



2021年3月8日

各 位

会 社 名 サカイオーベックス株式会社  
(コード番号 3408 東証第1部)  
代表者名 代表取締役社長 松木 伸太郎  
問合せ先 総 務 部 長 室坂 浩一  
(TEL : 0776-36-5800)

### (変更)「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更に関するお知らせ

サカイ繊維株式会社(以下「公開買付者」といいます。)による当社の発行済普通株式(以下「当社株式」といいます。)及び本新株予約権(当社が2021年2月9日に公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(2021年2月10日付「(変更)「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更に関するお知らせ」により変更された事項を含み、以下「当社プレスリリース」といいます。)の「2. 買付け等の価格」において定義される意味を有します。)に対する公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)について、公開買付者の要請により当社が公表した2021年3月8日付「サカイ繊維株式会社によるサカイオーベックス株式会社株式等(証券コード:3408)に対する公開買付けの買付条件等の一部変更に関するお知らせ」に記載の内容のとおり、公開買付者が、2021年3月8日、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格を変更することを決定したことを受け、当社は、2021年3月8日開催の取締役会において、引き続き、当社プレスリリースにおいて既に公表している意見、すなわち、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨、一方、本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。)の皆様に対しては、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の意見を維持することを決議いたしました。

これに伴い、当社プレスリリースにつきまして、その内容の一部に変更すべき事項がありましたので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、変更箇所につきましては、下線を付して表示しております。

記

#### 2. 買付け等の価格

##### 【変更前】

(1) 普通株式1株につき、金 2,850円

##### 【変更後】

(1) 普通株式1株につき、金 3,000円

#### 3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

##### (1) 意見の内容

##### 【変更前】

当社は、2021年2月9日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨、一方、本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権に関し

て本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議を行いました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認」に記載の方法により決議されております。

#### 【変更後】

当社は、2021年2月9日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨、一方、本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議を行いました。

その後、2021年3月8日、公開買付者が本公開買付けにおける当社株式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。）を2,850円から3,000円に変更することを決定したことを受け、当社は、2021年3月8日開催の取締役会において、引き続き、当社プレスリリースにおいて既に公表している意見、すなわち、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨、一方、本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の意見を維持することを決議いたしました。

なお、上記各取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認」に記載の方法により決議されております。

## (2) 意見の根拠及び理由

以下の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

### ① 本公開買付けの概要

#### 【変更前】

<前略>

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）から172億700万円を限度とした借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）及びみずほアフターコロナ事業承継アシストファンド投資事業有限責任組合（以下「みずほ事業承継ファンド」といいます。）から公開買付者のA種優先株式の引受けによる10億円を上限とした出資により賄うことを予定しているとのことです。本銀行融資に関する融資条件の詳細については、みずほ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされているとのことです。本銀行融資に係る融資契約では、松木氏が所有する公開買付者の発行済株式及び公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されるとともに、本スクイーズアウト手続の完了後、当社及びその子会社が保有する当社グループの株式、預金債権その他当社及びその子会社の一定の資産が担保に供され、かつ、当社及びその子会社が公開買付者の連帯保証人となることが予定されているとのことです。また、みずほ事業承継ファンドの引き受けるA種優先株式は、公開買付者の株主総会の決議事項の全部について議決権を有さない種類株式による出資を予定しているとのことです。なお、A種優先株式においては、公開買付者の普通株式を対価とする取得請求権は定められていないとのことです。他方で、公開買付者又は当社の事業運営に関する一定の事項について、みずほ事業承継ファンドへの事前通知事項・事前承諾事項（注6）が投資契約（以下「本投資契約（みずほ事業承継ファンド）」）において規定される予定とのことです。いわゆるメザニン出資として一般的な内容のものであり、また、A種優先株式は公開買付者の買付け等に要する資金の調達手法であり、みずほ事業承継ファンドが公

公開買付者又は当社の経営権を確保することを目的としていないとのことです。

(注6) <省略>

【変更後】

<前略>

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）から181億3,100万円を限度とした借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）及びみずほアフターコロナ事業承継アシストファンド投資事業有限責任組合（以下「みずほ事業承継ファンド」といいます。）から公開買付者のA種優先株式の引受けによる10億円を上限とした出資により賄うことを予定しているとのことです。本銀行融資に関する融資条件の詳細については、みずほ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされているとのことです。本銀行融資に係る融資契約では、松木氏が所有する公開買付者の発行済株式及び公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されるとともに、本スクイーズアウト手続の完了後、当社及びその子会社が保有する当社グループの株式、預金債権その他当社及びその子会社の一定の資産が担保に供され、かつ、当社及びその子会社が公開買付者の連帯保証人となることが予定されているとのことです。また、みずほ事業承継ファンドの引き受けるA種優先株式は、公開買付者の株主総会の決議事項の全部について議決権を有さない種類株式による出資を予定しているとのことです。なお、A種優先株式においては、公開買付者の普通株式を対価とする取得請求権は定められていないとのことです。他方で、公開買付者又は当社の事業運営に関する一定の事項について、みずほ事業承継ファンドへの事前通知事項・事前承諾事項（注6）が投資契約（以下「本投資契約（みずほ事業承継ファンド）」）において規定される予定とのことです。いわゆるメザニン出資として一般的な内容のものであり、また、A種優先株式は公開買付者の買付け等に要する資金の調達手法であり、みずほ事業承継ファンドが公開買付者又は当社の経営権を確保することを目的としていないとのことです。

(注6) <省略>

その後、公開買付者は、2021年2月9日から本公開買付けを開始しましたが、本公開買付け開始以降、当社株式の市場株価が本買付価格変更（以下に定義します。以下同じです。）前の本公開買付価格（2,850円）を上回って推移している状況、当社の株主の皆様による本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通しを総合的に勘案し、慎重に検討した結果、当社の株主の皆様の本買付価格変更前の本公開買付価格より高い金額での売却機会を提供し、本公開買付けの成立の確度を高めるため、2021年3月8日、本公開買付価格を2,850円から3,000円に変更すること（以下「本買付価格変更」といいます。）、本新株予約権買付価格を1円のまま据え置くことを決定したとのことです。なお、公開買付者は、本買付価格変更後の本公開買付価格を最終的なものとし、今後、本公開買付価格を一切変更しないことの決定をしているとのことです。

② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程

【変更前】

<前略>

その間、松木氏は、本公開買付けにおける当社株式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。）を含む本取引の諸条件等の検討を進め、当社に対して2020年12月中旬から2021年1月中旬まで実施したデュー・ディリジェンスを踏まえ、2021年1月14日、当社に対して本公開買付価格を2,500円とする初回提案を行ったとのことです。公開買付者の設立後である、2021年1月19日、公開買付者は、当社から本公開買付価格を再検討するよう要請を受けました。他方で、本新株予約権については、権利行使の条件として当社の取締役又は理事の地位を喪失した日の翌日以降、割り当てを受けた新株予約権を行使することができるとされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないと解されることから、2021

年1月19日、公開買付者は、本新株予約権買付価格を1円とする提案を当社に対して実施したとのことです。

また、公開買付者は、上記当社との交渉と並行して、2021年1月22日付のRSMとの面談後、NAV Fに対しても、本公開買付けにおける当社株式の売却の打診を行っており、NAV Fとの間で本応募契約（NAV F）締結に向けて本公開買付価格を含む契約条件についての協議を継続したとのことです。そして、2021年1月26日に、公開買付者が、NAV Fに対し、NAV FのMBO検討に係る打診（RSM）として提示した買付価格2,350円を上回る水準の買付価格である2,850円を本公開買付価格とすることを検討している旨伝えたと、NAV Fより当該金額であれば本公開買付けに応募する余地があるとの回答を得、また、2021年1月27日において、本公開買付けに応募することを決定した場合はMBO検討に係る打診（RSM）を撤回する旨の回答、公開買付価格を2,850円とする本公開買付けに係る本応募契約（NAV F）の締結に応じる方向で検討する旨の回答、及び当該回答は、公開買付者への再出資を前提としない旨の回答を得たとのことです。更に、同日、公開買付者は、NAV Fから再度、NAV Fが希望している当社又は公開買付者に対する中長期的な投資を通じた当社との関係維持や、当社への財務政策や企業ガバナンス改善アドバイス等の提供により中長期的な企業価値向上の支援を実現するスキームとして、本公開買付け後にNAV Fが公開買付者へ出資する提案を受領したとのことです。なお、当該提案は、NAV Fによる当社株式の応募とは全く別の協議事項であり、公開買付価格を2,850円とする本公開買付けに係る本応募契約（NAV F）の締結に応じる方向で検討することとは関連しない旨の回答を得ているとのことです。そして、2021年1月28日、公開買付者は、NAV Fから、公開買付価格が2,850円以上であれば、本公開買付けに係る本応募契約（NAV F）に締結する意向である旨の回答を得たとのことです。なお、当該回答において、NAV Fの公開買付者への再出資は条件とされていないとのことです。

また、同日、公開買付者は検討を重ね、RSM及びNAV Fが持つ経営改善に関する知見、専門性の高いネットワークは、松木氏が考えるMBOの目的を阻害するものでなく、公開買付者及び当社が保有していない経営資源の提供を受けることができるという意味において、NAV Fが公開買付者へ出資することは、むしろ事業構造改革を加速させるに資するものであると判断するに至ったとのことです。

一方、2021年1月29日、公開買付者は、当社に対して本公開買付価格を2,850円とする旨の最終提案を実施したところ、2021年2月4日、公開買付者は、当社から、本公開買付価格の妥当性に関して、当社における協議を継続している旨の連絡を受領したとのことです。また、当該交渉と並行して、公開買付者は、NAV Fとの間で、当社の企業価値向上に係る施策についての協議を継続しており、NAV Fが松木氏の経営方針に賛同し、当社の企業価値向上を支援する旨、及び公開買付者又は当社の事業運営に関するNAV Fへの事前通知事項・事前承諾事項は定めない方針であることを、2021年2月4日に確認し、NAV Fに無議決権株式を割当ててを内容とする本投資契約（NAV F）を締結する方向で正式検討するに至ったとのことです。

以上の経緯及び協議を経て、公開買付者は、2021年2月9日、本取引の一環として、本公開買付価格を2,850円、本新株予約権買付価格を1円として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。また、2021年2月8日、公開買付者は、NAV Fとの間で、本応募契約（NAV F）を締結し、また、同日、本投資契約（NAV F）を締結したとのことです。

なお、公開買付者は、本投資契約（NAV F）を締結し、B種種類株式をNAV Fに割当ててる行為は、上記「① 本公開買付けの概要」（注3）記載の理由により、公開買付価格の均一性（法第27条の2第3項）の趣旨に抵触しないと考えているとのことです。

また、公開買付者は、当社が開示している財務情報等の資料、当社に対して2020年12月中旬から2021年1月中旬まで実施したデュール・ディリジェンスの結果、及び直近10年間に実施された同種のMBO案件におけるプレミアム率の実例、当社との協議・交渉を踏まえ、本公開買付価格を決定したことから、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。また、公開買付者は、本新株予約権買付価格の決定にあたり、第三者算定機関からの算定書は取得していないとのことです。

## 【変更後】

### <前略>

その間、松木氏は、本公開買付価格を含む本取引の諸条件等の検討を進め、当社に対して 2020 年 12 月中旬から 2021 年 1 月中旬まで実施したデュー・ディリジェンスを踏まえ、2021 年 1 月 14 日、当社に対して本公開買付価格を 2,500 円とする初回提案を行ったとのことです。公開買付者の設立後である、2021 年 1 月 19 日、公開買付者は、当社から本公開買付価格を再検討するよう要請を受けました。他方で、本新株予約権については、権利行使の条件として当社の取締役又は理事の地位を喪失した日の翌日以降、割り当てを受けた新株予約権を行使することができることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないと解されることから、2021 年 1 月 19 日、公開買付者は、本新株予約権買付価格を 1 円とする提案を当社に対して実施したとのことです。

また、公開買付者は、上記当社との交渉と並行して、2021 年 1 月 22 日付の R S M との面談後、NAV F に対しても、本公開買付けにおける当社株式の売却の打診を行っており、NAV F との間で本応募契約 (NAV F) 締結に向けて本公開買付価格を含む契約条件についての協議を継続したとのことです。そして、2021 年 1 月 26 日に、公開買付者が、NAV F に対し、NAV F の M B O 検討に係る打診 (R S M) として提示した買付価格 2,350 円を上回る水準の買付価格である 2,850 円を本公開買付価格とすることを検討している旨伝えたと、NAV F より当該金額であれば本公開買付けに応募する余地があるとの回答を得、また、2021 年 1 月 27 日において、本公開買付けに応募することを決定した場合は M B O 検討に係る打診 (R S M) を撤回する旨の回答、公開買付価格を 2,850 円とする本公開買付けに係る本応募契約 (NAV F) の締結に応じる方向で検討する旨の回答、及び当該回答は、公開買付者への再出資を前提としない旨の回答を得たとのことです。更に、同日、公開買付者は、NAV F から再度、NAV F が希望している当社又は公開買付者に対する中長期的な投資を通じた当社との関係維持や、当社への財務政策や企業ガバナンス改善アドバイス等の提供により中長期的な企業価値向上の支援を実現するスキームとして、本公開買付け後に NAV F が公開買付者へ出資する提案を受領したとのことです。なお、当該提案は、NAV F による当社株式の応募とは全く別の協議事項であり、公開買付価格を 2,850 円とする本公開買付けに係る本応募契約 (NAV F) の締結に応じる方向で検討することとは関連しない旨の回答を得ているとのことです。そして、2021 年 1 月 28 日、公開買付者は、NAV F から、公開買付価格が 2,850 円以上であれば、本公開買付けに係る本応募契約 (NAV F) に締結する意向である旨の回答を得たとのことです。なお、当該回答において、NAV F の公開買付者への再出資は条件とされていないとのことです。

また、同日、公開買付者は検討を重ね、R S M 及び NAV F が持つ経営改善に関する知見、専門性の高いネットワークは、松木氏が考える M B O の目的を阻害するものでなく、公開買付者及び当社が保有していない経営資源の提供を受けることができるという意味において、NAV F が公開買付者へ出資することは、むしろ事業構造改革を加速させるに資するものであると判断するに至ったとのことです。

一方、2021 年 1 月 29 日、公開買付者は、当社に対して本公開買付価格を 2,850 円とする旨の最終提案を実施したところ、2021 年 2 月 4 日、公開買付者は、当社から、本公開買付価格の妥当性に関して、当社における協議を継続している旨の連絡を受領したとのことです。また、当該交渉と並行して、公開買付者は、NAV F との間で、当社の企業価値向上に係る施策についての協議を継続しており、NAV F が松木氏の経営方針に賛同し、当社の企業価値向上を支援する旨、及び公開買付者又は当社の事業運営に関する NAV F への事前通知事項・事前承諾事項は定めない方針であることを、2021 年 2 月 4 日に確認し、NAV F に無議決権株式を割当ててを内容とする本投資契約 (NAV F) を締結する方向で正式検討するに至ったとのことです。

以上の経緯及び協議を経て、公開買付者は、2021 年 2 月 9 日、本取引の一環として、本公開買付価格を 2,850 円、本新株予約権買付価格を 1 円として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。また、2021 年 2 月 8 日、公開買付者は、NAV F との間で、本応募契約 (NAV F) を締結し、また、同日、本投資契約 (NAV F) を締結したとのことです。

なお、公開買付者は、本投資契約 (NAV F) を締結し、B 種種類株式を NAV F に割当てて行

為は、上記「① 本公開買付けの概要」(注3)記載の理由により、公開買付価格の均一性(法第27条の2第3項)の趣旨に抵触しないと考えているとのことです。

その後、公開買付者は、2021年2月9日から本公開買付けを開始しましたが、本公開買付け開始以降、当社株式の市場株価が本買付価格変更前の本公開買付価格を上回って推移している状況、当社の株主の皆様による本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通しを総合的に勘案し、慎重に検討した結果、当社の株主の皆様の本買付価格変更前の本公開買付価格より高い金額での売却機会を提供するとともに、本公開買付けの成立の確度を高めるため、2021年2月26日に、当社に対して本買付価格変更を行う旨の意向を示し、2021年3月8日、本公開買付価格を2,850円から3,000円に変更すること、本新株予約権買付価格を1円のまま据え置くことを決定したとのことです。なお、公開買付者は、本買付価格変更後の本公開買付価格を最終的なものとし、今後、本公開買付価格を一切変更しないことの決定をしているとのことです。

なお、本買付価格変更後の本公開買付価格(3,000円)は、(i)当社が第三者算定機関として選任したKPMG(下記「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義します。以下同じです。)による当社株式の価値分析(詳細は、下記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。)のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限値(2,183円)を上回り、DCF法(下記「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義します。以下同じです。)に基づく算定結果のレンジの上限値(3,036円)に近いものであること、また(ii)本公開買付けの公表日の前営業日である2021年2月8日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値2,183円に対して37.43%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,125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41.18%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,117円に対して41.71%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,082円に対して44.09%と相応のプレミアムをそれぞれ加えた金額となり、更に、公開買付者が本買付価格変更を決定した2021年3月8日の前営業日である2021年3月5日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値2,853円及び本公開買付けの公表日である2021年2月9日から公開買付者が本買付価格変更を決定した2021年3月8日の前営業日である2021年3月5日までの間の終値の単純平均値2,862円も上回っており、公開買付者としては、本公開買付けは、当社株式の合理的な売却の機会を当社の株主の皆様に対して提供するものであると考えているとのことです。

また、公開買付者は、当社が開示している財務情報等の資料、当社に対して2020年12月中旬から2021年1月中旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果、及び直近10年間に実施された同種のMBO案件におけるプレミアム率の実例、当社との協議・交渉を踏まえ、本買付価格変更前の本公開買付価格を決定したことから、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。また、公開買付者は、本新株予約権買付価格の決定にあたり、第三者算定機関からの算定書は取得していないとのことです。

なお、公開買付者は、本買付価格変更後の本公開買付価格を決定するにあたり、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。

#### ④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

##### 【変更前】

<前略>

また、当社は、以下の点等を考慮した結果、本公開買付価格は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断するに至りました。

(i) 本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」に記載のKPMGによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法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・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく算定結果のレンジの中央値を上回るものであること

(ii) 本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年2月8日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値2,183円に対して30.55%、同日までの過去1ヶ月

間の終値の単純平均値 2,125 円 (小数点以下を四捨五入。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 34.12%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 2,117 円に対して 34.62%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 2,082 円に対して 36.89%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、直近 5 年間に実施された同種の公開買付けの事例 (いわゆる MBO の一環として行われた公開買付けの事例) におけるプレミアム水準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) 本公開買付価格が、MBO 検討に係る打診 (R S M) における提案価格である 2,350 円を上回っていること

(iv) 本公開買付価格は、当社の 2020 年 12 月 31 日現在の連結簿価純資産から算出した 1 株当たり純資産額 (3,699 円) を下回っているものの、当社は本取引後も継続企業として事業を継続することを予定しており、当社の株式価値を検討するに際して純資産額を重視することは合理的でない上、仮に当社の解散・清算を前提としたとしても、資産売却等の困難性や清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、1 株当たり純資産額が当社株式の公正価値の最低価格を画するとの考え方も採用し難いこと

(v) 本公開買付価格の決定に際しては、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載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が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること

(vi) 本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、当社と公開買付者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・交渉が行われ、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であること

(vii) 下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社が本特別委員会から 2021 年 2 月 9 日付で取得した答申書 (以下「本答申書」といいます。) においても、本公開買付価格を含む本取引の取引条件が妥当である旨判断されていること

以上より、当社は、2021 年 2 月 9 日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨、本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権買付価格が 1 円とされていることから、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議を行いました。

## 【変更後】

<前略>

また、当社は、以下の点等を考慮した結果、本買付価格変更前の本公開買付価格は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断するに至りました。

(i) 本買付価格変更前の本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」に記載の K P M G による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法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・フロー法 (以下「D C F 法」といいます。) に基づく算定結果のレンジの中央値を上回るものであること

(ii) 本買付価格変更前の本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である 2021 年 2 月 8 日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値 2,183 円に対して 30.55%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 2,125 円に対して 34.12%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 2,117 円に対して 34.62%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 2,082 円に対して 36.89%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、直近 5 年間に実施された同種の公開買付けの事例 (いわゆる MBO の一環として行われた公開買付けの事例) にお

- けるプレミアム水準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) 本買付価格変更前の本公開買付価格が、MBO検討に係る打診（RSM）における提案価格である2,350円を上回っていること
  - (iv) 本買付価格変更前の本公開買付価格は、当社の2020年12月31日現在の連結簿価純資産から算出した1株当たり純資産額（3,699円）を下回っているものの、当社は本取引後も継続企業として事業を継続することを予定しており、当社の株式価値を検討するに際して純資産額を重視することは合理的でない上、仮に当社の解散・清算を前提としたとしても、資産売却等の困難性や清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、1株当たり純資産額が当社株式の公正価値の最低価格を画するとの考え方も採用し難いこと
  - (v) 本買付価格変更前の本公開買付価格の決定に際しては、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載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が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること
  - (vi) 本買付価格変更前の本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、当社と公開買付者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・交渉が行われ、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であること
  - (vii) 下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社が本特別委員会から2021年2月9日付で取得した答申書（以下「本答申書」といいます。）においても、本買付価格変更前の本公開買付価格を含む本取引の取引条件が妥当である旨判断されていること

以上より、当社は、2021年2月9日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨、本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議を行いました。

その後、当社は、2021年2月26日に、公開買付者より、本買付価格変更を行う旨の意向を示されたことを受けて、本買付価格変更に関して慎重に協議及び検討を行いました。そして、当社は、公開買付者が本買付価格変更を決定したことを受けて、2021年3月8日開催の取締役会において、(i)本買付価格変更は本公開買付価格のみの変更であり、本取引が当社グループの企業価値向上に資するものであるとの考えに影響を及ぼすものではないと判断するとともに、(ii)本買付価格変更後の本公開買付価格（3,000円）については、下記「(3)算定に関する事項」に記載のKPMGによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、DCF法に基づく算定結果のレンジの上限值に近いものであること、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年2月8日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値2,183円に対して37.43%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,125円に対して41.18%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,117円に対して41.71%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,082円に対して44.09%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、直近5年間に実施された同種の公開買付けの事例（いわゆるMBOの一環として行われた公開買付けの事例）におけるプレミアム水準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等から、本買付価格変更後の本公開買付価格は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断するに至ったことから、引き続き、当社プレスリリースにおいて既に公表している意見、すなわち、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨、一方、本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の意見を維持することを決議いたしました。



### (3) 算定に関する事項

#### ② 算定の概要

##### 【変更前】

<前略>

KPMGは、当社株式の株式価値の算定に際して、当社から受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報、一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報が全て正確かつ完全なものであること、かつ、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でKPMGに対して未開示の事実はない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ません。また、KPMGは、当社及びその子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、第三者算定機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。KPMGによる当社株式の株式価値の算定は、2021年2月8日までの情報及び経済条件等を反映したものであり、KPMGがDCF法による評価に使用した当社の事業計画については、当社の経営陣により当該基準日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。ただし、KPMGは、算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという限りにおいて、当社の事業計画の合理性を確認しております。

なお、本新株予約権買付価格に関しては、当社は第三者算定機関から算定書も意見書（フェアネス・オピニオン）も取得していません。

##### 【変更後】

<前略>

KPMGは、当社株式の株式価値の算定に際して、当社から受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報、一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報が全て正確かつ完全なものであること、かつ、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でKPMGに対して未開示の事実はない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ません。また、KPMGは、当社及びその子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、第三者算定機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。KPMGによる当社株式の株式価値の算定は、2021年2月8日までの情報及び経済条件等を反映したものであり、KPMGがDCF法による評価に使用した当社の事業計画については、当社の経営陣により当該基準日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。ただし、KPMGは、算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという限りにおいて、当社の事業計画の合理性を確認しております。

なお、本新株予約権買付価格に関しては、当社は第三者算定機関から算定書も意見書（フェアネス・オピニオン）も取得していません。

また、当社は本買付価格変更に関する意見表明を行うにあたり、2021年2月9日付でKPMGから取得した当社株式価値算定書において前提とした当社の事業の現状及び将来の見通し等の情報に重大な変更がないことから、新たに当社株式の価値に関する株式価値算定書を取得していません。

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

#### ③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

##### 【変更前】

<前略>

なお、上記意見は、当社の取締役会が、①本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、

当社の株主に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨、一方、本新株予約権者に対しては、本新株予約権に関して本公開買付けへ応募するか否かを本新株予約権者の判断に委ねる旨の決議を行うこと、及び②本公開買付け後に株式併合又は株式等売渡請求の方法を用いた本スクイーズアウト手続を実施することを決定することについても、当社の少数株主にとって不利益なものであるとはいえないことを含むものである。

#### 【変更後】

＜前略＞

なお、上記意見は、当社の取締役会が、①本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨、一方、本新株予約権者に対しては、本新株予約権に関して本公開買付けへ応募するか否かを本新株予約権者の判断に委ねる旨の決議を行うこと、及び②本公開買付け後に株式併合又は株式等売渡請求の方法を用いた本スクイーズアウト手続を実施することを決定することについても、当社の少数株主にとって不利益なものであるとはいえないことを含むものである。

その後、本特別委員会は、当社が、2021年2月26日に、公開買付者より、本買付価格変更を行う旨の意向を示されたことを受けて、2021年3月5日に本特別委員会を開催しました。本特別委員会は、本買付価格変更を前提として、上記答申内容を変更する必要があるかどうかについて慎重に協議及び検討を重ねた結果、2021年3月5日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、(i)本買付価格変更は本公開買付価格のみの変更であり、本取引が当社グループの企業価値向上に資するか否かといった本取引の目的の合理性の判断に影響を及ぼすものではなく、また本取引の手続の公正性に関して疑義を挟むべき事実が生じたものではないこと、(ii)当社が公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるKPMGから取得した当社株式価値算定書によれば、本買付価格変更後の本公開買付価格は、DCF法による算定結果のレンジの上限値に近いものであること、(iii)本買付価格変更後の本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年2月8日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値2,183円に対して37.43%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,125円に対して41.18%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,117円に対して41.71%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,082円に対して44.09%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であって、かかるプレミアムの水準は、同種他社事例（いわゆるMBOの一環として行われた公開買付けの事例）における平均的なプレミアム水準に照らして不合理な水準ではないことを踏まえ、本特別委員会において慎重に協議及び検討した結果、本買付価格変更を前提としても、本答申書における意見を変更する必要はない旨の追加答申書を提出しました。

④ 当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認

#### 【変更前】

＜前略＞

その結果、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが当社グループの企業価値の向上に資するものであると判断するとともに、本公開買付価格は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2021年2月9日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役合計12名のうち、松木氏、松木純氏及び衡田正行氏を除き、監査等委員である取締役4名（うち社外取締役3名）を含む取締役9名。すなわち、土田雅幹氏、塚本博巳氏、西本賢氏、本多健一氏、角野和夫氏、小出誠氏、池田功夫氏、河村伸哉氏及び高島悠輝氏。）の全員一致で、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨、本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権に関して本公開買付けへ応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議を行いました。

なお、当社の代表取締役社長である松木氏は、公開買付者の代表取締役かつ株主であり、本公開買付け終了後も継続して当社の代表取締役社長として経営にあたることを予定していることから、

当社の取締役である松木純氏は、松木氏の長男であることから、当社の取締役である衡田正行氏は、当社の第2位の株主である東レ（所有株式数：464,530株、所有割合：7.50%）の従業員であることから、利益相反の疑いを回避する観点より、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

#### 【変更後】

＜前略＞

その結果、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが当社グループの企業価値の向上に資するものであると判断するとともに、本買付価格変更前の本公開買付価格は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2021年2月9日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役合計12名のうち、松木氏、松木純氏及び衡田正行氏を除き、監査等委員である取締役4名（うち社外取締役3名）を含む取締役9名。すなわち、土田雅幹氏、塚本博巳氏、西本賢氏、本多健一氏、角野和夫氏、小出誠氏、池田功夫氏、河村伸哉氏及び高島悠輝氏。）の全員一致で、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨、本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議を行いました。

その後、当社は、公開買付者より、本買付価格変更を行う旨の意向を示されたことを受けて、本買付価格変更に関して慎重に協議及び検討を行った結果、本買付価格変更を前提としても、本取引が当社グループの企業価値向上に資するものであるとの考えに変更はなく、本買付価格変更後の本公開買付価格は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2021年3月8日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役合計12名のうち、松木氏、松木純氏及び衡田正行氏を除き、監査等委員である取締役4名（うち社外取締役3名）を含む取締役9名。すなわち、土田雅幹氏、塚本博巳氏、西本賢氏、本多健一氏、角野和夫氏、小出誠氏、池田功夫氏、河村伸哉氏及び高島悠輝氏。）の全員一致で、引き続き、当社プレスリリースにおいて既に公表している意見、すなわち、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨、一方、本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の意見を維持することを決議いたしました。

なお、当社の代表取締役社長である松木氏は、公開買付者の代表取締役かつ株主であり、本公開買付け終了後も継続して当社の代表取締役社長として経営にあたることを予定していることから、当社の取締役である松木純氏は、松木氏の長男であることから、当社の取締役である衡田正行氏は、当社の第2位の株主である東レ（所有株式数：464,530株、所有割合：7.50%）の従業員であることから、利益相反の疑いを回避する観点より、上記の各取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

以上