

株式の併合に関する事前開示書面
(会社法第182条の2第1項及び会社法施行規則第33条の9に定める書面)

2026年1月9日

芦森工業株式会社

2026年1月9日

株式の併合に関する事前開示事項

大阪府摂津市千里丘7丁目11番61号
芦森工業株式会社
取締役社長 財津 裕真

当社は、2025年12月19日開催の当社取締役会決議により、2026年1月27日開催予定の当社臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）に、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）に関する議案を付議することを決定いたしました。

本株式併合に関し、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第182条の2第1項及び会社法施行規則（平成18年法務省令第12号。その後の改正を含みます。）第33条の9に掲げる事項は以下のとおりです。

1. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項

（1）併合の割合

当社株式について、2,200,872株を1株に併合いたします。

（2）株式併合がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」といいます。）

2026年3月1日

（3）効力発生日における発行可能株式総数

8株

2. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式について、2,200,872株を1株に併合するものです。

当社は、下記「（1）株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合は、株式併合直後の当社の株主を豊田合成株式会社（以下「公開買付者」といいます。）のみとする目的として行われるものであること、下記「（1）株式併合を行う理由」に記載の経緯を経て、当社の株主を公開買付者のみとし、当社を非公開化することを目的とする一連の取引（下記「（1）株式併合を行う理由」で定義します。）の一環として行われた本公開買付け（下記「（1）株式併合を行う理由」で定義します。）が成立したこと、及び以下の各事項に照らして、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。なお、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）株式併合を行う理由

当社が2025年8月8日に公表した「その他の関係会社である豊田合成株式会社による当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（2025年9月24日付で公表いたしました「（変更）「その他の関係会社である豊田合成株式会社による当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」の変更に関するお知らせ」及び2025年10月16日付で公表いたしました「（変更）「その他の関係会社である豊田合成株式会社による当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」の変更に関するお知らせ」による訂正又は変更を含みます。）（以下「当社プレスリリース」といいます。）でお知らせいたしましたとおり、公開買付

者は、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。）スタンダード市場に上場している当社株式の全て（ただし、本新株予約権（注1）の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とする目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社株式及び本新株予約権に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定しております。

（注1）「本新株予約権」とは、下記①から④までの新株予約権を総称していいます。

- ① 2017年5月12日開催の当社取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権（以下「第1回新株予約権」といいます。）（行使期間は2017年7月1日から2027年6月30日まで）1個につき金41,390円
- ② 2018年5月11日開催の当社取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権（以下「第2回新株予約権」といいます。）（行使期間は2018年6月30日から2028年6月29日まで）1個につき金41,390円
- ③ 2019年5月10日開催の当社取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権（以下「第3回新株予約権」といいます。）（行使期間は2019年6月25日から2029年6月24日まで）1個につき金41,390円
- ④ 2023年5月12日開催の当社取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権（以下「第4回新株予約権」といいます。）（行使期間は2023年6月27日から2033年6月26日まで）1個につき金41,390円

そして、当社が2025年10月31日に公表した「その他の関係会社である豊田合成株式会社による当社株券等に対する公開買付けの結果及び親会社の異動に関するお知らせ」（以下「本公開買付け結果プレスリリース」といいます。）でお知らせしましたとおり、公開買付者は2025年8月12日から2025年10月30日まで本公開買付けを行い、その結果、2025年11月6日をもって、当社株式3,699,568株（議決権所有割合（注2）：61.34%）を保有するに至りました。

（注2）「議決権所有割合」とは、当社が2025年11月7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）」に記載された2025年9月30日時点の当社の発行済株式総数（6,056,939株）に、2025年9月30日時点で残存する新株予約権659個の目的である当社株式の数（6,590株）を加算した株式数（6,063,529株）から、2025年9月30日現在の当社が所有する自己株式数（31,875株）を控除した株式数（6,031,654株）に対する当社株式の割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。

上記のとおり、本公開買付けは成立いたしましたが、公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式の全てを取得することができなかつたことから、当社に対して、本株式併合の実施を要請いたしました。そのため、当社は、当社プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（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、本臨時株主総会において、株主の皆様のご承諾をいただくことを条件として、当社株式について2,200,872株を1株に併合する本株式併合を実施することといたしました。本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合を含む本取引の目的及び背景の詳細は、当社プレスリリースにおいてお知らせしましたとおりですが、以下に改めてその概要をご説明申し上げます。

なお、「所有割合」は、当社プレスリリース等に合わせて、2025年6月30日現在の当社の発行済株式総数（6,056,939株）に、当社が2025年6月30日現在残存すると公開買付者に報告した本新株予約権659個の目的である当社株式の数（6,590株）を加算した株式数（6,063,529株）から、自己株式数を35,891株として、同数を控除した株式数（6,027,638株、以下「潜在株式勘案後株式総数」といいます。）に対する当社株式の割合（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、所有割合の記載について他の取扱いを定めない限り同じとします。

当社プレスリリースにおいてお知らせしましたとおり、当社は、公開買付者から2025年3月3日、法的拘束力を有しない本取引に関する初期的な提案書を受領し、これを受け、当社は、2025年3月28日に公開買付者及び当社グループ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大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）を、2025年4月1日に公開買付者及び当社グループから独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任し、2025年4月23日開催の取締役会決議により追認いたしました。当社は、本取引の公正性を担保するため、シティユーワ法律事務所の助言を踏まえ、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益を確保する観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。具体的には、当社は、特別委員会の設置に向けた準備を進めた上で、2025年4月23日開催の取締役会決議により、清水春生氏（社外取締役、独立役員）、古川和義氏（社外取締役、独立役員）、及び森川光洋氏（社外監査役、独立役員）の3名から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、本特別委員会に対し、(i) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含みます。）、(ii) 本取引の条件の公正性・妥当性、(iii) 本取引に係る手続の公正性、(iv) 当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明すること並びに当社株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非、(v) 本取引が当社の一般株主にとって公正なものであるか（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点について答申書（以下「本答申書」といいます。）を当社取締役会に提出することを嘱託いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、(i) 当社取締役会の意思決定は本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとすること、及び(ii) 本特別委員会が当社取締役会に対し、本公開買付けに賛同すべきでない、当社株主及び本新株予約権者に対する応募推奨をすべきでない旨の答申を行った場合には、当社取締役会は本取引に賛同意見の表明は行わず、当社株主及び本新株予約権者に対する応募推奨しないものとすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、(i) 本公開買付価格その他の本取引に係る取引条件等に関する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に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて自ら直接交渉を行う権限、(ii) 当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーを承認（事後承認を含む。）する権限、(iii) 必要に応じ、独自のアドバイザーを選任する権限（なお、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、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又は説明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又は説明を求めることができるものとする。また、特別委員会のアドバイザーの専門的助言に係る合理的な費用は当社が負担する。）、(iv) 当社の役職員その他特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限を付与することを決議しております。

また、当社は、2025年4月25日開催の第1回特別委員会において、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大和証券並びに当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所について、公開買付者及び当社グループからの独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。さらに、当社は、2025年4月25日開催の第1回特別委員会において、公開買付者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ための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております。

その上で、当社は、大和証券から当社株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者と

の交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、シティユーワ法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についての助言その他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本特別委員会の意見の内容を最大限尊重しながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に協議及び検討を行ってまいりました。

また、公開買付者から2025年3月3日に本取引に関する初期的提案書を受領して以降、当社は、公開買付者との間で、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。

具体的には、当社及び本特別委員会は、2025年3月3日に本取引に関する初期的提案書を受領したことを踏まえて、当社における検討・協議を進め、2025年6月13日に公開買付者に対し、本取引の意義・目的に関して書面による質問をしたところ、2025年6月27日に、公開買付者から当該質問事項について書面による回答を受けました。2025年7月9日開催の第11回特別委員会において、公開買付者から当該質問事項に対する回答及び本取引の意義・目的に関する説明を受け、これに対する質疑応答を行うとともに、本取引の意義・目的、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果、本取引後の経営体制・事業方針に関する意見交換を行いました。また、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年7月16日の面談の場において、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果及び本取引後の経営体制・事業方針等に関して、本取引に係る公開買付者の考えについて追加の説明を受けました。2025年7月25日、当社は、公開買付者に対して、2026年3月期第1四半期の自動車安全部品事業において、集計・精査中ではあるものの当社が過去に製造した製品に對して、昨年当社の顧客が保証期間の延長を実施しており、今般当社の顧客による、当該保証の拡大措置（サービスキャンペーン）がなされたこと等に伴う費用負担見込額として、2026年3月期第1四半期連結累計期間において製品保証損失527百万円を、特別損失として計上する見込みであることについて開示をいたしました。以降、当社は、公開買付者との間で当該特別損失の内容と発生の経緯を確認していましたが、2025年8月5日、公開買付者と面談を実施し改めてこれらの説明を実施するとともに、当該特別損失の発生以外に2025年5月13日に当社が公表した「2025年3月期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2026年3月期の当社グループの連結業績予想に影響を与える事象は発生していないこと、及び当社が作成した2026年3月期から2031年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）に変更はないことを説明いたしました。

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。）については、当社は、2025年6月27日以降、公開買付者との間で、複数回にわたる交渉を重ねてまいりました。具体的には、当社及び本特別委員会は、公開買付者が当社に対して実施したデュー・ディリジェンスにより得られた情報及び当社から提供を受けた本事業計画を前提としてファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるフーリハン・ローキー株式会社（以下「フーリハン・ローキー」といいます。）が実施した当社株式価値の算定結果を踏まえ、当社の事業及び事業の状況、当社株式の直近の市場株価推移及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案した結果として、公開買付者から、2025年6月27日、本公開買付価格を3,700円（前営業日時点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株価終値2,944円に対して25.68%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,737円に対して35.18%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,698円に対して37.14%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,783円に対して32.95%のプレミアムを加えた価格。）とし本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権の目的となる当社株式数を乗じた金額とすることを含んだ本取引に関する提案を受けました。これに対し、本特別委員会は、2025年7月3日、公開買付者に対し、現状の資本関係において生じるシナジー、本取引が成立した場合に両社間の緊密な連携によって生じるシナジー、当社の第三者算定機関による当社株式価値の初期的試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率（PBR）等を踏まえて慎重に検討した結果、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は、当社の少數株主保護の観点及び当社の特別委員会としての説明責任を果たす観点から十分な価格ではないことを理由と

して、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の再検討を要請しました。その後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年7月7日、本公開買付価格を3,800円（提案日の前営業日である2025年7月4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2,814円に対して35.04%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,843円に対して33.66%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,700円に対して40.74%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,790円に対して36.20%のプレミアムを加えた価格。）、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権及び第4回新株予約権の本新株予約権買付価格を、本公開買付価格3,800円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた価格とする旨の再提案を受けました。これに対し、本特別委員会は、2025年7月11日、公開買付者に対し、現状の資本関係において生じるシナジー、本取引が成立した場合に両社間の緊密な連携によって生じるシナジー、当社の第三者算定機関による当社株式価値の初期的試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率（PBR）等を踏まえて慎重に検討した結果、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は、当社の少数株主保護の観点及び当社の特別委員会としての説明責任を果たす観点から未だ十分な価格ではないことを理由として、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の再検討を要請しました。その後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年7月15日、本公開買付価格を3,900円（提案日の前営業日である2025年7月14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2,827円に対して37.96%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,875円に対して35.65%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,720円に対して43.38%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,797円に対して39.44%のプレミアムを加えた価格。）、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権及び第4回新株予約権の本新株予約権買付価格を、本公開買付価格3,900円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた価格とする旨の再提案を受けました。これに対し、本特別委員会は、2025年7月18日、公開買付者に対し、現状の資本関係において生じるシナジー、本取引が成立した場合に両社間の緊密な連携によって生じるシナジー、当社の第三者算定機関による当社株式価値の初期的試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率（PBR）等を踏まえて慎重に検討した結果、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は、当社の少数株主保護の観点及び当社の特別委員会としての説明責任を果たす観点から依然として十分な価格ではないことを理由として、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の再検討を要請しました。その後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年7月22日、現時点では新たな公開買付価格を提示するに至らず、本公開買付価格の更なる引上げを検討するにおいては、当社及び本特別委員会が再検討を要請する具体的な背景や判断理由の説明が必要である旨の回答を受領しました。これに対し、本特別委員会は、2025年7月23日、公開買付者に対し、現状の資本関係において生じるシナジー、本取引が成立した場合に両社間の緊密な連携によって生じるシナジー、当社の第三者算定機関による当社株式価値の初期的試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率（PBR）等を踏まえて慎重に検討した結果、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は、当社の少数株主保護の観点及び当社の特別委員会としての説明責任を果たす観点から依然として十分な価格ではないと考えていることを改めて説明した上で、特に本取引が成立した場合に自動車安全部品事業において生じるシナジーに関してはこれまでの公開買付者からの説明を踏まえると相応に大きいものと評価していること、2025年7月16日面談において公開買付者から提示された機能製品事業に対する支援アイデアによって発現し得るプラスの効果もあると考えていること、機能製品事業のうち特にパルテム事業においては大きな成長ポテンシャルを有すると考えていることを理由として、本取引が成立した場合に生じるシナジー及びパルテム事業における成長ポテンシャルを十分に考慮した上での本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の再検討を要請しました。その後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年7月25日、本公開買付価格を4,000円（提案日の前営業日である2025年7月24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2,886円に対し38.60%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,852円に対し40.52%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,745円に対し45.72%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,745円に対し45.72%のプレミアムを加えた価格。）、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権及び第4回新株予約権の本新株予約権買付価格を、本公開買付価格4,000円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた価格とする旨の再提案を受けました。これに対し、本特別委員会は、2025年7月30日、現状の資本関係において生じるシナジー、本取引が成立した場合に両社間の緊密な連携によって生じるシナジー、当社の第三者算定機関による当社株式価値の初期的試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率（PBR）等を踏まえて慎重に検討した結果、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は、当社の少数株主保護の観点及び当社の特別委員会としての説明責任を果たす観点から、一定の評価はできるものの、必ずしも十分な価格ではないと考えていることを説明した上で、本公開買付価格が4,140円以上に引き上げられた場合には、検討の前提となる株式市場等の環境に大きな変化がない限り、当社取締役会に対し、当社取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者に対し、本公開買付けへの応募を推奨することは相当であると答申することができていることを伝達し、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の再検討を要請しました。その後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年8月5日、本公開買付価格を4,140円（提案日の前営業日である2025年8月4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2,828円に対し46.39%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,829円に対し46.34%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,764円に対し49.78%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,808円に対し47.44%のプレミアムを加えた価格。）、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権及び第4回新株予約権の本新株予約権買付価格を、本公開買付価格4,140円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた価格とする旨の再提案を受けました。これに対し、本特別委員会は、2025年8月6日、現状の資本関係において生じるシナジー、本取引が成立した場合に両社間の緊密な連携によって生じるシナジー、当社の第三者算定機関による当社株式価値の初期的試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率（PBR）等を踏まえて慎重に検討した結果、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格にて、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の答申を行う予定である旨を回答いたしました。

以上の経緯の下で、当社は、2025年8月8日開催の当社取締役会において、シティユーワ法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言並びに2025年8月7日付で大和証券から提出を受けた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。なお、当社は、本新株予約権買付価格が、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該各新株予約権1個の目的となる株式数を乗じた金額とされ、本公開買付価格を基に決定されていることから、本新株予約権の価値について第三者算定機関から算定書を取得しておりません。）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、並びに本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討を行いました。

その結果、以下のとおり、当社としても、公開買付者による本公開買付けを含む本取引を通じた当社の完全子会社化が当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

(ア) 自動車安全部品事業におけるセーフティシステムの高付加価値化・顧客要求や市場変化に対する対応の迅速化・生産性改善・拡販等

当社は、2021年5月に公開買付者との間で資本業務提携を開始したことに伴い、エア

バッグの受注活動において一定の成果を上げておりますが、自動車安全部品を取り巻く足元の市場環境は、エアバッグとシートベルトのセット提案に対する顧客からの期待が益々高まっていることをはじめとして、自動車市場全体の大きな市場変化が見込まれております。こうした状況下において、新たな需要や規制要求に対応し、激化するグローバルでの競争環境において当社のプレゼンスを向上させていくため、本取引を通じ、当社が公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者とのより一体的な連携が可能となると考えております。また、当社と公開買付者の連携強化に伴い、意思決定が迅速化されることで、顧客要求や市場変化に対して、これまで以上に迅速な対応が実現可能になり、顧客に対してはより付加価値の高い製品を提供できるようになると考えております。また、公開買付者との現状の協業関係において既に進めているトヨタ流ものづくり（生産効率を追求することを目的とした、システム化された生産方式）による当社の更なる生産効率の改善に加え、特に海外拠点に関しては当社と公開買付者との間で地理的に共通する部分も多いことから、将来的には両社間での拠点の相互利用によるシナジー創出も想定しております。

(イ) 機能製品事業における公開買付者の有するリソース（経営資源）の活用による成長加速

当社は、機能製品事業のうち特にパルテム事業において、今後は標準耐用年数50年を経過した管路の延長が急速に増加することが見込まれていることから、中長期的に当社製品・サービスを含む管路更生事業に対する需要の大幅な増加を想定しております。こうした状況下において、当社として需要の大幅な増加に対応し、当事業の大幅な成長機会を捉えるためには、生産設備の拡張、高付加価値製品の開発、パルテム技術協会会員（施工協力会社）の拡大、営業体制の強化等を図るため、より一層のリソースの投入が必要と考えております。こうした状況の中、本取引を通じて当社が公開買付者の完全子会社となることで、当社の機能製品事業として、公開買付者が有する資金力、信用力、広域なコネクション、品質管理手法や生産技術・ノウハウ、人材等、豊富なリソースの活用が可能となり、当社機能製品事業の成長を加速させることが可能であると考えております。

(ウ) 非公開化に伴う経営資源の再配分による当社事業の成長加速

当社は、本取引を通じた非公開化に伴い、上場維持に伴う様々な金銭的なコストや、上場会社として要求される広範な業務負担が解消されることにより、当社が上場維持のために投入していた経営資源を事業部門へ振り向けることができ、当社事業のより一層の成長が可能になると考えております。

本取引におけるデメリットに関して、本取引は当社の完全子会社化を目的として行われるものですが、一般に、上場会社の完全子会社化に伴うデメリットとしては、①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手段への影響、②当社が上場会社として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への懸念、③株主、従業員、取引先、パルテム技術協会の会員等のステークホルダーに影響を及ぼす可能性が挙げられます。しかしながら、①については、当面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の必要性が見込まれない一方で、これまで健全な財務基盤を有していることから資金調達に影響はなく、仮に資金調達が必要になった場合であっても資金力を有する公開買付者グループからの資金援助も期待できることと考えられること、②については、公開買付者グループが有する社会的信用力や資金調達力等を活かすことで、採用活動への影響をはじめとする上場廃止による影響を限定的にとどめられると考えられること、③については、これまでの事業活動を通じて、一定のブランド力・知名度・信用力等、相当程度の事業基盤を既に確保しており、非公開化後も公開買付者からは、現状の経営体制を活かし、各既存ビジネスの社会的価値を高めることを重視すること、及び、社名、ブランド（特に機能製品事業）、雇用・待遇条件は維持することが基本方針であるとの説明を受けていることから、公開買付者と一緒にステークホルダーに対する本取引後の方針に関する説明を行うことによって、ステークホルダーへの悪影響の発生を防止できるだけでは

なく、中長期的には更なる企業イメージやブランド力の向上に資すると考えられることからすれば、完全子会社化のデメリットは限定的であると考えております。また、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なるデメリットが生じる可能性が挙げられますが、公開買付者を除く既存の株主との間で資本関係に基づく取引等は行っておらず、本取引が既に当社株式1,703,500株（所有割合：28.26%）を保有しその他の関係会社に該当する公開買付者との間のものであることを勘案しますと、本取引によりこれらのデメリットが具体的に生じることは想定されず、この点からも本取引によるデメリットは限定的であると考えております。

また、当社は、以下の点から、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社株式及び本新株予約権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。

- (ア) 本公開買付価格が、当社プレスリリースの「(3) 算定に関する事項」の「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」の「(ii) 算定の概要」における算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果を上回っており、かつディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による株式価値算定結果のレンジの中央値を上回っていること
- (イ) 本公開買付価格（4,140円）は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年8月7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株価終値2,839円に対して45.83%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,832円に対して46.19%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,766円に対して49.68%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,806円に対して47.54%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。当該プレミアム水準は、近年の類似事例（経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降、2025年7月14日までの間に公表された非公開化事案292件）のプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの平均値（47.69%）、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値（49.71%）、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値（51.34%）、直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値（51.20%））と比較した場合、遜色のない水準のプレミアムが付されていると考えられること
- (ウ) 本公開買付価格の決定に際しては、本公開買付価格及び本新株予約権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いること等、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
- (エ) 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
- (オ) 本特別委員会が、当社から適時に交渉状況の報告を受け、当社の交渉方針に関して意見、指示、要請等を行うこと等により、取引条件に係る交渉過程に実質的に関与した上で、本答申書において、本件においては、本取引を行わなくとも実現可能な価値の全てと本取引を行わなければ実現できない価値のしかるべき部分を一般株主が享受すること（企業価値の増加分が一般株主に公正に分配されること）への配慮もなされていることが認められ、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は合理的であるとの判断が示されていること
- (カ) 本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とされており、本公開買付価格を基準に算定されていることから、本取引を通じて当該本新株予約権者が享受すべき利益が確保された妥当な金額であると考えられるこ
- (キ) 公開買付者からは、金銭を対価とした公開買付け及びその後の株式等売渡請求又は株式併合によるスクイーズアウトを行う方法による二段階買収という方法が提案されていること

以上より、当社は、2025年8月8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、当社の株主及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

その後、当社は、公開買付との間で買付予定数の下限の変更（以下「本買付条件変更」といいます。）について協議を行い、2025年10月16日開催の当社取締役会において、本買付条件変更について慎重に協議・検討を行い、本買付条件変更に関する本特別委員会の意見等を踏まえ、以下の点等から、本買付条件変更を踏まえても、本公開買付けに賛同する旨の意見並びに当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することを決定しました。

(ア) 本買付条件変更は本取引の目的に影響を与えるものではなく、2025年8月7日以降、本取引が当社の企業価値の向上に資するかどうかの判断に重大な影響を与えるような事情も生じていないことから、本買付条件変更後も本取引の目的の正当性・合理性は認められるものであること

(イ) 本公開買付けの公表以降、当社株式の市場株価が4,140円を上回って推移している期間があるものの、本公開買付価格を4,140円とすることは引き続き合理性が認められること、及び対価の種類を含む本取引の方法に不合理な点は認められないことに照らせば、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の条件の公正性・妥当性は確保されていると考えられること

(ウ) 本買付条件変更により、本取引においては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority) を下回る買付予定数の下限が設定されることになる（本買付条件変更後の買付予定数の下限である1,800,100株（所有割合：29.86%）は、公開買付者と重要な利害関係者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（所有割合：35.87%。マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数）を下回っている。）が、①本条件変更の検討において、本特別委員会が有効に機能したものと考えられること、②本取引に特別の利害関係を有する取締役を、本条件変更の検討・交渉過程から除外し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加させておらず、また、今後開催される本取引に関する取締役会に關しその審議及び決議にも参加させない予定であること、③間接的なマーケット・チェックが行われるものと認められること、④本条件変更について、充実した情報開示が予定されており、本公開買付けにおいては、引き続き少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められること、⑤本条件変更後も引き続き本公開買付けに応募しない株主に株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されないスキームは採用されておらず、本公開買付けが成立した場合に当社株式の非公開化が実現されない可能性は相当程度低いと認められ、かつ当社の株主及び新株予約権者に対し、詳細な開示が予定されていることからすれば、本条件変更後においても強圧性が排除されているものと考えられること等その他の公正性担保措置が十分に講じられていることを踏まえれば、本取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことについても、不合理なものではないと考えられ、本取引に係る手続の公正性が認められること

なお、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定です。

本取引の詳細につきましては、当社プレスリリース及び本公開買付け結果プレスリリースをご参照ください。

（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

当社は、2025年8月8日現在において公開買付者の子会社ではなく、また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されていないため、

本公開買付けを含む本取引は、経済産業省が2019年6月28日に公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」の対象である支配株主による従属会社の買収やマネジメント・バイアウト（M&O）取引には該当しません。もっとも、公開買付者は当社株式1,703,500株（所有割合：28.26%）を所有し、当社のその他の関係会社に該当する公開買付者が本取引を通じて当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社株式を非公開化することを目的としていること（本公開買付けは、東京証券取引所の有価証券上場規程第441条第1項第2号に規定される公開買付けに該当するため、当社において、特別委員会による意見を記載した書面を入手する必要があるなど、企業行動規範の遵守が求められること）及び当社の取締役9名のうち、公開買付者の役員を現在兼務している者が1名（岡田靖氏）、公開買付者の役員の地位を過去に有していた者が1名（財津裕真氏）存在することから、公開買付者及び当社は、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保し、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を排除し、利益相反を回避する観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の各措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置等については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 当社株式

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるフーリハン・ローキーに対して、当社の株式価値の算定を依頼したことです。なお、フーリハン・ローキーは、公開買付者グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係は有していないことです。

フーリハン・ローキーは、複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の各手法を用いて当社の株式価値の算定を行い、公開買付者は、フーリハン・ローキーから2025年8月7日付で買付者株式価値算定書を取得したことです。

また、公開買付者は、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を実施しており、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、フーリハン・ローキーから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。買付者株式価値算定書において算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	: 2,766円～2,839円
類似会社比較法	: 2,482円～2,916円
DCF法	: 3,430円～4,991円

市場株価平均法では2025年8月7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2,839円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,832円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,766円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,806円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,766円から2,839円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,482円から2,916円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供された2026年3月期から2031年3月期までの本事業計画、

直近までの業績の動向、公開買付者が2025年4月下旬から6月下旬まで実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者において調整を行った当社の財務予測に基づき、当社が2026年3月期以降に生み出す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企業価値や株式価値を分析評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を3,430円から4,991円までと算定しているとのことです。なお、上記DCF法で前提とした当社の本事業計画に基づく財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2026年3月期は、為替変動の影響や製品構成の変化による売上高の減少に伴い営業利益の大幅な減少を見込んでおり、シートベルトの組立設備に係る設備投資や機能製品事業における新工場建設に係る土地の購入に伴い、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでいるとのことです。2027年3月期は、前期においてはシートベルトの組立設備に係る設備投資や機能製品事業における新工場建設に係る土地の購入が予定されていることに比して2027年3月期においては同様の支出が予定されないこと、及び減価償却費の増加が見込まれていることにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいるとのことです。2028年3月期は、新工場建設に伴う設備投資の増加が見込まれることによりフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでいるとのことです。2029年3月期は、前期においては新工場建設に伴う設備投資が予定されていることに比して2029年3月期においては同様の支出が予定されないことによりフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいるとのことです。また、両社の更なる協業深化をもって実現するシナジーを一定程度勘案しているとのことです。公開買付者は、フーリハン・ローキーから取得した買付者株式価値算定書における当社の株式価値の算定結果に加え、公開買付者が2025年4月下旬から6月下旬まで実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、最終的に2025年8月8日開催の取締役会において、本公開買付価格を4,140円と決定したとのことです。なお、本公開買付価格4,140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8月7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2,839円に対して45.83%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,832円に対して46.19%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,766円に対して49.67%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,806円に対して47.54%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

(ii) 本新株予約権

本新株予約権は、2025年8月8日現在において、当社株式1株当たりの行使価額（第1回新株予約権：1円、第2回新株予約権：1円、第3回新株予約権：1円、第4回新株予約権：1円）が本公開買付価格4,140円を下回っているとのことです。そこで、公開買付者は、本新株予約権買付価格を本公開買付価格である4,140円と各本新株予約権1個当たりの行使価額との差額（第1回新株予約権：4,139円、第2回新株予約権：4,139円、第3回新株予約権：4,139円、第4回新株予約権：4,139円）に当該本新株予約権1個の目的となる当社株式数（10株）を乗じた金額（第1回新株予約権：41,390円、第2回新株予約権：41,390円、第3回新株予約権：41,390円、第4回新株予約権：41,390円）とすることをそれぞれ決定したとのことです。

なお、公開買付者は、上記のとおり、本新株予約権買付価格を決定したことから、第三者算定機関から算定書や意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

（注）フーリハン・ローキーは、当社の株式価値の算定に際し、公開情報及びフーリハン・ローキーに提供された一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っていないとのことです。当社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、

その他の偶発債務を含みます。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。また、買付者株式価値算定書は、当社に関する未開示の重要事実、訴訟、紛争、環境、税務その他の偶発債務、簿外債務が存在しないことを前提としているとのことです。フーリハン・ローキーは、当社から提供された本事業計画に公開買付者が一定の調整を行い、フーリハン・ローキーによる使用につき公開買付者の了承を得た当社の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）について、公開買付者の経営陣により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。フーリハン・ローキーの算定は、2025年8月7日までにフーリハン・ローキーが入手した情報及び経済条件を反映したものであるとのことです。フーリハン・ローキーの算定は、公開買付者の取締役会が対象者の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としているとのことです。

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

当社プレスリリースの「(3) 算定に関する事項」の「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」に記載のとおり、当社は、公開買付者及び当社グループ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大和証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年8月7日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。なお、大和証券は、公開買付者及び当社グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

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

(i) 設置の経緯

上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社は、2025年4月23日に開催された取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしましたが、かかる本特別委員会の設置に先立ち、当社は、2025年3月中旬から、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の皆様の利益を確保する観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、シティユーワ法律事務所の助言も得つつ、公開買付者との間で重要な利害関係を有しない当社の独立社外取締役（清水春生氏及び古川和義氏）及び独立社外監査役（大石賀美氏及び森川光洋氏）に対して、公開買付者から2025年3月3日に本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の初期的提案書を受領した旨、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、本特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明いたしました。また、当社は、並行して、シティユーワ法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる当社の独立社外取締役及び独立社外監査役の独立性及び適格性等について確認を行うとともに、公開買付者との間で独立性を有すること、及び本取引の成否から独立性を有することについても確認を行いました。その上で、当社は、長年にわたり土木・建築業界にて従事し、豊富な経験と幅広い知見を有する古川和義氏（当社独立社外取締役）、長年にわたり企業経営者を務め、豊富な経験と幅広い知見を有する清水春生氏（当社独立社外取締役）、及び長年にわたり経営管理部門の業務に従事し、また監査役を務められる等、豊富な経験と幅広い知見を有する森川光洋氏（当社独立社外監査役）の3名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました。（なお、当社社外取締役岡田靖氏については現時点で公開買付者の執行役員等を兼務していること、及び当社社外取締役小川尚氏については公開買付者の大株主の出身者であることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受ける可能性を排除する観点から、両名を本特別委員会の委員には選定しませんでした。また、本特別委員

会の委員長には、委員間の互選により、当社独立社外取締役である古川和義氏が就任しており、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。)

その上で、当社は、上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、2025年4月23日開催の取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、本諮問事項を諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本特別委員会の意見を最大限尊重すること及び本特別委員会が本取引の検討及び判断するために必要な権限を付与することを決議しております。

上記の当社取締役会においては、当時の取締役9名のうち、財津裕真氏については2024年6月14日まで公開買付者の執行役員であったこと、永富薰氏については公開買付者の出身者であること、岡田靖氏については現時点で公開買付者の執行役員等を兼務していること、及び小川尚氏については公開買付者の大株主の出身者であることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受ける可能性を排除する観点から、これらの4氏を除く5名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行っております。また、上記の取締役会には当時の監査役3名が全員出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。

なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、本取引の成否にかかわらず固定報酬を支払うものとされております。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2025年4月25日から2025年8月8日までの間に合計18回開催された他、各会日間においても必要に応じて都度電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。具体的には、本特別委員会は、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大和証券並びに当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所について、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任を承認しております。なお、本特別委員会も必要に応じて大和証券及びシティユーワ法律事務所の専門的助言を受けることができることも確認した上、本特別委員会独自のアドバイザーの選任は行わないことを決定するとともに、当社が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認しております。

その上で、本特別委員会は、シティユーワ法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本取引において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。

本特別委員会は、公開買付者から、本取引を提案するに至った背景、本取引の意義・目的、本取引実施後の経営体制・経営方針等についての説明を受け、質疑応答を行っております。

また、本特別委員会は、当社から、本取引の意義・目的、本取引が当社の事業に及ぼす影響、本取引実施後の経営体制・経営方針等に関する当社の見解及び関連する情報を聴取するとともに、これらに関する質疑応答を行っております。

加えて、本特別委員会は、大和証券から受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、当社の作成した本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について当社から説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの合理性を確認し、承認をしております。その上で、当社プレスリリースの「(3) 算定に関する事項」の「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」に記載のとおり、大和証券は、当社の本事業計画の内容を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、大和証券が実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認し

ております。

また、本特別委員会は、当社の公開買付者との交渉について、隨時、当社のアドバイザーである大和証券から受けた財務的見地からの助言及びシティユーワ法律事務所から受けた法的見地からの助言も踏まえて審議・検討を行い、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べました。具体的には、本特別委員会は、当社が公開買付者から本公開買付価格の各提案を受領次第、当社より本公開買付価格に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、当社に対して計5回にわたり、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、当社が当該意見に従って公開買付者と交渉を行ったこと等により、当社と公開買付者との間の協議・交渉過程に実質的に関与いたしました。

その結果、当社は、2025年8月5日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり4,140円とすることを含む提案を受け、結果として、本公開買付価格を、公開買付者の当初提示額である3,700円から4,140円にまで引き上げております。

さらに、本特別委員会は、当社プレスリリース等のドラフトについて、本特別委員会のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から助言を受けつつ、当社のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券から複数回説明を受け、質疑応答を行い、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。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、シティユーワ法律事務所から受けた法的見地からの助言及び大和証券から受けた財務的見地からの助言並びに2025年8月7日付で提出を受けた本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、2025年8月8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しております。

(ア) 答申内容

- A 本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は正当性・合理性を有すると考えられる。
- B 本公開買付けにおける買付け等の価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されていると考えられる。
- C 本取引においては、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられる。
- D 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並びに当社の株主及び本新株予約権者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。
- E 本取引は当社の一般株主にとって公正なものであると考えられる。

(イ) 答申理由

A 本取引の目的の正当性・合理性

- (a) 当社グループは、自動車安全部品事業及び機能製品事業を主な事業として展開している。当社グループを取り巻く経営環境として、(1)自動車安全部品事業については、法規の動向、BEVの進展に伴い、技術競争が激化し、また「コストダウンの標準化ニーズ」と「商品力アップのための差別化ニーズ」に対する迅速な対応が求められており、(2)機能製品事業については、インフラの老朽化、災害・減災、環境保全、物流2024年問題などの社会問題に対応する製品・サービスの開発・販売を進める必要がある。そのような経営環境の中で、自動車安全部品事業においては、①公開買付者との協業をさらに深化させ、共同調達や設計仕様の統一及び競争力の高い商品開発に継続して取り組むとともに、TPS(トヨタ流ものづくり)の定着により、更なる生産性の向上と不具合品の撲滅及び品質向上を図ること、②貿易関税、為替や原材料市況の変動等の外部環境変化や生産変動に対して、耐性のある収益体質を構築すること、③ガバ

ナンス強化やグローバルでの生産体制の最適化を着実に進めることを経営課題としている点、そして、機能製品事業においては、④パルテム関連では主力の下水道分野の管路更生需要に対する生産性向上とシェアアップを目的とした次世代工法開発への投資、また上水道・農業用水分野において低環境負荷である管路更生工法の認知度向上と販売拡大を継続して進めること、⑤防災関連では主力事業であるホースの製造・販売における品質面・収益面での安定化を図るとともに、注力分野である大口径ホースシステム、防災関連資機材の販売拡大のために経営資源の投入を積極的に進めること、⑥産業資材関連では物流の効率化等の諸課題に積極的に取り組むとともに、既存ビジネスの構造改革を進め、「地盤改良商品」、「高機能繊維製品」を事業の新たな柱とすべく対応することを経営課題としている点について、不合理な点はないと考えられる。

- (b) 本取引の目的は、上記のような当社を取り巻く事業環境の中で、自動車安全部品事業においては、(1) 公開買付者との協業をさらに深化させ、共同調達や設計仕様の統一及び競争力の高い商品開発に継続して取り組むとともに、TPS（トヨタ流ものづくり）の定着により、更なる生産性の向上と不具合品の撲滅及び品質向上を図ること、(2) 貿易関税、為替や原材料市況の変動等の外部環境変化や生産変動に対して、耐性のある収益体质を構築すること、(3) ガバナンス強化やグローバルでの生産体制の最適化を着実に進めること、そして、機能製品事業においては、(4) パルテム関連では主力の下水道分野の管路更生需要に対する生産性向上とシェアアップを目的とした次世代工法開発への投資、また上水道・農業用水分野において低環境負荷である管路更生工法の認知度向上と販売拡大を継続して進めること、(5) 防災関連では主力事業であるホースの製造・販売における品質面・収益面での安定化を図るとともに、注力分野である大口径ホースシステム、防災関連資機材の販売拡大のために経営資源の投入を積極的に進めること、(6) 産業資材関連では物流の効率化等の諸課題に積極的に取り組むとともに、既存ビジネスの構造改革を進め、「地盤改良商品」、「高機能繊維製品」を事業の新たな柱とすべく対応することが経営課題であるところ、本取引を通じ、当社が公開買付者の完全子会社となることで公開買付者とのより一体的な連携が可能となり、①意思決定が迅速化されることで、顧客要求や市場変化に対して、これまで以上に迅速な対応が実現可能になり、顧客に対してはより付加価値の高い製品を提供できるようになること、②当社の機能製品事業として、公開買付者が有する資金力、信用力、広域なコネクション、品質管理手法や生産技術・ノウハウ、人材等、豊富なリソースの活用が可能となり、当社機能製品事業の成長を加速させることができることが可能になること、③上場維持に伴う様々な金銭的なコストや、上場会社として要求される広範な業務負担が解消されることにより、当社が上場維持のために投入していた経営資源を事業部門へ振り向けることができることによって、(ア) 自動車安全部品事業におけるセーフティシステムの高付加価値化・顧客要求や市場変化に対する対応の迅速化・生産性改善・拡販等、(イ) 機能製品事業における公開買付者の有するリソースの活用による成長加速、及び(ウ) 非公開化に伴う経営資源の再配分による当社事業の成長加速を実現できることによって、その結果、企業価値を向上させるという方針は合理的な内容であることから、本取引の目的に不合理な点はなく、本取引により一定の企業価値の向上が見込まれるものと考えられる。
- (c) 本取引に伴い当社及び当社のステークホルダーに生じるデメリットとして、①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手段への影響、②当社が上場会社として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への懸念、③株主、従業員、取引先、パルテム技術協会の会員等のステークホルダーに影響を及ぼす可能性が考えられるものの、①については、当面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の必要性が見

込まれない一方で、これまで健全な財務基盤を有していることから資金調達に影響はなく、仮に資金調達が必要になった場合であっても資金力を有する公開買付者グループからの資金援助も期待できる旨、②については、公開買付者グループが有する社会的信用力や資金調達力等を活かすことで、採用活動への影響をはじめとする上場廃止による影響を限定的にとどめられる旨、③については、これまでの事業活動を通じて、一定のブランド力・知名度・信用力等、相当程度の事業基盤を既に確保しており、非公開化後も公開買付者からは、現状の経営体制を活かし、各既存ビジネスの社会的価値を高めることを重視すること、及び、社名、ブランド（特に機能製品事業）、雇用・待遇条件は維持することが基本方針であるとの説明を受けていることから、公開買付者と一緒にステークホルダーに対する本取引後の方針に関する説明を行うことによって、ステークホルダーへの悪影響の発生を防止できるだけではなく、中長期的には更なる企業イメージやブランド力の向上に資すると考えられる旨の説明を受け、当社との質疑応答によれば、上記のいずれの点においても、デメリットが生じることは想定されず、仮にデメリットが生じたとしても、その影響は限定的であり、今後も継続して株式の上場を維持することの意義は必ずしも大きくない状況であると考えていることである。以上の説明を踏まえれば、説明内容に特に不合理な点はなく、本取引を通じて非公開化されることによるデメリットは仮に生じたとしても限定的であると認められる。

- (d) 以上より、当社が認識する当社を取り巻く経営環境及び経営課題に不合理な点はなく、本取引を通じて非公開化されることによるデメリットは仮に生じたとしても限定的であり、当社を完全子会社化し、自動車安全部品事業においては、①公開買付者との協業をさらに深化させ、共同調達や設計仕様の統一及び競争力の高い商品開発に継続して取り組むとともに、TPS（トヨタ流ものづくり）の定着により、更なる生産性の向上と不具合品の撲滅及び品質向上を図ること、②貿易関税、為替や原材料市況の変動等の外部環境変化や生産変動に対して、耐性のある収益体質を構築すること、③ガバナンス強化やグローバルでの生産体制の最適化を着実に進めること、そして、機能製品事業においては、④パルテム関連では主力の下水道分野の管路更生需要に対する生産性向上とシェアアップを目的とした次世代工法開発への投資、また上水道・農業用水分野において低環境負荷である管路更生工法の認知度向上と販売拡大を継続して進めること、⑤防災関連では主力事業であるホースの製造・販売における品質面・収益面での安定化を図るとともに、注力分野である大口径ホースシステム、防災関連資機材の販売拡大のために経営資源の投入を積極的に進めること、⑥産業資材関連では物流の効率化等の諸課題に積極的に取り組むとともに、既存ビジネスの構造改革を進め、「地盤改良商品」、「高機能繊維製品」を事業の新たな柱とすべく対応することといった、当社の経営課題に向けた取組みを確度高く進めていくことが可能であり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性が認められる。

B 本取引の条件の公正性・妥当性

- (a) 本株式価値算定書における大和証券の株式価値の算定手法である市場株価法、類似会社比較法及びDCF法は、現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であり、DCF法の算定内容も現在の実務に照らして妥当なものであるとの結論に至った。また、本特別委員会は、類似会社比較法については、大和証券から当該類似企業及びその選定方法について、当社の認識及びマーケットからの評価も踏まえて採用されたものであること等の説明を受けており、当該類似企業及びその選定方法について特に不合理な点がないことを確認した。そして、本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を客観的かつ合理的に検証する目的で作成されたものであり、かつ、その作成過程において、公開買付者グループからの不

当な介入があったことを窺わせる事情がないことから、当社の本事業計画の作成目的、作成手続及びその内容について、特に不合理な点がないことを確認した。さらに、本株式価値算定書における当社株式の株式価値評価に照らすと、本公開買付けにおける買付価格は、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果を上回っており、かつDCF法による株式価値算定結果のレンジの中央値を超えていることから、合理性を有することを確認した。

- (b) 本公開買付価格（4,140円）は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年8月7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株価終値2,839円に対して45.83%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,832円に対して46.19%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,766円に対して49.68%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,806円に対して47.54%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。当該プレミアム水準は、近年の類似事例（経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降、2025年7月14日までの間に公表された非公開化事案292件）のプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの平均値（47.69%）、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値（49.71%）、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値（51.34%）、直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値（51.20%））と比較した場合、遜色のない水準のプレミアムが付されていると考えられる。
- (c) 本公開買付価格（4,140円）は、第125期（2024年4月1日～2025年3月31日）有価証券報告書記載の2025年3月末時点における1株当たり連結簿価純資産額（4,138円66銭）の1倍であり、連結簿価純資産額を上回っている。したがって、株価純資産倍率（PBR）との関係からも本取引の取引条件の妥当性が認められる。
- (d) 当社と公開買付者との間の公開買付価格に係る協議及び交渉は、当社が起用した経験豊富なファイナンシャル・アドバイザーである大和証券が主として担当し、本特別委員会は、大和証券から、財務的な見地から交渉の方針について助言を受ける等して、交渉方針について指示し、交渉過程について報告を受けた。また、本特別委員会は、現状の資本関係において生じるシナジー、本取引が成立した場合に両社間の緊密な連携によって生じるシナジー、大和証券による株式価値の試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率（PBR）等を前提として、公開買付者と協議・交渉を行うという方針の下、大和証券に対してその指示を行い、公開買付者サイドとの交渉を進めた。そして、かかる交渉を行ったことを通じて、結果として、本特別委員会は、当初提案から約11.9%（440円）の価格の引上げを実現している。当社の取締役9名のうち、財津裕真氏については2024年6月14日まで公開買付者の執行役員であったこと、永富薰氏については公開買付者の出身者であること、岡田靖氏については現時点で公開買付者の執行役員等を兼務していること及び小川尚氏については公開買付者の大株主の出身者であることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していない。その他、本公開買付価格の決定プロセスの公正性を疑わせるような具体的な事情は認められない。以上のとおり、本公開買付価格の決定プロセスは、本特別委員会が適時に交渉状況の報告を受け、当社や大和証券に対して、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことで進められていたことから、本特別委員会が実質的に関与してなされた上、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われ、当社と構造的な利益相反状態にある当社経営陣の関与を排除して進められ、独立当事者間取引と同視し得る状況が確保

された上で真摯な交渉が実施されたと認められるため、公正なものであると評価できる。

- (e) 公開買付者による過去の当社株式の取得価格（1,018円及び2,153.29円）は本公開買付価格（4,140円）を大きく下回る金額であり、当該取得価格と比較しても、本公開買付価格に不合理な点はないと考えられる。
- (f) 本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とされており、本公開買付価格を基準に算定されていることから、本取引を通じて当該本新株予約権者が享受すべき利益が確保された妥当な金額であると考えられる。
- (g) 公開買付者からは、金銭を対価とした公開買付け及びその後の株式等売渡請求又は株式併合によるスクイーズアウトを行う方法による二段階買収という方法が提案されたが、対価の種類を含む本取引の方法に不合理な点は認められない。
- (h) 以上の点を検討の上、本特別委員会は、①本公開買付価格は、独立した第三者算定機関である大和証券の株式価値算定書の算定結果（市場株価法及び類似会社比較法による算定結果を上回っており、かつDCF法による株式価値算定結果のレンジの中央値を超えていていること）に照らして妥当なものといえること、②本公開買付価格のプレミアム水準は近年の類似事例のプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの平均値（47.69%）、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値（49.71%）、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値（51.34%）、直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値（51.20%））と比較した場合、遜色のない水準のプレミアムが付されていると考えられること、③本公開買付価格が、2025年3月末時点における当社1株当たり連結簿価純資産額を上回っていること、④公開買付者サイドとの交渉は構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、財津裕真氏、永富薰氏、岡田靖氏及び小川尚氏の4名の取締役の関与を排除した上で、本特別委員会において決定された交渉方針の下、その指示に従って行われ、公開買付者との交渉の結果、本公開買付価格について当初提案から約11.9%（440円）の価格の引上げを実現したこと、及び⑤本新株予約権買付価格は本公開買付価格を基準に算定されていることを勘案すれば、本件においては、本取引を行わなくとも実現可能な価値の全てと本取引を行わなければ実現できない価値のしかるべき部分を一般株主が享受すること（企業価値の増加分が一般株主に公正に分配されること）への配慮もなされていることが認められ、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は合理的であると判断するに至った。なお、本事業計画及びそれを前提とした本株式価値算定書は、本取引の実施を前提とせず、現時点における公開買付者との資本関係に基づく協業を前提として作成されたものであるが、上記の各点、特に独立した第三者算定機関である大和証券のDCF法による株式価値算定結果の中央値を超えること及び類似事例のプレミアムと遜色のない水準のプレミアムが確保されていることを踏まえれば、本件においては、本取引を行わなくても実現可能な価値の全てと本取引を行わなければ実現できない価値のしかるべき部分を一般株主が享受すること（企業価値の増加分が一般株主に公正に分配されること）への配慮もなされていることが認められる。また、上記①乃至⑤に加えて、⑥対価の種類を含む本取引の方法に不合理な点は認められないことに照らせば、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の条件の公正性・妥当性は確保されていると判断するに至った。

C 本取引に係る手続の公正性

- (a) 公開買付者グループから独立した、当社の独立社外取締役である古川和義氏、当社の独立社外取締役である清水春生氏及び当社の独立社外監査役である森川

光洋氏の3名によって構成される本特別委員会を設置した。なお、各委員に対しては、その職務の対価として、本取引の成否にかかわらず固定報酬を支払うものとされている。

- (b) 当社は、公開買付者グループ、当社グループ及び本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けている。また、当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者グループ、当社グループ及び本取引の成否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大和証券を選任し、当社の株式価値の算定を依頼し、2025年8月7日付で本株式価値算定書を取得した。そして、本特別委員会において、シティユーワ法律事務所及び大和証券の専門性及び独立性に問題がないことが確認されている。
- (c) 当社の取締役9名のうち、財津裕真氏については2024年6月14日まで公開買付者の執行役員であったこと、永富薰氏については公開買付者の出身者であること、岡田靖氏については現時点で公開買付者の執行役員等を兼務していること及び小川尚氏については公開買付者の大株主の出身者であることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していない。また、当該4名の取締役は、今後開催される本取引に関する取締役会に関しその審議及び決議にも参加しない予定であることを確認している。
- (d) 公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを企図しているため、本公開買付けにおいて、2,308,100株（所有割合38.29%）を買付予定数の下限と設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限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ある。これは、本公開買付けにおいて買付予定数の下限がいわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数を上回っており、公開買付者は、公開買付者からの独立性を有する当社の株主から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の意思を重視して、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あり、一般株主の意思に配慮するものと認められる。
- (e) 公開買付者は、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営業日に設定しているとのことである。また、公開買付者と当社は、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等を行うことを制限するような内容の合意を行っていないとのことである。このように、上記公開買付期間の設定と合わせ、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ある。したがって、本取引に関しては、本取引の公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を公開買付者と同様の条件の下で行うことが可能な環境が確保されており、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われるものと認められる。
- (f) 本特別委員会は本公開買付けに係るプレスリリースのドラフトについて、複数回における特別委員会で、大和証券及びシティユーワ法律事務所の助言を受けつつ検討を行い、本取引では、本特別委員会の委員の独立性や専門性等の適格性、本特別委員会に付与された権限の内容、本特別委員会における検討経緯や交渉過程への関与状況、本特別委員会の判断の根拠・理由、本答申書の内容、本特別委員会の委員の報酬体系等、本株式価値算定書の概要、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯等について、充実した情報開示が予定されていることを確認している。したがって、本公開買付けにおいては、少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。

- (g) 本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、スクイーズアウト手続の適法性も確保されている。
- (h) 以上の点を検討した結果、本特別委員会は、①当社取締役会が、公開買付者グループから独立した本特別委員会を設置していること、②本取引の検討の過程において、当社が公開買付者グループ、当社グループ及び本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所並びにフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券から助言を受けていること、③公開買付者グループ及び当社グループから独立した第三者算定機関である大和証券から株式価値算定書を取得していること、④財津裕真氏、永富薰氏、岡田靖氏及び小川尚氏の4名の取締役について、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していないこと、⑤マジョリティ・オブ・マイノリティを上回る買付予定数の下限が設定されていること、⑥間接的なマーケット・チェックが行われること、⑦少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保されていること、並びに⑧本取引において強圧性の問題が生じないよう、スクイーズアウト手続の適法性も確保されていることに照らし、本公開買付けを含む本取引において、公正な手続を通じた当社の一般株主の利益への十分な配慮はなされていると判断するに至った。

D 総括

上記の検討の結果、本特別委員会は、上記A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り、その目的には正当性・合理性が認められ、上記B及びC記載のとおり、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の公正性・妥当性及び手続の公正性も認められると判断した。したがって、(a) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は正当かつ合理的なものと認められるとともに、(b) 本公開買付けを含む本取引において、本公開買付けにおける買付価格を含む本取引の条件の妥当性及び手続の公平性は確保され、当社の一般株主の利益への配慮がなされていると考えられることから、当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者に対し、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る。

また、上記のとおり、①本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。）、②本取引の条件の公正性・妥当性（企業価値の増加分が一般株主に公正に分配される取引になっているかを含む。）、③本取引に係る手續の公正性が認められることから、本取引を行うことは、当社の一般株主にとって公正であると考えられる。

その後、本特別委員会は、2025年10月6日、公開買付者から本買付条件変更に係る提案を受け、2025年10月9日、同月14日及び同月16日に特別委員会を開催し、同月16日に、当社の取締役会に対して、本買付条件変更を前提としても、上記答申内容を維持することができるものと考える旨の大要以下の内容の2025年10月16日付追加答申書を提出しております。

(ア) 追加答申内容

本買付条件変更及び2025年8月7日以降、2025年10月15日までの事情を勘案しても、2025年8月8日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことから、同日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないことを答申する。

(イ) 追加答申理由

A 本取引の目的の正当性・合理性

- (a) 本買付条件変更は、本公開買付けにおける買付予定数の下限を引き下げるものであり、公開買付者が当社の非公開化を行うという目的には変更がないことから、本取引の目的に影響を与えるものではないと考えられる。
- (b) 当社によれば、2025年8月7日以降、本取引に影響を及ぼし得るような状況変化は発生していないとのことであり、同日以降、本取引が当社の企業価値の向上に資するかどうかの判断に重大な影響を与えるような事情が生じていないと考えられる。
- (c) 上記(a)及び(b)を踏まえると、本買付条件変更後も本取引の目的の正当性・合理性は認められると考えられる。

B 本取引の条件の公正性・妥当性

- (a) 公開買付者によれば、本買付条件変更に伴い、本公開買付価格4,140円は変更しないとのことである。この点につき、当社によれば、2025年8月7日以降、当社の企業価値に影響を与える重要な状況変化は発生しておらず、当社が作成し、株式価値算定の前提とされた当社の本事業計画を変更すべき事情は生じていないとのことであり、大和証券が当社に提出した2025年8月7日付株式価値算定書の内容は引き続き有効であると認められる。
- (b) 本買付条件変更により、金銭を対価とした公開買付け及びその後の株式等売渡請求又は株式併合によるスクイーズアウトを行う方法による二段階買収という方法に変更はなく、対価の種類を含む本取引の方法に不合理な点は認められない。
- (c) 上記(a)及び(b)を踏まえると、本公開買付けの公表以後、当社株式の市場株価が4,140円を上回って推移している期間があるものの、本公開買付価格を4,140円とすることは引き続き合理性が認められること、及び対価の種類を含む本取引の方法に不合理な点は認められないことに照らせば、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の条件の公正性・妥当性は確保されていると考えられる。

C 本取引に係る手続の公正性

- (a) 本買付条件変更の検討において、本特別委員会は、当社及び公開買付者から検討に必要な情報を取得し、公開買付者グループ、当社グループ及び本取引の成否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大和証券並びにリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所からの専門的助言等を取得した上で、本買付条件変更について協議及び検討を行ったことから、特別委員会が有効に機能したものと考えられる。
- (b) 当社において、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、財津裕真氏、永富薰氏、岡田靖氏及び小川尚氏は本取引に特別の利害関係を有する取締役として、本買付条件変更の検討・交渉過程から除外し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していない。また、当該4名の取締役は、今後開催される本取引に関する取締役会に関しその審議及び決議にも参加しない予定であることを確認している。
- (c) 本買付条件変更後も引き続き、本取引の公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を公開買付者と同様の条件の下で行うことが可能な環境が確保されており、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われるものと認められる。
- (d) 本特別委員会は、本買付条件変更について、充実した情報開示が予定されていることを確認しており、本公開買付けにおいては、引き続き少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。
- (e) 本買付条件変更後も引き続き本公開買付けに応募しない株主に株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されないスキームは採用されておらず、以下の点を

考慮すれば、本公開買付けが成立した場合に当社株式の非公開化が実現されない可能性は相当程度低いと認められ、かつ当社の株主及び新株予約権者に対し、詳細な開示が予定されていることからすれば、本買付条件変更後においても強圧性が排除されているものと考えられる。

- (i) 公開買付者が所有する株式数（1,703,500株）に係る議決権数（17,035個）及び当社取締役が保有している譲渡制限付株式数（7,172株）に係る議決権数（68個）は、本公開買付け後の株主総会におけるスクイーズアウト（株式併合）に係る議案に賛成することが確実な議決権数（17,103個）として考えられる。
- (ii) 潜在株式勘案後株式数に係る議決権数（60,276個）から公開買付者が保有する議決権数（17,035個）及び本公開買付けへの不応募の可能性が高い株主が保有する議決権数（11,370個）を差し引いた議決権数31,871個に、当社の過去5事業年度における定時株主総会の議決権行使比率の最大値である76.09%（2022年）を乗じた議決権数（24,250個）に、公開買付者が保有する議決権数（17,035個）及び本公開買付けへの不応募の可能性が高い株主が保有する議決権数（11,370個）を合算した議決権数（52,655個）は、過去5事業年度における定時株主総会の議決権行使比率の平均値ではなく、最大値であること及び当該議決権行使比率には公開買付者が行使した議決権数が含まれることを勘案すれば、本公開買付け成立後のスクイーズアウト（株式併合）に係る株主総会において行使される議決権数を一定程度上回る水準であるという評価も可能であり、当該議決権数に3分の2を乗じた議決権数（35,104個）は、スクイーズアウト（株式併合）に係る議案を承認可決できる議決権数を一定程度上回ることが合理的に見込まれる水準であると考えられる。
- (iii) 上記(i)のとおり、本公開買付け後の株主総会におけるスクイーズアウト（株式併合）に係る議案に賛成することが確実な議決権数は17,103個であるところ、公開買付者が本買付条件変更後の買付予定数の下限（1,800,100株）に係る議決権数（18,001個）を取得することによって、35,104個の議決権数を保有することになり、上記(ii)記載のスクイーズアウト（株式併合）に係る議案を承認可決できる水準に至ることから、スクイーズアウト（株式併合）に係る議案が承認可決される蓋然性が高いものと考えられる。
- (iv) したがって、上記の(i)乃至(iii)に鑑みれば、本買付条件変更後によって、買付予定数の下限を1,800,100株とした場合であっても、本公開買付け成立後のスクイーズアウト（株式併合）に係る株主総会において、3分の2以上の賛成を確保できる見込みがあると考えられる。
- (v) なお、上記の点以外に、株主総会においてスクイーズアウト（株式併合）に係る議案が可決されない場合であっても、公開買付者において、当社株式の非公開化を行う方針であるため、本公開買付けへの応募状況、当該時点における当社株主の所有状況・属性、当社株式の市場株価の動向も踏まえた上で、スクイーズアウト（株式併合）に係る議案が当社の株主総会において現実的に可決される水準に至るまで、実務上可能な限り速やかに、市場内外での買付け等を含めた公開買付者として合理的かつ実務的に可能な方法により当社株式を追加取得する方針であることを確認している。また、当該追加取得に係る取得価格については、本公開買付価格（4,140円）を上回る価格とすることは予定していないものの、本公開買付価格（4,140円）と比較して、当該追加取得に応じて売却する当社の普通株主にとって経済的に不利益と評価されることのない合理的な価格（当社が株式併合又は株式分割を実施する等、調整を要する事象が発生しない限り、本公開買付価格（4,140

円)と同額)とする方針であることを確認している。

- (f) 本買付条件変更により、本取引においては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティを下回る買付予定数の下限が設定されることになる(本買付条件変更後の買付予定数の下限である1,800,100株(所有割合:29.86%)は、公開買付者と重要な利害関係者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(所有割合:35.87%。マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数)を下回っている。)が、上記(a)乃至(e)の他の公正性担保措置が十分に講じられていることを踏まえれば、本取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことについても、不合理なものではないと考えられる。

D 総括

上記の検討の結果、本特別委員会は、上記のとおり、本買付条件変更後も、(a)本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は正当かつ合理的なものと認められるとともに、(b) 本公開買付けを含む本取引において、本公開買付けにおける買付価格を含む本取引の条件の妥当性及び手続の公平性は確保され、当社の一般株主の利益への配慮がなされていると考えられることから、引き続き、当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び新株予約権者に対し、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る。

また、①本取引の目的の正当性・合理性(本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。)、②本取引の条件の公正性・妥当性(企業価値の増加分が一般株主に公正に分配される取引になっているかを含む。)、③本取引に係る手続の公正性が認められることから、本条件変更後を踏まえても、本取引を行うことは、当社の一般株主にとって公正であると考えられる。

以上のとおり、本特別委員会は、2025年8月8日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないことを答申する。

④ 当社における独立した法律事務所からの助言

上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社は、公開買付者及び当社グループから独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点等に関する法的助言を受けております。

また、上記「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、本特別委員会において、シティユーワ法律事務所の独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

なお、シティユーワ法律事務所は、公開買付者及び当社グループ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。シティユ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、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

⑤ 当社における独立した検討体制の構築

上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社は、公開買付者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、当社は、2025年3月3日に本取引の実施に向けた検討を開始した旨の通知を受領した後、本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは、公開買付者の役職員を兼務しておらず、かつ過去に公開買付者の役職員としての地位を有していたことのない当社の役職員のみか

ら構成されるものとし、かかる取扱いを継続しております。具体的には、本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉を行う事務局を設置し、そのメンバーは公開買付者及び応募予定株主から独立性が認められる小山昭則氏（取締役、執行役員、技術統括本部長）及び伊藤和良氏（取締役、執行役員、パルテム総括部長）並びに執行役員1名及びその他従業員から構成され、本特別委員会は、その構成について独立性の観点から問題がないことを確認しております。また、当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正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受けております。

⑥ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、シティユーワ法律事務所から得た法的助言、大和証券から得た財務的見地からの助言、本株式価値算定書の内容、本特別委員会から入手した本答申書、公開買付者との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容並びにその他の関連資料を踏まえ、公開買付による本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて慎重に協議・検討を行った結果、上記「（1）株式併合を行う理由」に記載のとおり、2025年8月8日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨することを決議しております。

その後、当社は、上記「（1）株式併合を行う理由」に記載のとおり、2025年10月16日開催の当社取締役会において、本買付条件変更を踏まえても、本公開買付けに賛同する旨の意見並びに当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することを決定しました。

上記2025年8月8日及び2025年10月16日開催の当社取締役会においては、当社が公開買付者の持分法適用関連会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存する取引に該当することに鑑み、当社取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、当社の取締役9名のうち、財津裕真氏については過去に公開買付者の執行役員であったこと、永富薰氏については公開買付者の出身者であること、岡田靖氏については現時点で公開買付者の執行役員等を兼務していること及び小川尚氏については公開買付者の大株主の出身者であることから、これらの4名を除く5名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行っております。また、上記の取締役会には、監査役3名全員が出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。

また、当社の取締役のうち、財津裕真氏、永富薰氏、岡田靖氏及び小川尚氏の4名は、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加しておりません。

⑦ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

当社は、公開買付者との間で、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を含む合意等、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は行っておりません。

また、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。）について、法令に定められた最短期間である20営業日より長期の55営業日としているとのことです。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に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しつつ、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を妨げないこととすることにより、もって本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性も担保すること

とを企図しているとのことです。

⑧ 強圧性の排除

公開買付者は、当社プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全て（ただし、公開買付者が所有する本新株予約権を除きます。）の株式等売渡請求をすること又は株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む、本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii) 株式等売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対価として交付される金銭は、本公開買付価格に当該各株主（ただし、公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数を乗じた価格又は本新株予約権買付価格に当該各新株予約権者の所有する本新株予約権の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

(3) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項

① 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を売却し、その売却により得られた代金を株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。

当該売却について当社は、本株式併合が、当社の株主を公開買付者のみとする目的とする本取引の一環として行われるものであること、及び当社が2026年2月26日をもつて上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買取人が現れる可能性は低いことに鑑み、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおりに得られた場合には、株主の皆様の所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である4,140円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様に交付できるような価格に設定する予定です。ただし、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

② 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称
豊田合成株式会社（公開買付者）

③ 売却に係る株式を買い取る者となる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を、自己資金により賄うことを予定しているとのことです。

当社は、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された、公開買付者

の預金残高に係る2025年8月8日付残高証明書を確認しており、また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また、今後発生する可能性も認識していないとのことです。

したがって、当社は、公開買付者による端数相当株式の売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2026年3月上旬を目途に会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動しえますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2026年4月上旬を目途に当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様に交付するために必要な準備を行った上で、2026年5月下旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様に交付することを見込んでおります。当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手続に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主の皆様への交付が行われるものと判断しております。なお、当該売却代金は、本株式併合の効力発生日の前日である2026年2月28日時点の当社の最終の株主名簿における各株主の皆様に対し、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付する予定です。

(4) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

本株式併合においては、上記「(3) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項」に記載のとおり、株主の皆様の所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である4,140円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様に交付することを予定しております。

また、当社は、以下の点から、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社株式及び本新株予約権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。

(ア) 本公開買付価格が、当社プレスリリースの「(3) 算定に関する事項」の「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」の「(ii) 算定の概要」における算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果を上回っており、かつDCF法による株式価値算定結果のレンジの中央値を上回っていること

(イ) 本公開買付価格(4,140円)は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年8月7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株価終値2,839円に対して45.83%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,832円に対して46.19%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,766円に対して49.68%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,806円に対して47.54%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。当該プレミアム水準は、近年の類似事例（経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降、2025年7月14日までの間に公表された非公開化事案292件）のプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの平均値(47.69%)、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値(49.71%)、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値(51.34%)、直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値(51.20%)）と比較した場合、遜色のない水準のプレミアムが付されていると考えられること

(ウ) 本公開買付価格の決定に際しては、当社プレスリリースの「(6) 本公開買付価格及

び本新株予約権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及び本新株予約権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いること等、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

- (エ) 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
- (オ) 本特別委員会が、当社から適時に交渉状況の報告を受け、当社の交渉方針に関して意見、指示、要請等を行うこと等により、取引条件に係る交渉過程に実質的に関与した上で、当社プレスリリースの「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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、本答申書において、本件においては、本取引を行わなくても実現可能な価値の全てと本取引を行わなければ実現できない価値のしかるべき部分を一般株主が享受すること（企業価値の増加分が一般株主に公正に分配されること）への配慮もなされていることが認められ、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は合理的であるとの判断が示されていること（本答申書の概要については、当社プレスリリースの「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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」をご参照ください。）
- (カ) 本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とされており、本公開買付価格を基準に算定されていることから、本取引を通じて当該本新株予約権者が享受すべき利益が確保された妥当な金額であると考えられること
- (キ) 公開買付者からは、金銭を対価とした公開買付け及びその後の株式等売渡請求又は株式併合によるスクイーズアウトを行う方法による二段階買収という方法が提案されていること

以上より、当社は、2025年8月8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、当社の株主及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記当社取締役会における決議の方法は、当社プレスリリースの「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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「⑥当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、当社は、公開買付者との間で本買付条件変更について協議を行い、2025年10月16日開催の当社取締役会において、本買付条件変更について慎重に協議・検討を行い、本買付条件変更に関する本特別委員会の意見等を踏まえ、以下の点等から、本買付条件変更を踏まえても、本公開買付けに賛同する旨の意見並びに当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することを決定しました。

- (ア) 本買付条件変更は本取引の目的に影響を与えるものではなく、2025年8月7日以降、本取引が当社の企業価値の向上に資するかどうかの判断に重大な影響を与えるような事情も生じていないことから、本買付条件変更後も本取引の目的の正当性・合理性は認められるものであること
- (イ) 本公開買付けの公表以降、当社株式の市場株価が4,140円を上回って推移している期

間があるものの、本公開買付価格を4,140円とすることは引き続き合理性が認められること、及び対価の種類を含む本取引の方法に不合理な点は認められないことに照らせば、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の条件の公正性・妥当性は確保されていると考えられること

(ウ) 本買付条件変更により、本取引においては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティを下回る買付予定数の下限が設定されることになる（本買付条件変更後の買付予定数の下限である1,800,100株（所有割合：29.86%）は、公開買付者と重要な利害関係者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（所有割合：35.87%。マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数）を下回っている。）が、①本条件変更の検討において、本特別委員会が有効に機能したものと考えられること、②本取引に特別の利害関係を有する取締役を、本条件変更の検討・交渉過程から除外し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加させておらず、また、今後開催される本取引に関する取締役会に關しその審議及び決議にも参加させない予定であること、③間接的なマーケット・チェックが行われるものと認められること、④本条件変更について、充実した情報開示が予定されており、本公開買付けにおいては、引き続き少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められること、⑤本条件変更後も引き続き本公開買付けに応募しない株主に株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されないスキームは採用されておらず、本公開買付けが成立した場合に当社株式の非公開化が実現されない可能性は相当程度低いと認められ、かつ当社の株主及び新株予約権者に対し、詳細な開示が予定されていることからすれば、本条件変更後においても強圧性が排除されているものと考えられること等その他の公正性担保措置が十分に講じられていることを踏まえれば、本取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことについても、不合理なものではないと考えられ、本取引に係る手続の公正性が認められること

その後、本臨時株主総会の招集を決議した2025年12月19日開催の当社取締役会の開催時点に至るまでに、本取引に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理の方法及び端数処理により株主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

3. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

(1) 本公開買付け

上記「2. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項」の「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2025年8月12日から2025年10月30日までを公開買付期間とする本公開買付けを行い、その結果、2025年11月6日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式3,699,568株（議決権所有割合：61.34%）を保有するに至りました。

(2) 自己株式の消却

当社は、2025年12月19日開催の取締役会において、2026年2月27日付で自己株式28,130株（2025年11月28日時点の自己株式の全部に相当）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としております。

以上