

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年11月4日
【報告者の名称】	ウェーブロックホールディングス株式会社
【報告者の所在地】	東京都中央区明石町8番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都中央区明石町8番1号
【電話番号】	03(6830)6000(代表)
【事務連絡者氏名】	執行役員 定塚 忠之
【縦覧に供する場所】	ウェーブロックホールディングス株式会社 (東京都中央区明石町8番1号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、ウェーブロックホールディングス株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、WHD株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、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。)をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、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。)をいいます。
- (注6) 本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。
- (注7) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注8) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。
- (注9) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 WHD株式会社
所在地 東京都千代田区神田神保町三丁目12番3号神保町スリービル8階

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3【当該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

当社は、2025年10月31日開催の当社取締役会において、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を決議いたしました。

なお、当該取締役会決議は、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「 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

本「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者ら（以下に定義します。）に関する記載については、公開買付者らから受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、当社の発行済普通株式（以下「当社株式」といいます。）を所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として商号をアメリカホールディングス株式会社として2025年7月22日付で設立され、その後、2025年10月30日付で商号をWHD株式会社へ変更し、本書提出日現在、REVA株式会社（その関係会社及びその他の関連事業体を含め、以下「REVA」といいます。）が管理、助言又は運営を行うファンド（以下「REVAファンド」といいます。）がその発行済株式の全てを所有するウェーブブロックグループ株式会社（以下「公開買付者親会社」といい、公開買付者、REVA及び当社の執行役員であり、当社の子会社である株式会社ウェーブブロック・アドバンスト・テクノロジー（以下「ウェーブブロック・アドバンスト・テクノロジー」といいます。）の代表取締役兼執行役員社長であり、かつ、当社の子会社である株式会社イノベックス（以下「イノベックス」といいます。）の取締役である島田康太郎氏（以下「島田氏」といいます。）と併せて、以下「公開買付者ら」といいます。）の完全子会社です。なお、本書提出日現在、島田氏を除く公開買付者らは、当社株式を所有していないとのことです。

今般、公開買付者は、2025年10月31日、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。）スタンダード市場に上場している当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。）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、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。なお、本取引においては、島田氏（本書提出日現在、所有する当社株式数：7,200株（小数点以下を切り上げ）、所有割合（注1）：0.09%。）が、本公開買付けに係る決済の開始日（以下「本決済開始日」といいます。）の2営業日前までに公開買付者親会社に対して1,000万円の出資（以下「本出資」といいます。）を行うことを予定しており（本出資により、島田氏は公開買付者親会社の発行済み株式の0.20%を取得する予定です。）、また、本取引後も、引き続き当社の執行役員として当社の経営に従事することを予定しているとのことです。島田氏は当社の役員（令第6条の2第1項第13号に規定する役員をいいます。）ではないため、本取引はいわゆるマネジメント・パイアウト（MBO）（注2）には該当いたしません。また、島田氏は、当社の役員ではないことから、善管注意義務の一環としての公正価値移転義務を負う者ではないため、MBOの場合において懸念される構造的な利益相反が生じる関係性になく、また、当社の取締役会（代表取締役執行役員社長である石原智恵氏及び独立社外取締役5名の合計6名によって構成されております。）の意思決定過程に影響力を及ぼすことができる関係性にもないため、本取引はMBOに準ずる行為として取り扱うべき事情もございません。もっとも、公開買付者は、本公開買付け後に当社の株主を公開買付者のみとする本スクイーズ・アウト手続（以下に定義します。）の実施を通じて、当社株式を非公開化することを予定していること等を踏まえ、後述のとおり、本公開買付けの公正性を担保するための一定の措置を採用しているとのことです。詳細については、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」をご参照ください。

本出資は、島田氏が、公開買付者親会社及び公開買付者を通じて継続して当社グループ（下記「 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、目的及び意思決定の過程」に定義します。）の経営にあたることから、当社グループの事業全体の発展に寄与すると考えられることから、公開買付者親会社への出資を通じて本取引後に、島田氏を当社グループの経営に関与させることを目的として実施するものであり、島田氏による本

公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであって、本公開買付けへの応募の対価を提供するものではないとのことです。また、本出資における公開買付者親会社の1株当たりの払込価額を決定する前提となる公開買付者親会社の企業価値評価における当社株式の評価は、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。）と同額とする予定であるため、本出資における取引条件は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではなく、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

- （注1） 「所有割合」とは、当社が2025年10月31日に公表した「2026年3月期 第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社第2四半期決算短信」といいます。）に記載された2025年9月30日現在の当社の発行済株式総数（11,120,538株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（2,675,346株。なお、自己株式数には、同日現在の当社の株式給付信託（BBT）としてみずほ信託銀行株式会社（信託E口）（再委託先：株式会社日本カストディ銀行）に対して信託されている当社株式（31,125株）（以下「BBT信託株式」といいます。）が含まれています（注3）。以下、当社が所有する自己株式数について同じです。）を控除した株式数（8,445,192株、以下「本基準株式数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じです。）を指します。
- （注2） 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、公開買付者が公開買付対象者の役員である公開買付け（公開買付者が公開買付対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって公開買付対象者の役員と利益を共通にする者である公開買付けを含みます。）をいいます。
- （注3） BBT信託株式については、当社とみずほ信託銀行株式会社（以下「みずほ信託銀行」といいます。）の間で締結されている株式給付信託契約書（当該信託に係る信託管理人が従うべき信託管理人ガイドラインを含みます。）において、本公開買付けのように当社取締役会が賛同の意見を表明した公開買付けの場合には、信託管理人は当該公開買付けに応募する旨の指示は行わない旨が規定されていることから、本公開買付けへの応募が想定されず、また、みずほ信託銀行は信託管理人の指図に基づき当該当社株式の議決権を一律不行使とする旨が規定されていることを踏まえ、公開買付者は、BBT信託株式について当社が所有する自己株式数に含めているとのことです。

また、公開買付者は、本取引の実行後に、当社を吸収合併消滅会社、公開買付者を吸収合併存続会社とする吸収合併（以下「本合併」といいます。）を行うことを予定しているとのことですが、本合併の具体的な日程等の詳細については本書提出日現在未定とのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、5,630,100株（所有割合：66.67%）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限（5,630,100株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、本公開買付けは、当社株式の非公開化を目的としている本取引の一環として行われることから、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（5,630,100株）以上の場合には、応募株券等の全部の買付けを行うとのことです。なお、買付予定数の下限（5,630,100株）は、本基準株式数（8,445,192株）に係る議決権の数（84,451個）に3分の2を乗じた数（56,301個、小数点以下を切り上げ）に当社の単元株式数（100株）を乗じた株式数（5,630,100株）としております。これは、公開買付者が、本取引において、当社株式の非公開化を目的としているところ、本株式併合（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）」の「株式併合」に定義します。）の手段を実施する際には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされるところ、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の議決権数の3分の2以上を所有することで、当該要件を満たすことができるように設定したもののとのことです。

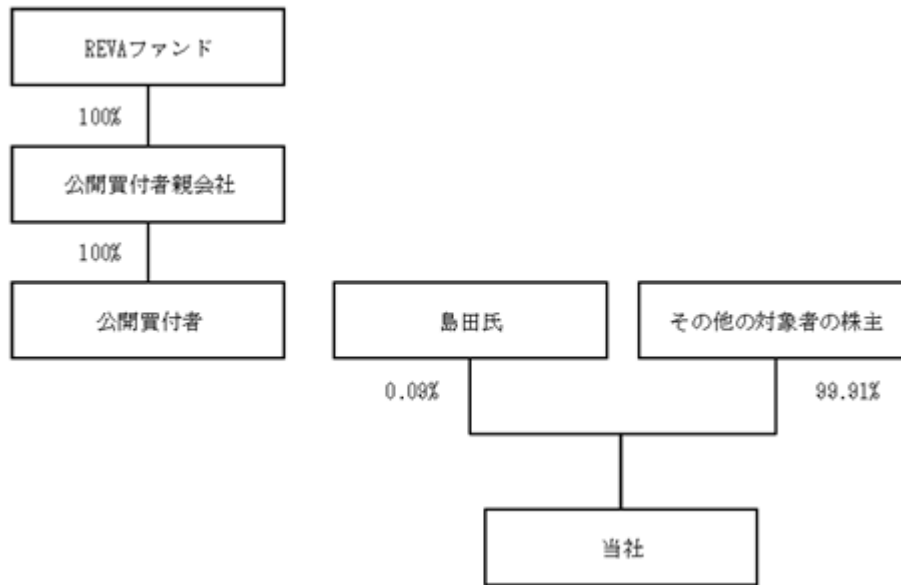
一方、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより当社株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイーズ・アウト手続」といいます。）を実施することを予定しているとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、公開買付者親会社から本決済開始日の2営業日前までに公開買付者の株式の引受けによる4,991,080千円を上限とした出資（以下「本公開買付者親会社出資」といいます。）を受けるとともに、株式会社みずほ銀行、株式会社四国銀行、株式会社名古屋銀行及び株式会社福岡銀行から本決済開始日の前営業日までに、8,184百万円を上限として融資を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金に充当する予定であるとのことです。

なお、本取引を図で表示すると大要以下のとおりとなります。

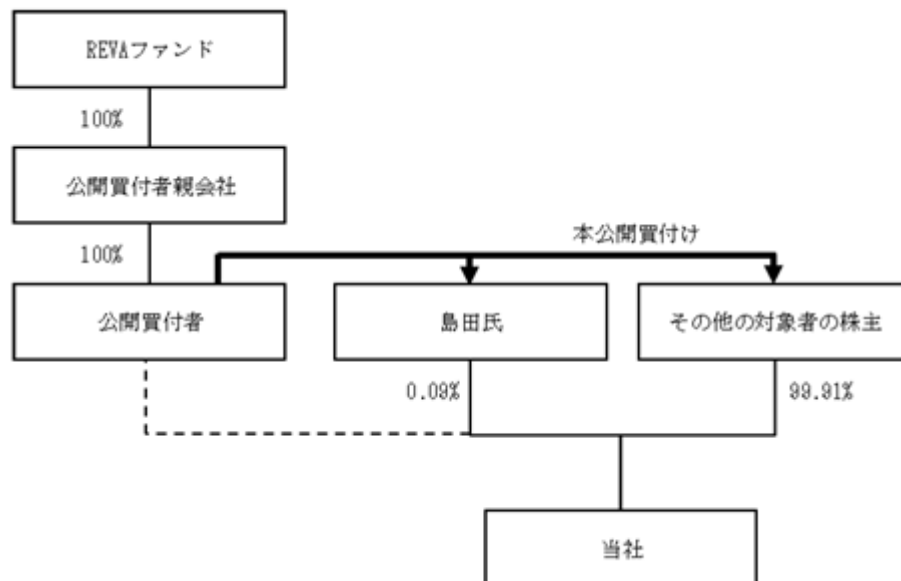
() 本公開買付けの実施前

本書提出日現在、当社株式の所有割合のうち、0.09%を島田氏が、残りの99.91%をその他の当社の株主が所有しております。なお、公開買付者は、当社株式を所有しておりません。

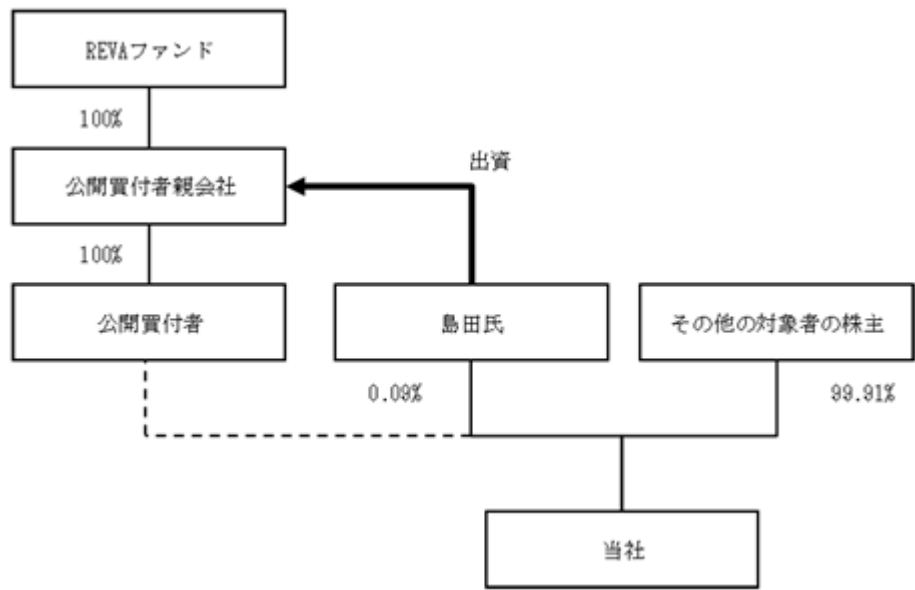


() 本公開買付け（2025年11月4日～2025年12月16日）

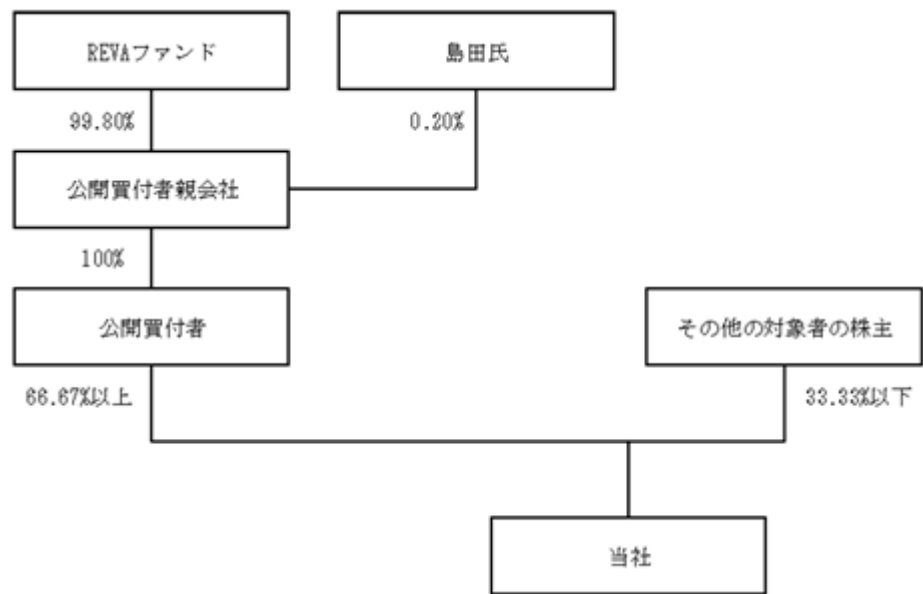
公開買付者は、当社株式の全てを対象として、本公開買付けを実施します。



() 本出資（2025年12月下旬頃）
 本決済開始日の2営業日前までに公開買付者親会社に対して本出資を行うことを予定しております（本出資により、島田氏は公開買付者親会社の発行済み株式の0.20%を取得する予定です。）。

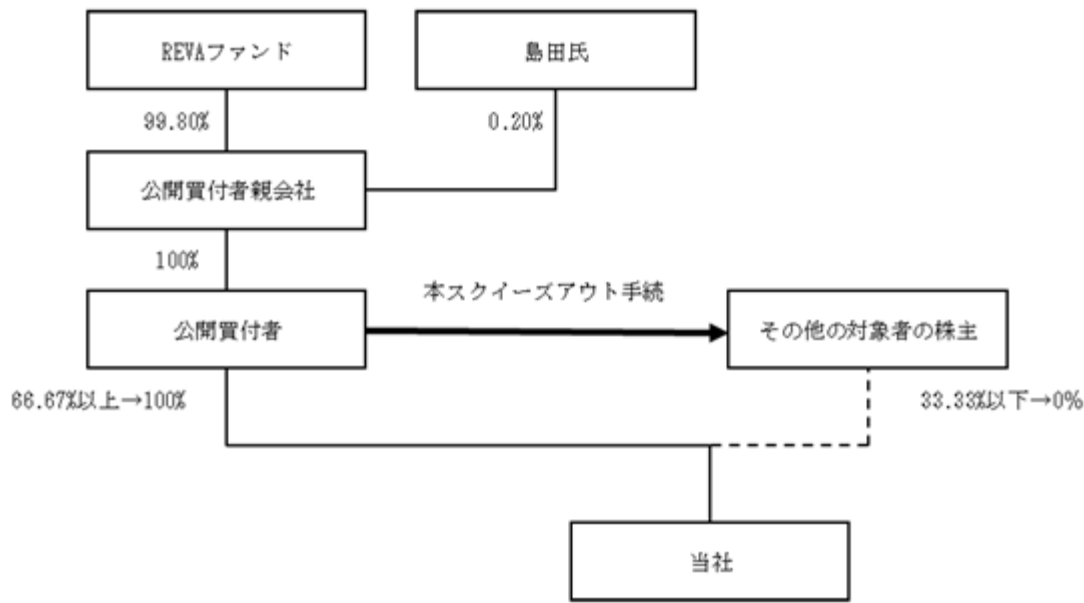


() 本公開買付けの実施後（2025年12月下旬頃）
 公開買付者は、当社株式の全てを対象に本公開買付けを実施し、本公開買付けの下限（5,630,100株）を充たす応募がなされ、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けの決済を行います。



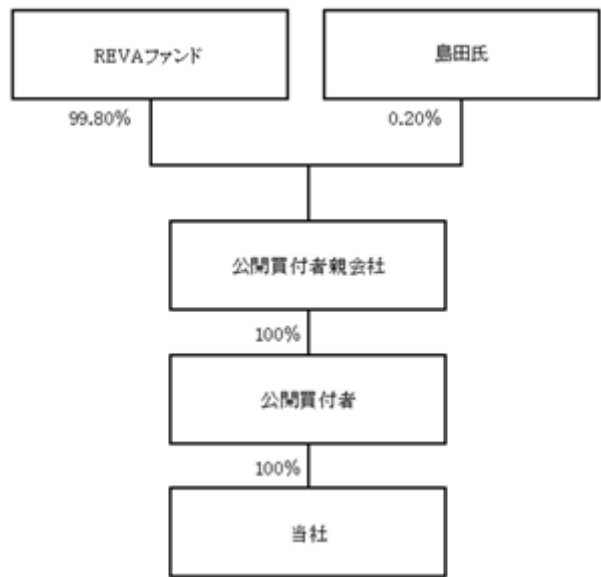
() 本スキーズ・アウト手続（2026年2月上旬頃（予定））

公開買付者は、本公開買付けの成立後、公開買付者が当社株式の全てを取得できなかった場合には、当社に対して本スキーズ・アウト手続の実施を要請し、当社の株主を公開買付者のみとするための手続を実施します。



() 本取引の実施後

公開買付者は、本取引後、当社株式の全てを所有する予定です。



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、目的及び意思決定の過程

REVAは、デジタルを活用した新規事業立ち上げや既存事業の戦略再構築、オペレーションのデジタル化における経験豊富な経営改革プロフェッショナル人材が結集し、事業投資を通じて「大企業と中小・中堅企業」、「都市と地方」といった二極化構造を解消し、より良い経済循環を促すことを目的として、2021年に設立されたパイアウト投資会社（注１）とのことです。REVAは「事業改善と業界再編を通じた産業競争力強化への貢献」をパーパス（存在意義）として位置付け、潜在力のある日本の中堅・中小企業に対する資本提供と経営改革支援を通じて激変する経営環境下においても持続的成長を実現できる「世界で戦える企業」の創出を目指しており、特に（ ）地球環境との共生、（ ）地域と産業の発展への貢献、（ ）人材育成とダイバーシティの推進の３点をマテリアリティ項目として重視しております。2021年の設立以降、REVAは投資先企業のバリューアップの成功確度と持続性・再現性の向上を企図し、2023年には、住友商事株式会社（以下「住友商事」といいます。）と共同して中堅・中小企業のDX（デジタルトランスフォーメーション）推進を軸としたREVAファンドを組成し、住友商事をはじめデジタル・プロダクト及びサービスを主業とする外部企業との戦略的アライアンスの枠組みとして「中堅・中小企業DXバリューアップ・コンソーシアム」を組成しているとのことです。REVAとDXコンソーシアムに参画する企業各社は、「資金力やデジタル人材が不足する多くの中堅・中小企業にとって導入可能で本業オペレーションの強化に資するソリューションの型作り」という共通目標の下、緊密な情報連携と協働を通じて、日本中の中堅・中小企業の競争力強化に積極的に取り組んでいるとのことです。REVAはこれまで、株式会社イー・アール、株式会社カイショー、住商エアバッグ・システムズ株式会社等、計９件の投資実績（本書提出日現在）を有しているとのことです。

（注１） 「パイアウト投資会社」とは、国内外企業の再編・統合を通じて、産業構造の改革及び国際競争力強化を目指すことを目的とする会社のことをいいます。

当社は、1964年６月に東京都千代田区神田神保町において、イタリア籍のＴ．Ｃ．Ｍ．社のブルーノ・ロマーニン氏より糸強化プラスチックシート（注２）に関する特許"ウェーブブロック"技術（注３）を導入するために、日商株式会社（現 双日株式会社）、日本カーバイド工業株式会社及び丸登化成工業株式会社（現 龍田化学株式会社）の均等出資により日本ウェーブブロック株式会社として設立され、1990年10月に社団法人日本証券業協会に株式を店頭売買銘柄として登録し、1996年12月に東京証券取引所市場第二部に上場した後、2005年４月には、当社が新たに設立した連結子会社である日本ウェーブブロック株式会社に事業の全てを承継することで持株会社体制に移行し、同時に、現商号である「ウェーブブロックホールディングス株式会社」に商号変更いたしました。その後、2009年３月、買収目的会社として設立されたウェーブブロックインベストメント株式会社による当社株式に対する公開買付けの成立に伴い、同年７月に上場廃止となった後、2017年４月、東京証券取引所市場第二部への再上場を経て、2022年４月に行われた東京証券取引所の市場区分見直しに伴い、本書提出日現在、当社株式は東京証券取引所スタンダード市場に上場しております。

（注２） 「糸強化プラスチックシート」とは、繊維と組み合わせることで強度を高めたプラスチックシートをいいます。

（注３） 「"ウェーブブロック"技術」とは、プラスチックフィルムの中に、合成繊維の糸を波状（wave）に複数配列し、接着固定（lock）してサンドイッチ構造にすることで、シート製品の物理的強度を向上させる技術をいいます。

本書提出日現在、当社グループは、当社、連結子会社11社、非連結子会社１社及び関連会社２社の合計15社（以下、総称して「当社グループ」といいます。）で構成されております。当社グループは、「異なる特徴を持つモノを複数組み合わせることで新たな価値を生み出すこと」すなわち『マテリアルシナジー』を事業キーワードとして、社会が抱える様々な「不」を解決することを目指し事業を展開しております。

当社グループの各セグメントにおける事業内容は以下のとおりです。

（ ）マテリアルソリューション事業

樹脂を主原料として製造される各種合成樹脂製品（シート、フィルム、メッシュ、ネット等）を建設資材・住宅資材・産業資材・農業資材・日用雑貨・食品包材等幅広い分野に向け販促を行っており、以下の業界別・製品群別に編成され、市場の変化に対応し、最適なソリューションの提供に努めております。

- (a) ビルディングソリューション：主な製品として、工事用シート・メッシュといった仮設建設資材や、土木・林業資材として利用される植生網や防草フェンス、また、間仕切用資材となるカーテン・シートシャッター、レインウェア等の原材料として衣料用に特殊配合したシート等の提供
- (b) インダストリアルディベロップメントアンドセールス（インダストリアルソリューションより改称）：主な製品として、建物内で火災が発生した際に煙が拡散していくのを防ぐ不燃シートである防煙垂壁等の提供
- (c) アグリソリューション：主に農業用向け製品として、厳しい日差しや害虫から農作物を守る遮光・遮熱ネット、防虫ネットや、霜や寒さ対策の保温シート等の各種被覆資材から土壌改良材まで幅広く提供

- (d) リビングソリューション：全国のホームセンターを中心に網戸用の替え網や住宅廻りのネット資材、サッシと組合わされ網戸として住宅等に設置される防虫網、農園芸用の被覆資材、関連商品等を提供
- (e) パッケージングソリューション：乳製品、菓子、コンビニエンスストア等での弁当容器等の各種食品用パッケージから電子部品用パッケージまでの幅広い製品の提供
- (f) 環境ビジネス（再生可能エネルギー活用ソリューション）：お客様の熱エネルギーの課題に対し、地中熱をはじめとした再生可能エネルギー活用に関する製品、商品、関連施工工事の提供

当事業を行っている主な子会社…イノベックス、株式会社エイゼンコーポレーション等

（ ）アドバンステクノロジー事業

金属調加飾フィルム分野として、特殊金属を蒸着したフィルムを使用した金属調テープを自動車外装用に、同じく特殊金属蒸着フィルムを使用した金属調加飾フィルム（注４）を自動車・自動二輪向け、家電、雑貨向け部品外装用に製造・販売しております。また、自動車や家電分野のディスプレイ向け高透明二層シートの製造・販売、医療用湿布基材に対する特殊印刷加工及び消費財用包装材や段ボール等の包装材を簡易に開封できる開封テープの販売等を行っております。

（注４） 「金属調加飾フィルム」とは、金属と樹脂を組み合わせたフィルムで、自動車の内外装や家電等に使用され、金属のような外観を持ちながら、電波や光を透過する特性を持つ素材です。メッキや塗装に比べて環境負荷が低く、自動車の技術トレンドに対応できる点が評価されております。

当事業を行っている主な子会社…ウェーブロック・アドバンス・テクノロジー等

一方で、当社グループを取り巻く事業環境としては、以下に掲げるような構造的な経営課題に直面しております。

第一に、当社グループの事業、とりわけマテリアルソリューション事業については、主として建設資材、住宅資材、農業資材等の国内の成熟市場に依拠しており、今後の人口減少に伴い、市場全体の成長性が乏しいと認識していること、第二に、成熟した国内市場に海外からの廉価品が輸入され、価格競争が激化していると認識していること、第三に、当社グループの製品は、原材料に占める樹脂依存度が高く、その収益性を樹脂材料の価格に大きく依存していることがあげられます。とりわけ、2023年以降のナフサ価格の高騰と高止まりは当社グループの製品製造における原価上昇に直結し、利益率を下げる要因となっております。近年におきましても、世界における樹脂の需給状況や為替等により原材料価格の動向はきわめて変動的であり、加えて、主要原材料メーカーの統合により当社グループの価格交渉力が低下していることが、収益性に大きく影響する可能性がございます。

このような経営環境の下で、当社グループは、国内市場でのプレゼンス向上や、特に成長が見込まれる金属調加飾フィルム分野への経営資源の重点投入による売上伸長、生産性の向上や資材調達の見直し等による収益性の向上、及び、既存領域分野における深化と新規領域分野の探索を通じた事業領域の拡大に取り組んでおります。

上記認識を踏まえ、島田氏は、アドバンステクノロジー事業を含む当社グループが直面する構造的な経営課題への対応策を検討する中で、2024年11月下旬、REVAとの間で意見交換を行う機会を得、その結果、島田氏は、当社グループの経営課題を解決するにあたって、サプライチェーンのリードタイム改善、歩留まりの改善、デジタル化等を図ることが重要と考えていたところ、REVAがものづくり現場への深い理解を有していること、REVAが、投資先企業においてValue Stream Transformation（注５）の導入による在庫の削減やREVAの提携先である大手ITベンダーとの連携を通じたDX導入による生産性の改善等の経営改善の実績を有していること等を踏まえて、当社グループとREVAの親和性が高いと評価したとのことです。

（注５） 「Value Stream Transformation」とは、モノや情報が顧客に提供されるまでの一連の流れを可視化し、付加価値活動と非付加価値活動に分類した上で、当該一連の流れにおける改善点を明らかにし、事業活動を最適化する仕組みをいいます。

一方、REVAは、当社グループが1964年の創業から60年以上にわたり、プラスチックシート及びフィルム製造、防虫ネット製造や金属調加飾フィルム製造等を中心に事業拡大を遂げ、業界において確固たるプレゼンスを築いてきた点に着目し、その実績及び製品ポートフォリオを高く評価するとともに、当社が当社株式を非公開化してREVAを協業パートナーとし、REVAが有する知見やネットワークを活用して以下のような経営改革を推進することで、当社グループ単独では成し得ない当社グループの新たな成長が可能となり、当社グループの今後の中長期的な企業価値の向上を実現できると考えたとのことです。

（ ）REVAが有する自動車業界における深い事業理解及びネットワークを活用したアドバンステクノロジー事業の拡大

REVAは、カーボンニュートラルや環境負荷軽減の対応がより一層求められる中、当社の金属調加飾フィルムはメッキや塗装を必要としない加工技術として、電波・光線透過性、耐候性・耐久性、意匠性において優れた特性を有しており、今後さらなる成長が見込まれると認識しているとのことです。また、REVAは、当社においては、フィルム製造から成形加工・製品仕上げまで一貫して担う体制により、意匠部品として求められるデザイン性を高めるための精緻な仕様擦り合わせや、一体的な最終製品設計が可能であり、これにより素材供給に特化した競合他社との差別化が図られていると認識しているとのことです。一方で、REVAは、今後当社のさらなる成長を目指す上で、REVAによる自動車部品メーカーや自動車製造ライン向け人材派遣等自動車関連事業への支援やOEM企業、部品メーカー等の自動車業界での勤務を通して培われたREVAメンバーが持つ知見、技術及びネットワークにより、当社がさらに深耕余地のある国内OEM企業への顧客開拓を行うことを支援できると考えているとのことです。

() 不良率の改善による収益性向上及び在庫の適正化

REVAは、REVAメンバーがスイスやドイツの自動車関連企業で実践してきた知見と技術を活用し、機械学習やベクトル解析（注6）等の基礎科学に基づく不良分析を通じて、当社における不良品基準の明確化と工程上の課題可視化を推進し、原価率の低減と売上総利益率の向上を実現できると考えているとのことです。また、REVAが実践するValue Stream Transformationの導入により、当社において、生産工程を後補充方式（注7）で繋ぎ、仕掛品や原材料在庫の圧縮とリードタイムの短縮を進め、現行在庫の圧縮を通じてサプライチェーンの整流化と欠品防止を両立することを目指すとのことです。

（注6） 「ベクトル解析」とは複数の要因（変数）をベクトルとして表現し、それらの相互関係や影響度を数理的に解析する手法のことをいいます。

（注7） 「後補充方式」とは、後工程が実際の引取数量に応じて前工程に補充を依頼する方式をいいます。

() DXの導入による生産性向上支援

REVAは、工場現場において、属人的な工程運用、技能継承の未整備、古い設備の活用など、オペレーショナルな課題に対し、当社の業務プロセスを見極め、REVAの提携先である大手ITベンダーと連携したDX化支援を通じ、製造工程の品番管理、不良品判定、設備保全及び在庫管理の高度化を推進したいと考えているとのことです。

() 経営戦略策定支援

REVAは、REVAの戦略立案を得意とするメンバーを当社に派遣し、市場調査や競合調査をサポートし、そこから得られる洞察を基に、当社の経営戦略の策定等を支援することを想定しているとのことです。また、製造業を始めとする各事業分野で経験豊かなREVAメンバーが、当社において策定された戦略の実行をサポートし、必要に応じて、大手仲介会社などとの広範なネットワークを駆使し、戦略的なM&Aやその後のPMI（注8）に至るまで一気通貫で支援することを考えているとのことです。

（注8） 「PMI（Post Merger Integration）」とは、M&A成立後に行われる統合に向けた作業であり、M&Aの目的を実現させ、統合の効果を最大化するために必要なプロセスのことをいいます。

また、REVAは、当社株式の上場を維持することについて、上場企業というステータス、資金調達手段の多様化、人材確保の側面に一定の価値を見出している一方で、上場を維持することで、中長期的には企業価値向上に資するものであっても、成長戦略の立案及び支援、DX推進における費用等先行コストが必要となる一方で、これらの取り組みは今後の収益性に不確実な影響を与え得るものであるため、短期的な業績低下やキャッシュ・フローが悪化するリスクがあると考えており、資本市場から十分な評価が得られず、当社株式の株価下落のリスクを伴い、当社の株主の皆様が短期的には悪影響を被る可能性を否定できず、取り組みにくい側面があると認識し、他方で、REVAは、当社グループは、1964年の創業以来、約60年間にわたり、プラスチックシート及びフィルム製造、防虫ネット製造や金属調加飾フィルム製造等を中心に事業拡大を実現し、顧客・仕入先との強固な関係性及び高い認知度を有していることから、仮に当社株式を非公開化したとしても、本取引を通じた既存株主との資本関係の解消及びREVAの投資先になることに伴う既存取引の剥落といったデメリットは生じないものと考えており、当社株式の上場を維持するメリットが大きく損なわれる懸念は小さいと考えたとのことです。

これらの考察を踏まえ、2024年12月16日、REVAは、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向上に最も資する選択であるとの結論に至ったとのことです。さらに、REVAは、島田氏との当社グループの経営施策に係る協議を通じて、当社の経営に深く関与しその経歴を通じて培った同氏が有する経営能力・現場理解力・実行力を高く評価し、島田氏と共同で当社株式の非公開化を行い、第三者ではなく当社グループの事業内容を熟知している島田氏が経営に従事することが当社の企業価値向上にとって最善の方法であると考えに至ったとのことです。

REVAは、2024年11月27日、公開買付者ら及び当社のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任し、2025年3月9日、島田氏と共に、当社に対して、REVA及び島田氏が本取引を申し入れた背景や本取引実施後の成長戦略、本公開買付けを通じて当社株式の非公開化を行うことについて初期的な意向を表明するとともに、今後の正式な提案に向けて必要な情報の提供を受けるためのデュー・ディリジェンスの実施協力を依頼する旨を記載した法的拘束力を有しない提案書（以下「初期提案書」といいます。）を提出したとのことです。初期提案書提出後、REVAは、2025年4月10日、公開買付者ら及び当社のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてみずほ証券株式会社を選任したとのことです。

REVA及び島田氏は、2025年3月25日、当社より、REVAの投資実績、投資先の支援・提携内容、本取引の実施を提案するに至った背景、当社の事業環境や経営課題、本取引実行後の経営方針・経営体制等に関する質問事項が記載された、初期提案書に関する質問状（以下「第1回質問状」といいます。）を受領しました。REVA及び島田氏が同年4月10日に第1回質問状に対する回答を提出したところ、REVA及び島田氏は、同年4月22日に、当社より、想定されるシナジー、本取引実行後の経営方針・経営体制等に関する追加質問事項が記載された初期提案書に関する追加の質問状（以下「第2回質問状」といいます。）を受領し、同年5月2日に第2回質問状に対して回答を提出しました。さらに、同年5月15日、REVA及び島田氏による当該回答について質疑応答を行うインタビューが実施されました。上記の質問状のやり取りやインタビューを経て、REVA及び島田氏は、2025年5月22日、当社から、デュー・ディリジェンスを実施することを許諾する旨の連絡を受けました。

その後、REVAは、当社グループに対するデュー・ディリジェンスを2025年5月下旬から同年7月下旬まで実施し、当社グループの事業及び財務の状況を総合的に分析し、検討を進めたとのことです。REVA及び島田氏は、上記デュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、2025年9月26日、当社に対し、2026年3月期の配当が行われないことを前提として本公開買付価格を770円（当該提案日の前営業日である2025年9月25日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値731円に対して5.34%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値727円（円未満を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して5.91%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値665円に対して15.79%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値616円に対して25.00%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることを含む提案書（以下「本意向表明書」といいます。）を提出しました。これに対して、当社は、2025年10月3日、当該提案価格は、当社の企業価値及び少数株主の利益保護に鑑み著しく不十分な水準であることから、本公開買付価格の引き上げを要請する旨の回答をREVA及び島田氏に対して行いました。また、REVA及び島田氏は、2025年10月3日、当社から、2026年3月期の配当を行わないことを要請する理由についての質問を受けました。これを受けて、REVA及び島田氏は、本公開買付価格は当社の2026年3月期の配当が無配であることを前提に算出された価格であること、及び、本取引後の安定的な事業運営のための手元資金を十分に確保する必要があることから、2026年3月期の配当は無配としていただきたい旨の回答を行いました。その後、REVA及び島田氏は、2025年10月20日、当社に対し、2026年3月期の配当が行われないことを前提として本公開買付価格を850円（当該提案日の前営業日である2025年10月17日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値691円に対して23.01%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値709円に対して19.89%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値691円に対して23.01%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値636円に対して33.65%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする提案を行いました。これに対して、当社は、2025年10月21日、当該提案価格は、依然として当社の企業価値及び少数株主の利益保護に鑑み不十分な水準であることから、より高い公開買付価格の再提示を要請する旨の回答をREVA及び島田氏に対して行いました。これを受けて、REVA及び島田氏は、2025年10月23日、当社に対して、2026年3月期の配当が行われないことを前提として本公開買付価格を1株当たり910円（当該提案日の前営業日である同年10月22日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値716円に対して27.09%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値705円に対して29.08%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値695円に対して30.94%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値640円に対して42.19%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする提案を行ったものの、同日、当社は、当該提案価格は、依然として当社の企業価値及び少数株主の利益保護に鑑み不十分な水準であることから、より高い公開買付価格の再提示を要請する旨の回答をREVA及び島田氏に対して行いました。その後、REVA及び島田氏は、当社から、2025年10月23日と同様の内容で、より高い公開買付価格の提示を要請されるとともに、本特別委員会（下記「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」に定義します。）の委員長である山木浩氏からREVAに対する面談の要請を受けました。これを受けて、REVAは、2025年10月28日、当該面談の中で、2026年3月期の配当が行われないことを前提として本公開買付価格を1株当たり917円（当該提案日の前営業日である同年10月27日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値722円に対して27.01%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値704円に対して30.26%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値700円に対して31.00%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値644円に対して42.39%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする提案を行いました。その後、2025年10月29日、山木浩氏よりさらなる価格引き上げの要請を受け、その後、同月30日に、2026年3月期の配当が行われないことを前提として本公開買付価格を1株当たり921円（当該提案日の前営業日である同年10月29日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値709円に対して29.90%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値703円に対して31.01%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値703円に対して31.01%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値

645円に対して42.79%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする提案を行いました。これに対して、REVA及び島田氏は、同日、当社から、当社取締役会で承認されることを条件として、本公開買付価格をもって、本取引に賛同するとともに、当社の株主に対して、本公開買付けに応募することを推奨することを予定している旨の回答を受けました。

以上の経緯を経て、公開買付者は、2025年10月31日、本公開買付価格を921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、REVAは、島田氏との間で、2025年3月上旬、本取引のストラクチャー及び本出資に係る出資額について協議を行い、2025年10月中旬から下旬にかけて公開買付者親会社株式の取扱いについて協議を行ったとのことです。かかる協議の結果、2025年10月31日付で、本書提出日現在公開買付者親会社の株主であるREVA 1号投資事業有限責任組合(以下「REVA 1号ファンド」といいます。)並びに公開買付者親会社の株主となることが予定されているCI 1, LP(以下「CI 1」といいます。)及びGT 1, LP(以下「GT 1」といいます。)(以下REVA 1号ファンド、CI 1及びGT 1を個別に「各本REVAファンド」、総称して「本REVAファンド」といいます。また、以下CI 1及びGT 1を総称して「ケイマンファンド」といいます。)と島田氏との間で公開買付者親会社株式の取扱いに関する内容を含む株主間契約(以下「本株主間契約」といいます。)を締結しているとのことです。本株主間契約の概要については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 本株主間契約」をご参照ください。

なお、公開買付者は、本取引の実現可能性の精査のための当社グループに対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスの結果及び当社株式の株価推移を参考にする等、当社株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、当社との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンは取得していないとのことです。

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

当社は、上記「 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、目的及び意思決定の過程」に記載の経営課題への対応策を検討する中、2024年10月下旬に、当社との協業可能性の追求を目的とした当社株式の取得に関する初期的な協議の開始に関する打診を第三者より受けたことを契機として、2024年10月31日、当該第三者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業(以下「西村あさひ」といいます。)を選任した上で、2024年10月31日開催の取締役会における決議により、東京証券取引所に独立役員として届け出ている当社の社外取締役(監査等委員)である山木浩氏、岡野真也氏、萩原邦章氏及び柚木憲一氏の4名によって構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置し、当社グループが抱える経営課題への対応策及び資本政策について検討してまいりました。

そのような中、当社は、2025年3月9日にREVA及び島田氏より、本取引に関する初期提案書を受領したことから、西村あさひの公開買付者ら及び当社からの独立性を確認した上で、西村あさひに対して、本取引に関する法的助言を依頼するとともに、2025年3月18日、公開買付者ら及び当社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株式会社KPMG FAS(以下「KPMG」といいます。)を選任いたしました。また、本取引に関して、当社取締役会の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保するため、本特別委員会の各委員の公開買付者らからの独立性を確認した上で、2025年3月18日開催の取締役会における決議により、本特別委員会に対して、本取引に係る提案について諮問し(本特別委員会の設置等の経緯の詳細、検討の経緯及び判断内容等については、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」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)、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「 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者らから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築したうえで、本取引の実行の是非に関して公開買付者らとの間で協議・交渉を開始いたしました。

そして当社は、公開買付者らに対するヒアリングや、公開買付者らによるデュー・ディリジェンスについての対応等を2025年4月上旬から2025年7月下旬までの間に行い、2025年9月26日に公開買付者らから本意向表明書を受領いたしました。

当社は、公開買付者らからの本意向表明書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、また、本特別委員会との間で事前に交渉方針を相談・検討するとともに、公開買付者らから本取引の条件についての提案を受けたときに具体的な提案金額や提案理由に関する意見や指示を受ける等、交渉上重要な局面における本特別委員会による意見、指示、要請等を受けて、KPMG及び西村あさひの助言を受けながら、公開買付者らとの間で複数回にわたる協議を重ねた上で、本取引の実行の是非及び取引条件に関して検討してまいりました。

また、本公開買付価格については、当社は2025年9月26日に公開買付者から、2026年3月期の配当が行われないことを前提として本公開買付価格を1株あたり770円とする旨の提案を受けて以降、公開買付者らとの間で協議・検討を重ねてまいりました。

具体的には、当社は、公開買付者から、2025年9月26日に、2026年3月期の配当が行われないことを前提として本公開買付価格を1株当たり770円（当該提案がなされた日の前営業日である同年9月25日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値731円に対して5.34%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値727円に対して5.91%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値665円に対して15.79%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値616円に対して25.00%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）とする旨の提案を受け、2025年10月3日、公開買付者らに対して、KPMGによる当社株式価値の試算結果及び過去に公表された類似事例のプレミアム水準を踏まえると、当該提案価格は、当社の企業価値及び少数株主の利益保護に鑑み著しく不十分な水準であるとして、より高い公開買付価格の提示を要請いたしました。また、当社は、2025年10月3日、公開買付者らに対し、公開買付者らが当社に対して2026年3月期の配当を行わないことを要請する理由を質問したところ、本公開買付価格は当社の2026年3月期の配当が無配であることを前提に算出された価格であること、及び、本取引後の安定的な事業運営のための手元資金を十分に確保する必要があることから、2026年3月期の配当は無配としていただきたい旨の回答を受けました。その後、当社は、2025年10月20日、公開買付者らより、2026年3月期の配当が行われないことを前提として本公開買付価格を1株当たり850円（当該提案がなされた日の前営業日である同年10月17日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値691円に対して23.01%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値709円に対して19.89%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値691円に対して23.01%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値636円に対して33.65%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）とする提案を受けたものの、2025年10月21日、公開買付者らに対して、KPMGによる当社株式価値の試算結果及び過去に公表された類似事例のプレミアム水準を踏まえると、当該提案価格は、依然として当社の企業価値及び少数株主の利益保護に鑑み不十分な水準であるとして、より高い公開買付価格の提示を要請いたしました。その後、当社は、2025年10月23日、公開買付者らより、2026年3月期の配当が行われないことを前提として本公開買付価格を1株当たり910円（当該提案がなされた日の前営業日である同年10月22日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値716円に対して27.09%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値705円に対して29.08%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値695円に対して30.94%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値640円に対して42.19%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）とする提案を受けたものの、同日、公開買付者らに対して、KPMGによる当社株式価値の試算結果及び過去に公表された類似事例のプレミアム水準を踏まえると、当該提案価格は、依然として当社の企業価値及び少数株主の利益保護に鑑み不十分な水準であるとして、より高い公開買付価格の提示を要請いたしました。その後、2025年10月27日に開催された本特別委員会までに、公開買付者らからより高い公開買付価格の提示を得られなかったことを踏まえ、当社は、改めて2025年10月23日と同様の内容で公開買付者らに対し、より高い公開買付価格の提示を要請するとともに、本特別委員会の委員長である山木浩氏は、REVAとの面談を要請し、翌28日、当該面談の中で、2026年3月期の配当が行われないことを前提として本公開買付価格を1株当たり917円（当該提案がなされた日の前営業日である同年10月27日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値722円に対して27.01%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値704円に対して30.26%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値700円に対して31.00%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値644円に対して42.39%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）とする提案を受けるに至りました。その後、2025年10月29日に開催された本特別委員会での協議を経て、本特別委員会は、委員長である山木浩氏を通じて、REVAに対してさらなる価格引き上げを要請し、その結果、同月30日に、2026年3月期の配当が行われないことを前提として本公開買付価格を1株当たり921円（当該提案がなされた日の前営業日である同年10月29日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値709円に対して29.90%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値703円に対して31.01%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値703円に対して31.01%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値645円に対して42.79%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする提案を受けるに至りました。

これに対して、当社は、2025年10月30日、本特別委員会における議論を踏まえ、公開買付者らに対して、当社取締役会で承認されることを条件として、本公開買付価格をもって、本取引に賛同するとともに、当社の株主に対して、本公開買付けに応募することを推奨することを予定している旨の回答をいたしました。

さらに、当社は、西村あさひから、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2025年10月31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、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「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）。また、当社は、KPMGから、2025年10月30日付で当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の提供を受けております（本株式価値算定書の概要については、下記「(3) 算定に関する事項」の「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」をご参照ください。）。

その上で、当社は、西村あさひから受けた法的助言及びKPMGから取得した本株式価値算定書の内容を踏まえて、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、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。当社としては、上記「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、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、()REVAが有する自動車業界における深い事業理解及びネットワークを活用したアドバンストテクノロジー事業の拡大、()不良率の改善による収益性向上及び在庫の適正化、()DXの導入による生産性向上支援、()経営戦略策定支援などの施策が、当社の中長期的な企業価値向上に資するものと判断いたしました。

当社がさらなる成長を実現していくためには、事業の抜本的な構造改革や整理統廃合、及び成長市場へのさらなる経営資源の重点投資が必要であると考えておりますが、かかる経営改革や積極的な先行投資は、短期的には、収益性の低下、キャッシュ・フローの悪化等による財務状況の悪化を招来するリスクがあり、その結果、当社株式の市場株価の下落を招き、当社の株主の皆様が短期的には悪影響を被る可能性を否定できないものと考えております。

そのため、当社は、当社の株主の皆様に対して短期的な悪影響を被ることなく株式を売却できる機会を提供するとともに、当社株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、経営の柔軟性を向上させることが、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いたしました。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、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や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るほか、一般に、既存の株主との資本関係の消失のデメリット及び買付者グループに包含されることによるデメリットが生じる可能性が考えられます。しかしながら、当社の現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、今後数年間においてはエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれません。加えて、上場による当社のブランド力や取引先に対する信用力はおよそ確保できていると考えており、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は事業活動を通じて獲得される部分もあるため、また、当社株式を非公開化することにより、人材確保に影響が生じることは考え得るものの、当社がこれまで培ってきたブランド力・知名度により、当社株式の非公開化が人材確保に与える影響は大きくないと考えられること、また、当社は、既存の株主との間で資本関係に基づく取引等は行っていないこと等から、非公開化のデメリットは限定的であると考えております。

そのため、当社は、2025年10月31日開催の取締役会において、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。

当社は、このような協議・検討の過程において、本公開買付価格が、(a)下記「(3)算定に関する事項」の「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」に記載されているKPMGによる当社株式の算定結果のうち、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（845円）を約9％上回る水準であること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2025年10月30日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株価の終値724円に対して27.21%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値704円に対して30.82%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値705円に対して30.64%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値647円に対して42.35%のプレミアムがそれぞれ加算されているところ、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」（以下「公正M&A指針」といいます。）を公表した2019年6月28日以降、2025年9月26日までに公表され成立した、公開買付け前の議決権保有比率が15%未満かつ公開買付け後の議決権保有比率が50%超の事例であって、公開買付者が対象会社の完全子会社化（上場廃止）を目的とした事例（但し、MBO事例、同意なき買収、対象会社が応募推奨を行っていない事例、ディスカウントTOBの事例及びTOKYO PRO Market・インフラファンド市場・不動産投資信託を対象とした事例を除く。）92件におけるプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値（44.46%）、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（43.23%）、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（45.42%）及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（50.26%）。小数点以下第三位を四捨五入。）と比べて必ずしも高い水準にあるとまでは言えないものの、()上記の同種事例92件の分布を10%刻みで分析した結果、公表日前営業日の終値に対するプレミアム率及び公表日前営業日までの直近1ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアム率は30%台、公表日前営業日までの直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアム率は40%台が最頻値であるところ、本公開買付価格については、公表日前営業日までの直近1ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアム率はいずれも最頻値に属しており、また、公表日前営業日の終値に対するプレミアム率及び公表日前営業日までの直近3ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアム率は最頻値に隣接した水準に属している（なお、直近3ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアム率は40%台が最頻値（23件）であるものの、30%台もこれに次いで多い（21件））ことや、()プレミアム水準を見るに際しては、本公開買付けの公表日の前営業日までの当社株式の株価には当社が2025年10月31日に公表した「通期連結業績予想の

修正及び特別損失の計上見込に関するお知らせ」における2026年3月期通期の業績予想の下方修正の影響が織り込まれていないことも勘案すべきであると考えられることを踏まえれば、本公開買付価格には一定の合理的な水準のプレミアムが付されていると評価できること、(c)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」に記載の利益相反を解消するための措置が取られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)本公開買付価格が、上記利益相反を解消するための措置が取られた上で、当社と公開買付者らとの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、より具体的には、KPMGによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や、西村あさひによる本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえ、かつ、本特別委員会による意見、指示、要請等を受けた上で公開買付者らとの間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として、当初提示額（1株770円）よりも、1株当たり151円（19.6%）引き上げられた価格で提案された価格であること、(e)本公開買付価格が、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「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても妥当であると判断されていることから、当社の少数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、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での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いたしました。

なお、本公開買付価格は、当社の2025年6月30日現在の簿価純資産である16,808,935千円を、本基準株式数（8,445,192株）で割ることにより算出した1株当たり純資産額1,990.36円（小数点以下第三位を四捨五入）を下回っているものの、純資産額は理論上の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。また、当社の資産には、棚卸資産、土地・建物といった固定資産などの流動性の低い事業用資産が相応に含まれていることを踏まえると、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額と同額で換価されるものではなく、現実的には相当程度毀損された金額となることが見込まれます。具体的には、当社の連結貸借対照表（2025年6月30日現在）上、それらの資産に該当する資産（「商品及び製品」（5,475,063千円）、「仕掛品」（773,545千円）、「原材料及び貯蔵品」（1,706,512千円）、「有形固定資産」（8,946,300千円）及び「無形固定資産」（304,083千円））が資産合計（29,360,650千円）の58.60%を占めており、資産売却に際しての困難性や清算に伴う様々な追加コスト（従業員に対する割増退職金、事業清算のための弁護士等の専門家費用等）の発生等が見込まれること（なお、当社は、清算を予定していないことから、清算を前提とする見積書の取得までは行っておらず、本公開買付価格が、具体的な検討を経て概算された想定清算コストを勘案して算出される想定清算価値を上回っていることの確認までは行っておりません。）から、本公開買付価格が1株当たりの純資産額を下回っていることをもって本公開買付価格の合理性が否定されることにはならないと考えております。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値向上に資するものであり、かつ本公開買付価格を含む本取引に係る諸条件が妥当なものであると判断したため、2025年10月31日開催の取締役会において、本公開買付けへの賛同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。上記の当社取締役会の決議の詳細については、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」の「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」をご参照ください。

本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式の全て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）」に記載の本スクイズ・アウト手続を実施し、当社の株主を公開買付者のみとして当社株式を非公開化する予定とのことです。

上記「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、目的及び意思決定の過程」に記載のものを含めて、事業運営等の経営方針・施策については、シナジー効果を早期かつ効果的・効率的に実現させるべく、本取引後に当社と各種協議を行う予定とのことです。

なお、公開買付者は、本書提出日現在において、当社のその他の取締役との間で本取引後の役員就任や処遇について何ら合意しておらず、当社の役員構成を含む経営体制については、島田氏が引き続き当社の執行役員として当社の経営に従事することを予定していること以外に現時点で具体的に検討している事項はなく、本公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。また、当社の従業員については、本公開買付け後も原則として現在の雇用条件を維持することを予定しているとのことです。

(3) 算定に関する事項

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

() 算定機関の名称並びに公開買付者及び当社との関係

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する意見表明を行うにあたり、本公開買付け価格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、公開買付者ら及び当社から独立した第三者算定機関として、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるKPMGに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年10月30日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。なお、KPMGは、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係るKPMGに対する報酬は、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行を勘案すれば、本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりKPMG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しております。

本特別委員会は、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につき、独立性及び専門性に問題がないことから、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。

() 当社株式に係る算定の概要

KPMGは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法及び将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を用いてそれぞれ株式価値の算定を行い、当社はKPMGから2025年10月30日付で本株式価値算定書を取得いたしました。なお、当社は、公開買付者ら及び当社において、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を実施していることから、KPMGから本公開買付け価格の妥当性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。上記の各手法において算定された当社株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法：647円から724円

DCF法：681円から1,008円

市場株価法では、本公開買付けに関する当社取締役会決議の前営業日にあたる2025年10月30日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値724円、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値704円、基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値705円及び基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値647円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を647円から724円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2026年3月期から2030年3月期までの5期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における収益や投資計画に基づき、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年3月期第1四半期以降に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当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を681円から1,008円と算定しております。

なお、本事業計画には、当社が2025年10月31日に公表した「通期連結業績予想の修正及び特別損失の計上見込に関するお知らせ」における2026年3月期通期の業績予想が織り込まれております。また、本事業計画には、対前年度比較において営業利益及びフリー・キャッシュ・フローについて、大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2026年3月期については、マテリアルソリューション事業における原材料価格上昇分の売価転嫁値上げ等により、営業利益は146百万円の大幅な増加（対前年比

36.11%)を見込んでおります。2027年3月期については、アドバンステクノロジー事業におけるグローバル生産体制の再構築による利益率の向上により、営業利益は239百万円の大幅な増加(対前年比43.25%)を見込んでおります。また、2029年3月期については、売上高の拡大及び設備投資による製造効率改善の影響等による利益率の向上により、営業利益は550百万円の大幅な増加(対前年比59.34%)を見込んでおります。フリー・キャッシュ・フローについては、2028年3月期に見込んでいる主にマテリアルソリューション事業における設備投資が縮小すること及び2029年3月期の営業利益の増加に伴い、2029年3月期には2,775百万円の大幅な増加となり、2028年3月期のマイナスからプラスに転じることが見込んでおります。

なお、本取引の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、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味されておりません。

KPMGは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社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、当社の資産及び負債(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・査定を行っており、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。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社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。なお、本事業計画は2024年5月10日公表の「中期経営計画2026」を基礎として作成しており、本取引を前提として策定されたものではありません。また、本事業計画の具体的な計画数値の設定過程において島田氏による関与はなく、本事業計画の策定過程において公開買付者ら側からの不当な関与は認められず、その他当社の独立性に疑念を生じさせる事情は特段見当たらないことを確認しております。また、本特別委員会は、当社が本取引のために本事業計画を作成するにあたり、事業計画案の内容及び重要な前提条件等について説明を受けるとともに、最終的な本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしています。

公開買付者による算定方法

公開買付者らは、本公開買付価格を決定するにあたり、当社が公表している財務情報等の資料、2025年5月下旬から同年7月下旬にかけて実施した当社グループに対するデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、当社の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析したとのことです。また、公開買付者らは、当社株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年10月30日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値(724円)並びに過去1ヶ月間、過去3ヶ月間及び過去6ヶ月間の終値の単純平均値(704円、705円及び647円)の推移を参考にしたとのことです。公開買付者らは、当社による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、かつ当社との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンは取得していないとのことです。

なお、本公開買付価格である921円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年10月30日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値724円に対して27.21%、2025年10月30日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値704円に対して30.82%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値705円に対して30.64%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値647円に対して42.35%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、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、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従って、所定の手続き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、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、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)」に記載の本スクイーズ・アウト手続を実施することを予定しておりますので、当該手続を実施した場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

(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「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全てを取得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、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的として、本スクイズ・アウト手続を実施することを予定しているとのことです。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社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の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。本株式売渡請求においては、当社株式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とのことです。この場合、公開買付者は、会社法第179条の3第1項の定めに従って、その旨を当社に通知し、当社に対して本株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により本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、売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の全員からその所有する当社株式の全部を取得するとのことです。この場合、公開買付者は、売渡株主がそれぞれ所有していた当社株式1株当たりの対価として、当該売渡株主に対して、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者より本株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会において本株式売渡請求を承認する予定です。

本株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、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、その所有する当社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おります。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社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、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本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、2026年2月上旬頃を目途に開催することを当社に対して要請する予定とのことです。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とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することになります。本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、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社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。公開買付者は、当該端数の合計数に相当する当社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当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該当社の株主の皆様が所有していた当社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を行うことを当社に対して要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者が当社株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう当社に対して要請する予定とのことです。なお、当社は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合により株式の数に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、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対して、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社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当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の 及び の各手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）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当社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とのことです。以上の各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、公開買付者と協議の上、決定次第、当社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当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認くださいませすようお願いします。

(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

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は、以下のとおりです。本書提出日現在、公開買付者は、当社株式を所有しておらず、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、島田氏は当社の役員（令第6条の2第1項第13号に規定する役員をいいます。）ではないため、本取引はいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）には該当いたしません。また、島田氏は、当社の役員ではないことから、善管注意義務の一環としての公正価値移転義務を負う者ではないため、MBOの場合において懸念される構造的な利益相反が生じる関係性になく、また、当社の取締役会（代表取締役執行役員社長である石原智恵氏及び独立社外取締役5名の合計6名によって構成されております。）の意思決定過程に影響力を及ぼすことができる関係性にもないため、本取引はMBOに準ずる行為として取り扱うべき事情もございません。

もっとも、公開買付者は、本公開買付け後に当社の株主を公開買付者のみとする本スクイズ・アウト手続の実施を通じて、当社株式を非公開化することを予定していること等を踏まえ、当社取締役会の意思決定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、公開買付者及び当社は、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。

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

上記「(3) 算定に関する事項」に記載のとおり、当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会における意思決定の過程における公正性を確保するために、公開買付者ら及び当社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KPMGに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年10月30日付で本株式価値算定書を取得しております。なお、KPMGは、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係るKPMGに対する報酬は、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行を勘案すれば、本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりKPMG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しております。また本特別委員会は、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につき、独立性及び専門性に問題がないこと及び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しております。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付価格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確保すべく、公開買付者ら及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひを選任し、同事務所から、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ております。なお、西村あさひは、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。また、西村あさひの報酬は、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、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。本特別委員会は、当社が選任したリーガル・アドバイザーにつき、独立性及び専門性に問題がないこと及び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しております。

当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

() 特別委員会の設置等の経緯

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 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、当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 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、目的及び意思決定の過程」に記載の経営課題への対応策を検討する中、2024年10月下旬に、当社との協業可能性の追求を目的とした当社株式の取得に関する初期的な協議の開始に関する打診を第三者より受けたことを契機として、2024年10月31日、当該第三者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひを選任した上で、2024年10月31日の取締役会における決議により、東京証券取引所に独立役員として届け出ている当社の社外取締役（監査等委員）である山木浩氏（当社社外取締役）、岡野真也氏（当社社外取締役）、萩原邦章氏（当社社外取締役）、柚木憲一氏（当社社外取締役）の4名によって構成される本特別委員会を設置し、当社グループが抱える経営課題への対応策及び資本政策について検討してまいりました（なお、委員の互選により、本特別委員会の委員長として山木浩氏が選定されております。）。なお、本特別委員会の設置以降、本特別委員会の委員に変更は生じておりません。

そのような中、上記「 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、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社は、2025年3月9日にREVA及び島田氏より、本取引に関する初期提案書を受領したことから、西村あさひの公開買付者ら及び当社からの独立性を確認した上で、西村あさひに対して、本取引に関する法的助言を依頼するとともに、2025年3月18日、公開買付者ら及び当社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KPMGを選任いたしました。また、本取引に関して、当社取締役会の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保するため、本特別委員会の各委員の公開買付者らからの独立性を確認した上で、2025年3月18日開催の取締役会における決議により、本特別委員会に対して、(a)本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含みます。）、(b)本取引の取引条件の妥当性、(c)本取引に係る手続の公正性、(d)本取引を行うことは当社の少数株主にとって不利益ではないか、(e)本取引における公開買付けに対して、当社取締役会が賛同する意見を表明すること及び当社の株主に対して当該公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。なお、当社取締役会は、本特別委員会を、当社取締役会から独立した合議体として位置づけており、当社取締役会は、本取引に関する意思決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重するものとされており、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、これに従って、本取引に賛同しないことを決議しております。さらに、本特別委員会に対しては、()必要に応じて、本取引の取引条件等の交渉を行う権限（なお、本特別委員会が、本取引の取引条件等の交渉を直接行わない場合であっても、必要に応じて、例えば、交渉について事前に方針を確認し、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などにより、本取引の取引条件等の交渉過程に実質的に関与する状況を確保するよう努めるものとし、当社は当該状況が確保されるよう協力することとされています。）、()本特別委員会のアドバイザーを選任し、又は、当社のアドバイザーを本特別委員会のアドバイザーとして指名若しくは承認（事後承認を含みます。）する権限（なお、本特別委員会は、当社のアドバイザーが高い専門性を有しており、独立性にも問題がないなど、本特別委員会として当社のアドバイザーを信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザーに対して専門的助言を求めることができるとされています。）、()当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限を付与することを決議しております。

なお、本特別委員会の各委員に対しては、固定報酬が支払われることとされており、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。

() 特別委員会における検討等の経緯

本特別委員会は、本諮問事項に関して、2025年3月24日から2025年10月30日までの間に合計31回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、リーガル・アドバイザーとしての西村あさひについて、公開買付者ら及び当社からの独立性及び専門性に問題がないことを確認し、また、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のKPMGについて、公開買付者ら及び当社からの独立性及び専門性に問題がないことを確認し、それぞれを当社のアドバイザーと選任することを承認しております。

また、本特別委員会は、必要に応じて当社のアドバイザーから専門的助言を得ることとし、本特別委員会として独自にアドバイザーを選任しないことを確認しております。さらに、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制についても、当社から説明を受けた上で、独立性の観点から問題がない旨も確認しております。

その上で、本特別委員会は、西村あさひから、特別委員会の設置が求められる背景、特別委員会の役割等についての説明を受け、本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意事項等についての法的助言を踏まえ、本取引における手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

また、本特別委員会は、公開買付者ら及び当社より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討を行うとともに、公開買付者らに対して書面で質問し、回答を受けた上で、KPMG及び西村あさひと共に、公開買付者らとの面談によるヒアリング調査を行っております。

上記のヒアリング調査にて、当社の経営環境・経営課題に対する公開買付者らの認識の確認、本取引の内容、背景、意義・目的、本取引後に検討している施策の内容、本取引及び当該施策が当社の企業価値に与える影響、公開買付者ら及び当社が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性その他本取引に関連する事項について、説明を受けるとともに、本取引の目的や背景、本取引を行うことを必要と考える理由、本取引実施後の経営体制及び実施予定の施策等について質疑応答を行いました。

さらに、本特別委員会は、当社の事業計画について、公開買付者らから独立した者によって作成されていることを確認するとともに、当社から重要な前提条件について説明を受け、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認し、承認しております。その上で、KPMGから、当社株式の本株式価値算定書について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査をいたしました。

また、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 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、2025年9月26日に公開買付者らから本公開買付価格を1株当たり770円とする提案を受領して以降、公開買付者らと当社との間における本取引の条件に係る協議・交渉において、当社から本特別委員会に対して、その経緯及び内容等について適示に報告を行った上で、本特別委員会は、KPMGによる当社株式の株式価値の算定結果、公開買付者らとの交渉方針等を踏まえた助言、並びに西村あさひからの本取引における手続の公正性を確保するための対応等についての法的助言を踏まえて、本公開買付価格についての検討を行い、交渉方針を当社に伝達する等、公開買付者らとの交渉過程に積極的に関与しております。

さらに、本特別委員会は、西村あさひから、複数回、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について説明を受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

() 特別委員会における判断内容

本特別委員会は、以上のような経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2025年10月31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

本取引の目的は、合理性を有すると考えられる。

本取引の取引条件は、妥当性を有すると考えられる。

本取引の手続は、公正性が確保されていると考えられる。

本取引を行うことは少数株主にとって不利益ではないと考えられる。

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妥当であると考えられる。

(b) 答申の理由

・本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）

(ア) 当社グループの事業環境及び経営課題

当社グループの事業環境及び経営課題として、第一に、当社グループの事業、とりわけマテリアルソリューション事業については、主として建設資材、住宅資材、農業資材等の国内の成熟市場に依拠しており、今後の人口減少に伴い、市場全体の成長性が乏しいこと、第二に、成熟した国内市場に海外からの廉価品が輸入され、価格競争が激化していること、第三に、当社グループの製品は、原材料に占める樹脂依存度が高く、その収益性を樹脂材料の価格に大きく依存していることがあげられるという当社の認識については、特段不合理な点は認められない。

また、本取引により、REVAの知見やネットワークを活用して、()REVAが有する自動車業界における深い事業理解及びネットワークを活用したアドバンステクノロジー事業の拡大、()不良率の改善による収益性向上及び在庫の適正化、()DXの導入による生産性向上支援、及び()経営戦略策定支援といった経営改革を推進することで、当社グループ単独では成し得ない当社グループの新たな成長が可能となり、当社グループの今後の中長期的な企業価値の向上を実現できるとの公開買付者らの認識についても、特段不合理な点は認められない。

(イ) 非公開化の必要性

中長期的には当社グループの企業価値向上に資する成長戦略の立案及び支援、DX推進における費用等先行コストが必要となる一方で、当社の株主が短期的には悪影響を被る可能性を否定できず、取り組みにくい側面があるとの公開買付者らの認識について、特段不合理な点は認められない。また、これらの考察を踏まえ、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向上に最も資する選択であるとの結論に至ったとの公開買付者らの説明、さらに、島田氏との当社グループの経営施策に係る協議を通じて、当社の経営に深く関与しその経歴を通じて培った同氏が有する経営能力・現場理解力・実行力を高く評価し、島田氏と共同で当社株式の非公開化を行い、第三者ではなく当社グループの事業内容を熟知している島田氏が経営に従事することが当社の企業価値向上にとって最善の方法であるとの公開買付者らの考えには合理性があるものと認められる。

(ウ) 非公開化の悪影響についての評価

当社の現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、今後数年間においてはエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の実現性は見込まれておらず、加えて、上場による当社のブランド力や取引先に対する信用力はおよそ確保できていると考えており、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は事業活動を通じて獲得される部分もあるため、当社が非公開化することにより、人材確保に影響が生じることは考え得るものの、当社がこれまで培ってきたブランド力・知名度により、当社株式の非公開化が人材確保に与える影響は大きくないと考えているという公開買付者ら及び当社の説明に特段不合理な点は認められない。

(エ) 小括

以上を踏まえると、本取引は、当社グループの企業価値の向上に資するものと認められ、本取引の目的は、合理性を有すると考えられる。

・本取引の条件の妥当性

(ア) 本公開買付価格の妥当性

(a) 第三者算定機関による算定

KPMGは、市場株価法及びDCF法により当社株式1株当たりの株式価値の範囲を算定しているところ、評価手法の選択自体については同種案件の株式価値の評価実務からして不合理な点は認められない。

そして、本公開買付価格である921円は、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、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値（845円）を約9%上回る水準である。DCF法の算定の前提となっている本事業計画は、2024年5月10日公表の「中期経営計画2026」を基礎として作成されているが、本取引を前提として策定されたものではなく、また、本事業計画の具体的な計画数値の設定過程において島田氏による関与はなく、本事業計画の策定過程において公開買付者側からの不当な関与は認められない上、その他当社の独立性に疑念を生じさせる事情は特段見当たらない。また、本特別委員会は、当社が本取引のために本事業計画を作成するにあたり、事業計画案の内容及び重要な前提条件等について説明を受けるとともに、最終的な本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしている。

(b) プレミアム水準等

本公開買付価格である921円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2025年10月30日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値724円に対して27.21%のプレミアムを加えた価格、直近1ヶ月間の終値の単純平均値704円に対して30.82%のプレミアムを加えた価格、直近3ヶ月間の終値の単純平均値705円に対して30.64%のプレミアムを加えた価格、直近6ヶ月間の終値の単純平均値647円に対して42.35%のプレミアムを加えた価格である。なお、直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム水準が相対的に高くなっているのは、株式市場全体が2025年4月以降に大きく上昇した（例えば、日経平均株価について見れば、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年10月30日の終値（51,326円）は、その6ヶ月前の日である2025年4月30日の終値（36,045円）と比較して15,281円（42.39%）も上昇している。）ことも影響しているものと考えられる。

本公開買付価格のプレミアム水準は、公正M&A指針を公表した2019年6月28日以降、2025年9月26日までに公表され成立した、公開買付け前の議決権保有比率が15%未満かつ公開買付け後の議決権保有比率が50%超の事例であって、公開買付者が対象会社の完全子会社化（上場廃止）を目的とした事例（但し、MBO事例、同意なき買収、対象会社が応募推奨を行っていない事例、ディスカウントTOBの事例及びTOKYO PRO Market・インフラファンド市場・不動産投資信託を対象とした事例を除く。）92件におけるプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値（44.46%）、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（43.23%）、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（45.42%）及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（50.26%）。小数点以下第三位を四捨五入。）と比べて必ずしも高い水準にあるとまでは言えないものの、（ ）上記の同種事例92件の分布を10%刻みで分析した結果、公表日前営業日の終値に対するプレミアム率及び公表日前営業日までの直近1ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアム率は30%、公表日前営業日までの直近3ヶ月間及び公表日前営業日までの直近6ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアム率は40%台が最頻値であるところ、本公開買付価格については、公表日前営業日までの直近1ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアム率はいずれも最頻値に属しており、また、公表日前営業日の終値に対するプレミアム率及び公表日前営業日までの直近3ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアム率は最頻値に隣接した水準に属している（なお、直近3ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアム率40%台が最頻値（23件）であるものの、30%台もこれに次いで多い（21件））ことや、（ ）プレミアム水準を見るに際しては、本公開買付けの公表日の前営業日までの当社株式の株価には当社が2025年10月31日に公表した「通期連結業績予想の修正及び特別損失の計上見込に関するお知らせ」における2026年3月期通期の業績予想の下方修正の影響が織り込まれていないことも勘案すべきであると考えられることを踏まえれば、本公開買付価格には一定の合理的な水準のプレミアムが付されていると評価できるものと考えられる。

なお、本公開買付価格である921円は、当社の2025年6月30日現在の簿価純資産である16,808,935千円を、本基準株式数（8,445,192株）で割ることにより算出した1株当たり純資産額1,990.36円（小数点以下第三位を四捨五入）を下回っているものの、純資産額は理論上の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算定において重視することは合理的ではないと考えられる。また、当社の資産には、棚卸資産、土地・建物といった固定資産などの流動性の低い事業用資産が相応に含まれていることを踏まえると、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額と同額で換価されるものではなく、現実的には相当程度毀損された金額となることが見込まれるから、本公開買付価格が1株当たりの純資産額を下回っていることをもって本公開買付価格の合理性が否定されることにはならないと考えられる。

(イ) 価格の合意形成プロセス

本特別委員会は公開買付者らとの間で、本公開買付価格を含む本取引における諸条件について協議・交渉を行い、その結果として、公開買付価格は計4回にわたり引き上げられ、最終的には、当初提示額から19.6%の価格の引き上げを実現している。

(ウ) その他の取引条件の妥当性

本スクイズ・アウト手続は、本公開買付けに続く手続として予定されているものであり、時間的に近接した両手続において交付される対価が同一のものとなるようにすることは合理的であると考えられる。

なお、島田氏は、本決済開始日の2営業日前までに本出資を行うことを予定しているところ、本出資は、島田氏が、公開買付者親会社及び公開買付者を通じて継続して当社グループの経営にあたることで、当社グループの事業全体の発展に寄与すると考えられることから、公開買付者親会社への出資を通じて本取引後に、島田氏を当社グループの経営に關与させることを目的として実施するものであり、島田氏による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、本公開買付けへの応募の対価を提供するものではないとの公開買付者らによる説明、及び、本出資における公開買付者親会社の1株当たりの払込価額を決定する前提となる公開買付者親会社の企業価値評価における当社株式の評価は、本公開買付価格と実質的に同額とする予定であるため、本出資における取引条件は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではなく、公開買付けの買付価格の均一性の趣旨に違反しないとの説明には合理性があるものと認められる。

(エ) 小括

以上によれば、本取引の取引条件は妥当性を有すると考えられる。

・本取引の手続の公正性

本取引においては、当社の少数株主の利益を図る観点から、以下のとおり公正M&A指針に定められる各公正性担保措置に則った適切な対応が行われており、その内容に不合理な点は見当たらない。

- ・本取引においては、当社が公開買付者らから買収提案を受けてから可及的速やかに、本特別委員会における本諮問事項に関する検討が開始され、本取引に係る取引条件の形成過程全般にわたって、本特別委員会が本取引に対して關与する状態が確保されていた。
- ・本特別委員会の委員は、それぞれ独立性を有することが確認されており、専門性・属性にも十分配慮して選定されたものであることが認められる。
- ・本特別委員会については、本特別委員会の設置、権限及び職責、委員の選定や報酬の決定の各過程において、当社の独立社外取締役が主体性を持って実質的に關与する体制が確保されていた。
- ・本特別委員会においては、当社の企業価値の向上の観点及び少数株主の利益を図る観点から、本取引に関する検討過程において適時に上記の各外部アドバイザーの専門的な助言・意見等を取得し、本取引の是非、本公開買付価格を始めとする本取引の取引条件の妥当性、本取引における手続の公正性等について慎重に検討及び協議を行う体制が確保されていた。本特別委員会が非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行うことのできる状況が確保されていた。
- ・本取引については取締役会が本特別委員会の意見を尊重して意思決定を行うことのできる体制が確保されている。
- ・本取引において、島田氏は、本取引に関する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らとの協議及び交渉にも一切参加していない。本取引に関する検討、交渉及び判断を行う当社の検討体制は、全て公開買付者らから独立性の認められる役職員のみで構成されており、本答申書作成日に至るまでかかる取扱いを継続している。
- ・公開買付者に対して提示し、かつ、KPMGが当社株式の株式価値の算定において基礎とする事業計画は、公開買付者らから独立した者によって作成されており、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の確認を受け、その承認を受けている。
- ・当社及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひを選任し、同事務所から、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ている。
- ・本取引においては、潜在的な買収候補者として、当社グループの事業とのシナジーが期待し得る事業会社及び当社グループの事業と類似する事業を営む会社への投資実績のある投資ファンド等についての洗い出しを行ったものの、事業会社については、当社の取引先と重複しており、企業秘密等の情報流出のおそれが懸念され、また、投資ファンド等については、REVAが島田氏と共同での提案を行っている状況からして、積極的なマーケット・チェックが有効に機能することは期待しにくく、かえって情報流出等による弊害が生じるおそれがあると考えられる。
- ・本取引においては、公開買付期間が、法令に定められた最短期間である20営業日を超える30営業日に設定されている。また、公開買付者及び当社は、当社が当社株式について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」という。）と接触することを制限するような合意は行っておらず、これらにより間接的なマーケット・チェックが実施されるものと評価できる。

- ・本公開買付けにおける買付予定数の下限は、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を充たしたものとなっており、当社の少数株主の意思を重視したものとなっている。
- ・本取引においては、少数株主に対する強圧性を生じさせないような配慮がなされていると認められる。

・本取引を行うことは当社の少数株主にとって不利益ではないか、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

上記を前提とすれば、本取引の目的は合理性を有し、本取引の取引条件は妥当性を有し、本取引の手続は公正性が確保されていると考えられることから、本取引を行うことが、当社の少数株主にとって不利益となるような事情は認められない。

また、以上の検討結果を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、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妥当であると考えられる。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者らに当社の子会社であるウェーブロック・アドバンスド・テクノロジーの代表取締役兼執行役員社長、かつ、当社の子会社であるイノバックスの取締役である島田氏が含まれていることを踏まえ、本公開買付けの実施を決定するに至る当社取締役会の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保する観点から、公開買付者らから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、島田氏は、本取引に関する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らとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。本取引に関する検討、交渉及び判断を行う当社の検討体制は、全て公開買付者らから独立性の認められる役職員として、当社の代表取締役執行役員社長である石原智恵氏、当社の社外取締役（監査等委員）である原澤三夏氏、並びに当社の執行役員である市井栄治氏及び定塚忠之氏の4名のみで構成することとし、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

公開買付者らに対して提示し、かつ、KPMGが当社株式の株式価値の算定において基礎とする事業計画は、公開買付者らから独立した者によって作成されており、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の確認を受け、その承認を受けています。

また、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制、具体的には本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する役職員の範囲及びその職務（当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成など高い独立性が求められる職務を含みます。）は西村あさひの助言を踏まえたものであり、独立性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

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、KPMGより取得した本株式価値算定書、西村あさひから得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会（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、上記「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）から提出を受けた本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引の諸条件について慎重に検討を行いました。

その結果、当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「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、2025年10月31日開催の取締役会において、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値向上に資するものであるとともに、本株式価値算定書の算定結果及び本公開買付価格のプレミアム水準、公開買付者らとの交渉過程並びに本公開買付価格の決定プロセス等に照らし、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、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、本公開買付けへの応募を推奨することを、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致で決議いたしました。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を、法令で定められた最短期間が20営業日であるところ、当該期間よりも長期の30営業日に設定しているとのことです。このように公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして長期に設定することで、当社の株主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を提供するとともに、当社株式に対する対抗的買収提案者にも買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者は、当社との間で、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されないよう、当社が対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は行っておらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、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いるとのことです。

マジョリティ・オブ・マイノリティの条件を満たす下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を5,630,100株（所有割合：66.67％）と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（5,630,100株）に満たない場合には、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5,630,100株（所有割合：66.67％）は、当社第2四半期決算短信に記載された2025年9月30日現在の当社の発行済株式総数（11,120,538株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（2,675,346株）及び本書提出日現在島田氏が所有する株式数（7,200株（小数点以下を切り上げ）、所有割合：0.09％）を控除した株式数（8,437,992株）を2で除した株式数（4,218,996株、所有割合：49.96％）を上回っているとのことです。すなわち、公開買付者と重要な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の賛同が得られない場合には本公開買付けは成立せず、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」条件を充たしたものとなっており、当社の株主の皆様の意思を重視したものであると考えているとのことです。

(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本株主間契約

本REVAファンド及び島田氏は、2025年10月31日付で、本取引後の公開買付者親会社株式の取扱いに関して、以下の内容を含む本株主間契約を締結しているとのことです。

- () 島田氏は、本REVAファンドの書面による事前の承認がない限り、島田氏が議決権の全てを有する資産管理会社に譲渡する場合を除き、その保有する公開買付者親会社株式の譲渡、移転、承継、担保提供その他の方法による処分を行うことができない。
- () 各本REVAファンドが、その保有する公開買付者親会社株式の全部又は一部（以下「譲渡希望株式」といいます。）の島田氏以外の第三者（以下「本譲受人」といいます。）への譲渡を行う場合（以下「本譲渡」といいます。）、各本REVAファンドは、島田氏に対して、それぞれ、島田氏が保有する公開買付者親会社株式の総数に本譲渡時点における各本REVAファンドが保有する公開買付者親会社株式の総数に対する譲渡希望株式の数の割合を乗じて得られる数に相当する数の島田氏が保有する公開買付者親会社株式を、本譲渡における各本REVAファンドと同一の条件（以下「本売却条件」といいます。）で、本譲受人又は各本REVAファンドが指定する第三者に譲渡することを請求できる。
- () 島田氏は、本譲渡に際して、各本REVAファンドに対して、それぞれ、島田氏が保有する公開買付者親会社株式の総数に本譲渡時点における各本REVAファンドが保有する公開買付者親会社株式の総数に対する譲渡希望株式の数の割合を乗じて得られる数に相当する数の島田氏が保有する公開買付者親会社株式を本売却条件で本譲受人に譲渡することを請求できる。
- () 各本REVAファンドは、島田氏に本株主間契約の解除事由（注1）、信用不安事由、法令等の重大な違反等の一定の事由が生じた場合、島田氏に対し、それぞれ、島田氏が保有する公開買付者親会社株式の総数に当該各本REVAファンドの本REVAファンドの間におけるその保有する公開買付者親会社株式の保有割合を乗ずることにより得られる数に相当する数を上限として、島田氏が保有する公開買付者親会社株式を各本REVAファンド又は各本REVAファンドが指定する第三者に対して譲渡するよう請求できる。

（注1） 本株主間契約の解除事由としては、(a)本株主間契約上の義務に重大な違反があった場合であって、書面によりその是正を求めたにもかかわらず2週間以内に当該違反状態を是正しない場合、(b)破産手続、再生手続、更生手続、特別清算手続その他これらに類する国内外の法的倒産手続の申立てをした場合又はそれらの申立てを受けた場合、(c)支払停止又は支払不能状態に陥った場合、(d)その財産につき、強制執行、競売、保全処分等の申立てがあった場合が定められているとのことです。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数（株）	議決権の数（個）
石原 智恵	代表取締役執行役員社長	60,000	600
山木 浩	取締役（常勤監査等委員）	-	-
岡野 真也	取締役（監査等委員）	-	-
萩原 邦章	取締役（監査等委員）	-	-
原澤 三夏	取締役（監査等委員）	-	-
柚木 憲一	取締役（監査等委員）	-	-
計	-	60,000	600

（注１） 役職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

（注２） 取締役（監査等委員）の山木浩、岡野真也、萩原邦章、原澤三夏及び柚木憲一は、社外取締役です。

5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以 上