



2019年8月27日

各 位

会 社 名：日本化薬株式会社
代 表 者：代表取締役社長 涌元 厚宏
コード番号：4272 東証一部
問 合 せ 先：広 報 I R 部長 舟橋 弘道
(電話:03-6731-5237)

株式会社ポラテクノ株式（証券コード 4239）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

日本化薬株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、本日、株式会社ポラテクノ（コード番号：4239、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。）、以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）に基づく公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、JASDAQ に上場している対象者株式を 27,544,000 株（所有割合（注 1）：66.45%）所有し、対象者を連結子会社としております。

この度、公開買付者は本日開催の取締役会において、対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的として本公開買付けを実施することを決議いたしました。

（注 1）対象者が 2019 年 8 月 8 日に提出した「第 29 期第 1 四半期報告書」（以下「対象者第 1 四半期報告書」といいます。）に記載された 2019 年 6 月 30 日現在の発行済株式総数 41,450,000 株から、対象者第 1 四半期報告書に記載された同日現在の対象者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てしております。以下同じとします。

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いません。他方、上記のとおり、公開買付者は、対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを企図しておりますので、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、応募株券等の全ての買付け等を行います。

本公開買付けに際して、公開買付者は、対象者の主要株主で第 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。）を本日付で締結し、有沢製作所が所有する対象者株式の全て（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おります。本応募契約の概要については、下記「(3) 本公開買付けに係る重要な合意等」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おります。

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、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、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、対象者を公開買付者の完全子会社とする予定です（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。）。

本日対象者が公表した「支配株主である日本化薬株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同及び応募推奨に関する意見表明のお知らせ」（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、本日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ii) 対象者における意思決定の過程及び理由」に記載の理由に基づき、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付けは対象者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、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ことを決議したとのことです。

なお、上記取締役会決議は、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(v) 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されているとのことです。

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

① 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

(i) 本公開買付けの背景及び理由

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ました。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まいりました。1949年5月に株式を東京証券取引所に上場し、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場しております。また、公開買付者は、本日現在においては、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ます。

①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ます。

- 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2）、紫外線硬化型樹脂（注3）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対象者及び対象者の子会社が偏光フィルム（注4）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2）「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です。

(注3) 「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です。

(注4) 「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ます。

②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ます。

③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「インフレーター」、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ー」、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・販売しております。

④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おります。

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」を定めております。生命と健康を守る医薬事業及びセイ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おります。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まいります。

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・公表いたしました。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おります。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、ROE8%を達成すべく取り組んでまいります。そのための重点施策として、①安全・品質管理体制の確立、②研究開発の強化、③知的付加価値の創造・提供、④グローバル経営の推進、⑤社内外との協業による事業強化、⑥成長を支える経営基盤の充実、に取り組む、継続的に社会に価値を提供できる企業として成長してまいります。

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対象者が着実に成長することが必要不可欠であると考えております。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、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弁により設立され、偏光フィルム・位相差フィルム（注5）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）に上場となったとのことです。そして、2019 年 4 月には株式会社ピクトリープ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いるとのことです。なお、公開買付者が所有する対象者株式の数（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 日に対象者が有沢製作所より自己株式を取得後消却し、2009 年 9 月 2 日に公開買付者が対象者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、本日現在に至っております。本日現在では、対象者は、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対象者及びその子会社 7 社（以下「対象者グループ」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」を営んでいるとのことです。「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いるとのことです。「精密部品事業」においては、対象者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）となるとのことです。対象者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いるとのことです。一方、対象者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いるとのことです。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、対象者では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・新製品の開発と提供を視野に、研究開発を推し進めているとのことです。

なお、対象者は、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、対象者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対象者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まいりました。

（注 5）「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、と認識しました。特に、対象者の主力製品である光学フィルムは、対象者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、対象者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対象者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ります。

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、対象者としても、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、公開買付者及び対象者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ります。

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」を担う対象者はこれまでも親子会社関係の下で、対象者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対象者が公開買付者に研究の委託を行い、公開買付者は対象者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ります。一方、対象者の上場会社としての経営の独立性を維持する必要がある、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対象者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、短期的には対象者の既存少数株主の皆様の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、対象者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、公開買付者及び対象者による連携のさらなる強化が難しい状況にあります。

このように、公開買付者は、上記の課題に対処すべく、これまでも対象者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対象者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おります。しかしながら、対象者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、対象者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ります。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、対象者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、対象者の既存少数株主の皆様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ます。また、公開買付者及び対象者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ません。

そのため、公開買付者は、本取引を通じて、対象者が公開買付者の完全子会社となることによって、公開買付者及び対象者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おります。

具体的には、公開買付者は、本取引を通じて対象者を完全子会社化し、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、対象者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おります。

- ① 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対象者の両者にとって可能になること。
- ② 対象者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対象者の両者にとって可能になること。
- ③ 対象者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、公開買付者と対象者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。
- ④ 対象者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対象者の両者にとって可能になること。
- ⑤ 経営の意思決定の迅速化、経営資源の最適配置、対象者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、対象者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、対象者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、対象者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対象者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・検討を開始しました。その後、公開買付者は2019年7月上旬から2019年8月上旬にかけて、対象者に関するデュー・ディリジェンスを実施いたしました。その後も、公開買付者及び対象者は、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、公開買付者及び対象者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、本日開催の取締役会において、本公開買付けの実施を決議いたしました。

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、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）に関して有沢製作所と協議を開始し、本日付で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、有沢製作所との間で本応募契約を締結しております。また、対象者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、有沢製作所は対象者の株式を保有しないこととなりますが、対象

者は、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たとのことです。

(ii) 対象者における意思決定の過程及び理由

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「(i) 本公開買付けの背景及び理由」に記載のとおり、2019年5月下旬に公開買付者から対象者に対して本取引の提案がなされたことを契機として、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付け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、公開買付者が対象者の支配株主であり、対象者の取締役2名が公開買付者の役職員を兼務していることから、対象者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、対象者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対象者の諮問機関として 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。）を設置し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築したとのことです。なお、公開買付者から対象者に対して本取引の提案がなされて以降、対象者は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。）を行ったとのことです。対象者によれば、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あるとのことです。

対象者は、2019年5月下旬に公開買付者から対象者に対してなされた本取引の提案について、対象者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、公開買付者及び対象者は、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、継続的に協議を行ったとのことです。

その結果、対象者は、本取引を通じて、以下のメリットが生じ、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであると判断するに至ったとのことです。

① 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

対象者は現在1ヶ所の研究開発拠点を所有している他、対象者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対象者向けの研究開発拠点があり、対象者製品に関連して2ヶ所の研究開発拠点が共存している状況であるとのことです。本取引を通じて対象者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対象者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、対象者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いるとのことです。

② 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いるとのことです。その結果として、対象者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、対象者の事業において

競争力のある製品開発が実現可能になるものと考えているとのことです。

③ 効率的な生産体制の構築

対象者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、対象者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、対象者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ないとのことです。本取引を通じて対象者が公開買付者の完全子会社となることで、対象者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いるとのことです。

④ 公開買付者グループのグローバル販売チャネルの活用

対象者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対象者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いるとのことです。

⑤ 経営資源の効率的活用によるコスト削減

本取引を通じて対象者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いるとのことです。また、対象者は兼ねてより、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いるとのことです。

また、公開買付者及び対象者は、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・交渉を行ったとのことです。

上記の協議・検討を重ねた上で、(a) 本公開買付価格 993 円が下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(i) 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているフロンティア・マネジメントによる対象者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、(b) 本公開買付価格が、本公開買付けの公表日である本日の前営業日である 2019 年 8 月 26 日の JASDAQ における対象者株式の終値 511 円に対して 94.32%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じとします。）、過去 1 ヶ月間（2019 年 7 月 29 日から同年 8 月 26 日まで）の終値の単純平均値 517 円（小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じとします。）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）の終値の単純平均値 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価格となっていること、(c) 下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」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、(d) 上記措置が取られた上で、公開買付者と対象者との間で、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、(e) 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、本公開買付けは対象者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たとのことです。以上のとおり、対象者は、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付けは対象者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し、対象者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したとのことです。なお、上記対象者の取締役会における決議の方法については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(v) 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

② 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引により対象者が公開買付者の完全子会社となることで、対象者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、本公開買付け後も対象者の事業特性、対象者の強みを十分に活かした経営を行い、対象者事業の強化を図ってまいります。なお、現時点において、対象者には公開買付者との兼務役員が2名おりますが、本公開買付け後の対象者の経営体制につきまして、当該役員の処遇を含め未定です。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、公開買付者及び対象者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、対象者と協議の上、速やかに実行していく考えです。

(3) 本公開買付けに係る重要な合意等

上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、対象者の主要株主で第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おります。

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おります。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ません。

- (a) 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。
- (b) 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。
- (c) 対象者において、未公表の重要事実(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(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。
- (d) 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(確定したものに限りません。)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おります。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おります。

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

公開買付者は、対象者株式 27,544,000 株（所有割合：66.45%）を所有し対象者を連結子会社にしており、対象者の支配株主となっていること、対象者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、対象者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、対象者の主要株主で第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、対象者の取締役である葭原義弘氏は有沢製作所の上席執行役員を、対象者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、対象者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、対象者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、公開買付者及び対象者は、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、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

- ① 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
- ② 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
- ③ 対象者における独立した法律事務所からの助言
- ④ 対象者における特別委員会の設置
- ⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見
- ⑥ 取引保護条項の不存在
- ⑦ 対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

以上の詳細については、下記「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」及び同「②算定の経緯」をご参照ください。

(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、対象者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対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得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、対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを予定しております。

① 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者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対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する対象者株式の全てを売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を、対象者に通知し、対象者に対し株式売渡請求の承認を求めます。対象者がその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、対象者の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主が所有す

る対象者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対象者株式の対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、対象者株式1株当たり本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、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とのことです。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定としては、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対してその所有する対象者株式の売買価格の決定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。

② 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対象者の議決権の合計数が対象者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条に基づき対象者株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）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対象者に要請する予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。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。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者は対象者の発行済株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう対象者に対して要請する予定です。

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、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主は、対象者に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全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対象者株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。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①及び②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を対象者の株主の対象者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対象者の各株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

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

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) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、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、対象者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、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(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おりますので、対象者株式は所定の手続を経て上場廃止になります。なお、上場廃止後は、対象者株式を JASDAQ において取引することはできません。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	株式会社ポラテクノ																				
② 所 在 地	新潟県上越市板倉区稲増字下川原 192 番地 6																				
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 崎玉 克彦																				
④ 事業内容	液晶表示用偏光フィルム、位相差フィルム、プロジェクター用偏光フィルム、その他精密加工品の製造・販売																				
⑤ 資本金	3,095 百万円 (2019 年 6 月 30 日現在)																				
⑥ 設立年月日	1991 年 7 月 29 日																				
⑦ 大株主及び持株比率 (2019 年 3 月 31 日現在)	<table border="1"> <tr> <td>日本化薬株式会社</td> <td>66.45%</td> </tr> <tr> <td>株式会社有沢製作所</td> <td>22.38%</td> </tr> <tr> <td>NPBN-SHOKORO LIMITED (常任代理人 野村證券株式会社)</td> <td>3.97%</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>2.15%</td> </tr> <tr> <td>BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AS ISG (FE-AC) (常任代理人 株式会社三菱UFJ 銀行)</td> <td>0.26%</td> </tr> <tr> <td>NOMURA PB NOMINEES TK1 LIMITED (常任代理人 野村證券株式会社)</td> <td>0.08%</td> </tr> <tr> <td>中山 博</td> <td>0.08%</td> </tr> <tr> <td>二反田 静太郎</td> <td>0.07%</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>0.07%</td> </tr> <tr> <td>藤田 貴光</td> <td>0.07%</td> </tr> </table>	日本化薬株式会社	66.45%	株式会社有沢製作所	22.38%	NPBN-SHOKORO LIMITED (常任代理人 野村證券株式会社)	3.97%	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	2.15%	BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AS ISG (FE-AC) (常任代理人 株式会社三菱UFJ 銀行)	0.26%	NOMURA PB NOMINEES TK1 LIMITED (常任代理人 野村證券株式会社)	0.08%	中山 博	0.08%	二反田 静太郎	0.07%	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	0.07%	藤田 貴光	0.07%
日本化薬株式会社	66.45%																				
株式会社有沢製作所	22.38%																				
NPBN-SHOKORO LIMITED (常任代理人 野村證券株式会社)	3.97%																				
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	2.15%																				
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AS ISG (FE-AC) (常任代理人 株式会社三菱UFJ 銀行)	0.26%																				
NOMURA PB NOMINEES TK1 LIMITED (常任代理人 野村證券株式会社)	0.08%																				
中山 博	0.08%																				
二反田 静太郎	0.07%																				
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	0.07%																				
藤田 貴光	0.07%																				
⑧ 公開買付者と対象者の関係	<table border="1"> <tr> <td>資 本 関 係</td> <td>公開買付者は、本日現在、対象者の発行済株式総数 (41,450,000 株) の 66.45% (小数点以下第三位を切捨て) に相当する 27,544,000 株を所有しております。</td> </tr> <tr> <td>人 的 関 係</td> <td>本日現在、対象者の取締役 7 名のうち、2 名が公開買付者から転籍、1 名が公開買付者の取締役常務執行役員、1 名が公開買付者の従業員の地位を有しております。また、対象者の監査役 4 名のうち 1 名が公開買付者から転籍しております。</td> </tr> <tr> <td>取 引 関 係</td> <td>公開買付者は、対象者より、原材料を仕入れております。また、対象者は、公開買付者に研究委託を行い、公開買付者より情報システムの賃借を行っております。</td> </tr> <tr> <td>関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況</td> <td>対象者は、公開買付者の連結子会社であり、公開買付者の関連当事者に該当いたします。</td> </tr> </table>	資 本 関 係	公開買付者は、本日現在、対象者の発行済株式総数 (41,450,000 株) の 66.45% (小数点以下第三位を切捨て) に相当する 27,544,000 株を所有しております。	人 的 関 係	本日現在、対象者の取締役 7 名のうち、2 名が公開買付者から転籍、1 名が公開買付者の取締役常務執行役員、1 名が公開買付者の従業員の地位を有しております。また、対象者の監査役 4 名のうち 1 名が公開買付者から転籍しております。	取 引 関 係	公開買付者は、対象者より、原材料を仕入れております。また、対象者は、公開買付者に研究委託を行い、公開買付者より情報システムの賃借を行っております。	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	対象者は、公開買付者の連結子会社であり、公開買付者の関連当事者に該当いたします。												
資 本 関 係	公開買付者は、本日現在、対象者の発行済株式総数 (41,450,000 株) の 66.45% (小数点以下第三位を切捨て) に相当する 27,544,000 株を所有しております。																				
人 的 関 係	本日現在、対象者の取締役 7 名のうち、2 名が公開買付者から転籍、1 名が公開買付者の取締役常務執行役員、1 名が公開買付者の従業員の地位を有しております。また、対象者の監査役 4 名のうち 1 名が公開買付者から転籍しております。																				
取 引 関 係	公開買付者は、対象者より、原材料を仕入れております。また、対象者は、公開買付者に研究委託を行い、公開買付者より情報システムの賃借を行っております。																				
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	対象者は、公開買付者の連結子会社であり、公開買付者の関連当事者に該当いたします。																				

(注) 「大株主及び持株比率 (2019 年 3 月 31 日現在)」における持株比率の記載は、対象者の発行済株式総数に対する所有株式数の割合 (小数点以下第三位を切捨て) を記載しております。

(2) 日程等

① 日程

取締役会決議	2019年8月27日(火曜日)
公開買付開始公告予定日	2019年8月28日(水曜日) 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予定日	2019年8月28日(水曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

2019年8月28日(水曜日)から2019年10月10日(木曜日)まで(30営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金993円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

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、対象者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、対象者の株式価値評価分析を依頼しました。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者、対象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ません。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。)の各手法を用いて対象者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「本株式価値算定書」といいます。)を取得しました。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)を取得しておりません。上記各手法において算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

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における対象者株式の基準日終値(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(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、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を511円から536円までと分析しております。

類似企業比較分析では、対象者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、対象者の株式価値を分析し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を785円から863円までと分析しております。

DCF分析では、対象者の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月期以降の対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割引くこ

とにより対象者の株式価値を分析し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を871円から1,058円までと分析しております。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ありません。また、DCF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おります。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おります。(注)。

(注) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、対象者株式の株式価値の算定に際し、公開買付者及び対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、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、対象者及び対象者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。加えて対象者の財務予測に関する情報については、公開買付者及び対象者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。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ります。

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本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月上旬にかけて対象者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)、対象者株式の市場株価の動向、対象者及び有沢製作所との協議・交渉の結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、最終的に本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いたしました。

本公開買付価格993円は、本日の前営業日である2019年8月26日の対象者株式の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なります。

② 算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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」の「(i) 本公開買付けの背景及び理由」に記載のとおり、公開買付者は、2019年3月下旬に、本取引の検討を開始し、2019年5月中旬、公開買付者、対象者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、対象者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対象者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・検討を開始しました。その後、公開買付者は2019年7月上旬から2019年8月上旬にかけて、対象者に関するデュー・ディリジェンスを実施いたしました。その上で、公開買付者は、2019年8月6日に、対象者に対して本公開買付価格を1株当たり850円とする旨の提案を行いました。

他方、対象者は、2019年5月下旬に公開買付者から対象者に対して本取引の提案がなされたことを契機として、本取引においては公開買付者と対象者の少数株主との間で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、対象者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

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対象者の諮問機関として 2019 年 6 月 20 日に本特別委員会を設置したとのことです。

その上で、公開買付者及び対象者は、2019 年 6 月上旬より本取引の実施の是非及び方法並びに本公開買付価格を含む本取引の諸条件につき具体的な協議・検討を開始し、継続的に協議・交渉を行ってまいりました。

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、公開買付者及び対象者が一体運営を行い密接な協調体制のもとで機動的な意思決定を行えるものと判断し、本日開催の取締役会において、本公開買付けの実施を決定し、以下の経緯により本公開買付価格について決定しました。

(i) 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、公開買付者、対象者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、対象者の株式価値の算定を依頼し、2019 年 8 月 26 日付で本株式価値算定書を取得しました。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者、対象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ません。また、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）を取得しておりません。

(ii) 当該意見の概要

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、市場株価分析、類似企業比較分析及びDCF分析の各手法を用いて対象者の株式価値の算定を行いました。

上記各手法において算定された対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

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

(iii) 当該意見を踏まえて買付価格を決定するに至った経緯

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本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 月上旬にかけて対象者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）、対象者株式の市場株価の動向、対象者及び有沢製作所との協議・交渉の結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、最終的に本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いたしました。

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

公開買付者及び対象者は、対象者が本日現在において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に鑑み、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として、それぞれ以下のような措置を実施しました。

なお、公開買付者は、本日現在、対象者株式 27,544,000 株（所有割合：66.45%）を既に所有しており、かつ、対象者株式 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が不確実となり、本公開買付けへの応募を希望する対象者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おりません。もっとも、公開買付者は、公開買付者及び対象者において下記 (i) 乃至 (vii) の措置を実施していることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

(i) 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者、対象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、対象者株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、フロンティア・マネジメントは、公開買付者、対象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いないとのことです。

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、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が JASDAQ に上場していることから市場株価平均法を、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、対象者はフロンティア・マネジメントから 2019 年 8 月 26 日に、対象者株式の価値算定に関する、株式価値算定書（以下「対象者株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、対象者は、フロンティア・マネジメントから本公開買付け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。

対象者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対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

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 における対象者株式の基準日終値（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）、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、対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範囲は、511 円から 536 円までと算定しているとのことです。

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対象者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、対象者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 円までと算定しているとのことです。

最後に、DCF法では、対象者が作成した対象者の 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、対象者が 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対象者の企業価値や株式価値を評価し、対象者株式の 1 株当たり

の株式価値の範囲を、745 円から 1,018 円までと算定しているとのことです。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 倍として分析しているとのことです。

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。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いるとのことです。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あるとのことです。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%増の予測となっているとのことです。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いるとのことです。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いるとのことです。また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、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いないとのことです。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いないとのことです。

(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、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、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、対象者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。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による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。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るとのことです。

(ii) 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、対象者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、対象者の株式価値の算定を依頼し、2019 年 8 月 26 日付で本株式価値算定書を取得しました。詳細については、上記「①算定の基礎」をご参照ください。

(iii) 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、対象者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、公開買付者、対象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対象者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いるとのことです。なお、TMI 総合法律事務所は、公開買付者、対象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ていないとのことです。

(iv) 対象者における特別委員会の設置

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者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、対象者の意思決定に慎重を期し、また、対象者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、公開買付者、対象者及び有沢製作所から独立した長田啓子氏（税理士、対象者社外監査役・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、本特別委員会の委員長として長田啓子氏を選定しているとのことです。）を設置したとのことです。そして、対象者は、本特別委員会に対し、本公開買付けに対して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) 本取引の目的の合理性、(b) 本取引に係る手続の公正性、(c) 本取引の条件（本取引により対象者の少数株主に交付される対価を含む。）の妥当性、(d) 上記を踏まえ、本取引が対象者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、対象者は、本特別委員会に答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を委嘱したとのことです。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ったとのことです。

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、対象者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、それぞれを対象者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、直接の交渉は対象者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たとのことです。その上で、本特別委員会は、対象者から、対象者の沿革、対象者の事業及び業績の状況、現在の経営課題、対象者の事業計画の内容、本取引による対象者事業への影響等について説明を受け、質疑応答を行っているとのことです。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、質疑応答を行っているとのことです。また、本特別委員会は、対象者から、公開買付者と対象者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対象者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いるとのことです。更に、本特別委員会は、対象者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、対象者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対象者の事業計画について、複数回、対象者と質疑応答を行い、その合理性を確認しているとのことです。また、本特別委員会は、対象者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、自ら対象者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いるとのことです。）対象者のリーガル・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対象者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いるとのことです。

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、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しているとのことです。

(a) 本取引の目的の合理性

本取引の実施により、対象者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、対象者が見込んでいる、①意思決定の迅速化、②研究開発の効率化、③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、対象者が見込んでいる①収益性の改善、②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、③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。更に、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、対象者が検討している対応や見直しについても、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、本取引により対象者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。

(b) 本取引の取引条件の妥当性

本取引の取引条件について、①本公開買付けが、対象者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、公開買付者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、②本公開買付けにおいては、対象者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、③買取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、対象者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、対象者は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、対象者及び公開買付者間においても公開買付価格の協議・交渉が複数回行われており、本公開買付価格は、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こと、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、本取引により対象者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。

(c) 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、対象者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) 対象者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営業日の公開買付期間（本公開買付けの買付け等の期間。以下「公開買付期間」といいます。）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、当該対抗提案者が対象者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) 公開買付者及び対象者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。更に、対象者が、公開買付者からの本公開買付価格の提示に対し、少数株主の利益保護の観点から対案となる買付価格を公開買付者に対して提示し、本公開買付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、対象者が、本取引の諸条件について、対象者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、対象者側に公開買付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。

(d) 上記 (a) 乃至 (c) 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。

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

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、フロンティア・マネジメントより取得した対象者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続及び本公開買付けの諸条件を慎重に協議・検討したとのことです。

その結果、対象者は、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、公開買付者のみを対象者の株主とすることが、対象者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ったとのことです。

以上により、対象者は本日開催の取締役会において、対象者の取締役7名のうち、渋谷朋夫氏、湯屋秀之氏及び葭原義弘氏を除く、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

の決議をしたとのことです。

また、上記取締役会においては、下記のとおり、対象者の監査役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いるとのことです。

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、対象者の取締役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、対象者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、対象者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・交渉に参加していないとのことです。対象者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対象者に転籍しており、転籍後相当期間が経過しているとのことです。渡邊耕一氏及び笹川等氏は2005年に有沢製作所から対象者に転籍しており、転籍後相当の期間が経過しているとのことです。また、崎玉克彦氏は転籍後対象者管理本部総務部長や対象者開発本部長を、白砂直典氏は転籍後対象者営業本部管理統括や対象者物流本部生産管理部長等を、渡邊耕一氏は転籍後対象者生産本部第一技術部グループリーダーや対象者生産本部長等を、笹川等氏は転籍後対象者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対象者生産本部製造部長等をそれぞれ担当しており、対象者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いるとのことです。また、本取引の公正性を担保する観点から、対象者の監査役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、対象者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いないとのことです。

(vi) 取引保護条項の不存在

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

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

公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的等」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)」に記載のとおり、(i) 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、対象者株式の全て(ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)の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対象者に要請をすることを予定しており、対象者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しないこと、(ii) 株式売渡請求又は株式併合をする際に、対象者の株主に対して交付される金銭は本公開買付け価格に当該各株主(公開買付者及び対象者を除きます。)の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しております。

また、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、公開買付け期間を30営業日としております。公開買付け期間を比較的長期にすることにより、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しております。

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（算定機関）である三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者、対象者及び有沢製作所の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引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
13,905,885 (株)	9,280,000 (株)	— (株)

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(9,280,000株)に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(9,280,000株)以上の場合は、応募株券等の全ての買付け等を行います。買付予定数は、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式の最大数(13,905,885株)を記載しております。当該最大数は、対象者第1四半期報告書に記載された2019年6月30日現在の発行済株式総数(41,450,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(115株)及び本日現在において公開買付者が所有する対象者株式の数(27,544,000株)を控除した株式数(13,905,885株)です。

(注2) 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い取ることがあります。

(注3) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	275,440 個	(買付け等前における株券等所有割合 66.45%)
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	0 個	(買付け等前における株券等所有割合 0.00%)
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	414,498 個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
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	0 個	(買付け等後における株券等所有割合 0.00%)
対象者の総株主の議決権の数	414,485 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」には、各特別関係者(ただし、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。)第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。

(注2) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者第1四半期報告書に記載された2019年6月30日現在の総株主の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。ただし、単元未満株式も本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者第1四半期報告書に記載された2019年6月30日現在の発行済株式総数(41,450,000株)から、対象者第1四半期報告書に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(115株)を控除した株式数(41,449,885株)に係る議決権の数である414,498個を分母として計算しております。

(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」は、小数点以下第三位を四捨五入しています。

(7) 買付代金 13,808,543,805 円

(注) 買付代金は、買付予定数 (13,905,885 株) に本公開買付価格 (1 株当たり 993 円) を乗じた金額を記載しております。

(8) 決済の方法

- ① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地
- | | |
|-----------------------|-------------------|
| 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 | 東京都千代田区丸の内二丁目5番2号 |
| カブドットコム証券株式会社 (復代理人) | 東京都千代田区大手町一丁目3番2号 |

- ② 決済の開始日
2019年10月18日 (金曜日)

- ③ 決済の方法
公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等 (外国人株主の場合はその常任代理人) の住所又は所在地宛に郵送いたします。なお、復代理人による交付はログイン後画面を通じ電磁的方法により行います。

買付け等は、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 (外国人株主の場合はその常任代理人) の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人又は復代理人から応募株主等 (外国人株主の場合はその常任代理人) の指定した場所へ送金します。

- ④ 株券等の返還方法
下記「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「①法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「②公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全てを買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌々営業日 (公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日) 以後速やかに、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します。

(9) その他買付け等の条件及び方法

- ① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容
応募株券等の総数が買付予定数の下限 (9,280,000 株) に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限 (9,280,000 株) 以上の場合、応募株券等の全ての買付け等を行います。

- ② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法
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号イ乃至リ及びヲ乃至ソ、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に基づき事実」とは、①対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等を知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず、知ることができなかった場合、及び②対象者の重要な子会社に同号イからトまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

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

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第 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 項に定める基準により買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難な場合は、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等を行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。公開買付代理人において契約の解除をされる場合は、公開買付期間末日の 16 時 00 分までに、応募の受付を行った公開買付代理人の本店又は全国各支店に「公開買付応募申込受付票」及び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。契約の解除は、解除書面が以下に指定する者に交付され、又は到達した時に効力を生じます。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の 16 時 00 分までに以下に指定する者に到達することを条件とします。復代理人であるカブドットコム証券株式会社を通じて応募された契約の解除をする場合は、同社のホームページ (<https://kabu.com/>) の「株式公開買付 (TOB)」 (<https://kabu.com/item/tob/>) に記載する方法によりログイン後画面を通じ公開買付期間末日の 16 時 00 分までに解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区丸の内二丁目5番2号
(その他三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社全国各支店)

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求しません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「(8) 決済の方法」の「④ 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第 27 条の 6 第 1 項及び令第 13 条第 2 項により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更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。ただし、公開買付期間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を行い、その後直ちに公告を行います。

買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

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

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

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

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（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものでもなく、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、係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できません。

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

(10) 公開買付開始公告日

2019年8月28日（水曜日）

(11) 公開買付代理人

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	東京都千代田区丸の内二丁目5番2号
カブドットコム証券株式会社（復代理人）	東京都千代田区大手町一丁目3番2号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

(1) 本公開買付け後の方針等

本公開買付け後の方針等については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」、「(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) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

(2) 今後の見通し

本公開買付けが公開買付者の業績に与える影響については、今後公表すべき事実が生じた場合には、速やかに報告します。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 公開買付者と対象者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、本日開催の取締役会において、本公開買付けに関して、

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応募を推奨する旨の決議をしたとのことです。

詳細については、上記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(v) 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

② 本公開買付け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

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

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

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

(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 業績予想の修正

対象者は、2019年7月30日付で、「業績予想の修正に関するお知らせ」を公表しており、当該公表内容の概要は以下のとおりです。なお、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者は、その正確性及び真実性について独自に検証しうる立場になく、また、実際にかかる検証を行っておりません。詳細につきましては、対象者の当該公表の内容をご参照ください。

2020年3月期第2四半期連結業績予想数値の修正（2019年4月1日～2019年9月30日）

	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	1株当たり 当期純利益
	百万円	百万円	百万円	百万円	円 銭
前回発表予想 (A)	11,100	1,450	1,500	1,100	26.54
今回修正予想 (B)	9,600	800	700	400	9.65
増減額 (B-A)	△1,500	△650	△800	△700	—
増減率 (%)	△13.5	△44.8	△53.3	△63.6	—
(ご参考) 前期第2四半期実績 (2019年3月期 第2四半期)	10,763	1,457	1,736	1,448	34.93

2020年3月期通期連結業績予想数値の修正（2019年4月1日～2020年3月31日）

	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	1株当たり 当期純利益
前回発表予想（A）	百万円 22,200	百万円 2,900	百万円 3,000	百万円 2,200	円 銭 53.08
今回修正予想（B）	19,100	1,600	1,500	1,100	26.54
増減額（B－A）	△3,100	△1,300	△1,500	△1,100	—
増減率（％）	△14.0	△44.8	△50.0	△50.0	—
（ご参考）前期実績 （2019年3月期）	20,903	2,285	2,470	2,018	48.69

以上