておりません。更に、当該財務予測は、本公開買付け後の組織再編等の実施を前提として作成しておりません。

(単位：百万円)

	2020年3月期 (9ヶ月)	2021年3月期	2022年3月期
売上高	14,447	23,640	25,589
営業利益	1,223	2,891	3,297
EBITDA	2,814	5,103	5,326
フリー・キャッシュ・フロー	1,103	1,255	510

フロンティア・マネジメントは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の関係会社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。フロンティア・マネジメントの算定は、2019年8月26日までの上記情報を反映したものであります。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、JASDAQに上場されていますが、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、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続き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、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載された本完全子会社化手続の実施を予定しているとのことですので、当社株式は所定の手続きを経て上場廃止になります。なお、上場廃止後は、当社株式をJASDAQにおいて取引することはできません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにより当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することができなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを予定しているとのことです。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法(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の規定により、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対し、その所有する当社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。)する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式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とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を、当社に通知し、当社に対し株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社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、当社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、売渡株主が所有する当社株式の全てを取得します。この場合、売渡株主がそれぞれ所有していた当社株式の対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、当社株式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とのことです。なお、当社の取締役会は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、かかる株式売渡請求を承認する予定です。

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当社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います。なお、上記申立てがなされた場合の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

## 株式併合

他方で、本公開買付けの成立及び決済の完了後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき当社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。)を2019年12月下旬から2020年1月頃を目処に開催することを当社に要請する予定とのことです。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とのことです。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、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社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、端数が生じた株主の皆様に対して、会社法第235条及び第234条第2項乃至第5項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。以下同じとします。)に相当する当社株式を当社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当社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当社の各株主(公開買付者及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定とのことです。また、当社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、公開買付者は当社の発行済株式の全て(当社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当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう当社に対して要請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、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、当社の株主は、当社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てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社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います。なお、上記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となります。

上記及びの各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合及び公開買付者以外の当社株式の所有状況等によっては、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当社の各株主(公開買付者及び当社を除きます。)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、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社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とのことです。

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、公開買付者と協議の上、決定次第、当社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当社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、株主の皆様において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。

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

公開買付者は、当社株式27,544,000株(所有割合:66.45%)を所有し当社を連結子会社にしており、当社の支配株主となっていること、当社の取締役である渋谷朋夫氏は公開買付者の取締役常務執行役員を、当社の取締役である湯屋秀之氏は公開買付者の従業員をそれぞれ兼務していること、当社の主要株主で第2位の大株主である有沢製作所が公開買付者との間で本応募契約を締結し、本応募予定株式について本公開買付けに応募する旨の合意をしていること、当社の取締役である葎原義弘氏は有沢製作所の上席執行役員を、当社の監査役である太田耕治氏は有沢製作所の常勤監査役をそれぞれ兼務していること、当社の監査役である弘津克巳氏は公開買付者の従業員の地位を有していたことから、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、公開買付者及び当社は、本公開買付けの公正性を担保し利益相反を回避するために、それぞれ以下の措置を講じました。

なお、公開買付者は、本書提出日現在、当社株式27,544,000株(所有割合：66.45%)を既に所有しており、かつ、当社株式9,280,000株(所有割合：22.38%)を所有している有沢製作所との間で本応募契約を締結しているため、公開買付者及び有沢製作所を除く当社の株主が保有する株式の過半数が本公開買付けに応募されることを本公開買付けの成立の条件とする、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の応募を本公開買付け成立の条件とすると、本公開買付けの成立について不確定となり、本公開買付けへの応募を希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性があることから本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティの応募を本公開買付け成立の条件としていないとのことです。もっとも、公開買付者は、当社及び公開買付者において下記乃至の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

また、以下の記述中の公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

#### 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社、公開買付者及び有沢製作所から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるフロンティア・マネジメントより、本株式価値算定書を取得しております。本株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

#### 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、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、当社及び有沢製作所から独立した第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対し、当社の株式価値評価分析を依頼したとのことです。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者、当社及び有沢製作所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ないとのことです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価分析、類似企業比較分析及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析(以下「DCF分析」といいます。)の各手法を用いて当社の株式価値評価分析を行い、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から2019年8月26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。)を取得したとのことです。なお、公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー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)を取得していないとのことです。

上記各手法において算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価分析	511円から536円
類似企業比較分析	785円から863円
DCF分析	871円から1,058円

市場株価分析では、基準日を2019年8月26日として、JASDAQにおける当社株式の基準日終値(511円)、直近1ヶ月間(2019年7月29日から2019年8月26日まで)の終値の単純平均値(517円)、直近3ヶ月間(2019年5月27日から2019年8月26日まで)の終値の単純平均値(524円)及び直近6ヶ月間(2019年2月27日から2019年8月26日まで)の終値の単純平均値(536円)を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を511円から536円までと分析しているとのことです。

類似企業比較分析では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価と収益等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を785円から863円までと分析しているとのことです。

DCF分析では、当社の2020年3月期から2022年3月期までの事業計画、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考慮した2020年3月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割引くことにより当社の株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を871円から1,058円までと分析しているとのことです。なお、上記事業計画は本取引の実施を前提としたものではないとのことです。また、DCF分析の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測には、2020年3月期に、中国経済停滞による影響により、光学フィルム事業において中国での車載自動車向け部品の売上が減少することによる大幅な減益を見込んでいるとのことです。また、2021年3月期に、売上の回復及び利益率改善による大幅な増益を見込んでいるとのことです。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、公開買付者及び当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、当社及び当社の関係会社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて当社の財務予測に関する情報については、公開買付者及び当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の算定は、2019年8月26日までの上記情報を反映したものであるとのことです。

公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した公開買付者株式価値算定書における各手法の算定結果を参考にしつつ、2019年7月上旬から2019年8月上旬にかけて当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、過去に行われた公開買付けの際に買付価格に付与されたプレミアムの実例(親会社による上場子会社の完全子会社化を前提とした公開買付けの事例)、当社株式の市場株価の動向、当社及び有沢製作所との協議・交渉の結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、最終的に本書提出日の前営業日である8月27日開催の取締役会において本公開買付価格を1株当たり993円とすることを決定したとのことです。

本公開買付価格993円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2019年8月26日の当社株式のJASDAQにおける終値511円に対して94.32%、直近1ヶ月間(2019年7月29日から同年8月26日まで)の終値の単純平均値517円に対して92.07%、直近3ヶ月間(2019年5月27日から同年8月26日まで)の終値の単純平均値524円に対して89.50%、直近6ヶ月間(2019年2月27日から同年8月26日まで)の終値の単純平均値536円に対して85.26%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。

また、本公開買付価格993円は、本書提出日の前営業日である2019年8月27日の当社株式のJASDAQにおける終値517円に対して92.07%のプレミアムを加えた金額となるとのことです。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会における意思決定の公正性及び適正性を担保するため、当社、公開買付者及び有沢製作所から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、本公開買付けに関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けております。なお、TMI総合法律事務所は、当社、公開買付者及び有沢製作所の関連当事者には該当せず、重要な利害関係を有しません。

## 当社における特別委員会の設置

当社は、当社が公開買付者の連結子会社であり、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することを踏まえ、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反を排除し、その公正性を担保する観点から、2019年6月20日、当社、公開買付者及び有沢製作所から独立した長田啓子氏(税理士、当社社外監査役・独立役員)、小池良輔氏(弁護士、奥野総合法律事務所・パートナー)及び高橋直樹氏(公認会計士、株式会社デルタスペース代表取締役)の3名から構成される本特別委員会(なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更しておらず、また、互選により、特別委員会の委員長として長田啓子氏を選定しております。)を設置しております。当社は本特別委員会に対し、本公開買付けに対して当社が表明すべき意見の内容を検討する前提として、本取引の目的の合理性、本取引に係る手続の公正性、本取引の条件(本取引により当社の少数株主に交付される対価を含む。)の妥当性、上記を踏まえ、本取引が当社の少数株主にとって不利益であるか否か(以下、総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問し、当社は、本特別委員会に答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を委嘱いたしました。

本特別委員会は、2019年7月3日から2019年8月26日まで合計5回開催され、本諮問事項に関して、慎重に協議及び検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、まず初回の本特別委員会において、当社が選任した第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社の第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認するとともに、公開買付者との交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社の社内者やアドバイザーが行うこととしつつ、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しております。その上で、本特別委員会は、当社から、当社の沿革、当社の事業及び業績の状況、現在の経営課題、当社の事業計画の内容、本取引による当社事業への影響等について説明を受け、質疑応答を行っております。また、公開買付者に対しては、本特別委員会から質問を書面により送付した上で、本取引を提案するに至った理由及び背景、本取引の目的、本取引によって見込まれる定性面でのシナジー効果・意義その他の影響の内容、本取引後に予定している経営体制の方針等について回答を受けることにより、質疑応答を行っております。また、本特別委員会は、当社から、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、公開買付者から993円という最終的な提案を受けるに至るまで、公開買付者に対して公開買付価格の増額を要請すべき旨を当社に意見するなどして、公開買付者との交渉過程に関与しております。さらに、本特別委員会は、当社の第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、質疑応答を行うとともに(なお、フロンティア・マネジメントは、株式価値の算定の基礎とされた当社の事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、その合理性を確認しております。また、本特別委員会は、当社との間で事業計画に関する質疑応答を行ったほか、フロンティア・マネジメントから事業計画に係る説明を受けるなどして、自ら当社の事業計画の作成経緯や重要な前提条件等を確認・検討し、その合理性を確認しております。)、当社のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から、本取引の手続面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について助言を受けております。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2019年8月26日に、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

### ( )本取引の目的の合理性

本取引の実施により、当社は公開買付者の完全子会社となることが企図されているところ、これが実現されれば、当社が見込んでいる、意思決定の迅速化、研究開発の効率化、経営資源の効率化の各効果が顕在化すると言ってよいものと考えられる。そして、当社が見込んでいる収益性の改善、生産効率の向上といったメリットも、実現することが期待できると言ってよいと考えられ、上場維持コストが削減されることをメリットとして見込むことも合理的である。さらに、一般的に非上場化に伴うデメリットとして懸念される点について、当社が検討している対応や見通しについても、特段不合理な点は見当たらない。以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引により当社の企業価値の向上が見込まれると認められ、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

## ( )本取引の取引条件の妥当性

本取引の取引条件について、本公開買付けが、当社の発行済普通株式の全てを対象として実施されるものであり、公開買付けによる本公開買付けに係る意思決定等を始め本公開買付けに係る各種手続に、金融商品取引法等関係諸法令に照らして不当な点は見当たらないこと、本公開買付けにおいては、当社の少数株主に交付される対価は金銭とされており、換価困難な財産ではなく、株主保護の観点から妥当なものであると評価することができること、買収対価の水準の妥当性についても、(a)フロンティア・マネジメントにより作成された本株式価値算定書の内容や、当社における過去の市場株価の推移に照らして少数株主にとって特に不利な水準であるとは認められず、フロンティア・マネジメントが用いた算定方法等について不合理な点は認められないこと(なお、当社は2019年7月30日に業績予想の修正を行っているが、本特別委員会は、業績予想の修正の根拠について審議した結果、修正の内容及びその時期について不合理な点は認められないと判断した)、(b)下記のとおり、本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められ、本公開買付け価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められること、(c)公開買付者は有沢製作所との間で本応募契約を締結しており、本公開買付け価格は独立当事者間における交渉の結果も踏まえて決定されたものであり、当社及び公開買付者間においても公開買付け価格の協議・交渉が複数回行われており、本公開買付け価格は、独立当事者間における真摯な交渉を経て決定されたものであると評価することができること、(d)本公開買付けに応募しなかった株主は、本公開買付けの後に実施される予定の株式等売渡請求又は株式の併合の方法を用いた完全子会社化の手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付け価格と同一となるよう算定される予定であり、このことがプレスリリース等においても明示される予定であることを踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引により当社の少数株主に交付される対価は妥当であると判断するに至った。

## ( )本取引の手続の公正性

本取引の手続について、(a)独立した特別委員会が設置され、当社の交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができるようにするなど、特別委員会の実効性を高めるための実務上の措置が採られたうえで、取引条件の交渉過程に実質的に関与していること、(b)当社が本取引を検討するにあたり、外部専門家の独立した専門的助言等を受け、その是非等について慎重に検討していること、(c)他の買収者による買収提案の機会の確保(マーケット・チェック)について、本取引においては公開買付け者が支配株主であるため、マーケット・チェックを実施する意義が乏しい場合に当たると考えられるところ、法定の最短期間である20営業日を超える30営業日の公開買付け期間が設定されることにより対抗提案が可能な期間が比較的長期間確保されており、対抗提案者が実際に出現した場合に、当該対抗提案者が当社と接触等を行うことを過度に制限するような内容の合意等を行われていないため、マーケット・チェックの観点からも適切な措置がとられていると評価することができること、(d)本取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定した場合、本公開買付けの成立について不確実性が高まり、かえって本公開買付けへの応募を希望する少数株主の利益に資さない可能性があり、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定をしないという対応には一定の合理性が認められること、(e)公開買付け者及び当社による本取引に係る開示書類において、少数株主が取引条件の妥当性等について判断するために相当と認められる情報が開示される予定であること、(f)本取引においては、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されており、また、各株主に対し本公開買付け価格と同額の金銭が交付される予定であること等に照らし、本公開買付けに応募しなかった株主の利益に一定の配慮がなされていると考えられることを踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては十分な公正性担保措置が講じられていると判断するに至った。さらに、当社が、公開買付け者からの本公開買付け価格の提示に対し、少数株主の利益保護の観点から対案となる買付け価格を公開買付け者に対して提示し、本公開買付け価格を引き上げるための実質的な協議・交渉を複数回にわたって行っており、当社が、本取引の諸条件について、当社の少数株主の利益保護の観点から慎重に協議・交渉を行っていることや、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、当社側に公開買付け者又はその特別利害関係人が影響を与えたことを推認させる事実は存在しないことを踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の手続は公正であると判断するに至った。



( )上記( )乃至( )その他の事項を前提に、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は少数株主に不利益ではないと判断するに至った。

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

当社の取締役会は、フロンティア・マネジメントより取得した本株式価値算定書及びTMI総合法律事務所からの法的助言を踏まえて、本特別委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の一連の手續及び本公開買付けの諸条件を慎重に協議・検討をいたしました。

その結果、当社は、両者のもつ独自技術の融合を促進させ、独自の新製品の開発、新事業の創出・グローバル化を加速させることを可能とするためにも、公開買付者の完全子会社となり、より強固な資本関係のもとでの一体経営を行うことが必要と考え、公開買付者のみを当社の株主とすることが、当社の中長期的な企業価値向上に資するものと判断するに至りました。

以上により、当社は2019年8月27日開催の取締役会において、当社の取締役7名のうち、渋谷朋夫氏、湯屋秀之氏及び葎原義弘氏を除く、審議及び決議に参加した全ての取締役の全員一致により上記の決議をいたしました。

また、上記取締役会においては、下記のとおり、当社の監査役4名のうち太田耕治氏及び弘津克巳氏は出席しておりませんが、出席した長田啓子氏及び横田晃一氏はいずれも、上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

なお、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、当社の取締役7名のうち、公開買付者の取締役常務執行役員を兼務している渋谷朋夫氏、公開買付者の従業員の地位を有している湯屋秀之氏及び有沢製作所の上席執行役員を兼務している葎原義弘氏は、当社取締役会における本取引の検討に関する議題の審議には一切参加しておらず、当社の立場において本取引の検討、本取引に係る公開買付者との協議・交渉に参加しておりません。当社取締役会の審議及び決議に参加した取締役のうち、崎玉克彦氏は2010年に、白砂直典氏は2007年に公開買付者から当社に転籍しており、転籍後相当期間が経過しております。渡邊耕一氏及び笹川等氏は2005年に有沢製作所から当社に転籍しており、転籍後相当の期間が経過しております。また、崎玉克彦氏は転籍後当社管理本部総務部長や当社開発本部長を、白砂直典氏は転籍後当社営業本部管理部統括や当社物流本部生産管理部長等を、渡邊耕一氏は転籍後当社生産本部第一技術部グループリーダーや当社生産本部長等を、笹川等氏は転籍後当社生産本部第一製造部統括付品質担当グループリーダーや当社生産本部製造部長等をそれぞれ担当しており、当社固有の業務を継続して担当していることから、公開買付者及び有沢製作所との関係で利益相反のおそれはないものと判断しております。また、本取引の公正性を担保する観点から、当社の監査役4名のうち、有沢製作所の常勤監査役を兼務している太田耕治氏及び公開買付者の従業員の地位を最近まで有していた弘津克巳氏は、当社取締役会における本取引の検討に関する議題の審議には一切参加しておりません。

#### 取引保護条項の不存在

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

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

公開買付者は、上記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、( )本公開買付け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、当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)の株式売渡請求をすること又は株式併合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本臨時株主総会の開催を当社に要請をすることを予定しており、当社の株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用せず、( )株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭は本公開買付け価格に当該各株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

また、公開買付者は、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、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「本公開買付け期間」といいます。)を30営業日に設定しているとのことです。公開買付者は、本公開買付け期間を比較的長期にすることにより、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しているとのことです。

(7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、当社の主要株主で第2位の大株主である有沢製作所との間で、本応募契約を締結し、有沢製作所が所有する本応募予定株式(9,280,000株、所有割合：22.38%)について本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。

本応募契約における有沢製作所の応募の前提条件としては、以下の事項が定められているとのことです。なお、有沢製作所が、その任意の裁量により、これらの前提条件の全部又は一部を放棄の上、本公開買付けに応募することは制限されないとのことです。

- ( )公開買付者による本公開買付けが、法令等に従い適法かつ有効に開始されており、かつ、撤回されていないこと。
- ( )公開買付者が、本公開買付け開始日までに遵守又は履行すべき本応募契約に規定する義務(注1)を全ての重要な点において遵守又は履行していること。
- ( )当社において、未公表の重要事実(金融商品取引法第166条第1項柱書)又は公開買付け等の実施若しくは中止に関する事実(金融商品取引法第167条第1項柱書)であって、公表されていないものが存在しないこと。
- ( )本公開買付けを制限又は禁止する旨の裁判所による判決、決定又は命令その他処分(確定したものに限られない。)がなされていないこと、及び、第三者からこれらを求める裁判所への申立てがなされていないこと。

(注1) 本応募契約において、公開買付者は、有沢製作所に対して、(a)自らの表明及び保証が不実若しくは不正確である又は不実若しくは不正確となり得る事実又は状態を認識した場合の通知義務、(b)自らの表明及び保証又は本応募契約上の義務に違反した場合の補償義務、(c)秘密保持義務、(d)本応募契約上の地位又は権利義務の譲渡禁止義務を負担しているとのことです。なお、本応募契約において、公開買付者は、有沢製作所に対して、(a)適法かつ有効な設立及び存続、(b)本応募契約の有効な締結及び手続の履践、(c)強制執行の可能性、(d)法令等との抵触の不存在、(e)法的倒産手続等の不存在、(f)反社会的勢力との関係の不存在に関する事項の表明及び保証をしているとのことです。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
崎玉 克彦	代表取締役社長	最高経営責任者(CEO)、 経営企画部分掌	11,418	114
白砂 直典	取締役常務執行役員	管理本部長	1,865	18
渡邊 耕一	取締役執行役員	生産技術本部長	930	9
笹川 等	取締役執行役員	物流本部長	1,718	17
渋谷 朋夫	取締役		700	7
湯屋 秀之	取締役		200	2
葭原 義弘	取締役			
弘津 克巳	常勤監査役		415	4
長田 啓子	監査役			
太田 耕治	監査役			
横田 晃一	監査役			
計			17,246	171

(注1) 所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役の葭原義弘は、社外取締役であります。

(注3) 監査役の長田啓子、太田耕治及び横田晃一は、社外監査役であります。

(注4) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社の役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めております。

5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以上