



2026年5月20日

各 位

会 社 名 ウェーブブロックホールディングス株式会社
代表者名 代表取締役兼執行役員社長 石原 智憲
(コード番号：7940 東証スタンダード市場)
問合せ先 執行役員 定塚 忠之
(TEL 03-6830-6000)

株式併合並びに単元株式数の定め廃止及び定款の一部変更に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、2026年6月18日開催予定の定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）において株式併合並びに単元株式数の定め廃止及び定款の一部変更について付議することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）は、上記手続の過程において、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（以下「スタンダード市場」といいます。）における上場廃止基準に該当することとなります。これにより、当社株式は2026年6月18日から2026年7月8日までの間、整理銘柄に指定された後、2026年7月9日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式をスタンダード市場において取引することはできませんので、ご留意くださいますようお願いいたします。

記

I. 株式併合について

1. 株式併合の目的及び理由

(1) 株式併合の概要

今般当社は、当社の株主を、株式会社 ATRA 及び株式会社 シティインデックスファースト（以下「残存株主ら」といいます。）のみとし、当社株式を非公開化するための手続として株式併合（以下「本株式併合」といいます。）を実施する予定です。

本株式併合の実施後、当社の株主は残存株主らのみとなり、残存株主ら以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、全て1株未満の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、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）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、株式会社 ATRA が買い取ることを予定しており、その買取りに係る代金を端数が生じた株主の皆様へ交付する予定です（以下、本株式併合を含む一連の取引を「本取引」といいます。）。この場合の買取価格につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2026年7月12日の最終の当社の株主名簿において株主の皆様が所有する当社株式の数（但し、本株式併合の結果、1株未満の端数となる部分に相当する当社株式の数に限り、以下「基準株式数」といいます。）に1,070円（以下「本端数処理交付見込額」といいます。）を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。詳細につきましては、下記「2. 株式併合の要旨」の「(2) 株式併合の内容」の「⑦1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額」をご参照ください。

なお、残存株主らは、その共同保有者である株式会社シティインデックスイレブンス（以下「CI11」といいます。）、野村絢氏、株式会社レノ及び株式会社エスグラントコーポレーション（以下、残存株主らと併せて「本筆頭株主グループ」といいます。）との合計で、本日現在、当社株式3,267,700株（所有割合（注）：38.55%）を所有する当社の大株主であります。本筆頭株主グループは本定時株主総会において本株式併合に係る議案に賛同する予定であるとのことです。

（注）「所有割合」とは、当社が2026年5月12日に公表した「2026年3月期 決算短信 [日本基準]（連結）」に記載された2026年3月31日現在の当社の発行済株式総数（11,120,538株）から当社が所有する自己株式数（2,644,288株）を控除した株式数（8,476,250株）に占める割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載において同じとします。

以下、本筆頭株主グループに関する記載については、本筆頭株主グループから受けた説明に基づいております。

（2）本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針

① 本株式併合の背景等

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1）に関する特許“ウェーブロック”技術（注2）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、本日現在、当社株式はスタンダード市場に上場しております。

（注1）「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2）「“ウェーブロック”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。

（i）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）について、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を幅広く提供
- (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…株式会社イノベックス、株式会社エイゼンコーポレーション等

(ii) 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3）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3）「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…株式会社ウェーブブロック・アドバンスト・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の伸長、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。

② CI11による本株式併合の提案の経緯・目的

当社による2025年12月17日付「WHD株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果に関するお知らせ」（以下「前回公開買付け結果プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、当社は、当社が2025年

10月31日付「WHD株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「前回公開買付け意見表明プレスリリース」といいます。）により公表した、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。）及び島田康太郎氏（以下「島田氏」といい、前回公開買付け（以下に定義します。）の公開買付者であるWHD株式会社及びREVAと併せて「前回公開買付者ら」といいます。）による当社株式に対する公開買付け（以下「前回公開買付け」といいます。）を通じた当社株式の非公開化（詳細については、下記「③当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由」をご参照ください。）が不成立となった以降においても、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ため、当社株式を非公開化す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の判断を維持しており、資金面から支援してもらえらるパートナー候補（以下「パートナー候補者」といいます。）の検討等を継続してまいりました。そのような中、当社による2026年3月10日付「（開示事項の経過）当社株式の非公開化に係る検討プロセスの進捗に関するお知らせ」（以下「開示事項の経過プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、当社は、本筆頭株主グループとも、当社の企業価値向上施策の方向性などについてコミュニケーションを継続し、本筆頭株主グループからは、本筆頭株主グループの考える当社の価値を十分に反映した価格にて当社株式の非公開化を提案するパートナー候補者が出てきた場合には、本筆頭株主グループが保有する当社株式について、当該パートナー候補者へ譲渡する意向がある旨伝達を受けておりました。しかしながら、その後、当社において実現性のある具体的なパートナー候補者の特定に至らない状況が続いていた中、当社は、CI11から、2026年3月4日付で、当社株式の併合により当社株式を非公開化し、当社を完全子会社化することに関する提案（以下「本提案」といいます。）に係るレターを受領いたしました。

本提案においては、本筆頭株主グループの考え方として、（1）本筆頭株主グループは、本株式併合を議案とする当社の株主総会においては、賛成票を投じること、（2）本株式併合の実施に当たり必要となるファイナンスについては、本筆頭株主グループからの提供が可能であること、（3）本株式併合に係る端数処理により株主に交付される金銭は1株あたり1,070円とすることが示されました。また、本提案において、本筆頭株主グループとしては、本提案における提案価格である1株あたり1,070円は、（a）前回公開買付けにおける公開買付価格921円を上回り、（b）その際に当社が第三者算定機関として起用した株式会社KPMG FAS（以下「KPMG」といいます。）によるDCF法の算定レンジ上限値である1,008円を上回る水準であり、（c）前回公開買付けが発表された2025年10月31日の当社株価終値713円に対して50.07%、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51.77%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値707円に対して51.34%、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65.38%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であることを踏まえれば、当社の本源的価値を十分に反映した水準であり、当社及び当社株主にとって意義のある提案であると考えていることが示されました。

③ 当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由

当社は、前回公開買付け意見表明プレスリリースに記載のとおり、2025年3月9日に、前回公開買付けに関する初期提案書を、REVA及び島田氏より受領して以降、当社から前回公開買付者らに対するヒアリングや、REVA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、その結果として、2025年9月26日に、前回公開買付者らから、2026年3月期の中間配当が行われないことを前提として前回公開買付けに係る公開買付価格を770円とすることを含む提案書を受領いたしました。その後、前回公開買付け意見表明プレスリリースに記載の経緯を経て、前回公開買付者らは、2025年10月31日、前回公開買付けに係る公開買付価格を921円として前回公開買付けを実施することを決定し、当社としては、同日開催の取締役会において、前回公開買付けに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、前回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、2025年11月4日に、前回公開買付け（買付期間：2025年11月4日から2025年12月16日まで）が開始されましたが、前回公開買付けは不成立となりました。

一方、前回公開買付け結果プレスリリース及び開示事項の経過プレスリリースに記載のとおり、前回公開買付けが不成立となった以降においても、当社は、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ため、当社株式を非公開化す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の判断を維持しており、パートナー候補者の検討等を継続してまいりました。このような中、上記「②CI11による本株式併合の提案の経緯・目的」に記載のとおり、当社は、2025年11月以降2026年3月上旬に至るまで、本筆頭株主グループとの間で、当社の企業価値向上施策の方向性などについて、コミュニケーションを継続してまいりました。その後、開示事項の経過プレスリリースに記載のとおり、CI11から2026年3月4日付で、本提案に係るレターを受領いたしました。

当社は、下記「3. 株式併合に係る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の根拠等」の「(4)本株式併合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」に記載のとおり、提案者である本筆頭株主グループは合計で当社株式3,267,700株（所有割合：38.55%）を所有しており、本筆頭株主グループと当社の一般株主の皆様との間で利益相反の問題が生じる可能性があること等を踏まえ、本取引の公正性の担保、本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、2026年3月5日、当社及び本筆頭株主グループ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、また2026年3月17日に当社及び本筆頭株主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KPMGをそれぞれ選任するとともに、2026年3月10日の当社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、岡野真也氏及び原澤三夏氏の3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。本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「3. 株式併合に係る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の根拠等」の「(4)本株式併合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」の「③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。）を設置し、本取引に係る検討体制を構築いたしました。

その後、当社は本取引の実現可能性等について西村あさひ及びKPMGを含めて協議・検討を進め、本取引を実施することについて本格的な検討を開始することとしました。なお、当社は、公開買付けを前置せずに本株式併合を実施する手法については、(i)仮に公開買付けを前置する場合には、公開買付代理人への報酬を含む公開買付けに係るアドバイザー費用等が発生するところ、これらのコストを考慮すると、公開買付けを前置する場合、一般株主の皆様には分配可能な金額が公開買付けを前置せずに本株式併合を実施する場合に比べて限定的となり得る上、公開買付期間を含む追加的な時間が必要になる一方、公開買付けを前置しない場合にはこれらが不要となり、より低コストかつ短期間で当社株式の非公開化が可能となると見込まれること、(ii)本端数処理交付見込額に不満があるとして本株式併合に反対する場合には、法令上、一定の要件の下で株式買取請求権が認められており、一般株主の皆様は公正な株式買取価格の決定を求めて裁判所に申立てを行うことができること等、株式併合には一般株主の皆様の利益保護に資する制度が設けられていること、(iii)当社は、前回公開買付け結果プレスリリースに記載のとおり、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ため、当社株式を非公開化す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している旨を公表しているにもかかわらず、その後本筆頭株主グループ以外の者から当社株式の非公開化に関する具体的な提案を受けるに至っていないことから、公開買付けを前置することで改めて他のより良い提案がなされる機会を長期間確保する必要性は低いと考えられること等から、可及的速やかに非公開化を達成するための手段として不合理的とはいえないとの考えに至り、上記のとおり、本格的な検討を開始したものです。

そして、当社は、CI11からの本提案に記載された本株式併合の概要、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、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、要請等や、KPMG及び西村あさひの助言を受けながら、CI11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、本端数処理交付見込額及び本株式併合に係るその他の諸条件については、当社及び本特別委員会は、本提案を受領して以降、CI11との間で複数回にわたる協議を重ねてまいりました。

具体的には、本特別委員会は、2026年3月4日にCI11から受領した本端数処理交付見込額を1株あたり1,070円とする旨の提案に対して、本取引を成立させるためには当社株主総会における特別決議を可決させることが必要となることから、本取引が公開買付けを前置しない株式併合からなる非公開化取引であることや、直近数ヶ月間における当社株式の株価動向・取引状況等及び今後の株価変動の可能性等を踏まえ、本取引の成立を確実なものとするため、2026年4月23日、本端数処理交付見込額の引き上げの検討を要請する旨の回答を、CI11に対して行いました。その後、2026年4月27日に、CI11から、本端数処理交付見込額として提案した1,070円は、当社が前回公開買付けの際に2025年10月30日付で取得した当社株式に係る株式価値算定書におけるDCF法によって算定した当社株式の価値のレンジの上限である1,008円を上回る水準であること、及び、当社の足元の業績及び外部環境を総合的に勘案すれば当社の本源的価値が前回公開買付け時の水準を上回っているとは考えにくく、むしろ下回る可能性もあることを考慮すると、現時点における当社の本源的価値を十分に上回る価格であり、これ以上の引き上げは予定していない最終提案価格であるとの回答を受領しました。これに対して、本特別委員会は、2026年3月10日に当社が開示事項の経過プレスリリースを公表した後、当社株式の終値が本提案価格以上となる日が複数回にわたり確認されている状況や、2026年4月28日のスタンダード市場における当社株式の終値1,053円が本取引の公表予定日である2026年5月20日の前日まで継続したと仮定した場合における同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値が1,098円となること等を踏まえ、本取引の成立を確実なものとするべく、2026年4月30日、本端数処理交付見込額の1,098円程度への引き上げを要請する旨の回答を、CI11に対して行いました。その後、2026年5月7日に、CI11から、当社株式の終値は、開示事項の経過プレスリリースの公表直後こそ本提案価格を上回って推移したものの、その後、2026年5月7日に至るまでの期間においては、本提案価格を十分に下回る水準で安定的に推移しているところ、これは、開示事項の経過プレスリリースにより、当社の現状に関する理解が株式市場に一定程度共有され、それ以前の不完全な情報に基づく思惑による株価形成が相応に解消された結果であると考えていること、また、2026年5月20日の前日までの過去3ヶ月間のうち、2026年2月中旬から3月10日までの期間における当社株価は、不完全な情報に基づく思惑の影響を大きく受けて形成されたものであり、当社の公正な価値を適正に反映したものではないと考えていることに加え、1,070円は、当社が前回公開買付けの際に2025年10月30日付で取得した当社株式に係る株式価値算定書におけるDCF法によって算定した当社株式の価値のレンジの上限である1,008円を上回る水準であること、並びに、当社の足元の業績及び外部環境を総合的に勘案すれば当社の本源的価値が前回公開買付け時の水準を上回っているとは考えにくく、むしろ下回る可能性もあることを考慮すると、現時点における当社の本源的価値を十分に上回る価格であり、これ以上の引き上げは予定していない最終提案価格であるとの回答を受領しました。その後、本特別委員会は、当該回答を踏まえ、真摯に協議・検討を重ねた結果、2026年5月11日、当社株式の株価が大幅に上昇するなど、特段の事情が生じない限り、CI11に対し、これ以上の価格引き上げの要請は行わない方針を確認し、同日、CI11に対してその旨を伝達しました。

なお、当社は、本提案の受領後、複数の潜在的なパートナー候補者に対して、当社株式の非公開化に関する具体的な提案を行う意向の有無を確認しましたが、本日現在、当該パートナー候補者から具体的な提案を受けるには至っておりません。

その後、本特別委員会は、当社に対して、2026年5月19日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）を提出しました（本答申書の詳細については、別添の本答申書をご参照ください。）。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーである西村あさひから受けた法的助言、並びに第三者算定機関であるKPMGから当社に提出された株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本端数処理交付見込額その他の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。

その結果、当社取締役会は、以下の点等を踏まえ、本取引により当社の株主を残存株主らのみとし、当社株式を非公開化した上で、当社事業のベストオーナーを本筆頭株主グループとともに探索していくことが、当社の企業価値向上に最も資する方法であると判断いたしました。

- ・ 当社グループを取り巻く事業環境は、上記「①本株式併合の背景等」に記載のとおり、構造的な経営課題に直面しており、足元の中東情勢も踏まえると一層の不確実性に晒されていること。
- ・ このような経営環境を踏まえると、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ため、当社株式を非公開化す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考えられること。
- ・ 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いるところ、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ず、その意味でも、当社株式を非公開化することが適切であると考えられること。
- ・ また、当社株式の非公開化を行った場合には、上場維持コストを削減することが可能となり、経営資源の更なる有効活用を図ることも可能になると考えられること。
- ・ 加えて、当社株式の非公開化を行った場合には、一般に、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、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含まれることによるデメリットが生じる可能性が考えられるものの、当社の現在の財務状況等に鑑みると、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ず、上場会社として当社が享受してきた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非上場化によって喪失するものではなく、また、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達成される部分もあるため、当社株式の非公開化が優れた人材の確保や取引先の拡大等に与える影響は大きくないと考えられ、当社は既存の株主との間で資本関係に基づく取引等も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られること。

また、当社取締役会は、以下の点等を踏まえ、本端数処理交付見込額及び本株式併合に係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって公正であると判断いたしました。

- ・ 本端数処理交付見込額である1,070円は、下記「3. 株式併合に係る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の根拠等」の「(2) 算定に関する事項」に記載されているKPMGによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法(基準日①)及びDCF法による算定結果のレンジの上限値を上回っていること。また、前回公開買付けが公表された2025年10月31日以降当社の株価が急騰し、1,070円を大きく上回る水準で高止まりしていたところ、開示事項の経過プレスリリースを開示した2026年3月10日以降、当社の株価は急落し、その後本日までの終値は概ね本提案における提案価格である1,070円前後で推移していること等に鑑みれば、2025年10月31日以降の当社の株価は、当社の事業や財務の変化を反映したものではなく、様々な思惑等に基づいて形成されたものであり、通常とは異なる状況であったと考えられることから、市場株価法(基準日②)による算定結果と比較したプレミアムの水準を重視すべきではないこと。
- ・ 本端数処理交付見込額である1,070円は、本取引の公表日の前営業日である2026年5月19日のスタンダード市場における当社株式の終値1,037円に対して3.18%、2026年5月19日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,054円に対して1.52%のプレミアムを加えた価格であり、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,098円に対して2.55%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,181円に対して9.40%のディスカウントを行った価格であるものの、上述のとおり、前回公開買付けが公表された2025年10月31日以降の期間における当社の株式の株価の推移は通常とは異なる状況であったと考えられることから、本取引の公表日の前営業日である2026年5月19日のスタンダード市場における当社株式の株価と比較したプレミアムの水準を重視すべきではないところ、本端数処理交付見込

額である1,070円は、2025年10月31日の前営業日である2025年10月30日の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47.79%、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51.99%、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51.77%、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65.38%のプレミアムがそれぞれ加算されており、本類似事例におけるプレミアムの水準(注)を十分に上回るものと評価できること。

- ・ 本端数処理交付見込額である1,070円は、当社の2026年3月31日現在の簿価純資産である16,733,780千円から算出した1株当たり純資産額1,974.20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、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ところ、具体的には、当社の連結貸借対照表(2026年3月31日現在)上、それらの資産に該当する資産(「商品及び製品」(5,188,632千円)、「仕掛品」(864,739千円)、「原材料及び貯蔵品」(1,797,913千円)、「有形固定資産」(9,399,197千円)及び「無形固定資産」(344,974千円))が資産合計(30,035,909千円)の58.58%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、本端数処理交付見込額が、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いない。)から、本端数処理交付見込額である1,070円が1株当たりの純資産額を下回っていることをもって本端数処理交付見込額の合理性が否定されることにはならないと考えられること。
- ・ 下記「3. 株式併合に係る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の根拠等」の「(4) 本株式併合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」に記載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。
- ・ 公開買付けを前置せずに本株式併合を実施する手法については、仮に公開買付けを前置する場合には、公開買付代理人への報酬を含む公開買付けに係るアドバイザー費用等が発生するところ、これらのコストを考慮すると、公開買付けを前置する場合、一般株主の皆様へ分配可能な金額が公開買付けを前置せずに株式併合を実施する場合に比べて限定的となり得る上、公開買付期間を含む追加的な時間が必要になるが、公開買付けを前置しない株式併合の場合これらが不要となり、より低コストかつ短期間で当社株式の非公開化が可能になると考えられること。
- ・ 本端数処理交付見込額及び本株式併合に係るその他の諸条件は、上記の措置が採られた上で、当社及び本筆頭株主グループ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合意されたものであること。
- ・ 当社が本特別委員会から2026年5月19日付で取得した本答申書においても、本端数処理交付見込額を含む本取引の取引条件は公正である旨が判断されていること。

(注) 経済産業省による「公正なM&Aの在り方に関する指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」の公表日である2019年6月28日以降に実施された類似取引事例(公開買付けを前置しない株式併合による非公開化事例)16件におけるプレミアムの中央値は、発日前日の終値に対して38.41%(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、類似取引事例のプレミアムの計算において同じです。)、同直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して39.77%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して38.61%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して41.40%となっております。

以上より、当社は2026年5月20日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致での賛同により、本株式併合を本定時株主総会に付議することを決議いたしました。

④ 本株式併合後の経営方針

本筆頭株主グループは、本株式併合後も、企業価値、株主価値を向上させるものである限り当社現経営陣による、これまで通りの経営及び事業運営の継続を想定しているとのことです。また、上記「③当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本取引により当社の株主を残存株主らのみとし、当社株式を非公開化した上で、当社事業のベストオーナーを本筆頭株主グループとともに探索していく施策を推進する意向ですが、各施策については当社と本筆頭株主グループとの間で協議・調整の上、適切に進めていく予定です。なお、本筆頭株主グループと当社の取締役との間では、本株式併合後の役員就任について何らの合意も行っておらず、本株式併合後の当社の役員構成について現時点で決定している事項はございませんが、本筆頭株主グループとしては、ベストオーナーの選定プロセスの進捗状況を踏まえて、当社経営陣と相談の上で適宜判断していく予定とのことです。また、本株式併合後の当社の従業員については、原則として現在の処遇を維持することを予定しているとのことです。

2. 株式併合の要旨

(1) 本株式併合の日程

① 取締役会決議日	2026年5月20日(水曜日)
② 定時株主総会開催日	2026年6月18日(木曜日)(予定)
③ 整理銘柄指定日	2026年6月18日(木曜日)(予定)
④ 当社株式の売買最終日	2026年7月8日(水曜日)(予定)
⑤ 当社株式の上場廃止日	2026年7月9日(木曜日)(予定)
⑥ 本株式併合の効力発生日	2026年7月13日(月曜日)(予定)

(2) 株式併合の内容

① 併合する株式の種類

普通株式

② 併合比率

当社株式について、819,100株を1株に併合いたします。

③ 減少する発行済株式総数

8,445,115株

(注1) 当社は、本日開催の取締役会において、2026年7月10日付で自己株式2,675,413株(2026年3月31日時点で当社が所有する自己株式2,644,288株及び2026年7月10日までに当社が無償取得する予定の当社の株式給付信託(BBT)の所有分である31,125株の合計)を消却することを決議いたしましたので、「減少する発行済株式総数」は、当該消却後の発行済株式総数を前提として記載しております。なお、当該自己株式の消却は、本定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及び2026年7月10日までに当社が当社の株式給付信託(BBT)の所有する当社株式を無償取得することを条件としております。

④ 効力発生前における発行済株式総数

8,445,125株(注2)

(注2) 当社は、本日開催の取締役会において、2026年7月10日付で自己株式2,675,413株(2026年3月31日時点で当社が所有する自己株式2,644,288株及び2026年7月10日までに当社が無償取得する予定の当社の株式給付信託(BBT)の所有分である31,125株の合計)を消却することを決議いたしましたので、「効力発生前における発行済株式総数」は、当該消却後の発行済株式総数を記載しております。なお、当該自己株式の消却は、本定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及び2026年7月10日までに当社が当社の株式給付信託（BBT）の所有する当社株式を無償取得することを条件としております。

⑤ 効力発生後における発行済株式総数
10株

⑥ 効力発生日における発行可能株式総数
40株

⑦ 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額

上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(1) 株式併合の概要」に記載のとおり、本株式併合により、当社の株主は残存株主らのみとなり、残存株主ら以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、1株未満の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（会社法第235条第1項の規定により、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、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様へ交付いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が当社の株主を残存株主らのみとするを目的とするものであること、また、当社株式が2026年7月9日をもっ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、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、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、株式会社 ATRA 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得られた場合は、基準株式の数に本端数処理交付見込額と同額である1,070円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様へ交付できるような価格に設定する予定です。

3. 株式併合に係る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の根拠等

(1) 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の根拠及び理由

① 親会社等がある場合に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

本取引は、MBO（マネジメント・バイアウト）や、支配株主、その他の関係会社その他東京証券取引所有価証券上場規程施行規則で定める者が関連する株式併合には当たらないものの、提案者である本筆頭株主グループが合計で当社株式3,267,700株（所有割合：38.55%）を所有しており、当社の一般株主との間に構造的な利益相反の問題が存在し得ることから、当社は、本取引における当社及び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べく、下記「(4) 本株式併合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」記載の措置を講じております。

② 端数処理の方法に関する事項

(a) 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項及び第4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「2. 株式併合の要旨」の「(2) 株式併合の内容」の「⑦ 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額」をご参照ください。

(b) 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称
株式会社 ATRA

(c) 当該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

株式会社 ATRA は、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（以下「本端数相当株式」といいます。）の売却代金の支払のための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、株式会社 ATRA から、自己資金が十分であることを証明する書面の交付及び説明を受け、当社による資金確保の方法を確認しております。また、当社によると、本端数相当株式の売却代金の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことです。したがって、当社は、当社による本端数相当株式の売却代金の支払のための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

(d) 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、2026 年 7 月下旬を目途に、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、本端数相当株式を株式会社 ATRA が買い取ることに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。当社は、当該裁判所の許可を得て、2026 年 8 月中旬から下旬を目途に、本端数相当株式を売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2026 年 10 月中旬から下旬を目途に、当該代金を株主の皆様に対して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續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本端数相当株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

③ 1 株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付され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

上記「2. 株式併合の要旨」の「(2) 株式併合の内容」の「⑦ 1 株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額」に記載のとおり、本端数処理交付見込額は、各株主の皆様の基準株式数に 1,070 円を乗じた金額となる予定です。

本端数処理交付見込額については、上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針」の「③ 当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由」に記載のとおり、以下の点等を踏まえ、当社の株主の皆様にとって公正であると判断しております。

- ・ 本端数処理交付見込額である 1,070 円は、下記「(2) 算定に関する事項」に記載されている KPMG による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法（基準日①）及び DCF 法による算定結果のレンジの上限値を上回っていること。また、前回公開買付けが公表された 2025 年 10 月 31 日以降当社の株価が急騰し、1,070 円を大きく上回る水準で高止まりしていたところ、開示事項の経過プレスリリースを開示した 2026 年 3 月 10 日以降、当社の株価は急落し、その後本日までの終値は概ね本提案における提案価格である 1,070 円前後で推移していること等に鑑みれば、2025 年 10 月 31 日以降の当社の株価は、当社の事業や財務の変化を反映したものでは無く、様々な思惑等に基づいて形成されたものであり、通常とは異なる状況であったと考えられることから、市場株価法（基準日②）による算定結果と比較したプレミアムの水準を重視すべきではないこと。
- ・ 本端数処理交付見込額である 1,070 円は、本取引の公表日の前営業日である 2026 年 5 月 19 日のスタンダード市場における当社株式の終値 1,037 円に対して 3.18%、2026 年 5 月 19 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,054 円に対して 1.52% のプレミアムを加えた価格であり、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,098 円に対して 2.55%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,181 円に対して 9.40% のディスカウントを行った価格であるものの、上述のとおり、前回公開買付けが公表された 2025 年 10 月 31 日以降の期間における当社の株式の株価の推移は通常とは異なる状況であったと考えられることから、本取引の公表日の前営業日である 2026 年 5 月 19 日のスタンダード市場における当社株式の株価と比較したプレミアムの水準を重視すべきではないところ、本端数処理交付見込額である 1,070 円は、2025 年 10 月 31 日の前営業日である 2025 年 10 月 30 日の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 47.79%、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 51.99%、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 51.77%、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 65.38%のプレミアムがそれぞれ加算されており、本類似事例におけるプレミアムの水準を十分に上回るものと評価できること。

- ・ 本端数処理交付見込額である 1,070 円は、当社の 2026 年 3 月 31 日現在の簿価純資産である 16,733,780 千円から算出した 1 株当たり純資産額 1,974.20 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、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を見込まれるところ、具体的には、当社の連結貸借対照表（2026 年 3 月 31 日現在）上、それらの資産に該当する資産（「商品及び製品」（5,188,632 千円）、「仕掛品」（864,739 千円）、「原材料及び貯蔵品」（1,797,913 千円）、「有形固定資産」（9,399,197 千円）及び「無形固定資産」（344,974 千円））が資産合計（30,035,909 千円）の 58.58%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、本端数処理交付見込額が、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いない。）から、本端数処理交付見込額である 1,070 円が 1 株当たりの純資産額を下回っていることをもって本端数処理交付見込額の合理性が否定されることにはならないと考えられること。
- ・ 下記「(4) 本株式併合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」に記載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。
- ・ 公開買付けを前置せずに本株式併合を実施する手法については、仮に公開買付けを前置する場合には、公開買付代理人への報酬を含む公開買付けに係るアドバイザー費用等が発生するところ、これらのコストを考慮すると、公開買付けを前置する場合、一般株主の皆様へ分配可能な金額が公開買付けを前置せずに株式併合を実施する場合に比べて限定的となり得る上、公開買付期間を含む追加的な時間が必要になるが、公開買付けを前置しない株式併合の場合これらが不要となり、より低コストかつ短期間で当社株式の非公開化が可能になると考えられること。
- ・ 本端数処理交付見込額及び本株式併合に係るその他の諸条件は、上記の措置が採られた上で、当社及び本筆頭株主グループ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合意されたものであること。
- ・ 当社が本特別委員会から 2026 年 5 月 19 日付で取得した本答申書においても、本端数処理交付見込額を含む本取引の取引条件は公正である旨が判断されていること。

以上のことから、当社は、本端数処理交付見込額について、相当と判断しております。

④ 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

当社は、2026 年 5 月 20 日開催の取締役会において、2026 年 7 月 10 日付で自己株式 2,675,413 株（2026 年 3 月 31 日時点で当社が所有する自己株式 2,644,288 株及び 2026 年 7 月 10 日までに当社が無償取得する予定の当社の株式給付信託（BBT）の所有分である 31,125 株の合計）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、本定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及び 2026 年 7 月 10 日までに当社が当社の株式給付信託（BBT）の所有する当社株式を無償取得することを条件としております。

(2) 算定に関する事項

① 算定機関の名称並びに当社及び本筆頭株主グループとの関係

当社は、本取引に関する意思決定の過程における公正性を担保するため、当社及び本筆頭株主グループから独立した第三者算定機関であり、かつ関連当事者に該当しないKPMGに当社株式の価値算定を依頼し、2026年5月19日付で、KPMGより当該算定結果に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）を取得いたしました。なお、当社は、本取引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（具体的な内容については、下記「(4) 本株式併合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」をご参照ください。）を実施していることから、KPMGから本端数処理交付見込額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。また、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。もっとも、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、本取引の成立等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。

② 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を、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ました。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（基準日①）	: 647円から724円
市場株価法（基準日②）	: 1,037円から1,181円
DCF法	: 624円から926円

市場株価法では、「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針」の「③当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由」に記載のとおり、前回公開買付けが公表された2025年10月31日以降の期間における当社の株式の株価の推移は通常とは異なる状況であったと考えられることから、当該期間の影響を排除するため、前回公開買付けが公表された2025年10月31日の前営業日である2025年10月30日を基準日（基準日①）として、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。また、当社取締役会決議日の前営業日である2026年5月19日を基準日（基準日②）として、スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,037円、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,054円、基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,098円及び基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,181円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,037円から1,181円までと算定しております。

DCF法では、当社が現時点で合理的に予測可能な期間までを対象として作成した2027年3月期から2030年3月期までの4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2027年3月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企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を624円から926円と算定しております。なお、割引率には加重平均資本コストを採用し、その数値は8.0%から9.0%と算定しております。割引率には、当社の規模を踏まえた小規模リスクプレミアムが考慮されております。また、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用しております。永久成長率法では、国内のインフレ率や近時の長期国債利回り等を総合的に勘案した上で永久成長率を1.5%から2.5%までとし、継続価値を10,532百万円から13,042百万円と算定しております。また、必要運転資金（当社におけ

る過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し算出しております。)を控除した余剰現預金及び投資有価証券等は、株式価値算定に重要な影響を及ぼす非事業用資産として株式価値の算定において加算しております。

KPMGがDCF法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。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、2027年3月期は、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、営業利益が大幅な増加となることを見込んでおります。また、2029年3月期は、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、営業利益が大幅な増加となることを見込んでおり、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、フリー・キャッシュ・フローが大幅な増加となることを見込んでおります。

なお、本事業計画は2024年5月10日に公表した当社の「新中期経営計画2026」を基礎に、マテリアルソリューション事業及びアドバンステクノロジー事業における過去の業績、国内外の合成樹脂及びフィルム市場の動向等の当社を取り巻く経営環境、事業の成長に向けた施策の影響を総合的に勘案し作成しております。また、近時の中東における政情不安等に起因する原油・ナフサ価格の高騰や、原油・ナフサを原料とする資材の調達難により、当社の財政状態及び経営成績等に悪影響が生じる可能性がございますが、これら影響は現時点において合理的に影響を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られません。また、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られません。

(単位：百万円)

	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期	2030年3月期
売上高	28,051	30,091	31,826	33,464
営業利益	791	926	1,476	1,850
EBITDA	2,128	2,611	3,148	3,432
フリー・キャッシュ・フロー	▲1,658	▲1,229	1,539	1,717

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・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて、本事業計画については、本筆頭株主グループから独立した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(上記の営業利益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加の見込を含みます。)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、承認をしております。

(3) 上場廃止となる見込み

① 上場廃止

上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(1)株式併合の概要」に記載のとおり、当社は、本定時株主総会において特別決議による株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、本株式併合を実施し、当社の株主を残存株主らのみとする予定です。その結果、当社株式は東京証券取引所における上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる予定です。

日程といたしましては、2026年6月18日から2026年7月8日までの間、整理銘柄に指定された後、2026年7月9日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式をスタンダード市場において取引することはできません。

なお、本株式併合に係る議案が否決された場合の方針は現在未定ですが、否決された際の状況等に応じて、本筆頭株主グループとも協議の上、当該方針を決定する予定です。

② 上場廃止を目的とする理由

当社としては、上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2)本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針」の「③当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由」に記載のとおり、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ため、本取引を通じて当社の株主を最終的に残存株主らのみとし、当社株式を非公開化した上で、当社事業のベストオーナーを本筆頭株主グループとともに探索していくことが、当社の企業価値向上に最も資する方法であると判断しております。

本筆頭株主グループとしても、上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2)本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針」の「②CI11による本株式併合の提案の経緯・目的」に記載のとおり、当社の企業価値向上施策の方向性などについて当社とのコミュニケーションを継続していく中で、上記の当社の判断を理解し、本取引による当社株式の非公開化に賛同する意向を示すに至ったものと理解しております。

③ 一般株主への影響及びそれに対する考え方

下記「(4)本株式併合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」の「③当社における特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社は、2026年3月10日に、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向上に資するかを含む。）、(b)本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や端数処理手続の対価の妥当性を含む。）、(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一般株主にとって公正か（総称して、以下「本諮問事項」といいます。）について諮問し、2026年5月19日に、同委員会より、本併合が当社の一般株主にとって公正なものであることに関する意見を内容とする本答申書の提出を受けております。

(4) 本株式併合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

本取引は、MBO（マネジメント・バイアウト）や、支配株主、その他の関係会社その他東京証券取引所有価証券上場規程施行規則で定める者が関連する株式併合には当たらないものの、提案者である本筆頭株主グループが合計で当社株式 3,267,700 株（所有割合：38.55%）を所有しており、当社の一般株主との間に構造的な利益相反の問題が存在しうることから、当社は、本取引における当社及び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べく、以下の措置を講じております。なお、本株式併合に係る株主総会決議においては、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の決議要件を設定していませんが、当社としては、以下の措置を実施していることから、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

① 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「(2)算定に関する事項」に記載のとおり、本特別委員会は、本取引に関する意思決定の過程における公正性を担保するため、当社及び本筆頭株主グループから独立した第三者算定機関として独自に起用したKPMGから株式価値算定書を取得しています。当該株式価値算定書の概要については、上記「(2)算定に関する事項」の「②算定の概要」をご参照ください。

なお、KPMGは、当社及び本筆頭株主グループの関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していません。また、本取引に係るKPMGの報酬は、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。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引に係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、当社及び本筆頭株主グループ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、当社及び本筆頭株主グループの関連当事者には該当せず、本取引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。また、本取引に係る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。

③ 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

当社は、当社の取締役会にて、本取引を審議及び決議するに先立って、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2026年3月10日開催の当社取締役会決議により、当社及び本筆頭株主グループ並びに本取引の成否から独立した、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、岡野真也氏及び原澤三夏氏の3名によって構成される本特別委員会を設置し、本取引に係る検討体制を構築いたしました。当社は、当初から上記3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の互選により、山木浩氏が本特別委員会の委員長に就任しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみとなります。その上で、当社は、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問し、本諮問事項についての答申書を当社取締役会に提出することを委嘱しました。

なお、当社は、本取引の実施を審議する当社取締役会においては、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には本取引を実施しないこととするともに、本特別委員会に対して、(a) 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認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おります。）、(b) 本特別委員会の財務アドバイザー・第三者評価機関や法務アドバイザー（以下「アドバイザー等」といいます。）を選任し、又は、当社のアドバイザー等を本特別委員会のアドバイザー等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等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等を信頼して専門的助言を求めることができることとされております。）、さらに、(c) 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それぞれ付与しております。上記 (b) の権限付与を受けて、本特別委員会は、2026年3月26日に開催された第2回の会合において、当社が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性に問題がないことを確認した上で、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、リーガル・アドバイザーとして西村あさひをそれぞれ選任することを承認いたしました。

本特別委員会は、2026年3月17日から2026年5月19日までに、会合を合計10回開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、当社の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により想定されるメリット・デメリット、本事業計画の策定手続及び内容等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、本筆頭株主グループから、本取引を提案するに至った背景及び目的、本取引の実施後に想定している施策の内容、本取引を通じた非公開化によって見込まれるメリット・デメリット、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるKPMGから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました。以上の検討に際して、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひから、特別委員会の意義・役割等を含む本取引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の内容について助言を受けました。

そして、本特別委員会は、KPMGから、本筆頭株主グループの提案内容や交渉の状況等につき適時に報告を受けた上で、複数回にわたり、本筆頭株主グループに対して本端数処理交付見込額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本筆頭株主グループと交渉を行ったことにより、本筆頭株主グループとの交渉過程に実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、かかる手続を経て、本諮問事項について慎重に審議及び検討を行った結果、2026年5月19日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、当社取締役会が本取引の実施を決定することは当社の一般株主にとって公正である旨の内容とする本答申書を提出しました（本答申書の詳細は別添の本答申書をご参照ください）。

④ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

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、上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2)本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針」の「③当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本取引について、(i)本株式併合により当社の株主を残存株主らのみとし、当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断するとともに、(ii)本端数処理交付見込額及び本株式併合に係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であると判断し、2026年5月20日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（監査等委員を含む。）の全員一致で、本定時株主総会に本株式併合を付議する旨を決議いたしました。

4. 株式併合後株主の概要

(1) 株式会社 ATRA

(1) 名 称	株式会社 ATRA		
(2) 所 在 地	東京都渋谷区南平台町9番1号		
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 池田 龍哉		
(4) 事 業 内 容	1. 投資業 2. 不動産の投資、所有、賃貸、管理及び売買 3. 経営コンサルティング 4. 前各号に付帯する一切の事業		
(5) 資 本 金	10 百万円		
(6) 設 立 年 月 日	平成 17 年 4 月 25 日		
(7) 主たる持分保有者及び持分比率 (2026年5月20日現在)	野村 絢	45.28%	
	株式会社オフィスサポート	30.90%	
	株式会社 M ホールディングス	16.51%	
	株式会社南青山不動産	7.31%	

(8) 当社と株式併合後株主の関係	
資 本 関 係	株式会社 ATRA は、当社株式を 829,800 株 (所有割合 : 9.79%) 所有しております。
人 的 関 係	該当事項はありません
取 引 関 係	該当事項はありません
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません

(2) 株式会社シティインデックスファースト

(1) 名 称	株式会社シティインデックスファースト	
(2) 所 在 地	東京都台東区蔵前三丁目 13 番 14 号	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 福島 啓修	
(4) 事業内容	1. 投資業 2. 経営コンサルティング 3. 不動産等の投資、所有、賃貸、管理及び売買 4. 前記各号に附帯する一切の事業	
(5) 資 本 金	5 百万円	
(6) 設 立 年 月 日	平成 21 年 2 月 16 日	
(7) 主たる持分所有者及び持分比率 (2026 年 5 月 20 日現在)	株式会社シティインデックスフィフス	50.00%
	株式会社 C&I Holdings	50.00%
(8) 当社と株式併合後株主の関係		
資 本 関 係	株式会社シティインデックスファーストは、当社株式を 819,100 株 (所有割合 : 9.66%) 所有しております。	
人 的 関 係	該当事項はありません	
取 引 関 係	該当事項はありません	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません	

5. 今後の見通し

上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2)本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針」の「④本株式併合後の経営方針」及び「3. 株式併合に係る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の根拠等」の「(3)上場廃止となる見込み」をご参照ください。

II. 単元株式数の定め廃止について

1. 廃止の理由

本株式併合の効力が発生した場合には、当社の発行済株式総数は 10 株となり、単元株式数を定める必要がなくなるためです。

2. 廃止予定日

2026 年 7 月 13 日 (予定)

3. 廃止の条件

本定時株主総会において、本株式併合に係る議案及び単元株式数の定め廃止に係る定款一部変更に係る議案（下記「Ⅲ. 定款の一部変更について」をご参照ください。）が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生することを条件といたします。

Ⅲ. 定款の一部変更について

1. 定款変更の目的

本株式併合の効力が発生した場合には、当社の発行済株式総数は 10 株となり、単元株式数を定める必要性がなくなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現在 1 単元 100 株となっている当社株式の単元株式数の定めを廃止するため、現行定款第 7 条（単元株式数及び単元未満株券の不発行）を削除するとともに、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものであります。

また、本株式併合の効力が発生した場合、会社法第 182 条第 2 項の定めに従って、当社の発行可能株式総数は 40 株となること、かかる点をより明確にするために、本株式併合の効力が発生することを条件として、当該事項に関する現行定款第 6 条（発行可能株式総数）を変更するものであります。

さらに、本株式併合の効力が発生した場合、当社の株主は残存株主らのみとなるため、定時株主総会の基準日に関する規定はその必要性を失うこととなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現行定款第 12 条（定時株主総会の基準日）を削除するとともに、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものであります。加えて、本株式併合の効力が発生した場合、当社の株主は最終的に残存株主らのみとなるため、株主総会資料の電子提供制度に係る規定はその必要性を失うこととなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現行定款第 14 条（株主総会参考書類等の電子提供措置等）を削除するとともに、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものであります。

2. 定款変更の内容

変更の内容は、以下のとおりであります。なお、当該定款変更は、本定時株主総会において本株式併合に係る議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生することを条件として、本株式併合の効力発生日である 2026 年 7 月 13 日に効力が発生するものといたします。

（下線部分は変更箇所を示しております。）

現行定款	変更案
（発行可能株式総数） 第 6 条 当社の発行可能株式総数は、 <u>4,444 万株</u> とする。	（発行可能株式総数） 第 6 条 当社の発行可能株式総数は <u>40 株</u> とする。
<u>（単元株式数）</u> 第 7 条 当社の株式の単元株式数は、 <u>100 株</u> とする。	（削除）
第 8 条～第 11 条（条文省略）	第 7 条～第 10 条（現行どおり）
<u>（定時株主総会の基準日）</u> 第 12 条 当社の定時株主総会の議決権の基準日は、 <u>毎年 3 月 31 日</u> とする。	（削除）
第 13 条（条文省略）	第 11 条（現行どおり）
<u>（電子提供措置）</u> 第 14 条 当社は、株主総会の招集に際し、 <u>株主総会参考書類等の内容である情報について電子提供措置をとるものとする。</u>	（削除）
第 15 条～第 33 条（条文省略）	第 12 条～第 30 条（現行どおり）

3. 定款変更の日程

2026年7月13日

以上

2026年5月19日

ウェーブロックホールディングス株式会社 取締役会 御中

答 申 書

ウェーブロックホールディングス株式会社 特別委員会

委員長 山木 浩

委 員 岡野 真也

委 員 原澤 三夏

ウェーブロックホールディングス株式会社特別委員会（以下「**本特別委員会**」という。）は、株式併合（以下「**本株式併合**」という。）の方法により当社の普通株式（以下「**当社株式**」という。）を非公開化し、当社株主を最終的に、株式会社 ATRA 及び株式会社 シティインデックスファースト（以下「**残存株主ら**」という。）のみとする取引（なお、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（以下「**本端数相当株式**」といいます。）については、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、株式会社 ATRA が買い取ることが予定されており、その点を含め、以下「**本取引**」という。）に関して、当社の取締役会（以下「**当社取締役会**」という。）から諮問を受けた後記**第 1** の諮問事項について、後記**第 2** のとおり答申する。

第1 本特別委員会に対する諮問事項

当社取締役会の本特別委員会に対する諮問事項（以下「**本諮問事項**」という。）は下記のとおりである。

- ① 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。）
- ② 本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や端数処理手続の対価の妥当性を含む。）
- ③ 本取引に係る手続の公正性
- ④ 本取引を行うことは当社の一般株主にとって公正か

第2 答申の内容

本特別委員会は、本諮問事項に対して、本特別委員会を構成する委員全員の一致により、下記のとおり答申する（以下「**本答申内容**」という。）。

- ① 本取引の目的は、合理性を有すると考えられる。
- ② 本取引の取引条件は、妥当性を有すると考えられる。
- ③ 本取引の手続は、公正性が確保されていると考えられる。
- ④ 本取引を行うことは当社の一般株主にとって公正と考えられる。

なお、本答申書作成に当たっての制約事項は、**別紙 1**「制約事項」に記載のとおりである。また、本特別委員会の委員の構成は、**別紙 2**「委員会の構成」に記載のとおりである。

第3 本特別委員会の審議及び検討の方法

本特別委員会は、本諮問事項に関して、2026年3月17日から2026年5月19日までの間に合計10回開催され、下記のとおり、本諮問事項についての協議及び検討を行った。

- ① 当社から、当社が本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行った。
- ② 残存株主ら及びその共同保有者である株式会社シティインデックスイレブンス（以下「**CI11**」という。）、野村絢氏、株式会社レノ及び株式会社エスグラントコーポレーション（以下、残存株主らと併せて「**本筆頭株主グループ**」という。）から、書面による質問及びヒアリングを通じて、本取引の背景・目的、本

取引後の経営方針、本取引のストラクチャー・条件等について説明を受け、質疑応答を行った。

- ③ 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株式会社 KPMG FAS（以下「**KPMG**」という。）から、当社株式の株式価値算定の内容、方法等、類似事例のプレミアム分析及び本端数処理交付見込額（後記**第 4**の**2(1)**に定義する。）の交渉状況等について説明を受け、質疑応答を行うとともに、財務的見地からの助言を受けた。
- ④ 当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（以下「**西村あさひ**」という。）から、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法的助言を受けた。

これらの質疑応答等に加えて、本特別委員会に提供された資料等を検討することにより、本諮問事項に関し、慎重に審議を尽くした上で、本答申内容に至ったものである。

第4 理由

1 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。）（本諮問事項①）

(1) 本取引の背景、目的等

本取引に係るプレスリリース案、並びに、本特別委員会が当社及び本筆頭株主グループから受けた説明によれば、本取引の背景、目的等は、以下のとおりとのものである。

(a) 当社グループの沿革及び事業内容

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（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う。）に関する特許“ウェーブロック”技術（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う。）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「ウェーブロックホールディングス株式会社」に商号変更した。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、本答申書作成日現在、当社株式は東京証券取引所スタンダード市場（以下「**スタンダード市場**」という。）に上場している。

本答申書作成日現在、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**」という。）で構成されており、「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いる。

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ある。

(i) マテリアルソリューション事業

株式会社イノベックス、株式会社エイゼンコーポレーション等において、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）について、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なっており、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いる。

- (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、サッシと組み合わせら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

(ii) アドバンステクノロジー事業

株式会社ウェーブブロック・アドバンスト・テクノロジー等において、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・販売している。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いる。

なお、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などに使われ、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あり、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いる。

(b) 当社グループの事業環境及び経営課題

当社グループを取り巻く事業環境としては、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、近年においても、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がきわめて変動的であること、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ある。

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の伸長、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いる。

(c) CI11による本取引の提案の経緯・目的等

当社は、2025年10月31日付「WHD株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「**前回公開買付け意見表明プレスリリース**」という。）に記載のとおり、2025年3月9日、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**」という。）及び島田康太郎氏（以下「**島田氏**」といい、前回公開買付け（以下に定義する。）の公開買付者であるWHD株式会社及びREVAと併せて「**前回公開買付者ら**」という。）による当社株式に対する公開買付け（以下「**前回公開買付け**」という。）を通じた当社株式の非公開化に係る初期提案書を、REVA及び島田氏より受領して以降、当社から前回公開買付者らに対するヒアリングや、REVA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、その結果として、2025年9月26日に、前回公開買付者らから、2026年3月期の中間配当が行われ

ないことを前提として前回公開買付けに係る公開買付価格を 770 円とすることを含む提案書を受領した。その後、前回公開買付け意見表明プレスリリースに記載の経緯を経て、前回公開買付者は、2025 年 10 月 31 日、前回公開買付けに係る公開買付価格を 921 円として前回公開買付けを実施することを決定し、当社は、同日開催の取締役会において、前回公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して、前回公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行った。その後、2025 年 11 月 4 日に、前回公開買付け（買付期間：2025 年 11 月 4 日から 2025 年 12 月 16 日まで）が開始されたが、2025 年 12 月 17 日付「WHD 株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果に関するお知らせ」（以下「**前回公開買付け結果プレスリリース**」という。）に記載のとおり、前回公開買付けは不成立となった。

当社は、前回公開買付けが不成立となった以降においても、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ため、当社株式を非公開化す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の判断を維持しており、資金面から支援してもらえるパートナー候補（以下「**パートナー候補者**」という。）の検討等を継続していた。

そのような中、2026 年 3 月 10 日付「（開示事項の経過）当社株式の非公開化に係る検討プロセスの進捗に関するお知らせ」（以下「**開示事項の経過プレスリリース**」といいます。）に記載のとおり、当社は本筆頭株主グループとも、当社の企業価値向上施策の方向性などについてコミュニケーションを継続し、本筆頭株主グループからは、本筆頭株主グループの考える当社の価値を十分に反映した価格にて当社株式の非公開化を提案するパートナー候補者が出てきた場合には、本筆頭株主グループが保有する当社株式について、当該パートナー候補者へ譲渡する意向があると考えている旨伝達を受けていた。

しかしながら、その後、当社において実現性のある具体的なパートナー候補者の特定に至らない状況が続いていた中、当社は、CII1 から、2026 年 3 月 4 日付で、当社株式の併合により当社株式を非公開化し、当社を完全子会社化することに関する提案（以下「**本提案**」という。）に係るレターを受領した。

本提案においては、本筆頭株主グループの考え方として、(1) 本筆頭株主グループは、本株式併合を議案とする当社の株主総会においては、賛成票を投じること、(2) 本取引の実施に当たり必要となるファイナンスについては、本筆頭株主グループからの提供が可能であること、(3) 本株式併合に係る端数処理により株主に交付される金銭は 1 株あたり 1,070 円とすることが示された。また、本提案において、本筆頭株主グループとしては、本提案における提案価格である 1 株あたり 1,070 円は、(a) 前回公開買付けにおける公開買付価格 921 円を上回り、(b) KPMG による前回公開買付けにおける DCF 法の算定レンジ上限値である 1,008 円を上回る水準であり、(c) 前回公開買付けが発表された 2025 年 10 月 31 日の当社株価終値 713 円に対して 50.07%、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51.77%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値707円に対して51.34%、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65.38%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であることを踏まえれば、当社の本源的価値を十分に反映した水準であり、当社及び当社株主にとって意義のある提案であると考えていることが示された。

(d) 本取引が当社の企業価値向上に資すると考えられる理由

当社経営陣は、以下の点等を踏まえ、本取引により当社の株主を残存株主らのみとし、当社株式を非公開化した上で、当社事業のベストオーナーを本筆頭株主グループとともに探索していくことが、当社の企業価値向上に最も資する方法であると判断したとのことである。本筆頭株主グループとしても、当社の企業価値向上施策の方向性などについて当社とのコミュニケーションを継続していく中で、上記の当社経営陣の判断を理解し、本取引による当社株式の非公開化に賛同する意向を示すに至ったとのことである。

- ・ 当社グループを取り巻く事業環境は、前記**(1)(b)**に記載のとおり、構造的な経営課題に直面しており、足元の中東情勢も踏まえると一層の不確実性に晒されていること。
- ・ このような経営環境を踏まえると、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ため、当社株式を非公開化す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考えられること。
- ・ 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いるところ、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ず、その意味でも、当社株式を非公開化することが適切であると考えられること。
- ・ また、当社株式の非公開化を行った場合には、上場維持コストを削減することが可能となり、経営資源の更なる有効活用を図ることも可能になると考えられること。
- ・ 当社株式の非公開化を行った場合には、一般に、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、既存の株主との資

本関係の消失のデメリット及び本筆頭株主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るものの、当社の現在の財務状況等に鑑みると、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ず、上場会社として当社が享受してきた当社のブランド力や取引先に対する信用力はおおよそ確保できており非上場化によって喪失するものではなく、また、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、当社株式の非公開化が優れた人材の確保や取引先の拡大等に与える影響は大きくないと考えられ、当社は既存の株主との間で資本関係に基づく取引等も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られること。

(e) 本取引後の経営方針

本筆頭株主グループは、本取引後も、企業価値、株主価値を向上させるものである限り、当社現経営陣による、これまで通りの経営及び事業運営の継続を想定しているとのことである。また、当社現経営陣は、本取引により当社の株主を残存株主らのみとし、当社株式を非公開化した上で、当社事業のベストオーナーを本筆頭株主グループとともに探索していく施策を推進する意向であり、各施策については当社と本筆頭株主グループとの間で協議・調整の上、適切に進めていく予定とのことである。

なお、本筆頭株主グループは、本答申書作成日現在において、当社の役員との間で本取引後の役員就任について何らの合意も行っておらず、本取引後の当社の役員構成について現時点で決定している事項はなく、本取引の成立後、ベストオーナーの選定プロセスの進捗状況を踏まえて、当社現経営陣と相談の上で適宜判断していく予定とのことである。また、本取引後の当社の従業員については、原則として現在の処遇を維持することを予定しているとのことである。

(2) 本特別委員会の検討

本特別委員会が当社及び本筆頭株主グループから受けた説明並びに本特別委員会に提出された資料等を踏まえると、前記**(1)**の各項目に記載の各内容に特段不合理な点は認められず、前記**(1)(e)**に記載の本取引後の経営方針の下、当社株式を非公開化した上で、当社事業のベストオーナーを本筆頭株主グループとともに探索していく施策を推進することが当社の企業価値向上に資するとの当社経営陣の判断にも、特段不合理な点は認められない。

したがって、本取引は、当社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。

2 本取引の条件の妥当性（本取引の実施方法や端数処理手続の対価の妥当性を含む。） （本諮問事項②）

(1) 本取引の実施方法の妥当性

本取引は、公開買付けを前置せずに本株式併合を実施するものである。仮に公開買付けを前置する場合には、公開買付代理人への報酬を含む公開買付けに係るアドバイザー費用等が発生するところ、これらのコストを考慮すると、公開買付けを前置する場合、一般株主に分配可能な金額が公開買付けを前置せずに本株式併合を実施する場合に比べて限定的となり得る上、公開買付期間を含む追加的な時間が必要になる一方、公開買付けを前置しない場合にはこれらが不要となり、より低コストかつ短期間で当社株式の非公開化が可能となると見込まれる。また、本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、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、株式会社 ATRA が買い取ることを予定しており、本株式併合により端数が生じた株主に対して、本株式併合の効力発生日の前日である2026年7月12日の最終の当社の株主名簿において株主が所有する当社株式の数（但し、本株式併合の結果、1株未満の端数となる部分に相当する当社株式の数に限る。）に1,070円（以下「**本端数処理交付見込額**」という。）を乗じた金額に相当する金銭が交付される予定であるところ、本端数処理交付見込額に不満があるとして本株式併合に反対する場合には、法令上、一定の要件の下で株式買取請求権が認められており、一般株主は公正な株式買取価格の決定を求めて裁判所に申立てを行うことができること等、株式併合には一般株主の利益保護に資する制度が設けられている。加えて、当社は、前回公開買付け結果プレスリリースに記載のとおり、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ため、当社株式を非公開化す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している旨を公表しているにもかかわらず、その後本筆頭株主グループ以外の者から当社株式の非公開化に関する具体的な提案を受けるに至っていないことから、公開買付けを前置することで改めて他のより良い提案がなされる機会を長期間確保する必要性は低いと考えられる。

以上を踏まえると、公開買付けを前置せずに本株式併合を実施することは、可及的速やかに非公開化を達成するための手段として不合理ではないと考えられる。

(2) 本端数処理交付見込額の妥当性

本端数処理交付見込額は1,070円とされることが予定されている。

(a) 第三者算定機関による算定

当社は、本取引に関する意思決定の過程における公正性を担保するため、当社及び本筆頭株主グループ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た。なお、当社は、後記3のとおり、当社は、本取引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から本端数処理交付見込額の妥当性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していない。

KPMGは、当社株式が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ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」という。）を用いてそれぞれ株式価値の算定を行った。KPMG作成に係る2026年5月19日付「株式価値算定書」（以下「本株式価値算定書」という。）によれば、当社株式1株当たりの株式価値の範囲は、以下のとおりである。

評価手法	範囲
市場株価法（基準日①（以下に定義する。））	647円～724円
市場株価法（基準日②（以下に定義する。））	1,037円～1,181円
DCF法	624円～926円

(i) 市場株価法

市場株価法では、前回公開買付けが公表された2025年10月31日以降当社の株価が急騰し、1,070円を大きく上回る水準で高止まりしていたところ、開示事項の経過プレスリリースを開示した2026年3月10日以降、当社の株価は急落し、その後本答申書作成日までの終値は概ね本提案における提案価格である1,070円前後で推移していること等に鑑みれば、2025年10月31日以降の当社の株価は、当社の事業や財務の変化を反映したものではなく、様々な思惑等に基づいて形成されたものであり、通常とは異なる状況であったと考えられることから、当該期間の影響を排除するため、前回公開買付けが公表された2025年10月31日の前営業日である2025年10月30日を基準日（以下「基準日①」という。）として、スタンダード市場における当社株式の基準日①終値724円、基準日①までの直近1ヶ月間の終値単純平均値704円、基準日①までの直近3ヶ月間の終値単純平均値705円及び基準日

なお、本事業計画は 2024 年 5 月 10 日に公表した当社の「新中期経営計画 2026」を基礎に、マテリアルソリューション事業及びアドバンステクノロジー事業における過去の業績、国内外の合成樹脂及びフィルム市場の動向等の当社を取り巻く経営環境、事業の成長に向けた施策の影響を総合的に勘案し作成されたものである。また、近時の中東における政情不安等に起因する原油・ナフサ価格の高騰や、原油・ナフサを原料とする資材の調達難により、当社の財政状態及び経営成績等に悪影響が生じる可能性があるものの、これら影響は現時点において合理的に影響を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いない。また、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いない。

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いない。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む。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていない。加えて、本事業計画については、本筆頭株主グループから独立した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いる。なお、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（上記の営業利益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加の見込を含む。）、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。

(iii) 小括

以上のほか、本特別委員会は、本株式価値算定書の内容を検討するとともに、KPMG から、本株式価値算定書の内容について説明を受け、質疑応答を行った。この結果、KPMG が当社株式の株式価値の算定に当たり採用した手法及び算定の過程並びに株式価値の算定結果について、特段不合理な点は認められない。また、本端数処理交付見込額である 1,070 円は、市場株価法（基準日①）及び DCF 法による算定結果のレンジの上限値を上回っていることが認められる。

(b) プレミアム水準等

本端数処理交付見込額である 1,070 円は、基準日②である 2026 年 5 月 19 日のスタンダード市場における当社株式の終値 1,037 円に対して 3.18%、2026 年 5 月 19 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,054 円に対して 1.52%のプレミアムを加えた価格であり、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,098 円に対して 2.55%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,181 円に対して 9.40%のディスカウントを行った価格である。

一方、本端数処理交付見込額である 1,070 円は、基準日①である 2025 年 10 月 30 日の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 47.79%、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 51.99%、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 51.77%、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 65.38%のプレミアムを加えた価格である。

この点、前記(a)に記載のとおり、2025 年 10 月 31 日以降の当社の株価は、当社の事業や財務の変化を反映したものではなく、様々な思惑等に基づいて形成されたものであり、通常とは異なる状況であったと考えられることから、市場株価法（基準日②）による算定結果と比較したプレミアムの水準を重視すべきではないと考えられる。

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」という。）を公表した 2019 年 6 月 28 日以降に実施された類似取引事例（公開買付けを前置しない株式併合による非公開化事例。以下「本類似事例」という。）16 件におけるプレミアムの中央値は、発表明前日の終値に対して 38.41%、同直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 39.77%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 38.61%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 41.40%のプレミアムを加えた価格であるところ、本端数処理交付見込額を市場株価法（基準日①）による算定結果と比較したプレミアム水準は、本類似事例のプレミアム水準を十分に上回るものと評価できる。

(c) 価格の合意形成プロセス

当社は、CI11 の本提案に対して、リーガル・アドバイザーである西村あさひの法的助言、並びに、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 KPMG による、当社株式の株式価値の算定結果（中間報告）及び財務的見地からの助言を参考に、本筆頭株主グループの影響を排除した公正な手続によって、本端数処理交付見込額の検討を重ね、本特別委員会が実質的に関与するかたちで複数回にわたり本筆頭株主グループとの交渉を行った。本端数処理交付見込額の合

意形成プロセスは以下のとおりである。

当社は、CI11 から、2026年3月4日に本端数処理交付見込額を1株当たり1,070円（前回公開買付けが発表された2025年10月31日のスタンダード市場における当社株式の終値713円に対して50.07%、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51.77%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値707円に対して51.34%、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65.38%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の提案を受けた。本特別委員会は、協議・検討（本特別委員会は、当該協議・検討にあたり、KPMG及び西村あさひから助言を受けている。）を行った上で、2026年4月23日、本取引を成立させるためには当社株主総会における特別決議を可決させることが必要となること、本取引が公開買付けを前置しない株式併合からなる非公開化取引であることや、直近数ヶ月間における当社株式の株価動向・取引状況等及び今後の株価変動の可能性等を踏まえ、本取引の成立を確実なものとするため、当該提案価格の再検討をCI11に対して要請した。これに対して、本特別委員会は、2026年4月27日に、CI11から、本端数処理交付見込額として提案した1,070円は、当社が前回公開買付けの際に2025年10月30日付で取得した当社株式に係る株式価値算定書におけるDCF法によって算定した当社株式の価値のレンジの上限である1,008円を上回る水準であること、並びに、当社の足元の業績及び外部環境を総合的に勘案すれば当社の本源的価値が前回公開買付け時の水準を上回っているとは考えにくく、むしろ下回る可能性もあることを考慮すると、1,070円は現時点における当社の本源的価値を十分に上回る価格であり、これ以上の引き上げは予定していない最終提案価格であるとの回答を受けた。その後、本特別委員会は、2026年3月10日に当社が開示事項の経過プレスリリースを公表した後、当社株式の終値が本提案価格以上となる日が複数回にわたり確認されている状況や、2026年4月28日のスタンダード市場における当社株式の終値1,053円が本取引の公表予定日である2026年5月20日の前日まで継続したと仮定した場合における同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値が1,098円となること等を踏まえ、本取引の成立を確実なものとするべく、2026年4月30日、本端数処理交付見込額の1,098円程度への引き上げを要請した。これに対して、本特別委員会は、2026年5月7日に、CI11から、当社株式の終値は、開示事項の経過プレスリリースの公表直後こそ本提案価格を上回って推移したものの、その後、2026年5月7日に至るまでの期間においては、本提案価格を十分に下回る水準で安定的に推移しているところ、これは、開示事項の経過プレスリリースにより、当社の現状に関する理解が株式市場に一定程度共有され、それ以前の不完全な情報に基づく思惑による株価形成が相応に解消された結果であると考えていること、また、2026年5月20日の前日までの過去3ヶ月間のうち、2026年2月中旬から3月10日までの期

間における当社株価は、不完全な情報に基づく思惑の影響を大きく受けて形成されたものであり、当社の公正な価値を適正に反映したものではないと考えていることに加え、1,070円は、当社が前回公開買付けの際に2025年10月30日付で取得した当社株式に係る株式価値算定書におけるDCF法によって算定した当社株式の価値のレンジの上限である1,008円を上回る水準であること、及び、当社の足元の業績及び外部環境を総合的に勘案すれば当社の本源的価値が前回公開買付け時の水準を上回っているとは考えにくく、むしろ下回る可能性もあることを考慮すると、現時点における当社の本源的価値を十分に上回る価格であり、これ以上の引き上げは予定していない最終提案価格であるとの回答を受けた。その後、本特別委員会は、当該回答を踏まえ、真摯に協議・検討を重ねた結果、2026年5月11日、当社株式の株価が大幅に上昇するなど、特段の事情が生じない限り、CI11に対し、これ以上の価格引き上げの要請は行わない方針を確認し、同日、CI11に対してその旨を伝達した。

(d) 本特別委員会の検討

以上のとおり、本端数処理交付見込額である1,070円は、市場株価法（基準日①）及びDCF法による算定結果のレンジの上限値を上回っていること、市場株価法（基準日①）に基づけば、本類似事例のプレミアム水準を十分に上回るものと評価できること、本特別委員会が実質的に関与するかたちで、本筆頭株主グループの影響を排除した独立当事者間の交渉と評価できる交渉を経て合意されたものであること等を総合的に考慮すると、本端数処理交付見込額は妥当であると考えられる。

なお、本端数処理交付見込額である1,070円は、当社の2026年3月31日現在の簿価純資産である16,733,780千円から算出した1株当たり純資産額1,974.20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を見込まれるとのことである。具体的には、当社の連結貸借対照表（2026年3月31日現在）上、それらの資産に該当する資産（「商品及び製品」（5,188,632千円）、「仕掛品」（864,739千円）、「原材料及び貯蔵品」（1,797,913千円）、「有形固定資産」（9,399,197千円）及び「無形固定資産」（344,974千円））が資産合計（30,035,909千円）の58.58%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とのことであること（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、本端数処理交付見込額が、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 of 清算価値を上回っていることの確認までは行っていないとのことである。）から、本端数処理交付見込額である 1,070 円が 1 株当たりの純資産額を下回っていることをもって本端数処理交付見込額の合理性が否定されることにはならないと考えられる。

(3) 本端数処理交付見込額の支払の確実性

株式会社 ATRA は、本端数処理交付見込額の支払のための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あるところ、当社は、株式会社 ATRA から、自己資金が十分であることを証明する書面の交付及び説明を受け、同社による資金確保の方法を確認している。また、同社によると、本端数処理交付見込額の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことである。

以上の点を踏まえると、本端数処理交付見込額の支払の履行に関し、特段の懸念事項は存在しないと考えられる。

(4) 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。

3 本取引の手続の公正性（本諮問事項③）

公正 M&A 指針は、構造的な利益相反及び情報の非対称性の問題が存在する MBO 及び支配株主による従属会社の買収を対象として、公正な M&A の在り方を提示するものであるが（公正 M&A 指針 1.2）、両取引類型には該当しない M&A においても、一定程度の構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題が存在する場合には、その問題の程度等に応じて、実務上の対応にあたり公正 M&A 指針を参照することが当該 M&A の公正さを担保することに資するとされている（公正 M&A 指針 1.4 参照）。

本取引は、MBO（マネジメント・バイアウト）ではなく、また、支配株主による従属会社の買収を含む、支配株主、その他の関係会社その他東京証券取引所有価証券上場規程施行規則で定める者が関連する株式併合にも当たらないものの、提案者である本筆頭株主グループが合計で当社株式 3,267,700 株（所有割合：38.55%）を所有して

おり、当社の一般株主との間に構造的な利益相反の問題が存在しうることから、当社は、本取引における当社及び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、公正 M&A 指針に基づき、以下の措置を実施している。

以下においては、公正 M&A 指針において提示されている実務上の具体的対応策（公正性担保措置）のうち、本取引の手續と関連するものが、本取引において履践されているか否かを中心に検討する。

(1) 独立した特別委員会の設置

(a) 設置の時期

公正 M&A 指針によれば、特別委員会を早期の段階から関与させることにより、取引条件の形成過程全般にわたってその公正性を担保する機能を果たさせるとともに、特別委員会が設置された時点で既に取引条件等が事実上決定されており、これを覆すことが困難な状態に至っている等、特別委員会を設置する意義が実質的に失われることとなる事態を防ぐ観点から、対象会社が買収者から買収提案を受けた場合には、可及的速やかに、特別委員会を設置することが望ましいとされている（公正 M&A 指針 3.2.4.1）。

当社は、前記 **1(1)(b)**の経営課題への対応策を検討する中、2026年3月4日、CI11から2026年3月4日付で本提案に係るレターを受領したことを契機として、2026年3月5日、当社及び本筆頭株主グループ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、2026年3月10日開催の当社取締役会における決議により、本特別委員会を設置し、本特別委員会に対して、本諮問事項を諮問した。本特別委員会は、本諮問事項に関して、2026年5月19日までの間に合計10回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行った。

このように、本取引においては、当社が本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関与する状態が確保されていたことが認められる。

(b) 委員構成（独立性、属性・専門性）

公正 M&A 指針によれば、(i) 特別委員会の委員の独立性は、特別委員会に対す

る一般株主の信頼の礎となるものでもあり、委員となる者は高度な独立性を有することが望ましく、また、(ii) 構造的な利益相反の問題による影響を排除する観点から、社外者、すなわち社外取締役、社外監査役又は社外有識者で構成されることが望ましいとされている（公正 M&A 指針 3.2.4.2）。また、一般論として、独立性を有する社外取締役がいる場合には、原則として、その中から委員を選定することが望ましいと考えられている（公正 M&A 指針 3.2.4.2 B）。

本取引においては、当社取締役会は、本特別委員会の委員の選定に際して、当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひの助言を得て、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、岡野真也氏及び原澤三夏氏の 3 名を選定するとともに、本特別委員会に対する本諮問事項の諮問に際して、当社は、各委員の本筆頭株主グループからの独立性を確認した。山木浩氏は、三井物産株式会社入社後、GE ポリマーランドジャパン 有限会社代表取締役社長、株式会社日本ミシュラン乗用車用タイヤ担当執行役員、株式会社 UL Japan 代表取締役等を歴任し、会社経営の経験が豊富であること、岡野真也氏は、弁護士として弁護士法人岡野真也法律事務所代表を務め、私的、法的問わず企業再建、事業再生の分野で豊富な経験・実績を有していること、SBI 債権回収株式会社社外取締役等を歴任し、神山食品工業株式会社、アイジャパン株式会社、アイコミュニケーション株式会社等では監査役に就任していることから法務並びに M&A 分野における経験が豊富であること、原澤三夏氏は、弁護士として企業法務、コンプライアンス、ガバナンス等の分野で豊富な経験を有していること、日本放送協会入札契約委員会委員及び東京製鐵株式会社社外取締役（監査等委員）等を歴任し、また、スバル興業株式会社では社外取締役（監査等委員）に就任していることから法務分野における経験が豊富であり、特別委員の専門性に問題はないと考えられる。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いない。

このように、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。

(c) 特別委員会の設置・委員選定のプロセス

公正 M&A 指針によれば、特別委員会の設置の判断、権限と職責の設定、委員の選定や報酬の決定については、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、対象会社の独立社外取締役や独立社外監査役がこれらのプロセスに主体性を持って実質的に関与することが望ましいとされている（公正 M&A 指針 3.2.4.3）。

前記のとおり、当社取締役会は、本取引は MBO（マネジメント・バイアウト）ではなく、また、支配株主による従属会社の買収を含む、支配株主、その他の関係会社その他東京証券取引所有価証券上場規程施行規則で定める者が関連する株式併合にも当たらないものの、当社及び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、西村あさひの助言も踏まえ、特別委員会の設置及び本特別委員会に対する本諮問事項の諮問時点において、東京証券取引所に独立役員として届け出ていた当社の社外取締役（監査等委員）である山木浩氏、岡野真也氏、原澤三夏氏、萩原邦章氏及び柚木憲一氏、並びに、当社代表取締役兼執行役員社長である石原智憲氏の関与の下、本特別委員会の設置（本諮問事項の諮問を含む。）、権限及び職責、委員や報酬の検討を行った。

このように、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関与する体制が確保されていたことが認められる。

(d) 買収者との取引条件の交渉過程への関与

公正 M&A 指針によれば、特別委員会は、買収者との取引条件に関する協議・交渉過程において、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で M&A が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況を確保する役割を担っており、特別委員会がこのような役割を果たす上では、特別委員会が対象会社と買収者との間の買収対価等の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することが望ましいとされている（公正 M&A 指針 3.2.4.4）。

当社は、本諮問事項の諮問に係る取締役会決議において、(i) 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。）、(ii) 本特別委員会の財務アドバイザー・第三者評価機関や法務ア

ドバイザー（以下「**アドバイザー等**」という。）を選任し、又は、当社のアドバイザー等を本特別委員会のアドバイザー等として指名若しくは承認（事後承認を含む。）する権限（なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等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等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等に対して専門的助言を求めることができるとされている。）、(iii) 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旨を決議している。

実際に、本特別委員会は、当社及びKPMGから、本筆頭株主グループと当社との間における本取引に係る協議、交渉の経緯及び内容等につき、適時に報告を受けるだけでなく、本特別委員会において協議し、KPMGを通じて、本筆頭株主グループとの間で本取引に係る協議・交渉を行った。また、前記 **2(2)(c)**のとおり、本筆頭株主グループに対して本端数処理交付見込額の増額を要請する等して、本筆頭株主グループとの交渉過程に実質的に関与してきた。

このように、本特別委員会は、本筆頭株主グループから提示された取引条件について検討の上、本筆頭株主グループとの間の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与してきたことが認められる。

(e) アドバイザー等

公正 M&A 指針によれば、特別委員会が自らの役割を適切に理解し、その役割を十分に果たす上では、手続の公正性や企業価値評価に関する専門的知見に基づいて検討・判断することが必要であり、特別委員会が信頼して専門的助言を求めることができる財務（ファイナンシャル）アドバイザー／第三者評価（算定）機関や法務（リーガル）アドバイザーが存在していることが望ましいとされている（公正 M&A 指針 3.2.4.5）。これらのアドバイザーについては、特別委員会が自らのアドバイザー等を選任することが有益であるとされているが、対象会社の取締役会が選任したアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がない場合等、特別委員会として当該アドバイザー等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、そのアドバイザー等を利用することも否定されないとされている（公正 M&A 指針 3.2.4.5）。

前記**(d)**のとおり、本取引の検討に際して、当社取締役会は、本諮問事項の諮問に併せて、本特別委員会のアドバイザー等を選任し、又は、当社のアドバイ

ザー等を特別委員会のアドバイザー等として指名若しくは承認（事後承認を含む。）する権限（なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等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等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等に対して専門的助言を求めることができるとされている。）を与えることを決議している。そして、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、本筆頭株主グループ及び当社からの独立性並びに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、本筆頭株主グループ及び当社からの独立性並びに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た上で、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た。

- 西村あさひの独立性について、当社及び本筆頭株主グループの関連当事者には該当せず、また、西村あさひに対する報酬は、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いないこと、その他当社及び本筆頭株主グループ並びに本取引の成否からの独立性に特段の懸念がないことが確認された。
- KPMGの独立性について、当社及び本筆頭株主グループの関連当事者には該当せず、また、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いるものの、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ものではなく、その他当社及び本筆頭株主グループ並びに本取引の成否からの独立性に特段の懸念がないことが確認された。
- 西村あさひ及びKPMGについて、本取引と同種のM&A取引に関する経験が豊富であり、本取引においても適切な専門的助言を期待できることが確認された。

このように、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一般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、本端数処理交付見込額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と認められる。

(f) 情報の取得

公正 M&A 指針によれば、特別委員会の各委員が対象会社に対する秘密保持義務に服していることを前提に、特別委員会が、一般株主に代わり、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・判断を行うという方法も組み合わせることにより、全体として、重要な情報を十分に踏まえた上で、M&A の是非や取引条件の妥当性についての検討・判断が行われる状況を確保することが望ましいとされている（公正 M&A 指針 3.2.4.6）。

本取引の検討に際して、本特別委員会は、本取引に関する資料の検討に加えて、前記 1 のとおり、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行い、また、本筆頭株主グループから、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、当社の事業環境及び経営課題に関する認識、本取引後に想定される企業価値向上のための施策、本取引の諸条件等に関する説明を受け、質疑応答を行い、非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これらによって得られた情報も併せて本取引の検討を行っている。

このように、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ことが認められる。

(g) 対象会社の取締役会における特別委員会の判断の取扱い

公正 M&A 指針によれば、取締役会は、特別委員会の設置の趣旨に鑑み、特別委員会の判断内容を適切に理解・把握した上で、これを最大限尊重して意思決定を行うことが望ましいとされている（公正 M&A 指針 3.2.5）。また、取締役会において特別委員会が M&A の取引条件が妥当でないと判断した場合には当該 M&A に賛同しないことをあらかじめ決定することにより、特別委員会が取引条件が妥当でないと判断したにもかかわらず、対象会社の取締役会が当該取引条件による M&A に賛同するという事態が生じないことが保障されることになり、特別委員会に対していわば取引に反対する権限を付与する状況と実質的に同様の状況が確保されることになるとされている（公正 M&A 指針 3.2.4.4）。

当社は、本諮問事項の諮問に係る取締役会決議において、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に係る意思決定を行うものとし、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、本取引に賛同しないことを併せて決議している。

このように、本取引については取締役会が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ことが認められる。

(h) 当社の社内検討体制

公正 M&A 指針によれば、M&A に際して特別委員会を設置する場合においても、当該 M&A の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性等についての第一次的な検討や、買収者との協議・交渉は、対象会社の取締役会や担当役員、その下に設置されるプロジェクトチーム等において行われる場合も多いとされている。会社法上、M&A への賛否等を決定する対象会社の取締役会決議に「特別の利害関係を有する取締役」はその議決に加わることができないが、取引条件の形成過程において構造的な利益相反の問題による影響を排除する観点からは、上記の取締役会決議の段階だけでなく、その前の検討・交渉段階から、個別の M&A の具体的状況に応じて、「特別の利害関係を有する取締役」も含む一定の利害関係を有する取締役等を対象会社における検討・交渉過程から除外する等、可能な限り買収者から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制を対象会社の社内に構築することが考えられるとされている（公正 M&A 指針 3.2.6）。

当社は、本取引における当社及び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、本筆頭株主グループ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。具体的には、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、全て本筆頭株主グループ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。

KPMG が当社株式の株式価値の算定において基礎とする本事業計画は、本筆頭株主グループから独立した者によって作成されており、最終的な本事業計画の内容（営業利益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加の見込を含む）、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。

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本事業計画の作成など高い独立性が求められる職務を含む。）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いる。

このように、当社の社内には、本筆頭株主グループから独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制が構築されていたことが認められる。

(i) 小括

前記(a)乃至(h)のとおり、本取引の検討に際しては、特別委員会の実効性を高める工夫に関する公正 M&A 指針の指摘事項に配慮した上で、独立性を有する本特別委員会が設置されており、これが有効に機能していることが認められる。

(2) 外部専門家の独立した専門的助言等の取得

(a) 独立したリーガル・アドバイザーの選任及び助言の取得

公正 M&A 指針によれば、手続の公正性や取引条件の妥当性について慎重な検討・判断過程を経る上では、外部専門家の独立した専門的助言等を取得することが望ましいとされている（公正 M&A 指針 3.3）。この中でも、法務（リーガル）アドバイザーは、公正性担保措置を講じることの意義について対象会社が十分に理解することを補助するとともに、特別委員会の設置や委員の選定、案件の検討・交渉過程から除外されるべき特別の利害関係を有し又はそのおそれのある取締役等の考え方の整理、財務（ファイナンシャル）アドバイザーや第三者評価機関の独立性の検討等においても、重要な役割を果たし得ることを踏まえると、初期段階から独立性を有する法務アドバイザーの関与を得て、その独立した専門的助言を取得することが望ましいとされている（公正 M&A 指針 3.3.1）。

当社は、本取引に係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、当社及び本筆頭株主グループ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。なお、前記(1)(e)のとおり、西村あさひは、当社及び本筆頭株主グループの関連当事者には該当せず、また、西村あさひに対する報酬は、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いない。

(b) 第三者評価機関からの株式価値算定書の取得及びファイナンシャル・アドバイザーからの助言の取得

公正 M&A 指針によれば、取引条件の形成過程において構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題に対応する上では、対象会社の取締役会又は特別委員会において、専門性を有する独立した第三者評価機関から株式価値算定書等を取得し、これを判断の基礎とすることが望ましく、また、取引条件の形成過程において、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で M&A が行われることを目指して合理的な努力を行う上では、必要に応じて、M&A のスキームや代替手段、代替取引の検討、価格交渉等において経験豊富な財務（ファイナンシャル）アドバイザーの助言や補助を得ることも有効であるとされている（公正 M&A 指針 3.3.2）。

本取引の検討に際して、当社は、本筆頭株主グループから提示された本端数処理交付見込額に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び本筆頭株主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、KPMG に当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026 年 5 月 19 日付で本株式価値算定書の提供も受けており、また、価格交渉等の過程においても必要な助言を受けている。なお、前記(1)(e)のとおり、KPMG は、当社及び本筆頭株主グループの関連当事者には該当せず、また、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いるものの、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ものではないと考えられる。

(3) 他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）

公正 M&A 指針によれば、取引条件の形成過程における対象会社の交渉力が強化され、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で M&A が行われるという機能に着目し、M&A において他の潜在的な買収者による対抗的な買収提案が行われる機会を確保すること（以下「マーケット・チェック」という。）が望ましいとされている（公正 M&A 指針 3.4.1）。買収者が支配株主でない場合においては、マーケット・チェックが有効に機能するケースが多いと考えられ、積極的なマーケット・チェックが実施された場合には、公正性担保措置としてより積極的に評価されると考えられる一方で、積極的なマーケット・チェックについては、M&A に対する阻害効果の懸念や情報管理の観点等からの実務上の問題も指摘されていることから、常に積極的なマーケット・チェックを実施することが望ましいとまではいえず、対象会

社の取締役会や特別委員会において、当該 M&A における具体的状況を踏まえて、各方法の有効性や弊害の有無等を判断し、適切な方法で実施することが望ましいとされている（公正 M&A 指針 3.4.3.1）。

当社は、本提案の受領後、複数の潜在的なパートナー候補者に対して、当社株式の非公開化に関する具体的な提案を行う意向の有無を確認したものの、本答申書作成日現在に至るまで、本筆頭株主グループ以外の者から当社株式の非公開化に関する具体的な提案を受けるに至っていない。また、前回公開買付け結果プレスリリースに記載のとおり、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ため、当社株式を非公開化す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している旨を公表したにもかかわらず、本答申書作成日現在に至るまで、本筆頭株主グループ以外の者から当社株式の非公開化に関する具体的な提案を受けるに至っていない。

このように、本取引においては、当社において、複数の潜在的なパートナー候補者に対して、当社株式の非公開化に関する具体的な提案を行う意向の有無を確認したほか、前回公開買付け結果プレスリリースの開示以降、5 ヶ月以上が経過していることから、他の買収者による買収提案の機会は確保されているものと評価できると考えられる。

(4) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

公正 M&A 指針によれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することは、一般株主の過半数が取引条件について満足していることを直接確認することを通じて、一般株主による判断機会の確保がより重視されることにつながるとともに、取引条件の形成過程における対象会社の交渉力が強化され、一般株主にとって有利な取引条件で M&A が行われることに資するという機能も有するとされている（公正 M&A 指針 3.5.1）。

本株式併合に係る株主総会においては、本筆頭株主グループ及び本筆頭株主グループと利害関係を有し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を得ることを条件としておらず、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を充たしたものとはなっていない。

本筆頭株主グループが合計で当社株式 3,267,700 株（所有割合：38.55%）を所有していることから、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する条件を設定すると本株式併合に係る株主総会の成立を不安定なものとし、かえって本株式併合に賛成した

一般株主の利益を害する可能性があること、及び他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本株式併合を含む本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等を総合的に考慮すると、本株式併合に係る株主総会において、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する条件を設定しないことは不合理ではないものと考えられる。

(5) 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

公正 M&A 指針によれば、買収者と一般株主との間に大きな情報の非対称性が存在する M&A においては、取引条件の妥当性等について一般株主による十分な情報に基づいた適切な判断が行われること（インフォームド・ジャッジメント）や、取引条件の形成過程の透明性を向上させ、一般株主等の目を意識したより慎重な検討・交渉が行われることを期待するという観点から、一般株主の適切な判断に資する充実した情報を分かりやすく開示することが望ましいとされている（公正 M&A 指針 3.6.2）。

本取引における当社の開示資料においては、以下のように、公正 M&A 指針が求める情報の開示が予定されているものと認められる。

(a) 特別委員会に関する情報

公正 M&A 指針によれば、特別委員会に関する情報として、①委員の独立性や専門性等の適格性に関する情報、②特別委員会に付与された権限の内容に関する情報、③特別委員会における検討経緯や、買収者との取引条件の交渉過程への関与状況に関する情報、④当該 M&A の是非、取引条件の妥当性や手続の公正性についての特別委員会の判断の根拠・理由、答申書の内容に関する情報、⑤委員の報酬体系に関する情報が開示されることが期待されている（公正 M&A 指針 3.6.2.1）。

本取引においては、当社の開示資料において、①本特別委員会の委員の独立性、専門性に関する情報、②本特別委員会に付与された権限の内容に関する情報、③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、当社取締役会としても本取引に賛同しない旨の当社取締役会の決議内容、本特別委員会の検討経緯、本特別委員会が当社と本筆頭株主グループとの間の交渉に実質的に関与したことに関する情報、④本特別委員会の答申内容及びその理由、⑤特別委員の報酬体系に関する情報が開示される予定であり、公正 M&A 指針が求める情報の開示がなされることが予定されているものと認められる。

(b) 株式価値算定書に関する情報

公正 M&A 指針によれば、取締役会や特別委員会が取得した株式価値算定やフェアネス・オピニオンに関する情報の開示を充実させることが望ましいとされており、具体的には、①各算定方法に基づく株式価値算定の計算過程に関する情報、②フェアネス・オピニオンに関する情報、③第三者評価機関の重要な利害関係に関する情報の開示が期待されている（公正 M&A 指針 3.6.2.2）。

本取引においては、当社の開示資料において、①本株式価値算定書の内容について、各算定手法（市場株価法及び DCF 法）及びそれに基づく当社の株式価値の計算過程に関する情報、②KPMG が、当社及び本筆頭株主グループの関連当事者に該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しないこと並びに報酬体系が開示される予定であるから（なお、前記第 4 の 2(2)(a)のとおり、フェアネス・オピニオンは取得していない。）、公正 M&A 指針が求める情報の開示がなされることが予定されているものと認められる。

(c) その他の情報

公正 M&A 指針によれば、その他の情報として、①M&A を実施するに至ったプロセス等に関する情報、②当該時期に M&A を行うことを選択した背景・目的に関する情報、③取締役の利害関係に関する情報や利害関係取締役の取引条件の形成過程への関与の有無・態様に関する情報、④対象会社と買収者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報、⑤他の買収方法や対抗提案の検討の有無に関する情報、⑥M&A への賛否等を決定する取締役会決議において反対した取締役又は異議を述べた監査役がいる場合には、その氏名及び反対又は異議の理由に関する情報の開示が期待されている（公正 M&A 指針 3.6.2.3）。

本取引においては、当社の開示資料において、①本取引を実施するに至ったプロセス等に関する情報、②この時期に本取引を行うことを選択した背景・目的、③当社及び本筆頭株主グループとの間の取引条件等に関する協議・交渉の経緯、④他の買収方法や対抗提案の検討の有無に関する情報、⑤本取引の賛否を決定するための取締役会決議において反対した取締役（監査等委員を含む。）がいないこと等が開示される予定であるから、公正 M&A 指針が求める情報の開示がなされることが予定されているものと認められる。なお、本取引について特別の利害

関係を有するおそれのある取締役は存在しない。

(6) 小括

以上のおおりに、本取引においては、当社の一般株主の利益を図る観点から、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ず、本取引の手続は、公正性が確保されていると考えられる。

4 本取引を行うことは当社の一般株主にとって公正か（本諮問事項④）

前記 1 乃至 3 のとおり、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、本取引を行うことは、当社の一般株主にとって公正と考えられる。

以 上

制約事項

本答申書の作成に当たっては、以下のような制約があるため、当社においては、以下のような制約の存在をご理解の上、本答申書を当社における検討の際の参考としていただきたい。

- (1) 本特別委員会の検討に際しては、①本筆頭株主グループ、当社又は当社のアドバイザーから書面又はヒアリング等により開示を受けた資料及び情報等が真実かつ正確であり、誤解を生じさせるものではなく、また、本答申書作成日現在も、当該情報等の内容に変更がないこと、並びに②これらの情報等以外に、本特別委員会の意見に影響を及ぼす重要な事実、情報及び書類が存在しないことを前提としている。
- (2) 本特別委員会による検討は、限られた範囲、時間でのヒアリング結果や資料の検討を通じて行ったものである。そのため、より広い範囲でヒアリングや資料の検討を行い、あるいはより時間をかけてヒアリングや資料の検討を行っていただければ検討の対象となり得た問題点が本答申書の作成時点では明らかになっていない可能性がある。
- (3) 本答申書は、専ら当社が内部的に使用することを前提として作成されており、東京証券取引所に対して本答申書を開示する場合、及び東京証券取引所の規則又は要請等に従い本答申書を開示し又はプレスリリースその他の開示書類において本答申書の要約を開示する場合を除き、第三者に開示することを予定して作成されたものではない。
- (4) 本答申書は、裁判所、行政機関又は自主規制機関等における解釈又は判断を保証するものではない。
- (5) 本特別委員会が本答申書で用いる用語は、当社が日本の株式市場に上場している株式会社として直接的に適用を受ける日本の法令において用いられる意味で用いるものである。

以 上

委員会の構成

委員長 山木 浩
社外取締役兼常勤監査等委員

委員 岡野 真也
社外取締役兼監査等委員

委員 原澤 三夏
社外取締役兼監査等委員

以 上