



平成 27 年 8 月 7 日

各 位

会社名	フロイデンベルグ エスイー (Freudenberg SE)
代表者名	CEO Dr. Mohsen Sohi
会社名	東レ株式会社
代表者名	代表取締役社長 日覺 昭廣 (コード：3402、東証第一部)
問合せ先	広報室長 中山 喜昭 (TEL. 03-3245-5178)
会社名	F Tホールディングス株式会社
代表者名	代表取締役 トーマス・ザイデル

日本バイリーン株式会社株券等（証券コード：3514）に対する 公開買付けの開始に関するお知らせ

フロイデンベルグ エスイー (Freudenberg SE)（以下「フロイデンベルグ」といいます。）及び東レ株式会社（コード番号：3402、東証第一部、以下「東レ」といいます。）は、本日、フロイデンベルグ及び東レ間で覚書（以下「本覚書」といいます。）を締結し、本覚書に基づき、日本バイリーン株式会社（コード番号：3514、東証第一部、以下「対象者」といいます。）の株券等を、F Tホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）を通じて取得することとし、公開買付者は、本日、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。）に基づく公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

フロイデンベルグは、本日現在、対象者の普通株式（以下「対象者普通株式」といいます。）を 17,647,412 株（所有割合（注 1）33.40%）所有しており、対象者の筆頭株主でありその他の関係会社です。東レは、本日現在、対象者普通株式を 9,242,083 株（所有割合 17.49%）所有しており、対象者の主要株主であり第二位株主です。この度、公開買付者は、対象者の株主を公開買付者、フロイデンベルグ及び東レのみとした上で、最終的に対象者の株式をフロイデンベルグ及び東レが 75%及び 25%の割合で所有することを目的として、対象者普通株式及び本新株予約権（後記「2. 買付け等の概要」の「(3) 買付け等の価格」に定義します。）に対する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、本日現在はフロイデンベルグの完全子会社ですが、本覚書に従い、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。）中に、フロイデンベルグが所有する公開買付者株式の一部を東レに譲渡し、フロイデンベルグが75%、東レが25%の割合で公開買付者の議決権を所有する予定です（注2）。

（注1）所有割合とは、対象者が平成27年8月7日に公表した平成28年3月期第1四半期決算短信に記載された平成27年6月30日現在の発行済普通株式数（52,840,945株）に対する所有株式数の割合をいいます（小数点以下第三位四捨五入）。

（注2）東レが公開買付者の株式を取得（以下「東レ当初出資」といいます。）するためには、大韓民国の独占規制及び公正取引に関する法律に基づき、韓国公正取引委員会（以下「韓国公取委」といいます。）に対し、東レ当初出資の前に、東レ当初出資に関する事前届出を行う必要があります。韓国公取委は、当該届出が受理された日から30日の審査期間内に、東レ当初出資を承認するか否かの決定を行います（当該審査期間は、韓国公取委の判断により、当該届出が受理された日から最大120日まで延長される可能性があります。）。当該審査期間内に、韓国公取委が東レ当初出資を承認すれば、東レは東レ当初出資を実行することができます。韓国公取委に対する東レ当初出資に関する事前届出は、平成27年8月7日（現地時間）付で提出する予定です。なお、当該審査期間内に韓国公取委が東レ当初出資を承認した場合は、公開買付者は、法第27条の8第2項に基づき、直ちに公開買付届出書の訂正届出書を提出いたします。公開買付期間（延長した場合を含みます。）満了の日の前日までに、上記審査期間が終了せず、かつ、東レ当初出資の承認が得られない場合は、公開買付期間の延長及び決済の開始日の延期が生じる可能性があります。

本公開買付けは、公開買付者が対象者普通株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び応募対象外株式（以下に定義します。）を除きます。）を取得することにより、対象者普通株式を非公開化し、対象者の株主を公開買付者、フロイデンベルグ及び東レのみとするための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として実施されます。

フロイデンベルグ及び東レは、平成27年8月7日付で本覚書を締結しており、本覚書において、本公開買付けへの応募及び本公開買付け後の対象者の運営等について、主に以下のとおり規定しております。

- ①フロイデンベルグは所有する対象者普通株式17,647,412株の全てにつき本公開買付けに応募しないこと
- ②東レは所有する対象者普通株式9,242,083株のうち5,882,083株については本公開買付けに応募せず、残りの3,360,000株については本公開買付けに応募すること（これにより、本公開買付け直後においてフロイデンベルグと東レが直接所有する対象者普通株式数の比率は、約75:25になります。以下、フロイデンベルグ及び東レが応募しない対象者普通株式（合計23,529,495株）を「応募対象外株式」といいます。）
- ③本公開買付け完了後、フロイデンベルグ及び東レの間で対象者の運営に関する株主間契約を締結し、対象者における一定の重要事項（(i)定款変更、(ii)事業の全部又は重要な一部の譲渡、(iii)他の会社の事業全部の譲受、(iv)合併等の組織再編、(v)新規事業への参入、(vi)増減資、(vii)事業計画又は予算の承認、(viii)取締役等の選任、及び(ix)解散）のための意思決定の際に事前にフロイデンベルグは、東レの承諾を取得する義務を規定すること
- ④対象者の株式の譲渡の際には相手方当事者の承諾を要し、また対象者における新株発行の際には各当事者は持株比率に応じた新株引受権を有すること

本公開買付けにおいては、後記「(4) 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「⑦ 買付予定数の下限の設定」に記載のとおり、買付予定数の下限を16,324,174株と設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、

応募株券等の全部の買付けを行いません。また、本公開買付けは、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付けを行います。

なお、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、フロイデンベルグから 10,140,000 千円及び東レから 3,380,000 千円の出資をそれぞれ受けるとともに、株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）から 26,000,000 千円を上限として借入れを受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定です。三井住友銀行からの当該借入れに関しては、フロイデンベルグ及び東レがそれぞれ連帯保証を行い、また、後記「(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）」に記載の一連の手続を通じて対象者の株主が公開買付者、フロイデンベルグ及び東レのみとなった後は、対象者も連帯保証を行うことが予定されております。

本公開買付けの成立後、公開買付者が対象者の発行済普通株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び応募対象外株式を除きます。）を取得できなかった場合には、後記「(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）」に記載の手続を実施することにより、対象者の株主を公開買付者、フロイデンベルグ及び東レのみとする予定です。

また、本取引完了後、速やかに対象者を存続会社、公開買付者を消滅会社とする合併（以下「本合併」といいます。）を実施することを予定しており、本合併の結果、対象者に対する直接の議決権比率は、フロイデンベルグが 75%、東レが 25%となる予定です。

平成 27 年 8 月 7 日に対象者が公表した「F Tホールディングス株式会社による当社株券等に対する公開買付けに関する賛同及び当社普通株式の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、検討及び交渉を踏まえ、本取引により対象者の企業価値の一層の向上が実現すると見込まれるとの結論に至り、本公開買付けにおける対象者普通株式 1 株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）が、(i) 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。）による算定結果のうち、市場株価分析及び類似会社比較分析に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、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。）に基づく算定結果のレンジの範囲内にあること、(ii) 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平成 27 年 8 月 6 日の東京証券取引所市場第一部における対象者普通株式の普通取引終値の 877 円に対して 36.83%（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様に計算しております。）、直近 1 ヶ月間（平成 27 年 7 月 7 日から平成 27 年 8 月 6 日まで）の普通取引終値の単純平均値 813 円（小数点以下四捨五入。以下、平均株価の計算において同様に計算しております。）に対して 47.60%、直近 3 ヶ月間（平成 27 年 5 月 7 日から平成 27 年 8 月 6 日まで）の普通取引終値の単純平均値 802 円に対して 49.63%、直近 6 ヶ月間（平成 27 年 2 月 9 日から平成 27 年 8 月 6 日まで）の普通取引終値の単純平均値 707 円に対して 69.73%のプレミアムが加算されており、過去の同種案件との比較においても相応のプレミアムが付されていると考えられること、(iii) 本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られており、少数株主への配慮がなされていると認められること、(iv) 本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で、対象者とフロイデンベルグ及び東レとの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること等を踏まえ、本公開買付けは対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、平成 27 年 8 月 7 日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明

するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨、本新株予約権に係る新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、そのご判断に委ねる旨の決議を行ったとのことです。

上記対象者取締役会決議の詳細については、後記「(4) 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「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の同意及び監査役全員の異議のない旨の意見」をご参照ください。

(2) 本公開買付けの背景及び目的、本公開買付けの実施を決定するに至った意思決定の過程

フロイデンベルグは、不織布世界最大手(平成25年度における不織布販売高1,650百万米ドル(出典:Nonwovens Industry. Sep., 2014))のフロイデンベルググループ(以下に定義します。)の営業活動を管理する会社として平成24年5月に設立された持株会社です。フロイデンベルグ並びにフロイデンベルグの子会社及び関係会社(以下「フロイデンベルググループ」といいます。)は、12のビジネスグループから構成され、30以上の産業分野、数千にわたる用途の製品を手がけています。フロイデンベルググループは、乗用車、商用車、機械、プラントエンジニアリング、素材・アパレル、建設、鉱業、重工業、エネルギー、化学及び石油・ガスセクターの各顧客の要望に合わせた革新的な製品及びサービスを提供しており、医療技術、民間航空、鉄道及び半導体セクター向け製品の提供も行っております。

フロイデンベルググループを構成するビジネスグループの一つであるフロイデンベルグ機能材部門(Freudenberg Performance Materials。以下「FPM」といいます。)は、世界20か所の製造拠点の下、幅広い不織布製品の開発及び製造を行い、世界中にその販売網を有しております。その製品は、衣料品における芯地、バッテリーセパレータ(電池の中で正極と負極を隔離し、かつ電解液を保持して正極と負極との間のイオン伝導性を確保する材料)、吸音材、防火材料及びケーブル被覆材として使用されており、医療分野においてもFPMの不織布製品は幅広く利用されております。また、フロイデンベルググループは、昭和11年に不織布製品の販売を行って以来、現在に至るまで不織布市場を牽引する役割を担っております。

また、フロイデンベルグ・フィルタ・テクノロジー部門(Freudenberg Filtration Technologies。以下「FFT」といいます。)も、FPM同様フロイデンベルググループを構成するビジネスグループであり、エアフィルタ及び液体用フィルタ関連技術において、工業プロセスの効率改善、安全性の向上及び環境保護のための高機能かつエネルギー効率の高いソリューションを提供し、人々の生活の質の向上に貢献しております。また、FFTは、エネルギー、健康安全関連及び運輸(自動車、鉄道、海運及び航空)セクター向け部品及びシステム、全体換気及びクリーンルーム向けのフィルタ技術を提供しております。

FPM及びFFTのいずれにおいても、フロイデンベルググループは、日本の不織布市場における最大手(平成25年度における不織布販売高204百万米ドル(出典:Nonwovens Industry. Sep., 2014))である対象者と事業上緊密な関係を築いております。

東レは、大正15年に三井物産株式会社の出資により、東洋レーヨン株式会社として設立されました。昭和24年に東京証券取引所に株式上場し、昭和45年に社名を東レに変更しています。東レ並びに東レの子会社及び関係会社(以下「東レグループ」といいます。)は、「わたしたちは新しい価値の創造を通じて社会に貢献します」という企業理念のもと、コア技術(有機合成化学、高分子化学、バイオテクノロジー、ナノテクノロジー)を価値創造の源泉として、基幹事業(繊維事業、プラスチック・ケミカル事業)、戦略的拡大事業(情報通信材料・

機器事業、炭素繊維複合材料事業)、重点育成・拡大事業(環境・エンジニアリング事業、ライフサイエンス事業)を世界26カ国・地域で展開しています。また、東レは、基幹事業の一つである繊維事業において、ナイロン、ポリエステル、アクリルの3大合成繊維すべてを展開しており、原糸・原綿、テキスタイル、縫製品から、エアバッグやシートベルト、火力発電用のバグフィルタなどの各種産業資材用途までを手掛けています。東レは、それら繊維事業の一環として、ポリエステル長繊維不織布、ポリプロピレン長繊維不織布を主力製品とする不織布事業を展開しています。

一方、対象者は、大日本インキ製造株式会社(現DIC株式会社。以下「DIC」といいます。)、フロイデンベルググループ及び東レの三社合弁による不織布専門メーカーとして昭和35年に創業いたしました。創業当初は、各創業株主が相互補完的な役割を果たしており、DICが経営サポート及び化学製品、フロイデンベルググループが不織布関連技術、さらに東レが原料であるファイバーをそれぞれ提供することで順調に業績を拡大し、高度経済成長期である昭和45年に対象者は東京証券取引所市場第二部に上場を果たし、昭和59年には東京証券取引所第一部指定を受けております。なお、平成22年にDICは保有する対象者普通株式を売却(注)したものの、フロイデンベルググループ及び東レは対象者の創業以来、対象者の大株主としての地位を維持しており、事業上も緊密な関係が継続しております。

また、対象者は、1980年代より長期的戦略に基づきアジア太平洋地域においてフロイデンベルググループと合弁会社を設立し、不織布及びフィルタ事業における製造、販売拠点を確立しております。

(注)対象者は、平成21年9月に、当時のその他の関係会社であり第二位の大株主であったDICより、その保有する対象者普通株式の全ての売却を検討している旨の連絡を受け、両者の協議・交渉を経て、平成21年12月から自己株式の公開買付けを開始し、DICは、当該公開買付けにおいて、所有株式の全てとなる14,849,130株を応募し、うち14,796,000株(当時の対象者の発行済株式数65,140,945株の22.71%)を対象者に売却しております。

対象者は、平成26年8月に、設備投資を資金使途として、フロイデンベルグ及び東レを割当先とする第三者割当増資(普通株式1株当たり576円)を実施し、フロイデンベルグ及び東レとの資本関係を強化しております。第三者割当増資の結果、フロイデンベルグの所有株式数は16,647,412株(議決権比率33.64%)から17,647,412株(議決権比率33.62%)に、東レの所有株式数は7,242,083株(議決権比率14.63%)から9,242,083株(議決権比率17.61%)に、それぞれ増加し、両社の所有する対象者普通株式に係る議決権数を合算すると総議決権数の過半数(議決権比率51.23%)となるに至りました(議決権比率は、対象者が平成26年8月7日に提出した有価証券届出書によります。)

対象者は、平成22年6月に、平成27年3月期連結売上高目標を700億円とする「中期経営ビジョン(Engineering Fabric Innovation)」(以下「中期経営ビジョン」といいます。)を策定し、①新規事業の推進、②海外事業展開、③開発アイテムの早期事業化、④既存事業の方向付け、⑤生産拠点の最適化、⑥業務改善と経営の効率化、⑦求められる人材の養成及び⑧CSR・環境経営の8つを基本戦略とし、その実行に努めてまいりました。

しかしながら、中期経営ビジョンの策定以降、対象者を取り巻く国内外の経済環境や市場動向などの経営環境が変化したことを踏まえ、対象者は、平成25年8月に、中期経営ビジョンの8つの基本戦略を踏襲しつつ、新

たな経営目標として「中期3ヵ年計画」（以下「中期3ヵ年計画」といいます。）を策定し、中期3ヵ年計画の達成のための具体的戦略の柱として以下4つの「キー・チャレンジ」に取り組んでおります。

- ① ニュー・ビジネス：新しい技術やノウハウを用いた新製品や新事業の立上げ、新しい地域への進出、M&Aなどによるシナジー活用で対象者グループの事業範囲の拡大を目指す
- ② コア・ビジネス：コア・ビジネスについては収益性向上にフォーカスし、事業の安定的拡大を目指す。収益性や成長性から方針転換が必要な事業アイテムの見極めを行う
- ③ オペレーショナル・エクセレンス：製造現場の生産性向上やサプライチェーン最適化だけでなく、すべての職場での無駄取りの推進、業務効率化などにより業容や販売・生産規模に即した経営を行う
- ④ ヒューマン・キャピタル・マネジメント：人材を「人財」ととらえ、キャリアパス、教育やトレーニングを充実することで、海外オペレーションや経営など、あらゆるシーンで活躍できる「人財」を育てる

中期3ヵ年計画の計画年度1年目である平成26年3月期においては、主要な経営目標（連結売上高、連結営業利益、連結当期純利益等）は達成したものの、平成27年3月期においては、電気・工業資材分野の販売不振、国内事業の事業環境の悪化及び事業拡大に伴う販売管理費の増加等により、中期3ヵ年計画の経営目標を下回っております。さらに、平成27年5月14日に発表した平成28年3月期連結業績予想においては、北米での自動車フロアマットの販売好調に加え、国内での堅調な販売により、売上高は増加することが見込まれる一方で、営業利益は平成27年3月期からの改善にも拘わらず、経営目標を下回る見通しとなっております。

このように、対象者は、中期3ヵ年計画に基づき事業推進を行っているものの、対象者の中核である国内事業においては、競合社数の増加に加え、不織布の代替素材との競合関係も加速しており、価格競争及び技術革新競争は激しさを増しており、また成長を牽引する海外事業においても、価格競争及び技術革新競争は厳しく、変化に対応し、継続して施策を推進していくことが必要な状況にあります。このような中、対象者は①国内での競合他社との激しい価格競争に対応する必要性、②主要顧客の海外展開等市場環境の変化によるビジネスモデルの変更、新規市場の開拓及び技術革新の必要性、③営業・販売力、研究開発機能及び海外事業の更なる推進に向けた経営能力及び人材の強化の必要性、という経営課題に直面している状況にあります。

このような状況下、対象者の筆頭株主であるフロイデンベルグは東レに対して、平成26年11月下旬に、上記経営課題に対する抜本的な対策の可能性を検討するための協議を持ちかけ、対象者の将来的な企業価値の向上に向けた議論を行いました。

フロイデンベルグ及び東レは、(i) 対象者が収益性の改善を図り、その企業価値を中長期的に高めていくためには、対象者の戦略的パートナーである東レからのサポートと合わせて、フロイデンベルグとの間の連携をより一層強め、各当事者の能力を最大限活用していくことが重要であり、(ii) 迅速かつ最適な協業を可能にするためには対象者の資本関係を再構成し、意思決定プロセスを大幅に簡素化した上で迅速な意思決定を行うことができる体制を構築していくことが不可欠であると考えたとともに、(iii) 中長期的な視点からの積極的な事業展開により、短期的に対象者の利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化が招来されるリスクや、将来における政策内容、技術進歩、市場環境等によって積極的な事業展開が不首尾に終わるリスクに一般株主を晒すことを避けることが望ましいとの結論に至りました。そこで、フロイデンベルグ及び東レは、平成27年2月末に、対象者

に対して、対象者が①フロイデンベルグが不織布関連技術、東レが原料であるファイバーをそれぞれ提供するというこれまでのフロイデンベルグ及び東レとの協業関係を強化し、②フロイデンベルググループのFPM及びFFTに並ぶ第三のビジネスグループとして事業を展開していくことが対象者の収益性改善に向けた最善の選択肢である旨の提案（以下「本提案」といいます。）を行いました。その後、フロイデンベルグ、東レ及び対象者は、本提案の実行に係る日程及び手法等に関して継続的な検討・協議を重ねてまいりました。

その結果、フロイデンベルグ、東レ及び公開買付者は、平成27年8月7日に、本取引の実施及びその一環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。

対象者プレスリリースによれば、対象者が本公開買付けに賛同する等の意見に至った意思決定の過程及び理由は以下のとおりとのことです。

対象者は、上記に記載のとおり、平成27年2月末にフロイデンベルグ及び東レから本提案を受け、対象者、フロイデンベルグ、東レ及び公開買付者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として三菱UFJモルガン・スタンレー証券を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任し、さらに、当該提案についての審議に慎重を期し、対象者の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を担保するために、本提案について検討するための対象者の取締役会の諮問機関として平成27年5月28日に第三者委員会を設置した上で、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本取引の諸条件等について、フロイデンベルグ及び東レとの間で複数回に亘る協議・検討を重ねてきたとのことです。本取引の諸条件のうち公開買付価格については、対象者は、フロイデンベルグ及び東レとの間で継続的に交渉を行い、最終的に対象者普通株式1株当たり1,200円とする提案を受けるに至ったとのことです。

その上で、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、並びに三菱UFJモルガン・スタンレー証券から平成27年8月6日付で取得した対象者普通株式に係る株式価値算定書（以下「対象者株式価値算定書」といいます。）の内容及び当該内容に関する同社からの説明を踏まえつつ、上記第三者委員会から平成27年8月6日付で提出された答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容（詳細については、後記「（4）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「③ 対象者における独立した第三者委員会の設置」をご参照ください。）を最大限に尊重しながら、本取引について企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者としては、以下のとおり、本取引は対象者の企業価値の一層の向上に資するものであるとの結論に至ったとのことです。

対象者は、不織布業界においては、価格、技術の絶え間ない競争が続いており、近年では完成車メーカー等の主要顧客のグローバル化の進展や、コストダウン要請、更には中国をはじめとするアジア企業の台頭など、対象者を取り巻く市場環境は益々厳しさを増しており、斯かる厳しい市場環境の中で競合他社との競争に勝ち抜き、市場での生き残りを図るには、現在の資本関係を前提としたフロイデンベルグ及び東レとの連携からさらに踏み込んだ協業体制が必要であると認識しているとのことです。

また、近年不織布の原材料メーカーの事業撤退が相次ぐ中、対象者においても原材料の安定的な調達体制を整備する必要性が益々高まっているとのことです。

対象者は、フロイデンベルグ及び東レからの本提案を受けて慎重に検討を重ねた結果、世界有数の不織布及び総合繊維メーカーである両社との現在の資本関係を見直し、両社の完全子会社となることで以下の効果があると判断し、本取引は対象者の企業価値向上に資すると考えたとのことです。

① フロイデンベルグ及び東レとの連携強化によるグローバル展開の加速

対象者が独自の海外展開を行う事業領域においては、フロイデンベルグ及び東レの海外拠点のインフラ、販売網、情報網を活用した販売拡大が可能になる。

② フロイデンベルグ及び東レからの人材育成面でのサポート

フロイデンベルグ及び東レからの人的資源のサポートや両社との人事交流の促進により、グローバル化への対応力を向上するとともに、フロイデンベルググループにおける人材開発プログラムの活用を活発化、国際ビジネスに対応できるマネージャークラスの人材を多数育成することが可能になる。

③ 共同製品開発

フロイデンベルグ及び東レとの相補的な研究開発能力を有効活用し、共同製品開発を推進するとともに、共同研究開発を通じた新原材料開発を加速することが可能になる。

④ 安定的な原材料調達体制の整備

東レのサポートを受け、安定的な原材料調達体制を整備し、将来の原材料供給不安を解消することが可能になる。

⑤ 国内事業基盤の強化

フロイデンベルグ及び東レとの連携を通じて、東レの販売網、顧客基盤及びフロイデンベルグの商品ポートフォリオを活用することにより、国内事業の販路拡大が可能になる。

また、対象者は、本取引により大型の設備投資やM&Aなど、中長期的な視点での判断が求められる抜本的な施策について、柔軟かつ迅速な意思決定が可能となることや、上場維持コストの削減及び間接部門のスリム化、直接部門の強化等の効果も期待できると考えたとのことです。

以上の検討及び交渉を踏まえ、対象者は、本取引により対象者の企業価値の一層の向上が実現すると見込まれるとの結論に至り、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することとしたとのことです。

また、対象者は、本公開買付け価格が、(i) 後記「(4) 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「② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による算定結果のうち、市場株価分析及び類似会社比較分析に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、DCF分析に基づく算定結果のレンジの範囲内にあること、(ii) 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平成27年8月6日の東京証券取引所市場第一部における対象者普通株式の普通取引終値の877円に対して36.83%、直近1ヶ月間(平成27年7月7日から平成27年8月6日まで)の普通取引終値の単純平均値813円に対して47.60%、直近3ヶ月間(平成27年5月7日から平成27年8月6日まで)の普通取引終値の単純平均値802円に対して49.63%、直近6ヶ月間(平成27年2月9日から平成27年8月6日まで)の普通取引終値の単純平均値707円に対して69.73%のプレミアムが加算されており、過去の同種案件との比較においても相応のプレミアムが付されていると考えられること、(iii) 後記「(4) 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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られており、少数株主への配慮がなされていると認められること、(iv) 本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で、対象者とフロイデンベルグ及び東レとの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること等を踏まえ、本公開買付けは対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、平成27年8月7日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をしたとのことです。また、本新株予約権については、本

新株予約権はいずれも取締役に対するストック・オプションとして発行されたものであり、権利行使期間が開始されているものの、本新株予約権の権利行使に係る条件として、新株予約権者が対象者の取締役の地位を喪失した日の翌日から10日間に限り、新株予約権を行使することができる等の行使条件が付されているため、公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行使できないことに鑑み、対象者は第三者算定機関より本新株予約権の価値算定書を取得していないことから、本新株予約権に係る新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、そのご判断に委ねる旨の取締役会決議をしたとのことです。

上記取締役会においては、対象者の取締役10名のうち、江崎康博氏、トーマス・ザイデル氏及び柘田章吾氏を除く取締役全員が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役の全員一致により上記決議を行っております。

なお、対象者における意思決定の過程の詳細については、後記「(4) 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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の同意及び監査役全員の異議のない旨の意見」をご参照ください。

(3) 本公開買付け後の経営方針等

本公開買付けが成立し、本取引実施後、フロイデンベルグ及び東レは、対象者の中期3ヵ年計画における上記の4つのキー・チャレンジを発展させ、対象者の企業価値の拡大を加速させるべく、対象者との間で下記の取組みを推進する予定です。

- ① 対象者は、引き続き現在の社名の下で運営を行うものの、対象者がFPM及びFFTの不織布及びフィルタ事業におけるグローバル戦略と統一的な戦略に基づき、マーケティングや製品の共同開発及び共同投資を協力的に進めることで、新たな事業機会を創出する。
- ② 成長が著しいメディカル資材、バッテリーセパレータ、フィルタ製品及び自動車向け不織布領域において、フロイデンベルグ及び対象者は、共同で新規顧客の獲得、技術移転の強化及び新規用途の開発等に注力することで市場シェア拡大を図る。
- ③ 東レは、ファイバーの供給・開発を通じて対象者を支援する。さらに、東レは対象者の国内における戦略的パートナーとして、必要に応じて、対象者の人事戦略、労働衛生・安全・環境、IT戦略及びオペレーションにおいて助言を行う。

フロイデンベルグ及び東レは、本公開買付けが成立した場合には、後記「(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）」に記載の本合併後に、フロイデンベルグが指名する者が対象者の取締役の過半数となるよう、必要な人数の対象者の取締役を選任する予定ですが、選任される取締役の人数及び氏名は本日現在において未定です。なお、対象者の取締役は本日現在10名です。

(4) 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

フロイデンベルグ及び東レは、本日現在、合計すると対象者の普通株式に係る議決権の過半数（26,889個。平成27年3月31日現在の議決権数（52,492個）に対して51.22%）を所有しております。また、対象者の取締役のうち、柘田章吾氏は東レの取締役を、トーマス・ザイデル氏はフロイデンベルググループの日本代表及び公開買付者の代表取締役を兼務していることから、対象者の取締役の一部は東レ及びフロイデンベルグ並びに公開

買付者との間で一定の利害関係を有しています。このような状況を踏まえ、公開買付者及び対象者は、本公開買付けにおける対象者普通株式及び本新株予約権の買付価格の公正性の担保及び利益相反の回避の観点から、以下のような措置を講じております。

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、フロイデンベルグ、東レ及び公開買付者並びに対象者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SMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）に対象者普通株式の価値算定を依頼いたしました。なお、SMB C日興証券は、フロイデンベルグ、東レ及び公開買付者並びに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。

詳細につきましては、後記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」及び「② 算定の経緯」をご参照ください。

② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 普通株式

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、対象者、フロイデンベルグ、東レ及び公開買付者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三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対象者の株式価値の分析を依頼したとのことです。なお、第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、対象者、フロイデンベルグ、東レ及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付け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。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者の株式価値算定にあたって採用すべき算定手法を検討したうえで、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、市場株価分析、類似会社比較分析及びDCF分析の各算定手法を用いて対象者の株式価値の分析を行い、対象者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から平成27年8月6日付で対象者株式価値算定書を取得しているとのことです。なお、対象者は、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分析された対象者普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価分析	705円から810円
類似会社比較分析	813円から1,161円
DCF分析	1,124円から1,376円

まず、市場株価分析では、平成27年8月5日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における対象者普通株式の直近1ヶ月間の普通取引終値の単純平均値810円、直近3ヶ月間の普通取引終値の単純平均値801円及び直近6ヶ月間の普通取引終値の単純平均値705円を基に、対象者普通株式1株当たりの価値の範

圏を 705 円から 810 円までと分析しているとのことです。

次に、類似会社比較分析では、国内にて上場している不織布関連メーカーのうち、対象者との類似性を考慮して、株式会社ホギメディカル、セーレン株式会社、富士紡ホールディングス株式会社、前田工織株式会社、住江織物株式会社、共和レザー株式会社、日本フェルト株式会社を対象者と事業内容が類似する上場会社（以下「類似会社」といいます。）として選定し、P E Rを用いて、対象者普通株式1株当たりの価値の範囲を 813 円から 1,161 円までと分析しているとのことです。

D C F分析においては、対象者が作成した平成 28 年 3 月期から平成 31 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対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値や株式価値を分析し、対象者普通株式1株当たりの価値の範囲を 1,124 円から 1,376 円までと分析しているとのことです。割引率は 4.25%~6.25%を採用しており、継続価値の算定にあたってはマルチプル法を採用し、持分法投資利益を勘案したうえで、企業価値/E B I T D A倍率を 5.5 倍~6.5 倍として分析しているとのことです。

D C F分析の算定の前提とした対象者の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。なお、当該財務予測は、本取引の実行を前提とし、本取引の実行により実現することが期待される上場維持費用の削減を加味しているとのことです。その他各種施策の効果等につきましては、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることは困難であるため、当該財務予測には加味していないとのことです。また、平成 29 年 3 月期は平成 28 年 3 月期に比して大幅な増益を見込んでいるとのことですが、これは主として産業資材事業におけるメディカル資材分野や衣料・生活資材分野の伸長及び北米を中心とした自動車資材事業の伸長に拠るものとのことです。

(単位：百万円)

	平成 28 年 3 月期	平成 29 年 3 月期	平成 30 年 3 月期	平成 31 年 3 月期
売上高	61,700	64,032	66,666	69,883
営業利益	3,250	4,260	4,900	5,516
E B I T D A	6,329	7,467	8,207	8,906
フリー・キャッシュ・フロー	2,668	3,456	3,870	4,410

(注) 三菱U F J モルガン・スタンレー証券の分析及びその基礎となる対象者普通株式の株式価値の分析は、対象者の取締役会の参考に資するためだけに同取締役会に宛てたものとのことです。当該分析は、三菱U F J モルガン・スタンレー証券又はその関係会社による財務上の意見又は推奨を構成するものではなく、本公開買付けに関する一切の対象者又は公開買付者の株主の行動につき、当該株主に対して、意見を述べたり、また、推奨を行うものでもないとのことです。

三菱U F J モルガン・スタンレー証券は、その分析にあたり、既に公開されている情報又は対象者によって提供等され入手した情報が正確かつ完全なものであることを前提としてこれに依拠しており、当該情報の正確性及び完全性につき独自の検証を行っていないとのことです。また三菱U F J モルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにより期待される戦略上、財務上及び事業運営上のメリットに関する情報を含む財務予測につき、対象者の将来の財務状況に関する現時点で入手可能な最善の予測及び判断を

反映するものとして、対象者の経営陣によって合理的に用意・作成されたものであることを前提としているとのことです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は対象者の資産及び負債について、独自の評価・査定は行っておらず、また評価・査定の提供を一切受けていないとのことです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析は、対象者株式価値算定書の日付現在における金融、経済、為替、市場その他の状況及び、同日現在において三菱UFJモルガン・スタンレー証券が入手している情報に基づくものとのことです。同日以降に生じる事象が、三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析及び同書の作成に用いられた前提に影響を及ぼす可能性はありますが、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、同書及び分析を更新し、改訂し、又は再確認する義務を負うものではないとのことです。対象者株式価値算定書の作成及びその基となる分析は複雑な過程を経ており、必ずしも部分的な分析や要約した記載に適したものではないとのことです。同書で記載されている特定の分析に基づく評価レンジを、対象者の実際の価値に関する三菱UFJモルガン・スタンレー証券による評価であると捉えることはできないとのことです。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本件に関し、対象者のファイナンシャル・アドバイザーとして役務を提供し、当該役務の対価として手数料を受領する予定とのことです。なお、手数料の相当な部分の受領は、本公開買付けの完了を条件としているとのことです。

(ii) 新株予約権

対象者プレスリリースによれば、本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、本新株予約権はいずれも取締役に対するストック・オプションとして発行されたものであり、権利行使期間が開始されているものの、本新株予約権の権利行使に係る条件として、新株予約権者が対象者の取締役の地位を喪失した日の翌日から10日間に限り、新株予約権を行使することができる等の行使条件が付されているため、公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行使できないことに鑑み、対象者は第三者算定機関より本新株予約権の価値算定書を取得していないとのことです。

③ 対象者における独立した第三者委員会の設置

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引についての審議に慎重を期し、対象者の取締役会の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、平成27年5月28日、対象者、公開買付者、フロイデンベルグ及び東レから独立した第三者によって構成される第三者委員会（第三者委員会の委員としては、弁護士の若槻哲太郎氏（村田・若槻法律事務所）、公認会計士・税理士の中村亨氏（株式会社コーポレート・アドバイザーズ・アカウンティング）及び税理士の齊藤健一氏（株式会社サンク・アンド・アソシエイツ）の3名を選定しているとのことです。）を設置したとのことです。

対象者は、当該第三者委員会に対し、対象者が表明すべき意見の内容を検討する前提として、(a)本公開買付けについて賛同の意見を表明すべきか、並びに、賛同する場合に、対象者の株主及び新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか、(b)本取引がフロイデンベルグ、東レ及び公開買付者以外の対象者の少数株主にとって不利益なものでないか（以下「本諮問事項」といいます。）を評価・検討し、これらの点について対象者取締役会に意見を述べることを囑託したとのことです。

第三者委員会は、平成27年6月15日より同年8月4日までの間に合計6回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を慎重に行ったとのことです。具体的には、第三者委員会は、かかる検討にあたり、まず、対

象者の取締役から、公開買付者による本取引の提案の概要及び本取引の目的、対象者の事業計画、本取引実施後の経営方針、本取引の諸条件等についての説明を受けているとのこと。また、別の機会に、対象者の取締役から、公開買付者との間における協議・交渉の内容について報告を受けるとともに、対象者の事業の状況、対象者作成の事業計画と実績の推移、対象者における検討状況及び今後の事業見通し等について追加説明を受け、さらに、対象者取締役と質疑応答を行っております。さらに、第三者委員会は、フロイデンベルグ及び東レに対して、本取引の実施理由、本取引後の対象者の運営等、本取引によるシナジー、公開買付価格等についてインタビューを実施したとのこと。

第三者委員会は、このような経緯の下、それぞれの説明や質疑応答の内容を受け、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、平成 27 年 8 月 6 日に、対象者の取締役会に対し、第三者委員会において説明がなされた事実関係、及び第三者委員会に提出された資料の記載事項がすべて真実であること等の一定の前提条件の下、(a)対象者の取締役会が、(i)本公開買付けに対して賛同の意見を表明すること及び(ii)対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するとの意見を表明することにはいずれも合理性が認められること、(b)本公開買付け及びその後の二段階買収を含む一連の取引により、フロイデンベルグ及び東レが直接又は間接に、対象者の発行済普通株式及び本新株予約権の全てを取得する取引を行うことについての決定は、フロイデンベルグ、東レ及び対象者以外の対象者の少数株主にとって不利益なものでないことを、それぞれ委員全員の一致で決議したことを内容とする本答申書を提出したとのこと。なお、本答申書によれば、本新株予約権について、第三者委員会に対する諮問がなされた際は、フロイデンベルグ及び東レにおいていかなる処理を希望し、いかなる評価を行うか未定であったため、対象者においても、第三者委員会に対して、諮問を行っていたが、上記答申の時点では、本新株予約権はいずれも取締役に対するストック・オプションとして発行されたものであり、新株予約権者が対象者の取締役の地位を喪失した日の翌日から 10 日間に限り本新株予約権を行使することができる等の行使条件が付されているため、公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれを行使できないことに鑑み、本新株予約権の買付け等の価格をそれぞれ 1 個当たり 1 円とする処理が予定されており、公開買付者及び対象者のいずれも第三者算定機関による本新株予約権の価値算定書を取得していないことから、本新株予約権者に係る事項は答申の対象外としているとのこと。

本答申書によれば、第三者委員会による上記答申の主な理由は以下のとおりであるとのこと。

- (a) (i)本取引が実現し、対象者の株主が、対象者の事業内容に精通しているフロイデンベルグと東レの 2 社に限定されれば、対象者としては、迅速かつ柔軟な経営判断を行うことが可能となり、また、フロイデンベルグ及び東レからの支援強化により安定的経営が可能になると思われること、(ii)本取引が実行され、対象者がフロイデンベルググループの一員となれば、対象者が得意とする分野についての進出が容易となり、その事業地域は、北米やアジア以外にも広がり、グローバルな展開が期待できること、(iii)本取引が実現され、対象者がフロイデンベルググループの一員となれば、中級から上級管理職をフロイデンベルグの研修システムに参加させるなどして、次世代リーダーの育成を行うことが可能になると思われること、(iv)フロイデンベルグ及び東レは幅広い研究開発を行っており、フロイデンベルグ及び東レとの関係が深化し、相互に情報を共有し合うことができれば、対象者は大きなメリットを享受することが可能と思われること、(v)国内繊維原材料メーカートップの東レとの資本関係が強化されれば、原材料の安定的な調達が可能になると考えられること、(vi)本取引による非上場化がなされれば、上場コストの削減や、管理部門に割かれている人材の有効活用等をなすことが期待できること等に照らせば、本取引を行うことは、対象者の企業価値の向上に資すると思料されること。

- (b) (i) 本公開買付価格について、本公開買付けの実施についての公表の前営業日である平成 27 年 8 月 6 日の東京証券取引所市場第一部における対象者普通株式の終値 877 円に対して 36.83%（小数点以下第三位四捨五入、以下本号において同じ。）、平成 27 年 8 月 6 日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 813 円に対して 47.60%、同過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 802 円に対して 49.63%、同過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 707 円に対して 69.73%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっていること、(ii) 本公開買付価格は、対象者が選任した第三者算定機関（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）が算定した市場株価分析及び類似会社比較分析による価格帯の上限値を上回り、DCF分析による価格帯の中間値に近い数値であること、(iii) 本公開買付価格は、対象者が、フロイデンベルグ、東レ及び公開買付者の影響を排除した公正な手続によって検討、交渉を行い、決定されたこと等を考慮すると、本公開買付価格は、本取引による対象者の企業価値の増加も踏まえた公正性が確保されていると史料されること。
- (c) (i) 他の買付者らによる買付けの機会が確保され、当該側面から価格の適正性を担保する条件が確保されていること、(ii) 対象者が保有する自己株式、フロイデンベルグ、東レが保有する株式並びにフロイデンベルググループの日本代表を兼務しているトーマス・ザイデル氏を除いた一般株主の議決権の過半数に相当する株式の応募がなければ買付けを行わないとする、買付予定数の下限が設定されており、本取引の条件の公正性を担保するものと考えられること、(iii) 本公開買付けに係る公開買付届出書において、スクイーズアウトの内容及びスクイーズアウトに反対する株主は裁判所に対する買取価格の決定を求める申立てを行うことが可能である旨が告知されており、かかる告知を通じて強圧的な効果が生じることがないよう配慮されていること等から、本取引の条件の公正性が確保されていると史料されること。
- (d) 対象者は、(i) 本取引の公正性を担保するため、本取引の交渉の初期段階より、第三者委員会を設置していること、(ii) 独立した第三者算定機関として三菱UFJモルガン・スタンレー証券を選任し、同社による対象者普通株式の評価に基づき本取引の検討を行っていること、(iii) 法務アドバイザーとして、森・濱田松本法律事務所を選任し、本取引の交渉及び留意点等について助言を受けつつ本取引を進めていること、(iv) 本取引の意思決定手続において、フロイデンベルグ、東レ又は公開買付者の役員や従業員を兼任して利害関係を有する者は除外していること等から、本取引にかかる手続の公正性は確保されていると史料されること。
- (e) (i) 本取引が実施されない場合の対象者の将来の事業が現状と同等以上であることが保証されているわけではないこと、仮に対象者が将来のある時点での取引を希望しても、むしろ買取価格が低下することになったり、そもそも買取対象が対象者から同業他社に切り替えられるといった事態に至るリスクも存すると思われること、(ii) 本公開買付けに応募せずに残された少数株主が期待するのは配当収益となるが、本公開買付けが成立し、設備投資がなされるとしても、その効果が業績に反映されるまでには中長期の時間を要する可能性があり、短期的には財務状況が悪化する可能性があることから、本公開買付けの成立後、少数株主の地位が保障されたとしても、かえって少数株主の不利益となる可能性があること、(iii) 本公開買付け後の二段階買取を含む一連の取引は、本公開買付け後の残された少数株主に対して、プレミアムを付した投資回収を保障するという意義を有すること、(iv) 少数株主には、株式併合の結果 1 株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取るよう対象者に請求する権利が付与され（会社法第 182 条の 4）、当該買取請求を行った株主は、裁判所に対する価格決定の申立てを行い、裁判所に対して様々な評価手法等を述べて適正価格の評価を求め、判断を仰ぐことも可能であること

(会社法第 182 条の 5 第 2 項) から、本取引を行うことについての決定は、フロイデンベルグ、東レ及び公開買付者以外の少数株主にとって不利益なものではないこと。

④ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程等における公正性及び適正性を確保するため、対象者、フロイデンベルグ、東レ及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定方法・過程その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けているとのことです。

⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の同意及び監査役全員の異議のない旨の意見

対象者プレスリリースによれば、上記「(2) 本公開買付けの目的、本公開買付けを実施するに至った意思決定の過程」記載のとおり、対象者は、検討及び交渉を踏まえ、本取引により対象者の企業価値の一層の向上が実現すると見込まれるとの結論に至り、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することとし、また、本公開買付けは対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、平成 27 年 8 月 7 日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をしたとのことです。本新株予約権については、本新株予約権はいずれも取締役に対するストック・オプションとして発行されたものであり、権利行使期間が開始されているものの、本新株予約権の権利行使に係る条件として、新株予約権者が対象者の取締役の地位を喪失した日の翌日から 10 日間に限り、新株予約権を行使することができる等の行使条件が付されているため、公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行使できないことに鑑み、対象者は第三者算定機関より本新株予約権の価値算定書を取得していないことから、本新株予約権に係る新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、そのご判断に委ねる旨の取締役会決議をしたとのことです。

上記取締役会においては、対象者の取締役 10 名のうち、江崎康博氏、トーマス・ザイデル氏及び柘田章吾氏を除く取締役全員が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役の全員一致により上記決議を行っているとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、トーマス・ザイデル氏及び柘田章吾氏は、それぞれフロイデンベルグ及び東レから派遣されている取締役であり、また、江崎康博氏は、平成 23 年 12 月まで東レの子会社の取締役であったことから、本公開買付けを含む本取引に関する対象者取締役会の意思決定において、公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、本公開買付けを含む本取引に関する全ての決議について、その審議及び決議には参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉には参加していないとのことです。

また、上記取締役会には、対象者の監査役 3 名のうち青木則幸氏が出席し、上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。なお、対象者の監査役のうち、玉造稔氏は、過去に東レの従業員であり、また、ハインリッヒ・メンクハウス氏は、フロイデンベルグとの間で顧問契約を締結していることから、本取引に関する意思決定過程における公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、両氏は、上記取締役会における本件取引に関する審議には一切参加していないとのことです。

⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、31営業日としております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、対象者の株主の皆様へ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つつ、公開買付者以外にも買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。さらに、公開買付者と対象者は、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、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定と合わせ、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保にも配慮しております。

⑦ 買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を設定しており、応募株券等の総数が16,324,174株に満たない場合には、応募株券等の全部の買付けを行いません。一方、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限を設定しておりませんので、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付けを行います。なお、買付予定数の下限は、(i)対象者が平成27年8月7日に公表した平成28年3月期第1四半期決算短信に記載された平成27年6月30日現在の発行済普通株式数52,840,945株から、(ii)対象者が平成27年8月7日に公表した平成28年3月期第1四半期決算短信に記載された平成27年6月30日現在の対象者が所有する自己株式数(24,103株)、(iii)東レが所有する対象者普通株式の数(9,242,083株)、(iv)フロイデンベルグが所有する対象者普通株式の数(17,647,412株)及び(v)対象者の取締役であり、かつ、フロイデンベルググループの日本代表及び公開買付者の代表取締役を兼務しているトーマス・ザイデル氏が所有する対象者普通株式の数(1,000株)を控除した株式数(25,926,347株)の過半数に相当する株式数(12,963,174株。これは、公開買付者の非利害関係者が所有する対象者普通株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority)」に相当する対象者普通株式の数に当たります。)を基礎として、これに東レが応募予定の株式数(3,360,000株)及びトーマス・ザイデル氏が所有する対象者普通株式の数(1,000株)を加算した株式数(16,324,174株)となっております。これにより、対象者の少数株主の皆様を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様を過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引は行わないこととしております。

(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「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けが成立し、本公開買付けにより対象者の発行済普通株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び応募対象外株式を除きます。）を取得することができなかった場合には、本公開買付け成立後に、以下に述べる方法により、対象者の株主を公開買付者、フロイデンベルグ及び東レのみとすることを企図しております。

具体的には、公開買付者が、対象者普通株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を対象者に要請する予定です。なお、公開買付者並びにフロイデンベルグ及び東レは、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株

式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の対象者普通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、株主に対して、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。）第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する対象者普通株式を対象者又は公開買付者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。当該端数の合計数に相当する対象者普通株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主（公開買付者、フロイデンベルグ及び東レを除きます。）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普通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です。また、対象者普通株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者、フロイデンベルグ及び東レのみが対象者普通株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者、フロイデンベルグ、東レ及び対象者を除きます。）の所有する対象者普通株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。

株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、対象者の株主は、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の全部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対象者普通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。

上記手続については、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の所有割合及び公開買付者以外を対象者普通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。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主（公開買付者、フロイデンベルグ及び東レを除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者普通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。もっとも、株式併合についての株式買取請求に関する価格決定の申立てがなされた場合において、対象者普通株式の株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

公開買付者は、本公開買付けにより本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、対象者に対して、本新株予約権の取得及び消却その他合理的な手続を実施することを要請し、又は実施することを予定しております。

また、対象者の株主が公開買付者、フロイデンベルグ及び東レのみとなった後、速やかに対象者を存続会社、公開買付者を消滅会社とする本合併を実施することを予定しており、本合併の結果、対象者に対する直接の議決権比率は、フロイデンベルグが75%、東レが25%となる予定です。

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、株主及び新株予約権者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) 上場廃止になる見込み及びその事由

対象者普通株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場されていますが、本公開買付けにおいては買付けを行う株券等の数に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、対象者普通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、本公開買付けの完了

時点で当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けが成立し、その後上記「(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、対象者の株主を公開買付者、フロイデンベルグ及び東レのみとすることを予定しておりますので、その場合、対象者普通株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、対象者普通株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできません。

(7) 公開買付者と対象者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「(1) 本公開買付けの概要」記載のとおり、フロイデンベルグ及び東レは本覚書を締結し、①フロイデンベルグはその所有する対象者普通株式 17,647,412 株の全てについて本公開買付けに応募しないこと、②東レはその所有する対象者普通株式 9,242,083 株のうち 5,882,083 株を本公開買付けに応募せず、残りの 3,360,000 株について本公開買付けに応募することを合意しています。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	日本バイリーン株式会社																				
② 所 在 地	東京都中央区築地五丁目 6 番 4 号																				
③ 代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	代表取締役社長 吉田俊雄																				
④ 事 業 内 容	不織布及び不織布関連製品の製造・加工・販売、自動車関連製品の製造・加工・販売																				
⑤ 資 本 金	10,680 百万円																				
⑥ 設 立 年 月 日	昭和 35 年 6 月 1 日 (注)																				
⑦ 大 株 主 及 び 持 株 比 率 (平成 27 年 3 月 31 日現在)	<table border="0"> <tr> <td>フロイデンベルグ エスイー (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)</td> <td>33.40%</td> </tr> <tr> <td>東レ株式会社</td> <td>17.49%</td> </tr> <tr> <td>日本バイリーン取引先持株会</td> <td>2.95%</td> </tr> <tr> <td>日誠不動産株式会社</td> <td>1.89%</td> </tr> <tr> <td>日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)</td> <td>1.64%</td> </tr> <tr> <td>日本バイリーン従業員持株会</td> <td>1.49%</td> </tr> <tr> <td>ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパ ニー 505223 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)</td> <td>1.47%</td> </tr> <tr> <td>CBNY-GOVERNMENT OF NORWAY (常任代理人 シティバンク銀行株式会社)</td> <td>1.23%</td> </tr> <tr> <td>第一生命保険株式会社 (常任代理人 資産管理サービス信託銀行株式会社)</td> <td>1.12%</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>1.03%</td> </tr> </table>	フロイデンベルグ エスイー (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	33.40%	東レ株式会社	17.49%	日本バイリーン取引先持株会	2.95%	日誠不動産株式会社	1.89%	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	1.64%	日本バイリーン従業員持株会	1.49%	ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパ ニー 505223 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	1.47%	CBNY-GOVERNMENT OF NORWAY (常任代理人 シティバンク銀行株式会社)	1.23%	第一生命保険株式会社 (常任代理人 資産管理サービス信託銀行株式会社)	1.12%	日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	1.03%
フロイデンベルグ エスイー (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	33.40%																				
東レ株式会社	17.49%																				
日本バイリーン取引先持株会	2.95%																				
日誠不動産株式会社	1.89%																				
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	1.64%																				
日本バイリーン従業員持株会	1.49%																				
ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパ ニー 505223 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	1.47%																				
CBNY-GOVERNMENT OF NORWAY (常任代理人 シティバンク銀行株式会社)	1.23%																				
第一生命保険株式会社 (常任代理人 資産管理サービス信託銀行株式会社)	1.12%																				
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	1.03%																				
⑧ 公開買付者と対象者の関係	<table border="1"> <tr> <td>資 本 関 係</td> <td>公開買付者と対象者との間の資本関係はありません。</td> </tr> </table>	資 本 関 係	公開買付者と対象者との間の資本関係はありません。																		
資 本 関 係	公開買付者と対象者との間の資本関係はありません。																				

	<p>なお、公開買付者の親会社であるフロイデンベルグは、対象者普通株式を17,647,412株（所有割合33.40%）所有しています。また、公開買付者の主要株主となる予定の東レは、対象者普通株式を9,242,083株（所有割合17.49%）所有しております。</p>
人 的 関 係	<p>公開買付者の代表取締役でありフロイデンベルググループの日本代表であるトーマス・ザイデル氏は、対象者の取締役を兼務しております。また、東レの取締役である栢田章吾氏は対象者の取締役を兼務しております。</p>
取 引 関 係	<p>公開買付者と対象者との間には、記載すべき取引関係はありません。</p> <p>なお、公開買付者の親会社であるフロイデンベルグは、持株会社であるため、対象者との間の取引はありませんが、同社のグループ会社であるFreudenberg Vliesstoffe SE & Co. KG等と対象者の間には、製品の売買、原料の販売等の取引関係があります。また、公開買付者の主要株主となる予定の東レと対象者の間には、原料・商品の仕入れ、商品・製品の販売等の取引関係があります。</p>
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	<p>該当事項はありません。</p> <p>なお、公開買付者の親会社であるフロイデンベルグは、対象者のその他の関係会社であり、対象者における議決権保有割合は33.62%です。また、公開買付者の主要株主になる予定の東レは、対象者のその他の関係会社であり、対象者における議決権保有割合は17.61%です。</p>

(注) 昭和35年6月1日は創業日であり、対象者の法人格としての設立年月日は、昭和21年4月4日となります。

(2) 日程等

① 日程

取締役決定（公開買付者）	平成27年8月7日（金曜日）
公開買付開始公告日	平成27年8月10日（月曜日） 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 http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)
公開買付届出書提出日	平成27年8月10日（月曜日）

② 届出当初の買付け等の期間

平成27年8月10日（月曜日）から平成27年9月24日（木曜日）まで（31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、金1,200円

新株予約権

- ①平成 17 年 6 月 29 日開催の第 59 回定時株主総会及び平成 17 年 7 月 28 日開催の取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「2005 年度新株予約権」といいます。） 1 個につき、金 1 円
- ②平成 18 年 6 月 29 日開催の第 60 回定時株主総会及び平成 18 年 8 月 30 日開催の取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「2006 年度新株予約権」といいます。以下、2005 年度新株予約権及び 2006 年度新株予約権を総称して「本新株予約権」といいます。） 1 個につき、金 1 円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

(i) 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、フロイデンベルグ、東レ及び公開買付者並びに対象者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 SMBC 日興証券に対象者普通株式の価値算定を依頼いたしました。なお、SMBC 日興証券は、フロイデンベルグ、東レ及び公開買付者並びに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。

SMBC 日興証券は、複数の算定手法の中から対象者普通株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者普通株式について、多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、市場株価法、類似上場会社比較法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」といいます。）の各手法を用いて算定を行い、公開買付者は、平成 27 年 8 月 6 日付で SMBC 日興証券より株式価値算定書（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、公開買付者は、SMBC 日興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）を取得しておりません。

上記各手法に基づいて算定された対象者普通株式の 1 株当たりの価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	802 円から 813 円
類似上場会社比較法	963 円から 1,181 円
DCF 法	967 円から 1,232 円

市場株価法では、平成 27 年 8 月 6 日を算定基準日として、対象者普通株式の東京証券取引所市場第一部における直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 813 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 802 円を基に、対象者普通株式の 1 株当たりの価値の範囲を 802 円から 813 円までと分析しています。

類似上場会社比較法では、類似会社を選定し、類似会社に係る一定の株価等に対する財務数値の倍率を、対象者の財務数値に適用して株式価値を分析し、対象者普通株式の 1 株当たりの価値の範囲を 963 円から 1,181 円までと分析しています。

DCF 法では、対象者が作成した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等を考慮して、対象者が平成 28 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、対象者普通株式の 1 株当たりの価値の範囲を 967 円から 1,232 円までと分析しています。

公開買付者は、SMBC 日興証券から取得した本株式価値算定書の算定結果に加え、対象者に対するデュール・ディリジェンスの結果、過去に行われた本公開買付けと同種の公開買付けの際に付与されたプレミアムの

実例、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者普通株式の12ヶ月間の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通しを総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に平成27年8月7日に、本公開買付け価格を1株当たり1,200円とすることを決定いたしました。

本公開買付け価格である1株当たり1,200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平成27年8月6日の東京証券取引所市場第一部における対象者普通株式の普通取引終値の877円に対して36.83%、過去1ヶ月間（平成27年7月7日から平成27年8月6日まで）の普通取引終値の単純平均値813円に対して47.60%、過去3ヶ月間（平成27年5月7日から平成27年8月6日まで）の普通取引終値の単純平均値802円に対して49.63%、過去6ヶ月間（平成27年2月7日から平成27年8月6日まで）の普通取引終値の単純平均値707円に対して69.73%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

(ii) 新株予約権

本新株予約権はいずれも、取締役に対するストック・オプションとして発行されたものであり、権利行使期間が開始されているものの、本新株予約権の新株予約権者は、対象者の取締役の地位を喪失した日の翌日から10日を経過する日までの間に限り本新株予約権を行使することができる等の条件が付されており、また、譲渡による新株予約権の取得については、対象者の取締役会の決議による承認を要するものとされています。これに照らすと、公開買付者は、本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしても、これを行使できないと解されることから、本新株予約権の買付け等の価格をそれぞれ1個当たり1円と決定いたしました。なお、公開買付者は、本新株予約権の買付け等の価格を決定するにあたり、第三者算定機関の算定書は取得していません。

② 算定の経緯

(本公開買付け価格の決定に至る経緯)

対象者の筆頭株主であるフロイデンベルグは東レに対して、平成26年11月下旬に、対象者が抱える経営課題に対する抜本的な対策の可能性を検討するための協議を持ちかけ、対象者の将来的な企業価値の向上に向けた議論を行いました。

フロイデンベルグ及び東レは、(i) 対象者が収益性の改善を図り、その企業価値を中長期的に高めていくためには、対象者の戦略的パートナーである東レからのサポートと合わせて、フロイデンベルグとの間の連携をより一層強め、各当事者の能力を最大限活用していくことが重要であり、(ii) 迅速かつ最適な協業を可能にするためには対象者の資本関係を再構成し、意思決定プロセスを大幅に簡素化した上で迅速な意思決定を行うことができる体制を構築していくことが不可欠であると考えるとともに、(iii) 中長期的な視点からの積極的な事業展開により、短期的に対象者の利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化が招来されるリスクや、将来における政策内容、技術進歩、市場環境等によって積極的な事業展開が不首尾に終わるリスクに一般株主を晒すことを避けることが望ましいとの結論に至りました。そこで、フロイデンベルグ及び東レは、平成27年2月末に、対象者に対して、対象者が①フロイデンベルグが不織布関連技術、東レが原料であるファイバーをそれぞれ提供するというこれまでのフロイデンベルグ及び東レとの協業関係を強化し、②フロイデンベルググループのFPM及びFFTに並ぶ第三のビジネスグループとして事業を展開していくことが対象者の収益性改善に向けた最善の選択肢である旨の本提案を行いました。その後、フロイデンベルグ、東レ及び対象者は、本提

案の実行に係る日程及び手法等に関して継続的な検討・協議を重ねてまいりました。

その結果、フロイデンベルグ、東レ及び公開買付者は、平成 27 年 8 月 7 日に、本取引の実施及びその一環として本公開買付けを実施することを決定し、以下の経緯により本公開買付価格を決定いたしました。

a. 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、フロイデンベルグ、東レ及び公開買付者並びに対象者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SMB C日興証券に対象者普通株式の価値算定を依頼いたしました。なお、SMB C日興証券は、フロイデンベルグ、東レ及び公開買付者並びに対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、SMB C日興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）を取得しておりません。

b. 当該意見の概要

SMB C日興証券は、市場株価法、類似上場会社比較法及びDCF法の各手法を用いて対象者の株式価値の算定を行っております。各手法において算定された対象者普通株式1株当たりの価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	802 円から 813 円
類似上場会社比較法	963 円から 1,181 円
DCF法	967 円から 1,232 円

c. 当該意見を踏まえて買付価格を決定するに至った経緯

(i) 普通株式

公開買付者は、SMB C日興証券から取得した本株式価値算定書の算定結果に加え、対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、過去に行われた本公開買付けと同種の公開買付けの際に付与されたプレミアムの実例、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者普通株式の12ヶ月間の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通しを総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に平成27年8月7日に、本公開買付価格を1株当たり1,200円とすることを決定しました。

(ii) 本新株予約権

本新株予約権の買付け等の価格は、上記「① 算定の基礎」に記載のとおり、いずれも1個当たり1円と決定しました。

③ 算定機関との関係

公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券は、フロイデンベルグ、東レ及び公開買付者並びに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
-------	----------	----------

29, 295, 247 株	16, 324, 174 株	一株
----------------	----------------	----

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(16,324,174株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(16,324,174株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。

(注2) 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を記載しております。当該最大数は、①(i)対象者が平成27年8月7日に公表した平成28年3月期第1四半期決算短信に記載された平成27年6月30日現在の発行済普通株式数(52,840,945株)から、(ii)対象者が平成27年8月7日に公表した平成28年3月期第1四半期決算短信に記載された平成27年6月30日現在の対象者が所有する自己株式数(24,103株)及び(iii)応募対象外株式(23,529,495株)を控除した数(29,287,347株)に、②対象者が平成27年6月26日に提出した第69期有価証券報告書に記載された平成27年3月31日現在の本新株予約権(79個(2005年度新株予約権43個及び2006年度新株予約権36個))の目的となる株式数(7,900株)(対象者によれば、平成27年6月30日現在における本新株予約権の数に変更はないとのことです。)を加算した数です。

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

(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。

(注5) 公開買付け期間の末日までに本新株予約権の行使により発行又は移転される対象者普通株式も本公開買付けの対象としております。

(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	一個	(買付け等前における株券等所有割合 ー%)
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	26,889 個	(買付け等前における株券等所有割合 50.90%)
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	29,295 個	(買付け等後における株券等所有割合 55.46%)
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	23,529 個	(買付け等後における株券等所有割合 44.54%)
対象者の総株主の議決権の数	52,492 個	

(注1) 「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」は、各特別関係者(但し、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(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(以下「小規模所有者」といいます。))を除きます。以下、本注記において同じです。)が保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。また、応募対象外株式を除き各特別関係者の所有株券等も本公開買付けの対象としているため、「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、各特別関係者が保有する株券等の数のうち応募対象外株式(23,529,495株)に係る議決権の数(23,529個)としております。

(注2) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者が平成27年6月26日に提出した第69期有価証券報告書に記載された平成27年3月31日現在の対象者の総株主の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては

単元未満株式及び本新株予約権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、① (i) 対象者が平成 27 年 8 月 7 日に公表した平成 28 年 3 月期第 1 四半期決算短信に記載された平成 27 年 6 月 30 日現在の発行済普通株式数 (52,840,945 株) から、(ii) 対象者が平成 27 年 8 月 7 日に公表した平成 28 年 3 月期第 1 四半期決算短信に記載された平成 27 年 6 月 30 日現在の対象者が所有する自己株式数 (24,103 株) を控除した数 (52,816,842 株) に、②対象者が平成 27 年 6 月 26 日に提出した第 69 期有価証券報告書に記載された平成 27 年 3 月 31 日現在の本新株予約権数 (79 個 (2005 年度新株予約権 43 個及び 2006 年度新株予約権 36 個)) の目的となる株式数 (7,900 株) (対象者によれば、平成 27 年 6 月 30 日現在における本新株予約権の数に変更はないとのことです。) を加算した数 (52,824,742 株) に係る議決権の数 (52,824 個) を分母としております。

(注 3) 「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 35,154,296,400 円

(注) 「買付代金」は、本公開買付けの買付予定数 (29,295,247 株) に本公開買付け価格 (1,200 円) を乗じた金額です。

(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

SMB C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号

② 決済の開始日

平成 27 年 9 月 30 日 (水曜日)

③ 決済の方法

公開買付け期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等 (外国人株主等の場合にはその常任代理人) の住所又は所在地宛に郵送します。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等 (外国人株主等の場合にはその常任代理人) の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付け代理人から応募株主等 (外国人株主等の場合にはその常任代理人) の指定した場所へ送金します。

④ 株券等の返還方法

後記「(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」又は「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付け代理人は、返還することが必要な株券等を、公開買付け期間の末日の翌々営業日 (本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日) に、公開買付け代理人の応募株主口座上で、応募が行われた時の状態 (応募が行われた時の状態とは、本公開買付けへの応募注文

の執行が解除された状態を意味します。)に戻します。本新株予約権については、応募に際して提出された書類を応募株主等(外国の居住者である新株予約権者の場合はその常任代理人)に対して郵送又は交付します。

(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(16,324,174株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(16,324,174株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付けを行います。

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

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14条第1項第1号イ乃至リ及びワ乃至ソ、第3号イ乃至チ及びヌ、第4号並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、本公開買付けにおいて、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実為準る事実」とは、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、また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をいいます。

公開買付期間(又は延長された公開買付期間)満了の前日までに、米国の1976年ハート・スコット・ロディノ反トラスト改善法(その後の改正を含みます。)に基づき、米国司法省反トラスト局及び米国連邦取引委員会(以下併せて「米国反トラスト当局」と総称します。)に対する公開買付者の届出に関し、米国反トラスト当局の請求に基づく裁判所による公開買付者が行う対象者の株式取得の差止命令が発せられた場合若しくは待機期間又は延長された待機期間が満了しない場合は、令第14条第4号の「許可等」を得られなかった場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

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。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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

対象者が公開買付期間中に、法第27条の6第1項第1号の規定により令第13条第1項に定める行為を行った場合は、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。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。

契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに、下記に指定する者に本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（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。）。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。）。

解除書面を受領する権限を有する者

SMB C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号

（その他の SMB C 日興証券株式会社国内各営業店）

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う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がある場合には、公開買付者の負担とします。

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、その変更等の内容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。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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（但し、法第 27 条の 8 第 11 項但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。但し、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ことにより訂正します。

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、公開買付期間の末日の翌日に、令第 9 条の 4 及び府令第 30 条の 2 に規定する方法により公表します。

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、更に米国の証

券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

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

本公開買付けに応募する方（外国人株主等の場合はその常任代理人）はそれぞれ、以下の表明・保証を行うことを要求されます。

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

(10) 公開買付け開始公告日

平成 27 年 8 月 10 日（月曜日）

(11) 公開買付け代理人

SMB C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

上記「1. 買付け等の目的」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」及び「(6) 上場廃止になる見込み及びその事由」に記載のとおりです。

4. その他

(1) 公開買付け者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、平成 27 年 8 月 7 日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をしたとのことです。本新株予約権については、本新株予約権はいずれも取締役に対するストック・オプションとして発行されたものであり、権利行使期間が開始されているものの、本新株予約権の権利行使に係る条件として、新株予約権者が対象者の取締役の地位を喪失した日の翌日から 10 日間に限り、新株予約権を行使することができる等の行使条件が付されているため、公開買付け者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行使できないことに鑑み、対象者は第三者算定機関より本新株予約権の価値算定書を取得していないことから、本新株予約権に係る新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、そのご判断に委ねる旨の取締役会決議をしたとのことです。

上記取締役会においては、対象者の取締役 10 名のうち、江崎康博氏、トーマス・ザイデル氏及び栢田章吾氏

を除く取締役全員が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役の全員一致により上記決議を行っているとのことです。

詳細については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(4) 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「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の同意及び監査役全員の異議のない旨の意見」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 「平成 28 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、平成 27 年 8 月 7 日に「平成 28 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」を公表しております。当該公表に基づく対象者の第 1 四半期決算短信の概要は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、法第 193 条の 2 第 1 項の規定に基づく監査法人のレビューを受けておりません。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す。公開買付者は、その正確性及び真実性について独自に検証しうる立場になく、また実際にかかる検証を行っておりません。詳細につきましては、対象者の当該公表の内容をご参照ください。

(i) 損益の状況 (連結)

会計期間	平成 28 年 3 月期 (第 70 期) 第 1 四半期
売上高	14,672 百万円
売上原価	11,649 百万円
販売費及び一般管理費	2,244 百万円
営業外収益	521 百万円
営業外費用	20 百万円
四半期純利益	842 百万円

(ii) 1 株当たりの状況 (連結)

会計期間	平成 28 年 3 月期 (第 70 期) 第 1 四半期
1 株当たり四半期純利益	15 円 94 銭
1 株当たり配当額	—

② 平成 28 年 3 月期配当予想の修正

対象者は、平成 27 年 8 月 7 日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、平成 27 年 5 月 14 日に公表した平成 28 年 3 月期の配当予想を修正し、平成 28 年 3 月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。詳細については、対象者公表の平成 27 年 8 月 7 日付「平成 28 年 3 月期配当予想の修正に関するお知らせ」をご参照ください。

以 上