



令和元年 6 月 7 日

各 位

会社名： クミアイ化学工業株式会社
代表者名： 代表取締役社長 小池 好智
(コード番号 4996 東証第 1 部)
問合せ先： 総務人事部長 中野 健史
(TEL：03-3822-5036)

会社名： 株式会社理研グリーン
代表者名： 代表取締役社長 清水 等
(コード番号 9992 JASDAQ)
問合せ先： 総務部長 倉田 寿巳
(TEL：03-6802-8510)

クミアイ化学工業株式会社による株式会社理研グリーンの 完全子会社化に関する株式交換契約締結（簡易株式交換）のお知らせ

クミアイ化学工業株式会社（以下「クミアイ化学工業」といいます。）及び株式会社理研グリーン（以下「理研グリーン」といい、クミアイ化学工業と理研グリーンを総称して「両社」といいます。）は、本日開催のそれぞれの取締役会において、クミアイ化学工業を株式交換完全親会社とし、理研グリーンを株式交換完全子会社とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を行うことに関し、両社の間で株式交換契約（以下「本株式交換契約」といいます。）を締結することを決議し、本株式交換契約を締結いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

本株式交換は、クミアイ化学工業については、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 796 条第 2 項本文の規定に基づく簡易株式交換の手続により株主総会の決議による承認を受けずに、理研グリーンについては、令和元年 8 月上旬開催予定の臨時株主総会において本株式交換契約の承認を受けた上で、令和元年 8 月 31 日を効力発生日として行う予定です。なお、本株式交換の実施は、法令上本株式交換に関して要求される関係官庁の承認を前提としております。

また、本株式交換の効力発生日（令和元年 8 月 31 日予定）に先立ち、理研グリーンの普通株式（以下「理研グリーン株式」といいます。）は、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。）JASDAQ（スタンダード）（以下「JASDAQ」といいます。）において、令和元年 8 月 29 日付で上場廃止（最終売買日は令和元年 8 月 28 日）となる予定です。

記

1. 本株式交換の目的

クミアイ化学グループ（以下に定義されます。）は、主として殺虫剤・殺菌剤・除草剤等の農薬の製造・販売、有機中間体・アミン硬化剤等の化成品の製造・販売等を主な事業としており、平成 31 年 4 月 30 日現在、クミアイ化学工業、連結子会社 15 社及び持分法適用会社 3 社（以下「クミアイ化学グループ」といいます。）

で構成されております。クミアイ化学グループは、創立当初より安全で環境負荷の少ない農薬の開発に傾注し、国産第1号農薬の開発・製品化以来、国内のみならず、世界各地で自社開発品を中心とした製品の普及を進め、「いのちと自然」を守り育てることをテーマに、世界規模での農作物の生産性向上に貢献できるよう取り組んでおります。

クミアイ化学工業は、昭和24年に庵原農薬株式会社として設立され、昭和34年には国産第1号農薬である殺菌剤『アソジン』を開発し、昭和43年に現社名に変更しております。また、クミアイ化学工業は、農薬の創製から研究・開発、原体の調達、製剤、販売に至るプロセスを一体化して経営資源を結集し、迅速かつ確かな意思決定により事業リスクを最小化することなどを目的として、平成29年5月1日を効力発生日として、旧イハラケミカル工業株式会社との間で同社を消滅会社とする吸収合併を行いました。平成29年9月13日に発表した上記合併後の最初のクミアイ化学グループの中期経営計画（平成30年度から令和2年度）においては、合併によるシナジー効果を早期に発現させ、農業生産の課題を解決する研究開発型企業を中心とした“将来に亘って持続的に発展できる強い企業集団”を目指すことを基本方針として、令和2年度における売上高を1,160億円とすることを目指すとともに、中期経営計画後の令和4年度には非連続的な成長を通じて売上高を1,400億円以上とする目標を掲げております。

クミアイ化学工業を取り巻く事業環境においては、国内では、90年台前半をピークに農薬市場の減少傾向が続くとともに、政府主導の「産業競争力強化プログラム」における様々な施策の推進や経営耕地の集約化の進展に伴い大型農家や法人が増加する等、農業の在り方に大きな変化が起きております。また、「農薬取締法の一部を改正する法律」が平成30年12月に施行され、農薬の安全性について一層の向上が期待されております。一方、海外においては、穀物価格の下落やドル高等により新興国の農薬需要が鈍化したこと等を要因とした近年の足踏み状態から回復基調に転じており、世界人口が増加し続ける中で中長期的な市場拡大が見込まれています。クミアイ化学工業では、かかる事業環境下で、連携強化によるグループ事業の最大化を図るべく、農業及び農業関連事業においては新規剤開発力の高いクミアイ化学工業が中核となり自社原体の拡大を通じてグループの売上及び収益性の柱として継続的に拡大させること、化成品事業においては海外生産拠点を含めた事業の最適化を図りながらクミアイ化学グループの第二の柱として育成すること、生産資材部門においては安全な生産活動と安定的な資材調達を前提としてグローバル調達体制の強化により自社開発剤のコスト削減を図ること、並びに、研究開発部門においては継続的な新農薬創製・新製品開発・新技術創出を至上命題として研究開発型企業としての価値向上を図ることを成長戦略としております。また、クミアイ化学工業では、ワークライフバランスの実現に向け、適切な労働時間の管理を徹底し、総労働時間の削減を通じて「日本一幸せな会社」として社員が働ける職場環境の構築に向けた取り組みを目指しております。

一方、理研グリーンは、昭和32年にイハラ商事株式会社として設立され、昭和35年にはクミアイ化学工業の前身である庵原農薬株式会社が製造する除草剤『シマジン』の非農耕地向け販売を開始、その後高速道路の維持管理業務受託やゴルフ場の防除請負等の事業領域へ進出、昭和60年に現社名に変更して、現在は非農耕地分野のゴルフ場・高速道路等を対象にした緑化資材の販売、主に製紙会社に対する殺菌・防腐剤等の工程助剤及び剥離・コーティング剤等の機能性薬品の販売、造園工事・土木工事・緑地管理業務等を行っております。

また、理研グリーンでは、「緑をつくり、育て、守ることをモットーに、環境関連事業を通じて人と自然が調和した豊かな社会の実現に貢献する」ことを企業理念とし、環境関連事業を通じて培ってきた技術情報を基に、環境に適応した新商品の開発を積極的に進めることで、将来に亘って持続的に発展できる企業集団を目指すクミアイ化学グループの一員として企業価値の向上を図ることを経営の基本方針としております。理研グリーンは、連結経営の強化を通じてその企業価値を高めるため、ユーザーに対し、単なる商品供給に止まらず、芝に特化した研究所を有するという優位性を活かして商品技術情報と高品質の技術サービスを提供するとともに、環境に適応した高付加価値商品の開発と新製品導入を積極的に進めることを中長期的な経営戦略として

おります。

理研グリーンを取り巻く事業環境は、その主力事業である緑化関連薬剤・資材事業において主要顧客であるゴルフ場の数が漸減するとともにプレー人口減少と料金低下傾向に伴う経営合理化が進んでおり、産業用薬品事業においては紙需要の減少による生産調整が行われており、土木緑化工事事業においては公共工事数の減少及び技能労働者の不足に直面しております。理研グリーンでは、かかる事業環境下で、緑化関連薬剤・資材事業においては連結グループの総合力を促進してゴルフ場への販売シェア拡大と非農耕地分野への緑地管理業務への拡大を図り、産業用薬品事業においては製紙用薬剤のシェアの拡大を図り、土木緑化工事事業では、公共工事のみならず、民間工事の受注拡大を図っております。

クミアイ化学工業と理研グリーンは、半世紀以上に亘る両社の安定した関係を礎として、非農耕地分野の農薬事業における商品構成の策定・商品開発等で協力してそれぞれの事業拡大に努めてまいりました。また、クミアイ化学工業と理研グリーンは、平成 29 年のクミアイ化学工業とイハラケミカル工業の合併により、従前クミアイ化学工業の持分法適用会社であった理研グリーンが、クミアイ化学工業の連結子会社になったことを契機として、非農耕地分野の農薬事業における両社の協力関係の更なる強化、両社が連動しての自社剤最大化に向けた施策実行、及び、化成品分野でのクミアイ化学グループ内での協働検討に向けた議論を行っております。

クミアイ化学工業では、これらの議論を通じ、コーポレート・ガバナンスに対する意識が高まり少数株主が存在する親子会社間の取引に対して厳しい目が注がれるようになってきている近年の状況に鑑みると、理研グリーンが上場を維持し少数株主が存在する現在の状況では、理研グリーンとのノウハウ・人材・開発戦略・資金力等の機動的な相互活用による連結グループ企業価値の向上を最優先とした事業戦略の策定や両社間の協働施策を実施するにあたっての迅速な意思決定において制約があること、クミアイ化学グループ全体のガバナンス・コンプライアンス方針を展開するに際しても制約を受ける可能性があること、及び、理研グリーンの中長期的視野に立った内部留保による成長投資の実施にあたり更なる配当還元の充実を求める少数株主との間で利益相反が顕在化することも想定されることを認識するに至りました。かかる認識に基づき、クミアイ化学工業は、クミアイ化学工業が理研グリーンを完全子会社化することにより、理研グリーンの事業特性や運営・体制の優れた点を十分に活かしつつ相互の連携を強化することが、理研グリーンの企業価値向上のみならず、クミアイ化学グループ全体の企業価値向上のために有益であるとの判断に至り、平成 31 年 3 月初頭に株式交換による完全子会社化に向けての協議を理研グリーンに申し入れました。

理研グリーンは、理研グリーンを取り巻く上記事業環境において企業価値を向上させるためには、事業分野の拡大及び販路の拡大に向けたクミアイ化学工業とのネットワーク・開発力・信用力及びノウハウ・販路・資源のさらなる相互活用が必要であると考えておりました。もっとも、クミアイ化学工業との間でかかる相互活用を行うにあたっては、親子会社間で中長期的な目線での相互活用に係る利益及び費用の分配を行う必要があるものの、理研グリーンに少数株主が存在する場合、少数株主への短期的な利益の還元配慮した親子会社間における利益及び費用の分配を行うことも求められるため、クミアイ化学工業との相互活用を検討するには一定の制約があると認識しておりました。かかる状況において、理研グリーンは、クミアイ化学工業から完全子会社化に向けての協議に係る申入れを受けました。理研グリーンは、かかる申入れを真摯に検討した結果、理研グリーンが本株式交換によってクミアイ化学工業の完全子会社となることにより、上記制約を受けることなく、事業分野の拡大及び販路の拡大に向けたクミアイ化学工業とのネットワーク・開発力・信用力及びノウハウ・販路・資源のさらなる相互活用を進めることが可能となり、理研グリーンを取り巻く上記事業環境において企業価値を向上させることができると考えるに至りました。以上のとおり、理研グリーンは、本株式交換による完全子会社化が、理研グリーンの企業価値向上、ひいては、クミアイ化学グループ全体の企業価値の向上のために有益であるとの判断に至り、本株式交換による完全子会社化に向けての協議を開始することを了承い

たしました。

クミアイ化学工業と理研グリーンは、その後協議を重ね、本株式交換による完全子会社化を通じて両社の資本関係が安定すれば、連結グループにおける経営の自由度・実効性を高めることができること、グループガバナンス・子会社コンプライアンスの深耕ができること、子会社・グループ全体の企業価値向上につなげることができること、中長期視野に立った成長戦略の実行が可能になること、及び、理研グリーンにおける上場維持コストの削減が見込まれることを通じて、クミアイ化学工業の企業価値向上のみならず、理研グリーンの企業価値向上のためにも有益であるとの結論に至りました。

また、クミアイ化学工業と理研グリーンでは、完全子会社化の実施後の経営方針として、現在の理研グリーンの経営執行体制を基本的に維持しつつ、農耕地・非農耕地全体で自社原体最大化に向けた戦略の継続的な立案・実行すること、クミアイ化学工業の持つネットワーク・開発力・信用力を最大限に活用して競争力ある非農耕地向け農薬の商品ラインナップを構築すること、両社の持つノウハウ・販路・資源を相互活用した販売力強化を図ること、クミアイ化学グループ全体での化成品事業、緑化事業及び産薬事業の強化に向けた施策を検討すること、理研グリーン及び理研グリーン子会社のコンプライアンス深耕と企業価値向上を図ること、両社の経営資源（資金・人材・情報・技術等）の有効活用を図ること、及び、意思決定の迅速化によるグループ力強化を図ることを予定しております。

2. 本株式交換の要旨

(1) 本株式交換の日程

本株式交換契約締結の取締役会決議日（両社）	令和元年6月7日
本株式交換契約締結日（両社）	令和元年6月7日
臨時株主総会基準日公告日（理研グリーン）	令和元年6月中旬（予定）
臨時株主総会基準日（理研グリーン）	令和元年6月下旬（予定）
臨時株主総会開催日（理研グリーン）	令和元年8月上旬（予定）
最終売買日（理研グリーン）	令和元年8月28日（予定）
上場廃止日（理研グリーン）	令和元年8月29日（予定）
本株式交換の効力発生日	令和元年8月31日（予定）

(注1) クミアイ化学工業は、会社法第796条第2項本文の規定に基づく簡易株式交換の手続により、株主総会の決議による承認を受けずに本株式交換を行う予定です。

(注2) 上記日程は、本株式交換に係る手続進行上の必要性その他の事由によって必要となる場合には、両社が協議し合意の上、変更されることがあります。上記日程に変更が生じた場合には、速やかに公表いたします。

(2) 本株式交換の方式

クミアイ化学工業を株式交換完全親会社、理研グリーンを株式交換完全子会社とする株式交換です。本株式交換は、クミアイ化学工業については、会社法第796条第2項本文の規定に基づく簡易株式交換の手続により株主総会の承認を受けずに行う予定です。理研グリーンについては、令和元年8月上旬に開催予定の臨時株主総会において本株式交換契約の承認を受けた上で行う予定です。

(3) 本株式交換に係る割当ての内容

会社名	クミアイ化学工業	理研グリーン
-----	----------	--------

	(株式交換完全親会社)	(株式交換完全子会社)
本株式交換に係る 割当比率	1	0.820
本株式交換により交付する 株式数	クミアイ化学工業の普通株式：3,371,215 株（予定）	

(注1) 株式の割当比率

理研グリーン株式1株に対して、クミアイ化学工業の普通株式（以下「クミアイ化学工業株式」といいます。）0.820株を割当交付します。ただし、クミアイ化学工業が保有する理研グリーン株式（令和元年6月7日現在2,380,381株）については、本株式交換による株式の割当ては行いません。

(注2) 本株式交換により交付するクミアイ化学工業の株式数

クミアイ化学工業は、本株式交換に際して、クミアイ化学工業が理研グリーン発行済株式の全部（ただし、クミアイ化学工業が保有する理研グリーン株式を除きます。）を取得する時点の直前時（以下「基準時」といいます。）の理研グリーンの株主の皆さま（ただし、クミアイ化学工業を除きます。）に対して、その保有する理研グリーン株式に代えて、上記表に記載の本株式交換に係る割当比率（以下「本株式交換比率」といいます。）に基づいて算出した数のクミアイ化学工業株式を割当交付する予定ですが、交付する普通株式は保有する自己株式（平成31年4月30日現在7,922,823株）を充当する予定であり、新株式の発行は行わない予定です。

なお、理研グリーンは、本株式交換の効力発生日の前日までに開催する取締役会の決議により、基準時の直前の時点において保有している自己株式（本株式交換に際して会社法第785条第1項の規定に基づいて行使される株式買取請求に係る株式の買取りによって理研グリーンが取得する自己株式を含みます。）の全部を、基準時の直前の時点をもって消却する予定です。本株式交換により割当交付する普通株式の総数については、理研グリーンによる自己株式の取得・消却等の理由により、今後修正される可能性があります。

(注3) 単元未満株式の取扱い

本株式交換に伴い、クミアイ化学工業の単元未満株式（1単元（100株）未満の株式）を保有することとなる理研グリーンの株主の皆さまにおかれましては、クミアイ化学工業株式に関する以下の制度をご利用いただくことができます。なお、金融商品取引所市場において単元未満株式を売却することはできません。

① 単元未満株式の買取制度（1単元（100株）未満株式の売却）

会社法第192条第1項の規定に基づき、クミアイ化学工業の単元未満株式を保有する株主の皆さまが、クミアイ化学工業に対してその保有する単元未満株式を買い取ることを請求し、これを売却することができる制度です。

② 単元未満株式の買増制度（1単元（100株）への買増し）

会社法第194条第1項及びクミアイ化学工業の定款第9条の規定に基づき、クミアイ化学工業の単元未満株式を保有する株主の皆さまが、その保有する単元未満株式の数と併せて1単元（100株）となる数の普通株式をクミアイ化学工業から買い増すことを請求し、これを買い増すことができる制度です。

(注4) 1株に満たない端数の処理

本株式交換に伴い、クミアイ化学工業株式1株に満たない端数の割当交付を受けることとなる理研グリーンの株主の皆さまに対しては、会社法第234条その他の関連法令の規定

に基づき、その端数の合計数（合計数に1株に満たない端数がある場合は、これを切り捨てるものとします。）に相当する数のクミアイ化学工業株式を売却し、かかる売却代金をその端数に応じて当該株主の皆さまに交付いたします。

（4）本株式交換に伴う理研グリーンの新株予約権及び新株予約権付社債に関する取扱い

理研グリーンは、新株予約権及び新株予約権付社債を発行していないため、該当事項はありません。

3. 本株式交換に係る割当ての内容の根拠等

（1）割当ての内容の根拠及び理由

本株式交換比率については、下記3.（4）①「独立した第三者算定機関からの算定書の取得」に記載のとおり、両社がそれぞれ別個に両社から独立した第三者算定機関に株式交換比率の算定を依頼することとし、クミアイ化学工業は野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）を、理研グリーンは株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）を、株式交換比率の算定に関する第三者算定機関としてそれぞれ選定いたしました。なお、三菱UFJ銀行は、理研グリーンに対して融資を行っておりますが、同行は、銀行法第13条の3の2第1項及び銀行法施行規則第14条の11の3の3等の適用法令に従い、行内における情報隔壁措置等、適切な利益相反管理態勢を構築し、かつ実施しており、第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーを担当する事業部門であるコーポレート情報営業部財務開発室は、融資業務を担当する事業部門とは独立した立場で、株式交換比率の算定を行っております。理研グリーンは、株式交換比率の算定にあたり適切な弊害防止措置が講じられていると判断し、三菱UFJ銀行を算定機関に選定いたしました。

クミアイ化学工業においては、下記3.（4）「公正性を担保するための措置」に記載のとおり、第三者算定機関である野村證券から令和元年6月7日付で受領した株式交換比率に関する算定書、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所からの助言等を踏まえて慎重に交渉・協議を重ねた結果、本株式交換比率は妥当であり、クミアイ化学工業の株主の皆さまの利益に資するものであるとの判断に至ったため、本株式交換比率により本株式交換を行うことが妥当であると判断いたしました。

理研グリーンにおいては、下記3.（4）「公正性を担保するための措置」に記載のとおり、第三者算定機関である三菱UFJ銀行から令和元年6月6日付で受領した株式交換比率に関する算定書、リーガル・アドバイザーである佐藤総合法律事務所からの助言、支配株主であるクミアイ化学工業との間で利害関係を有しない独立した委員から構成される第三者委員会（詳細については、下記3.（5）「利益相反を回避するための措置」に記載のとおりです。）からの指示、助言、答申書等を踏まえて慎重に交渉・協議を重ねた結果、本株式交換比率は妥当であり、理研グリーンの株主の皆さまの利益に資するものであるとの判断に至ったため、本株式交換比率により本株式交換を行うことが妥当であると判断いたしました。

上記のほか、両社は、それぞれが相手方に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえて慎重に検討し、また、相手方の財務状況、業績動向、株価動向等を勘案し、交渉・協議を重ねてまいりました。その結果、本株式交換比率が妥当であり、それぞれの株主の利益に資するものであるとの判断に至り、当該株式交換比率により本株式交換を行うことに合意いたしました。

なお、本株式交換比率は、算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じた場合には、両社間で

協議の上変更することがあります。

(2) 算定に関する事項

① 算定機関の名称及び上場会社との関係

クミアイ化学工業の第三者算定機関である野村証券及び理研グリーンの第三者算定機関である三菱UFJ銀行はいずれも、クミアイ化学工業及び理研グリーンから独立した算定機関であり、クミアイ化学工業及び理研グリーンの関連当事者には該当せず、本株式交換に関して記載すべき重要な利害関係を有しません。

② 算定の概要

野村証券は、クミアイ化学工業については、同社が金融商品取引所に上場しており、市場株価が存在することから、市場株価平均法（算定基準日である令和元年6月6日を基準日として、東京証券取引所におけるクミアイ化学工業株式の算定基準日の株価終値、令和元年5月31日から算定基準日までの直近5営業日の終値平均値、令和元年5月7日から算定基準日までの直近1ヶ月間の終値平均値、平成31年3月7日から算定基準日までの直近3ヶ月間の終値平均値、平成30年12月7日から算定基準日までの直近6ヶ月間の終値平均値を採用しております。）を採用して算定を行いました。

理研グリーンについては、同社が金融商品取引所に上場しており、市場株価が存在することから、市場株価平均法（算定基準日である令和元年6月6日を基準日として、東京証券取引所における理研グリーン株式の算定基準日の株価終値、令和元年5月31日から算定基準日までの直近5営業日の終値平均値、令和元年5月7日から算定基準日までの直近1ヶ月間の終値平均値、平成31年3月7日から算定基準日までの直近3ヶ月間の終値平均値、平成30年12月7日から算定基準日までの直近6ヶ月間の終値平均値を採用しております。）を、また理研グリーンには比較可能な上場類似会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、加えて、将来の事業活動の状況を評価に反映するためディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を、採用して算定を行いました。

各評価方法におけるクミアイ化学工業の1株あたりの株式価値を1とした場合の理研グリーンの評価レンジは、以下のとおりとなります。

採用手法	株式交換比率の算定結果
市場株価平均法	0.611~0.655
類似会社比較法	0.564~1.486
DCF法	1.438~1.477

野村証券は、株式交換比率の算定に際して、公開情報及び野村証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。両社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の依頼も行っていません。理研グリーンの財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、理研グリーン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。野村証券の算定は、令和元年6月6日までに野村証券が入手し

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、クミアイ化学工業の取締役会が株式交換比率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。

なお、野村證券がDCF法による算定の前提とした理研グリーンの利益計画において、大幅な増減益が見込まれている事業年度を含んでおります。親会社株主に帰属する当期純利益において、平成30年10月期は約434百万円を計上しましたが、令和元年10月期は約220百万円と、大幅な減益を見込んでおります。これは、平成30年10月期においては親会社株式売却益約129百万円、固定資産受贈益約46百万円など一過性の特別利益が発生し、令和元年10月期はそうした増益要因がないためです。その他の事業年度において大幅な増減益が見込まれている事業年度はありません。また、当該事業計画は、本株式交換の実施を前提としておりません。

三菱UFJ銀行では、クミアイ化学工業及び理研グリーンの株式が金融商品取引所に上場しており、市場株価が存在することから市場株価分析を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するためディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF分析」といいます。）を、それぞれ採用して算定を行いました。

各評価方法におけるクミアイ化学工業の1株あたりの株式価値を1とした場合の理研グリーンの評価レンジは、以下のとおりとなります。

採用手法	株式交換比率の算定結果
市場株価分析	0.612～0.655
DCF分析	0.686～1.104

市場株価分析では、クミアイ化学工業については、令和元年6月6日を基準日として、東京証券取引所におけるクミアイ化学工業株式の基準日の株価終値、令和元年5月7日から基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値、平成31年3月7日から基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値、平成30年12月7日から基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値を採用しております。また、理研グリーンについては、令和元年6月6日を基準日として、東京証券取引所JASDAQにおける理研グリーン株式の基準日の株価終値、令和元年5月7日から基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値、平成31年3月7日から基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値、平成30年12月7日から基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値を採用しております。

DCF分析では、クミアイ化学工業については、クミアイ化学工業が作成した令和元年10月期から令和4年10月期までの事業計画に基づく将来キャッシュフローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値や株式価値を算定しております。割引率は5.75%～6.75%を採用しており、継続価値の算定に当たっては永久成長率法を採用し、永久成長率は0.75%～1.25%を採用しております。また、理研グリーンについては、理研グリーンが作成した令和元年10月期から令和3年10月期までの事業計画に基づく将来キャッシュフローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値や株式価値を算定しております。割引率は5.5%～6.5%を採用しており、継続価値の算定に当たっては永久成長率法を採用し、永久成長率は-0.25%～0.25%を採用しております。

三菱UFJ銀行は、株式交換比率の算定に際して、両社から提供を受けた情報、一般に公開された情報等を使用し、それらの資料、情報等が全て正確且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は行っておりません。また、株式交換比率の算定

に重大な影響を与える可能性がある事実で三菱UFJ銀行に対して未開示の事実はないことを前提としております。さらに、両社及びそれらの関係会社の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他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の依頼も行っておりません。三菱UFJ銀行の株式交換比率の算定は、令和元年6月6日時点までの情報及び経済条件を反映したものであり、両社の財務予測については、両社の経営陣により現時点で得られる最善の予測及び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。なお、三菱UFJ銀行の算定は、理研グリーン取締役会が株式交換比率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。

なお、三菱UFJ銀行がDCF分析による算定の前提としたクミアイ化学工業及び理研グリーンの利益計画において、大幅な増減益を見込んでいる事業年度を含んでおります。具体的には、クミアイ化学工業については、営業利益において、令和2年10月期に前年度に対して3割以上の大幅な増益を見込んでおります。これは、主力製品のひとつであるアクシーブ（除草剤）等の増収により大幅な営業利益の増益を見込んでいるためです。理研グリーンについては、親会社株主に帰属する当期純利益において、平成30年10月期は約434百万円を計上しましたが、令和元年10月期は約220百万円と、大幅な減益を見込んでおります。これは、平成30年10月期においては親会社株式売却益約129百万円、固定資産受贈益約46百万円など一過性の特別利益が発生し、令和元年10月期はそうした増益要因がないためです。その他の事業年度において大幅な増減益が見込まれている事業年度はありません。また、当該事業計画は、本株式交換の実施を前提としておりません。

（3）上場廃止となる見込み及びその事由

本株式交換により、その効力発生日である令和元年8月31日をもって、クミアイ化学工業は理研グリーンの完全親会社となり、完全子会社となる理研グリーン株式はJASDAQの上場廃止基準に従って、令和元年8月29日付で上場廃止（最終売買日は令和元年8月28日）となる予定です。上場廃止後は、理研グリーン株式をJASDAQにおいて取引することはできなくなります。理研グリーン株式が上場廃止になった後も、本株式交換の対価として交付されるクミアイ化学工業株式は、東京証券取引所市場第一部に上場されており、本株式交換の効力発生日以降も、東京証券取引所市場第一部において取引が可能であることから、基準時において理研グリーン株式を122株以上保有し、本株式交換によりクミアイ化学工業の単元株式数である100株以上のクミアイ化学工業株式の割当てを受ける株主の皆さまは、株式の保有数に応じて一部単元未満株式の割当てを受ける可能性はあるものの、1単元以上の株式については引き続き東京証券取引所市場第一部において取引が可能であり、株式の流動性を確保できるものと考えております。

ただし、基準時において122株未満の理研グリーン株式を保有する株主の皆さまには、単元株式数に満たないクミアイ化学工業株式が割り当てられます。単元未満株式については、東京証券取引所市場第一部において売却することはできませんが、株主の皆さまのご希望によりクミアイ化学工業の単元未満株式の買取制度又は買増制度をご利用いただくことが可能です。これらの取扱いの詳細については、上記2.（3）「本株式交換に係る割当ての内容」の（注3）「単元未満株式の取扱い」をご参照ください。

また、本株式交換にともない、1株に満たない端数が生じた場合における端数の取扱いの詳細については、上記2.（3）「本株式交換に係る割当ての内容」の（注4）「1株に満たない端数の処理」をご参照ください。

なお、理研グリーンの株主の皆さまは、最終売買日である令和元年8月28日(予定)までは、JASDAQにおいて、その保有する理研グリーン株式を従来どおり取引することができるほか、基準時まで会社法その他関係法令に定める適法な権利を行使することができます。

(4) 公正性を担保するための措置

クミアイ化学工業及び理研グリーンは、本株式交換の検討にあたって、クミアイ化学工業が既に理研グリーン株式3,220,185株(平成31年4月30日現在、発行済株式総数6,691,300株に占める割合にして48.12%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、保有割合の計算において同じです。(間接保有分も含みます。))を保有し、理研グリーンはクミアイ化学工業の連結子会社に該当することから、本株式交換における株式交換比率の公正性を担保する必要があると判断し、以下の措置を実施しております。

① 独立した第三者算定機関からの算定書の取得

クミアイ化学工業は、クミアイ化学工業及び理研グリーンから独立した第三者算定機関である野村證券より、令和元年6月7日付で、株式交換比率に関する算定書の提出を受けております。算定書の概要は、上記3.(2)「算定に関する事項」②「算定の概要」をご参照ください。なお、クミアイ化学工業は、野村證券より、本株式交換比率が財務的見地から妥当又は公正である旨の意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していません。

他方、理研グリーンは、クミアイ化学工業及び理研グリーンから独立した第三者算定機関である三菱UFJ銀行より、令和元年6月6日付で、株式交換比率に関する算定書の提出を受けております。算定書の概要は、上記3.(2)「算定に関する事項」②「算定の概要」をご参照ください。なお、理研グリーンは、三菱UFJ銀行より、本株式交換比率が財務的見地から妥当又は公正である旨の意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していません。

② 独立した法律事務所からの助言

クミアイ化学工業は森・濱田松本法律事務所を、理研グリーンは佐藤総合法律事務所を、本株式交換の法務アドバイザーとして選任し、それぞれ本株式交換の諸手続を含む取締役会の意思決定の方法・過程等について、法的な観点から助言を受けております。

なお、森・濱田松本法律事務所及び佐藤総合法律事務所は、いずれもクミアイ化学工業及び理研グリーンから独立しており、両社との間で重要な利害関係を有しません。

(5) 利益相反を回避するための措置

クミアイ化学工業は既に理研グリーン株式3,220,185株(平成31年4月30日現在、発行済株式総数6,691,300株に占める割合にして48.12%(間接保有分も含みます。))を保有している支配株主であることから、理研グリーンは、本株式交換に関し、利益相反を回避するため、以下の措置を講じております。

① 理研グリーンにおける、利害関係を有しない第三者委員会からの答申書の取得

理研グリーンは、平成31年4月24日、本株式交換が同社の少数株主に不利益でないかを確認し、本株式交換の公正性及び透明性を確保するため、理研グリーンの監査等委員かつ社外取締役であり東京証券取引所に独立役員として届け出ている岡本忍氏、クミアイ化学工業及び理研グリーンとの間で利害関係を有しない独立した外部の有識者である福崎真也氏(弁護士、福崎法律事

務所)並びにクミアイ化学工業及び理研グリーンとの間で利害関係を有しない独立した外部の有識者である鳥羽史郎氏(公認会計士・税理士、鳥羽公認会計士事務所)の3名によって構成される第三者委員会(以下「第三者委員会」といいます。)を設置し、本株式交換を検討するにあたって、第三者委員会に対し、(i)本株式交換の目的が正当かつ合理的か、(ii)本株式交換における取引条件(本株式交換に係る比率を含みます。)の公正性・妥当性は確保されているか、及び(iii)本株式交換において公正な手続は履践されているか、(iv)これらの点を前提に本株式交換が理研グリーンの少数株主にとって不利益であるか否かについて諮問いたしました。

第三者委員会は、平成31年4月24日から令和元年6月4日までに、会合を合計5回開催したほか、情報収集を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、上記諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。第三者委員会は、かかる検討にあたり、理研グリーンから、本株式交換の目的、本株式交換にいたる背景、理研グリーンの事業内容、業績、企業価値の内容、並びに本株式交換比率を含む本株式交換の諸条件の交渉経緯及び決定過程についての説明を受けており、また、三菱UFJ銀行から本株式交換における株式交換比率の評価に関する説明を受けております。さらに、第三者委員会は、理研グリーンの法務アドバイザーである佐藤総合法律事務所から、本株式交換に係る理研グリーンの取締役会の意思決定の方法及び過程に関する説明を受けております。第三者委員会は、かかる経緯の下、これらの説明、算定結果その他の検討資料を前提として、本株式交換を行うとの決議を理研グリーンの取締役会が行うことは、理研グリーンの少数株主にとって不利益なものではない旨の答申書を、令和元年6月6日付で、理研グリーンの取締役会に対して提出しております。第三者委員会の意見の概要については、下記8.(3)「当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要」をご参照ください。

② 理研グリーンにおける、利害関係を有しない取締役全員の承認

理研グリーンの取締役のうち、中島正成氏はクミアイ化学工業の取締役を兼務していること、高間研治氏はクミアイ化学工業の従業員を兼務していることから、これら2名は令和元年6月7日開催の理研グリーンの取締役会における本株式交換に関する審議及び決議に参加しておらず、これら2名は、クミアイ化学工業との本株式交換に関する協議及び交渉にも参加しておりません。

理研グリーンの取締役会における本株式交換に関する議案は、理研グリーンの取締役10名のうち、上記2名を除く8名の全員一致により承認可決されております。

4. 本株式交換の当事会社の概要(平成31年4月30日現在)

	株式交換完全親会社	株式交換完全子会社
(1) 名称	クミアイ化学工業株式会社	株式会社理研グリーン
(2) 所在地	東京都台東区池之端一丁目4番26号	東京都台東区東上野四丁目8番1号 TIXTOWER UENO 8階
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 小池 好智	代表取締役社長 清水 等
(4) 事業内容	殺虫剤・殺菌剤・除草剤などの農薬の製造・販売 有機中間体・アミン硬化剤等の化成品の製造・販売	緑化関連薬剤・資材の販売 製紙用・産業用薬剤の販売 緑化・造園工事
(5) 資本金	4,534百万円	1,102百万円

(6) 設 立 年 月 日	昭和 24 年 6 月 20 日	昭和 32 年 6 月 1 日
(7) 発 行 済 株 式 数	133,184,612 株	6,691,300 株
(8) 決 算 期	10 月 31 日	10 月 31 日
(9) 従 業 員 数	(連結) 1,672 名 (平成 30 年 10 月 31 日現在)	(連結) 301 名 (平成 31 年 4 月 30 日現在)
(10) 主 要 取 引 先	全国農業協同組合連合会、 BASF AGROCHEMICAL PRODUCTS B.V.	クミアイ化学工業株式会社、 PGM プロパティーズ株式会社
(11) 主 要 取 引 銀 行	農林中央金庫、三菱 UFJ 銀行、 スルガ銀行	三菱 UFJ 銀行、みずほ銀行、 三井住友銀行
(12) 大株主及び持株比率	全国農業協同組合連合会 19.91% 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口) 5.94% CGML PB CLIENT ACCOUNT/COLLATERAL 5.68% (常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店) 農林中央金庫 4.59% 日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口) 4.22% 共栄火災海上保険株式会社 3.28% 静岡県経済農業協同組合連合会 2.08% スルガ銀行株式会社 1.75% 第一生命保険株式会社 1.56% (常任代理人 資産管理サービス信託銀行株式会社) 日本曹達株式会社 1.44%	クミアイ化学工業株式会社 36.67% イハラ建成工業株式会社 6.94% 柴崎一好 4.14% ケイ・アイ化成株式会社 4.10% MSIP CLIENT SECURITIES 4.06% (常任代理人 モルガン・スタンレーMUFG 証券株式会社) 古田竜三 3.00% 理研グリーン従業員持株会 2.70% 株式会社光通信 2.36% 株式会社ビリーフ 2.21% 共栄火災海上保険株式会社 1.86%
(13) 当事会社間の関係		
資 本 関 係	クミアイ化学工業は、理研グリーンの発行済株式数 (6,691,300 株) の 48.12%に相当する 3,220,185 株 (間接保有分 839,804 株を含みます。)の普通株式を保有しており、親会社であります。	
人 的 関 係	クミアイ化学工業の取締役 1 名が理研グリーンの取締役を兼務しており、執行役員 1 名が理研グリーンの取締役を兼務しております。また、クミアイ化学工業は、理研グリーンに対してクミアイ化学工業の従業員 1 名を派遣しております。	

取引関係	理研グリーンはクミアイ化学工業から農薬の原料及び商品を仕入れています。また、理研グリーンは、クミアイ化学工業の連結子会社であるケイ・アイ化成株式会社から産業用薬剤の提供を受けています。
関連当事者への該当状況	理研グリーンは、クミアイ化学工業の連結子会社であり、クミアイ化学工業と理研グリーンは相互に関連当事者に該当いたします。

(14) 最近3年間の経営成績及び財政状態

決算期	クミアイ化学工業（連結）			理研グリーン（連結）		
	平成28年 10月期	平成29年 10月期	平成30年 10月期	平成29年 3月期	平成29年 10月期	平成30年 10月期
連結純資産	57,264	99,365	97,739	6,085	6,491	6,782
連結総資産	83,608	139,168	133,756	10,463	10,649	11,139
1株当たり連結純資産(円)	677.53	734.72	718.67	911.76	971.48	1,014.75
連結売上高	62,549	77,817	96,846	11,632	7,281	12,024
連結営業利益	2,267	3,764	5,582	337	495	524
連結経常利益	4,478	7,441	8,074	348	507	548
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,423	7,252	4,706	145	438	434
1株当たり連結当期純利益 (円)	43.07	70.40	37.46	22.36	67.51	66.90
1株当たり配当金(円)	8.00	8.00	10.00	5.00	5.00	5.00

(単位：百万円。特記しているものを除く。)

(注) 理研グリーンの平成29年10月期は決算期変更により平成29年4月1日から平成29年10月31日の7ヶ月間の変則決算となっております。

5. 本株式交換後の状況

		株式交換完全親会社
(1)	名称	クミアイ化学工業株式会社
(2)	所在地	東京都台東区池之端一丁目4番26号
(3)	代表者の役職・氏名	代表取締役社長 小池 好智
(4)	事業内容	殺虫剤・殺菌剤・除草剤などの農薬の製造・販売 有機中間体・アミン硬化剤等の化成品の製造・販売
(5)	資本金	4,534百万円
(6)	決算期	10月31日
(7)	純資産	現時点では確定していません。
(8)	総資産	現時点では確定していません。

6. 会計処理の概要

本株式交換は、企業結合に関する会計基準における共通支配下の取引等に該当する見込みです。

7. 今後の見通し

理研グリーンはクミアイ化学工業の連結子会社であるため、本株式交換がクミアイ化学工業及び理研グリーンの令和元年10月期の業績に与える影響は、軽微であると見込んでおります。本株式交換が令和元年10月期以降のクミアイ化学工業の連結業績に与える影響等につきましては、現時点では確定しておりません。今後、公表すべき事項が生じた場合には、速やかに開示します。

8. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

本株式交換は、クミアイ化学工業が既に理研グリーン株式3,220,185株(平成31年4月30日現在、発行済株式総数6,691,300株に占める割合にして48.12%(間接保有分を含みます。))を保有している支配株主であることから、理研グリーンにとって支配株主との取引等に該当します。

理研グリーンが平成31年2月1日に開示したコーポレート・ガバナンスに関する報告書(以下、「コーポレート・ガバナンス報告書」といいます。)においては「I.4 支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」として、クミアイ化学工業との取引については、一般的取引条件と同等の条件となること等に留意し公正に決定すること、取締役会を中心とした当社独自の意思決定を行うこと、及び、独立社外取締役から適切な意見を得ながら適正な意思決定手続きを行うことを記載しております。

本株式交換について理研グリーンは、上記3.(4)「公正性を担保するための措置」及び上記3.(5)「利益相反を回避するための措置」記載のとおり、その公正性を担保し、利益相反を回避するための措置を講じており、かかる対応はコーポレート・ガバナンス報告書の記載内容に適合しているものと考えております。

なお、コーポレート・ガバナンス報告書で示している「I.4 支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」における支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護に関する記載は、以下のとおりです。

「当社は、クミアイ化学工業株式会社との取引につきましては、当社の利益を害することがないよう、一般的取引条件と同等の条件となること等に留意し、公正に決定しております。また、当社取締役会を中心とした当社独自の意思決定を行っており、独立社外取締役から適切な意見を得ながら適正な意思決定手続きを行っていることから、当社はクミアイ化学工業株式会社から一定の独立性が確保されているものと認識しております。」

(2) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置に関する事項

上記(1)「支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況」に記載のとおり、本株式交換は、理研グリーンにとって支配株主との取引等に該当することから、理研グリーンは、公平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が必要であると判断し、その取締役会において、本株式交換に関する諸条件について慎重に協議・検討し、さらに上記3.(4)「公正性を担保するための措置」及び上記3.(5)「利益相反を回避するための措置」に記載の措置を講じることにより、公正性を担保し、利益相反を回避した上で判断しております。

(3) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から

入手した意見の概要

上記3.(5)「利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、理研グリーンは、平成31年4月24日、本株式交換が理研グリーンの少数株主にとって不利益な条件の下で行われることを防止するため、第三者委員会を設置しております。理研グリーンは、本株式交換を検討するにあたって、第三者委員会に対し、(i)本株式交換の目的が正当かつ合理的か、(ii)本株式交換における取引条件(本株式交換に係る比率を含みます。)の公正性・妥当性は確保されているか、及び(iii)本株式交換において公正な手続は履践されているか、(iv)これらの点を前提に本株式交換が理研グリーンの少数株主にとって不利益であるか否かについて諮問いたしました。その結果、令和元年6月6日付で、第三者委員会より、以下の内容の答申書を入手しております。

- (a)理研グリーンをクミアイ化学工業の完全子会社化することで、少数株主への短期的な利益の還元配慮した親子会社間における利益及び費用の分配を行うことも求められるという一定の制約を受けることなく、理研グリーンが行う各事業において、クミアイ化学工業とのネットワーク・開発力・信用力及びノウハウ・販路・資源のさらなる相互活用が可能となり、理研グリーンを取り巻く事業環境における理研グリーンの企業価値向上を改善させることができることが見込まれることから、本株式交換は、その目的において、正当かつ合理的であると考えます。
- (b)本株式交換にかかる対価は、三菱UFJ銀行から受領した株式交換比率に関する算定書の算定結果や理研グリーン株式の市場株価に照らして妥当なものといえ、また、本株式交換にかかる対価に付された市場株価に対するプレミアムの水準も、理研グリーンの市場株価の推移及び本株式交換と類似の近時のスクイーズアウト事例におけるプレミアム水準等を勘案すると合理的な範囲にあること、本株式交換にかかる対価は、当委員会の実質的な関与の下、理研グリーンとクミアイ化学工業との間で真摯な交渉が行われた結果、妥結に至ったものであり、独立当事者間における交渉が行われたうえで合意に至った価格と評することができること等を総合的に考慮すれば、本株式交換にかかる対価は、公正・妥当であると考えます。なお、理研グリーンの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銀行においては、株式交換比率の算定にあたり適切な弊害防止措置が講じられていることが合理的に推認される。また、第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーを担当する事業部門である三菱UFJ銀行のコーポレート情報営業部財務開発室の独立性について疑義を及ぼすような事情は特段認められず、三菱UFJ銀行から理研グリーンに対して融資が行われている点のみを理由に独立性を否定することにはならないと考えられる。
- (c)第三者委員会の設置や、本株式交換に係る意思決定過程における利益相反関係を有する取締役の排除、独立したアドバイザーの選任など、理研グリーンの意思決定過程における恣意性を排除するための合理的な措置がとられていることを踏まえれば、本株式交換に係る手続の公正性は確保されており、理研グリーンの少数株主の利益に対する配慮がなされていると考えます。
- (d)上記(a)ないし(c)からすれば、本株式交換が理研グリーンの企業価値に与える影響という観点から特段問題となる点は見当たらず、本株式交換にかかる対価は公正・妥当なものであり、また、本株式交換の手続についても、適正・公正な手続を通じて理研グリーンの少数株主の利益に対する配慮がなされていることから、当委員会は、(i)本株式交換の目的は正当性・合理性を有し、(ii)本株式交換における取引条件(本株式交換に係る比率を含む。)の公正性・妥当性が確保されており、(iii)本株式交換において公正な手続が履践されており、(iv)本株式交換は理研グリーンの少数株主にとって不利益ではないと考えます。

以上

(参考) 当期連結業績予想及び前期連結実績

クミアイ化学工業 (当期連結業績予想は平成 31 年 3 月 8 日公表分)

(単位: 百万円)

	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する当期純利益
当期業績予想 (令和元年 10 月期)	107,000	6,100	8,100	5,600
前期実績 (平成 30 年 10 月期)	96,846	5,582	8,074	4,706

理研グリーン (当期連結業績予想は平成 31 年 3 月 8 日公表分)

(単位: 百万円)

	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する当期純利益
当期業績予想 (令和元年 10 月期)	12,100	375	394	220
前期実績 (平成 30 年 10 月期)	12,024	524	548	434