



2022年3月31日

各 位

会 社 名 互応化学工業株式会社  
代表者名 代表取締役社長 藤村 春輝  
(コード：4962、東証第二部)  
問合せ先 管理本部 執行役員総務部部長 尼子 直武  
(TEL. 0774-46-7777)

GCホールディングス株式会社による当社株式に係る株式売渡請求を行うことの決定、  
当該株式売渡請求に係る承認及び当社株式の上場廃止に関するお知らせ

2022年3月24日付当社プレスリリース「GCホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、GCホールディングス株式会社（以下「GCホールディングス」といいます。）は、2022年2月7日から当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を行い、その結果、2022年3月30日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式4,920,531株（当社の総株主の議決権の数に対する割合（以下「議決権所有割合」（注1））といいます。）にして78.20%）を直接所有するとともに、2022年3月30日付でGCホールディングスの完全子会社となった互応産業株式会社（以下「互応産業」といいます。）が所有する1,210,000株（議決権所有割合：19.23%）に係る間接所有分と併せて、当社株式6,130,531株（議決権所有割合：97.43%）を所有するに至り、GCホールディングスは当社の会社法（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。）に定める特別支配株主（以下「特別支配株主」といいます。）となっております。

GCホールディングスは、同社の完全子会社である互応産業を通じた間接所有分と併せて、当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至ったことから、当社が2022年2月4日付で公表いたしました「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 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、当社株式のすべて（ただし、GCホールディングス及び互応産業が所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化することを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、会社法第179条第1項に基づき、当社の株主の全員（ただし、GCホールディングス、互応産業及び当社を除きます。）（以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式（以下「本売渡株式」といいます。）の全部をGCホールディングスに売り渡す旨の請求（以下「本売渡請求」といいます。）を行うことを本日決定したとのことであり、当社は、GCホールディングスから本売渡請求に係る通知を本日付で受領いたしました。これを受け、当社取締役会は、本日、本売渡請求を承認する旨の決議をいたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

また、本売渡請求の承認により、当社株式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。）の上場廃止基準に該当することになり、本日から2022年4月25日まで整理銘柄に指定された後、2022年4月26日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券

取引所において取引することはできなくなりますので、併せてお知らせいたします。

(注1)「議決権所有割合」は、当社が2022年2月4日に公表した「2022年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社決算短信」といいます。)に記載された2021年12月31日現在の発行済株式総数(6,992,000株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(699,882株)を控除した株式数(6,292,118株)に係る議決権の数(62,921個)を分母として計算し、また、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下同じです。

## 1. 本売渡請求の概要

### (1) 特別支配株主の概要

(1) 名 称	G Cホールディングス株式会社
(2) 所 在 地	東京都千代田区丸の内一丁目6番1号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 小島 亘
(4) 事 業 内 容	当社の株券等を取得及び保有すること
(5) 資 本 金	1,408,000,000円(2022年3月30日現在)
(6) 設 立 年 月 日	2022年1月14日
(7) 大株主及び持株比率	M C P 5投資事業有限責任組合 100.00%
(8) 当社とG Cホールディングスの関係	
資 本 関 係	G Cホールディングスは、本日現在、当社株式4,920,531株(議決権所有割合:78.20%)を直接所有するとともに、G Cホールディングスの完全子会社である互応産業が所有する1,210,000株(議決権所有割合:19.23%)に係る間接所有分と併せて、当社株式6,130,531株(議決権所有割合:97.43%)を所有しております。
人 的 関 係	該当事項はありません。
取 引 関 係	該当事項はありません。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	G Cホールディングスは当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当します。

### (2) 本売渡請求の日程

売 渡 請 求 日	2022年3月31日(木曜日)
当 社 取 締 役 会 決 議 日	2022年3月31日(木曜日)
売 買 最 終 日	2022年4月25日(月曜日)
上 場 廃 止 日	2022年4月26日(火曜日)
取 得 日	2022年4月28日(木曜日)

### (3) 売渡対価

普通株式1株につき、金1,730円

## 2. 本売渡請求の内容

当社は、G Cホールディングスより、2022年3月31日付で、本売渡請求をする旨の通知を受領

いたしました。当該通知の内容は以下のとおりです。

- (1) 特別支配株主完全子法人に対して本売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 1 号）

特別支配株主完全子法人である互応産業に対して本売渡請求をしないことといたします。

- (2) 本売渡請求により本売渡株主に対して、本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号、同項第 3 号）

G C ホールディングスは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）として、その所有する本売渡株式 1 株につき、1,730 円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

- (3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 4 号）

該当事項はありません。

- (4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 5 号）

2022 年 4 月 28 日

- (5) 本売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 1 号）

G C ホールディングスは、① G C ホールディングス及び M C P 5 投資事業有限責任組合の間の 2022 年 3 月 24 日付募集株式総数引受契約書に基づく M C P 5 投資事業有限責任組合による G C ホールディングスが発行した普通株式に対する出資金、並びに、② G C ホールディングス、株式会社京都銀行及び株式会社三菱 U F J 銀行の間の 2022 年 3 月 24 日付金銭消費貸借契約書に基づく株式会社京都銀行及び株式会社三菱 U F J 銀行からの借入金によって、本売渡対価の支払を行う予定です。

- (6) その他の本売渡請求に係る取引条件（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 2 号）

本売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付するものとします。

ただし、当該方法により本売渡対価の交付ができなかった本売渡株主については、当社の本店所在地にて、当社が指定した方法により（本売渡対価の交付について G C ホールディングスが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡対価の支払を実施することといたします。

### 3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由

- (1) 承認に関する判断の根拠及び理由

本売渡請求は、本取引の一環として行われるものであり、本売渡対価は、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。）と同一の価格に

設定されております。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 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」に記載のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであるとの結論に至りました。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 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」に記載のとおり、2021年11月29日に、MCPキャピタル株式会社（以下、MCPキャピタル株式会社の発行済株式のすべてを所有するMCPパートナーズ株式会社と総称して「MCP」といいます。）及び当社の代表取締役社長である藤村春輝氏（以下「藤村氏」といいます。）から本公開買付けを通じて当社株式を非公開化することに関する本取引に至る経緯、スキーム概要、想定スケジュールの概要等に係る初期的な提案書が提出され、同日、MCP及び藤村氏に検討する旨の連絡を行い、MCP及び藤村氏と本取引の実施の是非及び条件について協議を進めることで合意いたしました。当該提案内容を検討するに当たり、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 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」に記載のとおり、本公開買付けの公正性その他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2021年12月10日付で、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山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサル」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所をそれぞれ選任いたしました。また、2021年12月10日、本取引に係る提案を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 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」の「④ 当社における特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）を設置し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。

その上で、当社は、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、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、山田コンサル及びシティニューワ法律事務所の助言を受けながら、MCP、藤村氏及びGCホールディングスとの間で2021年12月16日より2022年2月3日まで複数回にわたる協議・交渉を重ねた上で、本取引の妥当性について検討してまいりました。

また、本公開買付け価格については、当社は、2022年1月5日にMCP及び藤村氏から本公開買付け価格を1株当たり1,620円とする旨の提案を受けた後、山田コンサルから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会からの交渉方針に係る意見を踏まえた上で、可能な限り当社の少数株主の利益に配慮する観点より、2022年1月17日、GCホールディングス、MCP及び藤村氏に対し、本公開買付け価格の引き上げに係る検討を要請いたしました。なお、当該要請を行うに際して、本特別委員会からは、2022年1月14日の会合において、本取引と同様に非公開化を目的としたマネジメント・バイアウト（MBO）及び親会社による完全子会社化の事例（経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」（以下「M&A指針」といいます。）を公表した2019年6月28日以降に公表された63件）と比較し、市場株価に対するプレミアムという観点では、1,620円という提案価格には一定の合理性があると認め得るものの（上記過去事例63件における市場株価へのプレミアムの平均値が、公表日の前営業日における終値に対し

て 41.56% (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。)、公表前 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 44.73%、公表前 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 48.43%、公表前 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 49.72%であるのに対して、1,620 円という提案価格の市場株価 (2022 年 1 月 13 日を基準日とし、基準日終値、並びに直近 1 ヶ月間、直近 3 ヶ月間及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に基づき算定) へのプレミアムは概ね 48%~49%と計算されました。)、提案価格に基づく株価純資産倍率 (PBR) が 0.72 倍となる当社の純資産の状況等も勘案すると、その引き上げを要請することが適切であるとの意見が示されました。かかる要請を受けて GCホールディングス、MCP 及び藤村氏より、当社は、2022 年 1 月 18 日に、本公開買付価格を 1 株当たり 1,670 円とする旨の再提案を受けました。これに対し、当社は、2022 年 1 月 21 日に、同月 17 日の上記要請と同様の観点、即ち、可能な限り当社の少数株主の利益に配慮する観点から、GCホールディングス、MCP 及び藤村氏に対し、本公開買付価格の更なる引き上げの要請を行いました。なお、本特別委員会からは、当該要請に先立ち 2022 年 1 月 20 日に開催された会合において、同月 14 日の会合において示された意見に加え、当社株式について株価が確認可能な期間 (大阪証券取引所に上場した 2001 年 3 月 1 日以降) の終値の最高値である 2017 年 11 月 2 日の 1 株当たり 1,710 円で取得している株主が存在する可能性があることを踏まえ、中長期にわたり当社株式を所有している少数株主の状況等も勘案すれば、本公開買付価格の再度の引き上げを要請することが適切であるとの意見が示されました。かかる要請を受けて GCホールディングス、MCP 及び藤村氏より、当社は、2022 年 1 月 24 日に、本公開買付価格を 1 株当たり 1,700 円とする旨の再提案を受けました。これに対し、当社は、2022 年 1 月 27 日に、なお可能な限り当社の少数株主の利益に配慮する観点から、GCホールディングス、MCP 及び藤村氏に対し、本公開買付価格の更なる引き上げの要請を行いました。なお、本特別委員会からは、当該要請に先立ち 2022 年 1 月 26 日に開催された会合において、同月 20 日の会合において示された意見を再度踏まえ、中長期にわたり当社株式を所有している少数株主の状況及び当社の純資産の状況等も勘案すれば、本公開買付価格の再度の引き上げを要請することが適切であるとの意見が示されました。かかる要請を受けて GCホールディングス、MCP 及び藤村氏より、当社は、2022 年 1 月 31 日に、本公開買付価格を 1 株当たり 1,720 円とする旨の再提案を受けました。これに対し、当社は、2022 年 2 月 1 日に、当社の少数株主の利益に最大限配慮する観点から、GCホールディングス、MCP 及び藤村氏に対し、本公開買付価格の更なる引き上げの要請を行いました。なお、本特別委員会からは、当該要請に先立ち 2022 年 2 月 1 日に開催された会合において、1,720 円という価格は少数株主にとっても合理的な水準の域にあると考えられるものの、当社の少数株主の利益を最大限確保する観点から、本公開買付価格の再度の引き上げを要請することが適切であるとの意見が示されました。かかる交渉を経て、当社は、2022 年 2 月 2 日に GCホールディングス、MCP 及び藤村氏から本公開買付価格を 1 株当たり 1,730 円とする旨の最終提案を受けました。当社は、当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認する他、2022 年 2 月 3 日付で山田コンサルから取得した株式価値算定書 (以下「本株式価値算定書」といいます。) の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、当該価格は、本公開買付けの公表日の直近取引成立日である 2022 年 2 月 1 日の東京証券取引所市場第二部 (以下「東証二部」といいます。) における当社株式の終値 1,090 円に対して 58.72%、2022 年 2 月 3 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,088 円 (小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。) に対して 59.01%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,089 円に対して 58.86%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,088 円に対して 59.01%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、前述したとおり過去事例 63 件における市場株価へのプレミアムの平均値が、公表日の前営業日

における終値に対して 41.56%、公表前1ヶ月間の終値単純平均値に対して 44.73%、公表前3ヶ月間の終値単純平均値に対して 48.43%、公表前6ヶ月間の終値単純平均値に対して 49.72%であることと比較しても、当社株式の市場株価に対して合理的なプレミアムが付されていると評価でき、また、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」に記載の山田コンサルによる市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、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。）に基づく算定結果のレンジの中央値を上回ることから、合理性を有すると判断するに至り、当社は当該提案を応諾することといたしました。なお、本公開買付価格は、当社の2021年9月30日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額（2,257円）を下回っておりますが、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、相当程度棄損することが見込まれます。また、上記のとおり、当社は、少数株主の利益に最大限配慮する観点より、当社の純資産の状況等も踏まえた交渉を行いました（その結果、当初の提案価格1,620円に基づく株価純資産倍率（PBR）が0.72倍であったところ、本公開買付価格に基づく株価純資産倍率（PBR）は0.77倍に上がっております。）、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えております。このように、当社は、MCP、藤村氏及びGCホールディングスとの間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行ってまいりました。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2022年2月3日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「① 当社における特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）。その上で、当社は、シティニューワ法律事務所から受けた法的助言及び山田コンサルから取得した本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより一般株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」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「(ア) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景等」に記載のとおり、当社グループ（当社、連結子会社2社、関連会社1社及びその他の関係会社1社の計5社を意味します。以下同じです。）は、繊維用の油剤・糊剤を始め、化粧品、電子材料、紙や金属等の様々な分野及び多種の用途に製品を提供し、顧客ニーズに対応する形で化学工業製品の製造販売に係る事業を展開してまいりました。繊維業界における国内の織物生産の縮小や電子材料業界における価格競争の激化等、当社グループの事業を取り巻く環境は変化しており、かかる環境下において、様々な産業における技術革新やそれに伴う顧客ニーズの変化に対応すべく、当社としては、より成長性の高い分野を見極めながら、競争力の源泉となり得る新製品・

新機能の開発及び生産性を向上させるための設備投資等を積極的かつ継続的に行っていく必要があると認識しております。しかしながら、当社グループでは、顧客からの個別の要望に応え、多岐にわたる製品を提供し、市場のニーズにきめ細かく対応しつつも、上場会社として一定の利益水準を確保・継続する必要があるとの考えの下、積極的な設備投資や事業構造の革新等を推し進めることができず、結果として、中長期的な視点から2002年3月期から2021年3月期の過去20年間の推移をみても、連結財務諸表での売上高は約63億円から約76億円の範囲で推移し続けており、継続的な成長を実現することができておりません。

かかる状況において、当社は、MCP及び藤村氏から、本取引に係る協議・交渉の過程において、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」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「(ア) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景等」に記載のとおり、藤村氏の経営能力、MCPがこれまで培ってきたノウハウ、知見及びMCPが保有する経営リソース等と、当社が創業以来培ってきた高度なポリマー配合技能を軸とした高いQCD（注2）水準と考えられる製品提供力及び顧客の個別需要への柔軟な対応力等の事業上の強みを併せて活用することにより、繊維用糊剤事業、電子材料事業を安定成長させつつ、今後の成長が期待できる水溶性ポリエステル樹脂、化粧品用樹脂事業を成長させ、既存の事業基盤を土台としながらも、川上・川下領域への進出及び既存の事業展開領域における新製品の開発や他社との提携及びM&Aを通じた研究開発・生産の最適化を目指して事業拡大に当たり必要となる設備投資等の先行投資を実行するとともに、成長戦略のオプションとして事業領域拡大、顧客との協業、他社との提携及びM&Aを積極的に実施していくという方針が示され、2022年1月初旬に当社としても、かかる施策を通じて、高度なポリマー配合技能を軸とした高いQCD水準と考えられる製品提供力及び顧客の個別需要への柔軟な対応力により独自の機能性をもった化学工業製品の製造販売を行う企業としての当社の事業基盤を維持・活用しながら、MCPの協力の下、中長期的な観点から、川上・川下領域への進出及び既存の事業展開領域における新製品の開発や他社との提携及びM&Aを通じた研究開発・生産の最適化を図ることにより各事業における経営資源の機動的な最適分配を実現することが可能となり、事業拡大に当たり必要となる設備投資等の先行投資を実行し、成長戦略のオプションとして事業領域を拡大することにより当社の持続的な成長及び企業価値の向上に資するものと判断いたしました。

（注2）「QCD」とは、一般的に製造業において生産管理を行う上で重要とされる、Quality（品質）、Cost（コスト）、Delivery（納期）の3要素の頭文字であります。

しかしながら、かかる積極的な施策の遂行は、中長期的には当社の企業価値向上に資することが期待できるものの、直ちにその効果が発現し当社の業績に貢献するとは限らず、むしろ、事業拡大に当たり必要となる設備投資等の先行投資による、減価償却費の増加や先行投資に係る支払いに伴い、短期的には当社の利益水準やキャッシュ・フローの悪化を招く可能性があります。当社が上場を維持しながら当該施策を実施した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社の株主の皆様に対して、短期的に当社株式の市場株価の下落といった不利益を与えるおそれが懸念されます。かかる懸念を払拭し、当社が将来的かつ持続的な成長を実現するためには、当社株式を非公開化することにより、短期的な業績変動に過度にとらわれることなく、中長期的な観点到立脚した上で機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築し、ハンズオンでの支援を行うことができるMCPの経営ノウハウ及び人材ネットワーク等の経営支援を最大限活用することで仕入先、メーカーとのネットワークの構築及び次世代の経営層の育成を

む人材面での教育体制や仕組みを根付かせることができ、当社の企業価値向上を実現する最良の選択であると判断するに至りました。また、当社株式の非公開化により、上場を維持するために必要な費用（有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、監査費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等）を削減することができ、かつ、上場会社として必要となる管理部門の維持のための費用その他のコスト等、上場維持によるその他の経営負担も解消され、事業成長への経営資源の集中を図ることも可能になると考えております。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、当社は資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、当社の現在の現預金の水準や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、あえてエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行う必要はないと考えております。また、当社の社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等については、事業活動を通じて獲得・維持される部分が大きくなっており、当社株式の上場を維持する必要性は相対的に減少していると認識しております。加えて、第三者によるものではなく、2013年6月より当社の代表取締役社長を務めており、当社の事業内容を熟知している藤村氏が経営を継続することで、当社が創業以来培ってきた高度なポリマー配合技能を軸とした高いQCD水準と考えられる製品提供力及び顧客の個別需要への柔軟な対応力等の事業上の強みを活かしつつ、MCPの有するリソースやネットワークに基づく方針・施策を取り入れることにより、当社の企業価値向上を実現していくことが可能になると考えられることから、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により、引き続き藤村氏が当社の経営に当たることは合理的であると考えております。さらに、本スクイーズアウト手続（当社の株主をGCホールディングス及び互応産業のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続を意味します。以下同じです。）完了日に、藤村氏がGCホールディングスに対して20%出資することが想定されている点についても、本取引後の当社の経営に対する藤村氏の高いコミットメントを意味するものであり、当社の役職員、取引先その他のステークホルダーとの関係性の維持・発展等の観点から、当社の中長期的な企業価値向上にとって有益であると考えました。

以上を踏まえ、当社は、2022年2月4日開催の当社取締役会において、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により、藤村氏による再出資を伴う形で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、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、本公開買付価格（1,730円）が、（a）本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（3）算定に関する事項」に記載されている山田コンサル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レンジの上限値を上回っており、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回ること、（b）本公開買付けの公表日の前営業日である2022年2月3日を基準日とし、その直近取引成立日である2022年2月1日の東証二部における当社株式の終値1,090円に対して58.72%、基準日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,088円に対して59.01%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,089円に対して58.86%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,088円に対して59.01%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、経済産業省が「M&A指針」を公表した2019年6月28日以降に公表された他のマネジメント・バイアウト（MBO）及び親会社による完全子会社化の事例（63件）におけるプレミアム（上記のとおり、市場株価へのプレミアムの平均値が、公表日の前営業日における終値に対して41.56%、公表前1ヶ月間の終値単純平均値に対して44.73%、公表前3ヶ月間の終値単純平均値に対して48.43%、公表前6ヶ月間の終値単純平均値に対して49.72%）



と比較して、その平均的な水準以上のプレミアムが付されていると考えられること、(c) 本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 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」に記載の利益相反を回避するための措置が採られていること等、当社の一般株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d) 上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、当社とMCP、藤村氏及びGCホールディングス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、より具体的には、当社において、本特別委員会との協議、山田コンサルによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や財務的見地からの助言及びシニユーワ法律事務所から受けた法的助言等を踏まえて、MCP、藤村氏及びGCホールディングスとの間で真摯かつ継続的に協議・交渉が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、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付け価格を含む本取引の条件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、当社は、2022年2月4日開催の当社取締役会において、本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。なお、本公開買付け価格は、当社の2021年9月30日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額(2,257円)を下回っておりますが、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、相当程度棄損することが見込まれます。また、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えました。なお、継続企業の観点からは山田コンサルの株式価値算定のDCF法において中央値を上回る水準であり、当社が多額に保有している現預金については最低限の必要運転資金(売上原価及び販管費の合計額から減価償却費を控除した金額の1ヶ月から1.5ヶ月の水準)を除き、株式価値に反映していることから、当社は、本公開買付け価格について、市場株価法に加え、DCF法による分析結果を勘案して検討した結果、妥当であると判断いたしました。

以上より、当社は、2022年2月4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(藤村氏及び田中久喜氏を除く取締役7名(福島泰人氏、三宅得山氏、古川輝雄氏、松村正人氏及び渡邊徹氏並びに監査等委員である西川憲一氏及び吉田弘文氏))の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の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を決議いたしました。なお、当社の代表取締役である藤村氏は、GCホールディングスへの出資を予定しており、かつ本公開買付け成立後も継続して当社の経営に当たることを予定していること、また、当社の取締役(監査等委員)である田中久喜氏は、本取引後において税理士として藤村氏への役務提供を予定していることから、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MCP、藤村氏及びGCホールディングスとの協議及び交渉にも一切関与しておりません。

その後、当社は、2022年3月24日、GCホールディングスより、本公開買付けの結果について、当社株式4,920,531株の応募があり、そのすべてを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、2022年3月30日(本公開買付けの決済の開始日)付で、GCホールディングスの所有する当社株式に係る議決権所有割合は、同社の完全子会社である互応産業を通じた間接所有分と併せて、97.43%となり、GCホールディングスは、当社の特別支配株主に該当すること

となりました。

このような経緯を経て、当社は、G Cホールディングスより、本日付で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針 (いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本取引の一環として、本売渡請求をする旨の通知を受けました。そして、当社は、かかる通知を受け、本売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討いたしました。

その結果、当社取締役会は、(a) 本売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、上記のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資すると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられないこと、(b) 本売渡株式1株につき1,730円という本売渡対価は、本公開買付価格と同一の価格であること、及び下記「(4) 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」に記載のとおり、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等から、本売渡株主にとって合理的な価格であり、少数株主の利益への配慮がなされていると考えられること、(c) G Cホールディングスは、①G Cホールディングス及びMCP5投資事業有限責任組合の間の2022年3月24日付募集株式総数引受契約書に基づくMCP5投資事業有限責任組合によるG Cホールディングスが発行した普通株式に対する出資金、並びに、②G Cホールディングス、株式会社京都銀行及び株式会社三菱UFJ銀行の間の2022年3月24日付金銭消費貸借契約書に基づく株式会社京都銀行及び株式会社三菱UFJ銀行からの借入金によって、本売渡対価の支払を行う予定であり、当社としても、MCP5投資事業有限責任組合の作成に係る出資証明書、株式会社京都銀行の作成に係る融資証明書及び株式会社三菱UFJ銀行の作成に係る融資証明書によりG Cホールディングスによる資金確保の方法を確認していること、また、G Cホールディングスによれば、本売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識されていないとのこと等から、G Cホールディングスによる本売渡対価の支払のための資金の準備状況は相当であり、本売渡対価の交付の見込みがあると考えられること、(d) 本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(e) 本公開買付けの開始以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本売渡請求の条件等は適正であると判断し、本日、G Cホールディングスからの通知のとおり、本売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。

上記の当社取締役会においては、審議及び決議に参加した当社の取締役(藤村氏及び田中久喜氏を除く取締役7名(福島泰人氏、三宅得山氏、古川輝雄氏、松村正人氏及び渡邊徹氏並びに監査等委員である西川憲一氏及び吉田弘文氏))の全員一致により本売渡請求を承認する旨の決議を行っております。なお、当社の代表取締役である藤村氏は、G Cホールディングスへの出資を予定しており、かつ本取引後も継続して当社の経営に当たることを予定していること、また、当社の取締役(監査等委員)である田中久喜氏は、本取引後において税理士として藤村氏への役務提供を予定していることから、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MCP、藤村氏及びG Cホールディングスとの協議及び交渉にも一切関与しておりません。

## (2) 算定に関する事項

本売渡請求は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであり、本売渡対価は本公開買付価格と同一の価格であることから、当社は、本売渡請求に係る承

認を行うことを決定する際に改めて算定書を取得しておりません。

(3) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東証二部に上場していますが、本売渡請求の承認により、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に該当することになり、本日から2022年4月25日まで整理銘柄に指定された後、2022年4月26日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできなくなります。

(4) 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

本売渡請求は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として、本売渡対価を本公開買付け価格と同一の価格に設定して行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、GCホールディングス及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反状態が生じ得ること等を踏まえ、本公開買付け価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、以下の記載のうち、GCホールディングスにおいて実施した措置については、GCホールディングスから受けた説明に基づくものです。

① 当社における特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、2021年12月10日開催の当社取締役会において、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、GCホールディングス、当社、MCP及び藤村氏から独立した、当社の社外取締役兼独立役員である渡邊徹氏(弁護士)並びに外部の有識者でありM&A取引に関する豊富な知見及び経験を有する松本亨氏(公認会計士・税理士、松本亨公認会計士事務所)及び高谷裕介氏(弁護士、祝田法律事務所)の3名によって構成される本特別委員会を設置しました。当社は、当初から上記3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外取締役兼独立役員である渡邊徹氏が本特別委員会の委員長に就任しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(i) 本取引の目的の正当性・合理性(本取引による当社の企業価値の向上を含む。)、(ii) 本取引の条件(本公開買付け価格を含む。)の公正性、(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、(iv) 本取引(当社による本取引の手続に係る決定を含む。)が当社の少数株主にとって不利益なものではないか、(v) 上記(i)から(iv)を踏まえ、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非(以下、(i)から(v)を総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問し、これらの点に

ついでに答申書を当社取締役会に提出することを委嘱しました。

また、当社取締役会は、当社取締役会において本取引に係る意思決定を行うに際しては、諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が本取引に係る取引条件を妥当でないと判断した場合には、当社取締役会として本取引に賛同しないこととする旨を決議しております。併せて、当社取締役会は、本特別委員会に対して、本特別委員会が自らGCホールディングスと交渉を行うことができる権限の他、GCホールディングスとの交渉を当社の社内関係者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限を付与するとともに、必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとしております。）の他、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含みます。）する権限を付与しております。

本特別委員会は、2021年12月16日から2022年2月3日までに、会合を合計8回、合計約11.5時間にわたって開催した他、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。

具体的には、まず、2021年12月16日に開催された第1回の会合において、当社が選任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並びにリーガル・アドバイザーについて、いずれも独立性に問題がないことを確認した上で、その選任を承認しております。また、同会合において、GCホールディングスとの交渉については、原則として当社及びそのアドバイザーが行うこととしつつも、本特別委員会は、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等により交渉過程に実質的に関与する旨の方針を確認するとともに、本特別委員会は、答申を行うに当たって必要となる一切の情報の収集を当社の役員、従業員及びアドバイザー等に対して求める権限を有することを確認しております。

その上で、本特別委員会は、当社から、当社の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により当社の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の基礎とされる当社の事業計画の内容及び策定手続等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、MCP、藤村氏及びGCホールディングスから、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました（なお、山田コンサルは、DCF法の算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回にわたって当社と質疑応答を行い、その内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会は、その内容及び作成経緯等について、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しております。）。また、当社のリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から、本特別委員会の意義・役割等を含む本取引の手続面における公正性を担保するための措置、並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について助言を受けました。そして、本特別委員会は、当社から、当社とMCP、藤村氏及びGCホールディングス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、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開

買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 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」に記載のとおり交渉が行われ、G Cホールディングスから本公開買付価格を1株当たり1,730円とする旨の提案を受けるに至るまで、MCP、藤村氏及びG Cホールディングスに対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を当社に複数回意見する等して、その交渉過程に実質的に関与いたしました。

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審議及び検討を重ねた結果、2022年2月3日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

- (i) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
- (ii) 本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる。
- (iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。
- (iv) 本取引(当社による本取引の手続に係る決定を含む。)は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。
- (v) 上記(i)から(iv)を総合的に考慮すると、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当であると考えられる。

(b) 答申理由

- (i) 本取引の目的の正当性・合理性(本取引による当社の企業価値の向上を含む。)

以下の点を総合的に考慮すると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

- ・ 当社によれば、各グループに関する事業環境として、繊維業界における国内の織物生産の縮小、電子材料業界における価格競争の激化、スクリーン印刷業界の縮小といった厳しい状況が生じていることに加えて、顧客からの個別の要望に対応し、多種類の製品を提供していることが要因となり、生産コストが増加するとともに、機動的な研究開発を行うことが困難となっている状況が存在する。また、当社では、上場会社として一定の利益水準を確保する必要があるとの考えから、積極的な設備投資や事業構造の改革を実行することができずにいる。他方、MCP及び藤村氏としても、成長市場の見極めの必要性、当社が属する化学品業界における製品開発や人材獲得の競争激化、顧客の個別需要への対応が原因となり不十分となっている戦略的なリソース配分の必要性といった経営課題を認識した上で、新たな成長戦略としての川上・川下領域への進出、既存の事業領域におけるM&Aを含む外部提携や生産体制・原料調達等に関する生産性の向上施策を講じる必要があると考えている。当社の事業環境及び経営課題について、当社並びにMCP及び藤村氏の認識に特段の齟齬は認められず、また、いずれの説明内容にも不合理な点は認められない。
- ・ MCP及び藤村氏によれば、本取引の実行後において、藤村氏の経営能力、MCPが有するノウハウ、知見及び経営リソースやネットワークと、当社が創業以来培っ

てきた製品提供力や顧客の個別需要への対応力等の当社の強みを活用することにより、既存の事業領域の安定成長及び拡大を図るとともに、新たな成長施策を実施することを想定しているとのことである。当社としても、MCP及び藤村氏の想定する各施策について、当社の経営課題の解決に資するものであり、中長期的な企業価値の向上を実現し得るものであると認識しているところ、本特別委員会としても、かかる成長施策の選択及び内容の合理性について首肯し得るものと思料する。

- ・ 当社並びにMCP及び藤村氏によれば、上記各施策の遂行については、直ちにその効果が発現し当社の業績に貢献するとは限らず、むしろ、事業拡大に当たり必要となる設備投資等の先行投資による、減価償却費の増加や先行投資に係る支払いに伴い、短期的には当社の利益水準やキャッシュ・フローの悪化を招く可能性があるとともに、当社の株主に対して、短期的に当社株式の市場株価の下落といった不利益を与えるおそれが懸念されるとのことである。かかる説明には特段不合理な点は認められず、中長期的な観点からの各施策を迅速かつ柔軟に遂行することのできる経営体制を構築する必要があるとの判断には合理性があると考えられる。加えて、MCP及び藤村氏が、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により、藤村氏による再出資を伴う形で本取引を行うことにより、当社の事業内容を熟知する藤村氏の経営能力と、MCPの有するリソースやネットワークを最大限活用することが可能となり、当社の企業価値向上にとって有益なものであると考えられる。
- ・ 本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、当社並びにMCP及び藤村氏からのヒアリングを通じて、取引先への影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制への影響、今後の人材採用及び既存従業員への影響を検討したが、いずれの影響も限定的であると考えられる。

(ii) 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性があると考えられる。

- ・ 当社の株式価値算定に関する山田コンサルとの質疑応答の結果、山田コンサルによる算定手法の選択や各算定手法による算定過程に特段不合理な点は認められない。また、DCF法の算定の基礎とした当社の事業計画について、その販売計画（売上高）及び営業利益の内容、並びに作成経緯に関するヒアリングを踏まえると、特に当社の一般株主の利益の観点から不合理な点は認められない。以上より、山田コンサルによる当社の株式価値の算定結果には一定の合理性があると認められるところ、本公開買付価格は、山田コンサルによる算定結果のうち、市場株価法の算定レンジの上限を上回り、かつ、DCF法の算定レンジの中央値を上回るものであり、当該算定結果に照らして合理的な水準にあると考えられる。
- ・ 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2022年2月3日を基準日とし、その直近取引成立日である2022年2月1日の終値、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して、それぞれ58.72%（基準日）、59.01%（直近1ヶ月間）、58.86%（直近3ヶ月間）及び59.01%（直近6ヶ月間）のプレミアムが付された価格であるところ、当社と藤村氏及びMCPとの交渉過程において参照された類似事例におけるプレ

ミアムの平均値と比較しても、本公開買付価格に係るプレミアムの水準は合理的なものと認められる。なお、当社は、MCP及び藤村氏との間で、提案価格に基づく株価純資産倍率（PBR）を踏まえた交渉を行っているものの、これは、当社の少数株主の利益に最大限配慮し、可能な限り買付価格の増額を引き出すための交渉ポイントの一つと位置付けたものであり、かかる交渉スタンスと山田コンサルにおいて純資産価額法を採用しなかったことは特に矛盾するものではないと考えられる。

- ・ 本スクイーズアウト手続に係る手法及び条件についても、本公開買付けに応募しなかった一般株主の利益に配慮がなされているといえ、一定の合理性があると考えられる。
- ・ 下記（iii）のとおり、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられるところ、本公開買付価格を含む本取引の条件は、かかる公正な手続を経た上で決定されたものであることが認められる。

（iii）本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

- ・ 当社は、本取引の検討に当たり、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置している。本特別委員会は、「M&A指針」の内容を踏まえ、MCP、藤村氏及びGCホールディングスから独立した者を委員とし、かつ実務上合理的なタイミングで設置された上で、当社取締役会から付与された権限に基づき、本取引の目的及び諸条件に係る検討・審議を真摯に行うとともに、当社と藤村氏及びMCPとの交渉過程に実質的に関与しており、実効的な公正性担保措置として機能したものと考えられる。
- ・ 当社は、本取引に係る意思決定の公正性を担保するために、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である山田コンサルから本株式価値算定書を取得しているほか、独立したリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定に当たっての留意点に関する法的助言を受けている。
- ・ 当社の取締役のうち、本取引において当社と利益相反のおそれがある取締役は、本公開買付けに対する意見表明等の決議を行う当社取締役会の審議及び決議には参加しないことが予定されているほか、本取引に関し、当社の立場において、MCP、藤村氏及びGCホールディングスとの協議及び交渉にも一切参加していない。
- ・ GCホールディングスは、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を設定しているところ、かかる下限となる株式数は、GCホールディングスと利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」に相当する数を上回るものとなる。
- ・ 本公開買付けにおいては、公開買付期間が法令に定められた最短期間の20営業日より長期の30営業日に設定されることが予定されている。また、藤村氏は、対抗的な買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）を行う一環として、MCPを

含む複数の候補者に対する入札手続を実施し、MCPとは別の買収候補者による提案の提出を受け、かかる提案や各社との面談の結果等との比較を通じて、公開買付価格に係る提案において最も高い価格帯で当社を評価したMCPとの間で本取引を実行することを決定しており、MCP以外の者による当社株式に対する買付け等その他の取引機会を積極的に設けたものと考えられる。さらに、GCホールディングス及び当社は、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っていない。

- ・ 本取引に係るプレスリリースにおいて、当社の一般株主による取引条件の妥当性等についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。

(iv) 本取引（当社による本取引の手続に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか

以上のとおり、(i) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられ、(ii) 本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性があると認められ、(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されているといえる。そして、上記の検討事項以外の点において、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考えるべき特段の事情は認められないため、本取引（当社による本取引の手続に係る決定を含む。）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

(v) 上記(i)から(iv)を踏まえ、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非  
上記(i)から(iv)を総合的に考慮すると、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当であると考えられる。

## ② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うに当たり、GCホールディングスから提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、GCホールディングス、当社、MCP及び藤村氏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である山田コンサルに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2022年2月3日付で本株式価値算定書を取得いたしました。本株式価値算定書の概要については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

山田コンサルは、GCホールディングス、当社、MCP及び藤村氏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ておりません。本取引に係る山田コンサルに対する報酬の相当な部分は、本取引の公表及び本スクイーズアウト手続の完了を条件に支払われる取引報酬とされており、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系により山田コンサルを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。また、本特別委員会は、第1回の会合において、山田コンサルの独立性に問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。



③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、GCホールディングス、当社、MCP及び藤村氏から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所を選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程及び方法その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。

シティニューワ法律事務所は、GCホールディングス、当社、MCP及び藤村氏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ておりません。また、本取引に係るシティニューワ法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、第1回の会合において、シティニューワ法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。

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

当社は、山田コンサルから取得した本株式価値算定書、シティニューワ法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 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」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引により、短期的な業績変動に過度にとらわれることなく、中長期的な観点に立脚した上で機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築し、MCPの協力の下、積極的な施策を通じて、経営資源の機動的な最適分配を実現することで当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本株式価値算定書の算定結果、本公開買付け価格のプレミアム水準、MCP、藤村氏及びGCホールディングスとの交渉過程及び本公開買付け価格の決定プロセス等に照らし、本公開買付け及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2022年2月4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（藤村氏及び田中久喜氏を除く取締役7名（福島泰人氏、三宅得山氏、古川輝雄氏、松村正人氏及び渡邊徹氏並びに監査等委員である西川憲一氏及び吉田弘文氏））の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の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を決議いたしました。

なお、当社の取締役のうち、藤村氏は、GCホールディングスへの出資を予定しており、かつ本公開買付け成立後も継続して当社の経営に当たることを予定していること、また、田中久喜氏は、本取引後において税理士として藤村氏への役員提供を予定していることから、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MCP、藤村氏及びGCホールディングスとの協議・交渉にも一切関与しておりません。

⑤ マジヨリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)に相当する数を上回る買付予定

#### 数の下限の設定

GCホールディングスは、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を2,984,800株（所有割合（注3）：47.44%）と設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限（2,984,800株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、買付予定数の下限である2,984,800株（所有割合：47.44%）は、当社決算短信に記載された2021年12月31日現在の当社の発行済株式総数（6,992,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（699,882株）、藤村氏が所有する当社株式（株式数：203,100株、所有割合：3.23%）、互応産業が所有する当社株式（株式数：1,210,000株、所有割合：19.23%）及び藤村氏が当社の役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式の数（株式数：733株、所有割合：0.01%）を控除した株式数4,878,285株（所有割合：77.53%）の過半数に相当する株式数2,439,143株（所有割合：38.77%。これは、GCホールディングスと利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」に相当する数に当たるとのことです。）を上回るものとなるとのことです。これにより、GCホールディングスの利害関係者以外の当社の株主の皆様は過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

（注3）「所有割合」とは、当社決算短信に記載された2021年12月31日現在の発行済株式総数（6,992,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（699,882株）を控除した株式数（6,292,118株）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。以下同じです。

#### ⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

GCホールディングスは、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様は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するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これを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いるとのことです。

また、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」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「(ア) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景等」に記載のとおり、藤村氏は、対抗的な買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）を行う一環として、MCPを含む複数の候補者に対する入札手続を実施し、MCPとは別の買収候補者による提案の提出を受け、かかる提案や各社との面談の結果等との比較を通じて、公開買付価格に係る提案において上限値及び下限値ともに最も高い価格帯で当社を評価したMCPとの間で本取引を実行することを決定しているものであり、MCP以外の者による当社株式に対する買付け等その他の取引機会を積極的に設けているとのことです。さらに、GCホールディングス及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項やGCホールディングスに対する賛同の意見表明を撤回することができないような制約を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等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配慮しております。

#### 4. 今後の見通し

本売渡請求に対する当社による承認の決定後における当社の経営体制の予定、方針・計画等につきましては、今後、当社及びG Cホールディングスとの間で協議・検討する予定です。

#### 5. 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

G Cホールディングスは当社の支配株主（親会社）であるため、当社取締役会による本売渡請求に関する承認は、支配株主との取引等に該当します。

当社は、2021年12月28日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書において、「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」を定めておりませんが、本取引は、下記「(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」及び「(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」に記載のとおり、当社及び支配株主の間に重要な利害関係を有しない専門家や第三者機関等からの助言を取得する等、支配株主との取引等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を講じております。

##### (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「3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 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」をご参照ください。

##### (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

当社は、2022年2月3日付で、本特別委員会より、本取引（当社による本取引の手續に係る決定を含む。）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる旨を内容とする本答申書を入手しております。詳細は、上記「3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 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」の「① 当社における特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。

なお、本答申書は、本売渡請求を含む本取引に関するものであることから、当社は、本売渡請求の承認に際しては、支配株主と利害関係のない者からの意見を改めて取得しておりません。

以 上