

株式の併合に係る事前開示書類

(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)

2021 年 6 月 4 日

昭光通商株式会社

2021 年 6 月 4 日

株式の併合に係る事前開示事項

(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 に定める事前開示書類)

東京都港区芝公園二丁目 4 番 1 号

昭光通商株式会社

代表取締役社長 稲泉 淳一

昭光通商株式会社(以下「当社」といいます。)は、2021年 5 月21日開催の当社取締役会において、2021年 6 月21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。)に当社の株式の併合(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議いたしました。

本株式併合に関する会社法第 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 9 に定める事前開示事項は、下記のとおりです。

記

1. 会社法第 180 条第 2 項各号に掲げる事項

(1) 併合の割合

1,629,847 株を 1 株に併合いたします。

(2) 株式の併合がその効力を生ずる日(以下「効力発生日」といいます。)

2021 年 7 月 14 日

(3) 効力発生日における発行可能株式総数

24 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相当性に関する事項

当社は、当社が 2021 年 4 月 16 日付で公表しました「S K Tホールディングス株式会社による当社に対する株式併合及び単元株式数の定め廃止等の定款の一部変更を付議議案に含む臨時株主総会開催の要請受領に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、S K Tホールディングス株式会社(以下「公開買付者」といいます。)

より、同日付で、当社の株主を公開買付者及び昭和電工株式会社（以下「昭和電工」といいます。）のみとするために、本株式併合及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨等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を開催することを内容とする要請（以下「本要請」といいます。）を受領しております。

本臨時株主総会の各議案は、公開買付者による本要請を受けたものであるため、以下の「（１）本株式併合を行う目的及び理由」の「①本公開買付けの概要及び結果」乃至「⑤本公開買付けの成立を受けての要請」の説明は、形式的な調整を除き、公開買付者より提出された本要請に関連する書面に記載されたものを原文のまま記載しております。

本株式併合における併合の割合は、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）について、1,629,847 株を 1 株に併合するものです。公開買付者は、下記「（１）株式併合を行う目的及び理由」に記載の経緯を経て本取引（下記「（１）本株式併合を行う目的及び理由」の「①本公開買付けの概要及び結果」で定義します。以下同じです。）の一貫として行われた本公開買付け（下記「（１）本株式併合を行う目的及び理由」の「①本公開買付けの概要及び結果」で定義します。以下同じです。）が成立したこと、並びに下記「（３）会社法第 235 条の規定により 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」の「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」及び「②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」、及び「（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」に記載の事項等から、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いるとのことです。

当社は、下記「（５）本議案に対する取締役会の意見」に記載のとおり、本取引における本公開買付けが成立したことを踏まえ、本株式併合により当社が非公開化されることについては賛成するものの、本臨時株主総会における本株式併合に係る議案の賛否に関しては中立の立場をとり、株主の皆様のご判断に委ねるのが相当であると判断しております。

（１）本株式併合を行う目的及び理由

① 本公開買付けの概要及び結果

昭光通商株式会社（以下「貴社」又は「当社」といいます。）が 2021 年 4 月 16 日付で公表しました「S K Tホールディングス株式会社による当社株券に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知

らせ」に記載のとおり、公開買付者は、貴社の株主を公開買付者及び同日時点で貴社の親会社であった昭和電工の2社のみとし、非公開化後の貴社に対するアイ・シグマ事業支援ファンド3号投資事業有限組合(以下「アイ・シグマ事業支援ファンド3号」といいます。))及び役職員ファンド(現在の名称は「アイ・シグマ役職員ファンドS K T組合」。以下「本アイ・シグマファンド」と総称します。))並びに昭和電工の議決権所有比率をそれぞれ 85.10%及び 14.90%(以下「本所有比率」といいます。))とするための一連の取引(以下「本取引」といいます。))(注1)の一環として、2021年3月5日から2021年4月15日までを買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。))とし、1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。))を796円、買付予定数の下限を5,662,898株(所有割合(注2):51.77%)とする、貴社株式(貴社の普通株式をいいます。以下同じです。))に対する金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下同じです。))による公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。))を実施し、2021年4月15日に本公開買付けが成立いたしました。本公開買付けの結果、公開買付者は、2021年4月22日(本公開買付けの決済の開始日)をもって、貴社株式6,069,412株(所有割合:55.49%)を保有するに至りました。

(注1) 公開買付者は、2021年3月4日、昭和電工との間で、本取引に関する基本契約(以下「本基本契約」といいます。))を締結し、その中で(i)昭和電工が所有する貴社株式4,790,153株(所有割合:43.79%)のうち、3,160,306株(所有割合:28.89%、以下「本応募株式」といいます。))について本公開買付けに応募し、昭和電工が所有する貴社株式のうち本応募株式以外の1,629,847株(所有割合:14.90%、以下「本不応募株式」といいます。))について応募しないこと、(ii)本公開買付けにより、公開買付者が貴社株式の全て(但し、本不応募株式及び貴社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。))を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後に、本株式併合を実施すること、(iii)金融商品取引法第24条第1項但書に基づき貴社が内閣総理大臣から有価証券報告書を提出する義務の中断申請に係る承認を受けた後において、本吸収合併(以下(iv)で定義します。以下同じです。))後に公開買付者(本吸収合併の効力発生後は本アイ・シグマファンド)及び昭和電工の議決権比率が変動することを前提に、本吸収合併の効力発生後の本アイ・シグマファンド及び昭和電工の議決権所有比率を本所有比率とするため、昭和電工が公開買付者に対して貴社株式の一部を譲渡すること(以下「本相対取引」といいます。))、並びに(iv)本相対取引の実施後に公開買付者を吸収合併消滅会社、貴社を吸収合併存続会社とする吸収合併(以下「本吸収合併」といいます。))を行い、本アイ・シグマ

ファンド及び昭和電工の議決権所有比率を本所有比率とすることを合意しております(以下(ii)から(iv)を「本後続取引」と総称します。)。また、アイ・シグマ事業支援ファンド3号及び昭和電工は、本取引完了後の貴社の事業運営等について定める株主間契約(以下「本株主間契約」といいます。)を締結しています。なお、本相対取引は、本株式併合により貴社の発行済株式総数が減少した後、本所有比率の実現が可能となるような比率で株式分割(以下「本株式分割」といいます。)を実施した上で実行することが予定されているため、本相対取引の価格は、1株当たりで比較した場合には本公開買付価格と異なる金額となりますが、公開買付価格の均一性規制(金融商品取引法第27条の2第3項)の趣旨に抵触しないよう、本公開買付価格を基に、本株式併合及び本株式分割の割合に応じて比例的に決定される予定であり、本公開買付価格と実質的には同額となります。

(注2) 「所有割合」は、貴社が2021年3月30日に公表した「第101期有価証券報告書」に記載された2020年12月31日現在の貴社の発行済株式数(11,271,468株)から、同日現在の貴社が所有する自己株式数(332,898株)を控除した株式数(10,938,570株)に係る議決権の数(109,385個)を分母として計算し、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下同じです。

② 貴社の非公開化に関する提案に至った経緯

公開買付者は、本公開買付けを通じ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。)市場第一部に上場している貴社株式を取得及び所有することを主たる目的として、2020年10月16日に設立された株式会社であり、本日現在、アイ・シグマ・キャピタルによって管理・運営されるアイ・シグマ事業支援ファンド3号及びアイ・シグマ役職員ファンドS K T組合が公開買付者の発行済株式の全部を所有しています。

アイ・シグマ・キャピタルは、2000年9月に総合商社である丸紅株式会社(以下「丸紅」といいます。)の100%出資により設立され、プライベートエクイティ投資等及びその関連業務全般を行っています。

貴社が2021年3月4日付で公表しました「S K Tホールディングス株式会社による当社株券に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」(以下「本意見表明プレスリリース」といいます。)によれば、同日時点において、貴社は昭和電工及びそのグループ会社(以下「昭和電工グループ」といいます。)における中核商社として、化学品、合成樹脂、金属セラミックス及びその他の各事業活動を、貴社、子会社18社及び関連会社8社(以下「貴社グループ」又は「当社グループ」といいます。)により展開しているとのことです。また、貴社グループ

は、2015年5月、中国鉄鋼関連ビジネスにおける貸倒引当金計上で毀損した財務体質の改善と復配を目標に、同年11月、2016年を初年度とした5ヶ年の経営計画を策定し、諸施策を推進してきたとのことです。しかしながら、2017年に判明した連結子会社における資金循環取引問題により、さらなる損失を計上し、当該事業計画の達成が困難になったとのことです。この問題で貴社グループの与信管理を中心とするリスクに対する管理の不十分性や、ガバナンス体制の脆弱性が明らかになったことを受け、既存事業の収益基盤の安定化と中長期での持続的成長の実現を目指し、2018年2月、2019年を初年度とする3ヶ年の新たな中期経営計画(以下「現中期経営計画」といいます。)を策定したとのことです。貴社グループは、この期間を将来の持続的成長を実現するための基盤整備のステージと位置づけ、「事業構造改革」、「経営マネジメント改革」、「人材改革」の3つの改革に取り組んでいるとのことです。

一方、昭和電工は、貴社が現中期経営計画において、事業構造改革の施策としてソリューション提案の強化を掲げ、グループシナジー深耕や委託加工・物流・技術分野での提携先開拓を進めていることを踏まえ、貴社が目指す姿を実現するためには、昭和電工の傘下にいるよりもより多くのシナジーを創出できると考えられる商社機能・メーカー機能等に関するビジネスノウハウを有する新たな事業パートナーとの連携も選択肢の1つであると考えていたとのことです。加えて、昨今の上場子会社のガバナンスをめぐって親子上場解消の動きが加速する中、昭和電工においても、同社の唯一の上場子会社である貴社との資本関係を維持すべきかについて改めて検討する必要があると認識していたとのことです。かかる問題意識のもと、昭和電工は、2018年9月中旬から同社の所有する貴社株式の取扱いについて検討を始めたとのことです。そして、昭和電工は、貴社にとっての新たな事業パートナーを模索してきたとのことです。

そのような中、アイ・シグマ・キャピタルは、アイ・シグマ・キャピタル自身により投資先を模索する中で丸紅及びそのグループ会社(以下「丸紅グループ」と総称します。)と同じ芙蓉グループに属し、社風や企業文化面で協業の親和性も高いと考えられる貴社に関心を持ち、2020年7月中旬に貴社の親会社である昭和電工に対し、貴社株式の取得に係る初期的な提案を行いました。具体的には、貴社の事業基盤を維持しつつ、さらなる企業価値向上に必要な人材・資金面などのリソースをアイ・シグマ・キャピタルとして支援させていただくこと、そのためには昭和電工が一部出資を残す合弁化の形が有力な選択肢となることを提案いたしました。それに対し昭和電工からは、アイ・シグマ・キャピタルによる必要な人材・資金面のリソースの提供と、丸紅グループとの連携の両輪を評価いただき、法的拘束力の無い、より詳細な提案が欲しいとのリクエストを受けました。その後、アイ・シグマ・キャピタルは、公開情報等を基に貴社グループのさらなる分析を行ったところ、貴社グループが国内の需要家を中心とした顧客基盤、高

いソリューション提供能力を持ちつつ顧客目線での製品・サービス提供に取り組む優秀な従業員及び競争力を有する昭和電工グループの製品を取り扱うことによる製品面での優位性を保持しており、成長のポテンシャルを持っているとの認識に至る一方で、ガバナンス面の確立、海外ビジネスの強化及び昭和電工以外のメーカー機能の取り込みに関して課題を持っているものと推察しました。アイ・シグマ・キャピタルは、2020年8月上旬、貴社と昭和電工が現在までに築いてきた関係を継続しつつ、アイ・シグマ・キャピタルが持つ経営改善のノウハウ及び丸紅グループのネットワークを提供することで、当該課題が解消可能であるとともに、現中期経営計画における3つの改革のサポートをすることができるとの認識に至ったことから、貴社の非公開化を実施し、昭和電工も貴社グループへの一定の出資を継続することにより、本アイ・シグマファンドの傘下でさらなる企業価値向上を図ることができるものと考えました。また、上記の課題解消及びサポートの実施により、貴社の企業価値向上を図ることで、ひいては貴社に対して投資を実行する本アイ・シグマファンドの利益にもつながると考えました。アイ・シグマ・キャピタルは、貴社の企業成長を支援する各施策を実行可能と考えたことから、2020年9月上旬、貴社の株主を公開買付者及び昭和電工の2社のみとして貴社を非公開化するとともに、貴社の経営に昭和電工にも一定程度関与いただきたいとの希望から、当該一定の関与が期待できるとアイ・シグマ・キャピタルが考えた議決権所有比率として、非公開化後の昭和電工の議決権所有比率を15～20%程度とする旨の意向表明書を昭和電工に提出いたしました。昭和電工は当該意向表明書の内容を踏まえ、貴社の企業価値の向上に関する一定の基礎が確認できたことから、2020年9月下旬、貴社に対し本取引に関する検討をしている旨の連絡を行い、貴社の協力のもと、アイ・シグマ・キャピタルは、2020年10月上旬から同年12月上旬にかけて、貴社に対するデュー・ディリジェンスを実施しました。その結果、上記の各施策を実施することで、貴社の企業成長を支援することが可能であると判断するとともに、本取引後も貴社と昭和電工との間の現行の取引関係を維持・継続し、かつ昭和電工が貴社の経営に一定程度関与することが貴社の企業価値の向上につながると考えたこと、2020年11月上旬に昭和電工より非公開化後の貴社に対する議決権所有比率を15.00%未満とすることを希望する旨の要望を口頭にて受けたことを考慮して、貴社に対して(a)昭和電工が本公開買付けに応募しないこと、(b)本公開買付けの実施及び本公開買付けにより、公開買付者が貴社株式の全てを取得できなかった場合には、貴社の株主を公開買付者と昭和電工のみとする本株式併合を実施すること、(c)本株式併合の完了後、貴社が昭和電工から貴社株式の一部を取得すること(以下「本自己株式取得」といいます。)及び本吸収合併を実施することにより、非公開化後の貴社に対する本アイ・シグマファンド及び昭和電工の議決権所有比率を本所有比率とすること、並びに(d)本公開買付価格を695円とする旨の最終意向表明書を2020

年 12 月 25 日に提出いたしました。なお、本公開買付価格については、貴社の将来の事業計画から公開買付者において分析した貴社株式の株式価値を基に提案しており、また、公開買付者の借入負担を軽減するため、当初は本自己株式取得の実施を想定していました。その後も、アイ・シグマ・キャピタルは、貴社との間では、本公開買付けの意義・目的、本公開買付け後の事業運営方針及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について、昭和電工との間では、本公開買付け実施後の貴社と昭和電工との協業関係及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件についてそれぞれ協議・検討を重ねましたが、貴社から本公開買付価格は貴社の企業価値を十分に反映した提案ではないとして、本公開買付価格が承服できない旨の連絡を受けたこと及び昭和電工から本株式併合の完了後に貴社が昭和電工から貴社株式の一部を取得することとした場合には売却までの期間が長くなるため、本応募株式について本公開買付けに応募できるようにスキームを変更するよう 2021 年 1 月中旬に要請されたことを受けて、アイ・シグマ・キャピタルは、改めて(a)本公開買付価格を 755 円とすること、(b)当初提案していた本自己株式取得ではなく、昭和電工が所有する貴社株式のうち本応募株式については本公開買付けに応募すること、及び(c)最終的に貴社に対する本アイ・シグマファンド及び昭和電工の議決権所有比率を本所有比率とするために、本相対取引及び本吸収合併を実施することを提案する更新版最終意向表明書を 2021 年 1 月 28 日に再提出しました。その後、再度貴社から未だ貴社の企業価値を十分に反映した提案ではないとして、本公開買付価格の引き上げの要請を 2021 年 1 月下旬に受けたことから、アイ・シグマ・キャピタルは、2021 年 2 月 4 日に、本公開買付価格を 796 円とする最終提案を行うとともに、2021 年 2 月 8 日に、アイ・シグマ・キャピタルが考える貴社株式の株式価値の観点からはこれ以上の本公開買付価格の引き上げはできない旨を伝達いたしました。アイ・シグマ・キャピタルは、2021 年 2 月 12 日、貴社より本公開買付価格での応募推奨は難しい旨の連絡を受ける一方で、2021 年 3 月 4 日、昭和電工との間で本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件及び本取引後の貴社グループの運営に関する基本的事項(昭光ハイポリマー株式会社及び昭和電工アルミ販売株式会社の運営について今後協議の上、株主間契約を締結することを含みます。)について合意しました。なお、2021 年 2 月 8 日にこれ以上の本公開買付価格の引き上げはできない旨を伝達した後、アイ・シグマ・キャピタルは貴社との間で本公開買付価格の協議を続けてまいりましたが、貴社が抱える課題を早期に解消することが貴社の企業価値の向上に資するため、アイ・シグマ・キャピタルとして本取引を早急に実行する必要があると考えた点、及びアイ・シグマ・キャピタルとしては、これ以上の価格引き上げはアイ・シグマ・キャピタル自身の投資判断基準から逸脱すると考えたため、貴社との間で協議を続けたとしてもアイ・シグマ・キャピタルとしては本公開買付価格の引き上げが難しいと考えた一方で、本公開買付価格は本公開買付け

の公表日の前営業日である 2021 年 3 月 3 日までの過去 3 ヶ月間(2020 年 12 月 4 日から 2021 年 3 月 3 日)の東京証券取引所市場第一部における貴社株式の終値単純平均値 646 円(小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。)に対して 23.22%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値(%)において同じとします。)、過去 6 ヶ月間(2020 年 9 月 4 日から 2021 年 3 月 3 日)の終値単純平均値 628 円に対して 26.75%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、一定のプレミアムが付されていると考えられることを鑑み、他の一般株主も価格を適正と考え応募する可能性が高いとアイ・シグマ・キャピタルとして判断した点を総合的に勘案した上で、貴社による貴社の株主への応募推奨を得られないものの、貴社も本取引による貴社の非公開化の意義に賛同している点も踏まえ、2021 年 3 月 4 日、本公開買付けを含む本取引を実施することを決定いたしました。

③ 貴社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

貴社が 2021 年 3 月 4 日付で公表しました本意見表明プレスリリースによれば、貴社は 2020 年 9 月下旬、貴社の親会社である昭和電工から本取引に関する検討をしている旨の連絡を受け、本公開買付けにおける貴社株式 1 株当たりの買付け等の価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2020 年 10 月 8 日、本取引に関する諸手続を含む貴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法的助言を得るため、貴社及び昭和電工並びに丸紅グループ、アイ・シグマ・キャピタル及び公開買付者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を、2020 年 10 月 5 日、貴社株式の株式価値の算定を依頼するとともに財務的な見地からの助言等を得るため、貴社及び昭和電工並びに丸紅グループ、アイ・シグマ・キャピタル及び公開買付者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デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社(以下「デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー」といいます。)を、いずれもその専門性及び独立性に問題がないことから、それぞれ選任するとともに、本取引に関する提案を検討するために貴社の諮問機関として、2020 年 11 月 5 日開催の貴社取締役会決議により、特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置したとのことです。その上で、貴社は、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が貴社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向等を踏まえ、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づきつつ、西村あさひ法律事務所及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの助言を受けながら、アイ・シグマ・キャピタルとの間で複数回に亘る協議を重ね、本取引が貴社の企業価値の向上に資するも

のか、また、本公開買付価格を含む本取引における諸条件は妥当なものであるか等について検討してきたとのことです。

また、本公開買付価格については、貴社は、2020年12月25日、アイ・シグマ・キャピタルより、本公開買付価格を695円とすることを含む最終意向表明書を受領しましたが、昭和電工は、本公開買付価格について受け入れられず、また貴社としても、本公開買付価格は貴社の企業価値を十分に反映した提案ではないと考えたとのことです。それ以降、アイ・シグマ・キャピタルとの間で、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件についても継続的に協議・交渉を行ってきたとのことです。具体的には、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから受けた貴社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの助言を受けながら、2021年1月中旬、貴社及び昭和電工は、アイ・シグマ・キャピタルに対し、最終意向表明書における提案価格である695円は承服できない旨を含む、最終意向表明書の再提出に関する要望事項を伝達したとのことです。その後、2021年1月28日、貴社は、アイ・シグマ・キャピタルから本公開買付価格を755円とすることを含む更新版最終意向表明書を受領したとのことですが、未だ貴社の企業価値を十分に反映した提案ではないと考え、2021年1月下旬、再度、本公開買付価格の引き上げを要請したとのことです。その後もアイ・シグマ・キャピタルとの間で、継続的に協議・交渉を行い、その結果、アイ・シグマ・キャピタルからは、2021年2月4日に、本公開買付価格を796円とする旨の最終提案書を受領したとのことです。貴社はかかる最終提案に対し、可能な限り貴社の少数株主の利益に配慮する観点から、本公開買付価格の引き上げを要請しましたが、2021年2月8日、アイ・シグマ・キャピタルから、アイ・シグマ・キャピタルが考える貴社株式の株式価値の観点からはこれ以上本公開買付価格を引き上げることはできない旨の回答を受領したとのことです。

以上のとおり、貴社としては、西村あさひ法律事務所及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの助言を受け、本特別委員会からも継続的に助言を受ける等、意思決定の公正性及び透明性を担保した上で、アイ・シグマ・キャピタルから本取引の提案を受けて以来、本公開買付価格の引き上げを複数回に亘って要請し、貴社の少数株主の利益のために継続的に交渉を続けてきたとのことです。しかし、かかる最終提案を受け、本取引により貴社グループの中長期的な企業価値の向上が見込まれるという意味において本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するものとする一方で、本公開買付価格については、貴社株式の現在の市場価格に対して一定のプレミアムが付されていると考えており、貴社の少数株主に対し投資回収機会を提供する観点で合理性を欠く水準にあるとはいえないものの、近時の非公開化を目的とした公開買付けの類似事例におけるプレミアムの水準と比較し十分なプレミアムが付されているとは認められない等、貴社の

少数株主の皆様にも本公開買付けへの応募を積極的に推奨することができる水準には達していないとの結論に達したため、本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとることとしたとのことです。

以上の経緯のもとで、貴社は、西村あさひ法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む貴社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から 2021 年 3 月 4 日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けたとのことです。その上で、貴社は、リーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所から受けた法的助言、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デロイト トーマツファイナンシャルアドバイザーから取得した貴社株式に係る株式価値算定報告書（以下「本株式価値算定報告書」といいます。）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尊重しながら、本取引が貴社の企業価値の向上に資するものか、また、本公開買付け価格を含む本取引における諸条件は妥当なものであるか等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのことです。

貴社グループは現中期経営計画で掲げる 3 つの改革を推進してきましたが、一方で貴社としても、貴社グループを取り巻く経営環境を踏まえると、次の成長ステージへ踏み出すためには様々な課題があることを認識しているとのことです。近年、貴社グループの属する化学品・合成樹脂・金属・セラミックス等の原材料業界においては、汎用品材料の国内需要が底堅く推移しており、さらに、中国の環境規制もあいまってアジアの需要は拡大しており、当面の市況は高水準で推移するものと見込んでおりますが、他方、国内サプライヤーは汎用品生産を縮小し高機能品へシフトしており、供給面では不安要素を抱えているとのことです。また、アルミ照明ポール等の貴社の加工製品事業においても、国内品・海外品との競争が激化している状況となっているとのことです。そのため、上記の経営環境において、貴社グループが今後も持続的に成長を実現していくためには、サプライヤーの多様化・関係強化による海外調達ネットワークの強化、メーカー系商社としての提供価値強化、構造問題を抱えた個別製品群の整理・再生等の施策が必要不可欠であると考えているとのことです。

そして、貴社は、アイ・シグマ・キャピタルより、上記の協議・交渉の過程において、貴社株式を非公開化した後は、貴社グループが昭和電工との関係においてこれまで培ってきた経営資源を活かしつつ、新たにアイ・シグマ・キャピタル及び丸紅グループのリソース・ネットワークを活用することで、現中期経営計画で掲げる 3 つの改革をサポートし、貴社の企業価値をさらに向上させることができると考えている旨を伝達されたとのことです。具体的には、(i) 丸紅グループのネットワークを活用した輸入品の調達支援、(ii) 物流面における丸紅グループのノウハウ活用とスケールメリットを活かした利益率改善、(iii) 販売網の相互連携、(iv) 適切なガバナンス体制確立に向けた支援及び経営資源の効率的な活用、

(v)アイ・シグマ・キャピタルが持つ経営ノウハウの提供等の施策を講じることが想定していることを、2021年1月28日、貴社は、アイ・シグマ・キャピタルより、更新版最終意向表明書として提示されたとのことです。貴社としても、アイ・シグマ・キャピタルが考えるこのような方針・施策は、貴社が目指す方向性と近いものであり、また、海外商材及び物流面等でアイ・シグマ・キャピタル及び丸紅グループと協業することやアイ・シグマ・キャピタル及び丸紅グループが有するガバナンス・管理ノウハウを獲得することはメリットがあると考えたとのことです。

また、貴社は約70年に亘り、昭和電工のグループ会社として、昭和電工の持つ知名度・ブランド力等を背景に、貴社のサービスの信頼性・安心性をお客様に提供することができたと考えているとのことです。この点、本取引の実施により、昭和電工は貴社の親会社ではなくなりますが、貴社としては、昭和電工が引き続き貴社株式の14.90%を所有し、貴社と昭和電工との間の現行の取引関係を本取引後も維持・継続することによって、本取引により昭和電工を通じた貴社の仕入れ環境が直ちに悪化するとは見込まれないこと、及び、丸紅グループは東京証券取引所市場第一部に株式を上場する企業であり、総合商社として十分な知名度・ブランド力等を有していると考えており、本取引後は、かかる丸紅グループの知名度・ブランド力等を活用することができるようになること等を踏まえると、本取引後において貴社が昭和電工のブランド力等を活用できなくなることに影響は限定的であると考えているとのことです。

さらに、貴社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として貴社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられるとのことです。しかしながら、貴社グループの現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、今後数年間においてはエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれないとのことです。加えて、貴社グループの社会的な信用力及び知名度は事業活動を通じて獲得される部分もあることに加え、上記のとおり本取引後は、丸紅グループの知名度・ブランド力等を活用することができるようになること等を踏まえると、貴社の非公開化が人材確保及び取引先の拡大等に与える影響は大きくないと考えているとのことです。

以上を踏まえ、2021年3月4日、貴社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により、海外商材及び物流面等でアイ・シグマ・キャピタル及び丸紅グループと協業することやアイ・シグマ・キャピタル及び丸紅グループが有するガバナンス・管理ノウハウを獲得することが、貴社グループの中長期的な企業価値の向上に資するものであると判断したとのことです。

上記のとおり、貴社は、本公開買付けを含む本取引が、貴社グループの中長期的な企業価値の向上に資するものであると考えているとのことですが、他方、本公開買付価格(796 円)については、(i)デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる貴社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回るとともに、類似会社比較法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)による算定結果のレンジの範囲内に入っており、また、(ii)本公開買付けの公表日の前営業日である 2021 年 3 月 3 日までの過去 3 ヶ月間の東京証券取引所市場第一部における貴社株式の終値単純平均値 646 円に対して 23.22%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 628 円に対して 26.75%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、貴社の少数株主に対し投資回収機会を提供する観点では貴社株式の現在の市場価格に対して一定のプレミアムが付されていると考えられることから、合理性を欠く水準にあるとはいえないものの、(iii)2021 年 3 月 3 日の東京証券取引所市場第一部における貴社株式の終値 724 円に対して 9.94%、過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 715 円に対して 11.33%のプレミアムを加えた価格にとどまっていること、また、(iv)過去 3 ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアムについても、近時の非公開化を目的とした公開買付けの類似事例におけるプレミアムの水準と比較し十分なプレミアムが付されているとは認められないことから、貴社の少数株主の皆様は本公開買付けへの応募を積極的に推奨することができる水準には達していないとの結論に達し、本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で、最終的に本公開買付けに応募するか否かは株主の皆様のご判断に委ねるのが相当であると判断したとのことです。

なお、本公開買付価格は、貴社の 2020 年 12 月 31 日現在の簿価純資産から算出した 1 株当たり純資産額(1,198.74 円)を下回っておりますが、資産売却等の困難性や清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、仮に貴社が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれるとのことです。また、純資産額は、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である貴社の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えているとのことです。

以上より、貴社は、2021 年 3 月 4 日開催の取締役会において、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。上記取締役会決議は、貴社取締役のうち八田賢一氏を除く 5 名全員の一致により決議されたとのことです。なお、上記取締役会には貴社の監査役のうち天野賢氏を除く 3 名が参加し、出席した監査役はいずれも上記決議に異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、上記取締役会に参加した貴社の取締役のうち、昭和電工の出身者が3名(稲泉淳一氏、齋藤豊氏、竹内茂人氏)おり、また、上記取締役会に参加した貴社の監査役のうち、昭和電工の出身者が1名(溝端繁樹氏)おりますが、各氏とも昭和電工において取締役を務めたことはなく、既に昭和電工を退社しており、それ以降、昭和電工又はそのグループ会社との兼職関係はないこと、及び本取引においては本特別委員会が設置され、本特別委員会が有効に機能しているといえることから、貴社は、上記の昭和電工の出身者4名について、貴社取締役会の審議又は決議から除外されなければ手続の公正性が害され则认为すべき程度の利害関係はないものと判断し、上記取締役会における審議及び決議に参加しているとのことです。この点については本特別委員会の確認を得ているとのことです。

また、貴社の取締役である八田賢一氏は、過去に丸紅において代表取締役常務執行役員に就任していたこと、並びに丸紅の子会社である興亜工業株式会社において、代表取締役及び特別顧問に就任していたことから、利益相反の疑いを回避するため、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、貴社の立場においてアイ・シグマ・キャピタルとの協議・交渉にも一切参加していないとのことです。貴社の監査役である天野賢氏は、過去に昭和電工の代表取締役の地位を有していたことから、利益相反の疑いを回避するため、上記取締役会における審議には参加しておらず、意見を述べることを差し控えているとのことです。

④ 本公開買付けの開始から成立までの経緯

これを受けて、公開買付者は、貴社も本取引による貴社の非公開化の意義に賛同している点を踏まえ、2021年3月4日、本公開買付けを含む本取引を実施することを決定し、2021年3月5日から2021年4月15日までを買付け等の期間とし、本公開買付け価格を796円、買付予定数の下限を5,662,898株(所有割合:51.77%)とする本公開買付けを実施し、2021年4月15日に本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けの結果、2021年4月22日(本公開買付けの決済の開始日)をもって、貴社株式6,069,412株(所有割合:55.49%)を保有するに至りました。

⑤ 本公開買付けの成立を受けての要請

上記「④本公開買付けの開始から成立までの経緯」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、貴社株式の全てを取得することができなかったことから、貴社に対して、貴社の株主を公開買付者及び昭和電工のみとするために、本臨時株主総会を招集し、本臨時株主総会に、第1号議案として株式併合の件及び第2号議案として定款一部変更の件(以下「本議案」と総称します。)を付議することを要請する次第です。なお、本株式併合を

実施することにより株式の数に1株に満たない端数が生じた貴社の株主の皆様に対しては、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。)に相当する貴社株式(以下「端数相当株式」といいます。)を売却すること等によって得られる金銭が交付されることになります。公開買付者は、端数相当株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった貴社の株主の皆様へ交付される金銭の額が、本公開買付価格と同額である796円に当該各株主が本株式併合前に所有していた貴社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを貴社に要請する予定です。なお、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合、当該売却は、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項及び第4項の規定に基づき貴社が買い取ることを予定しております。貴社においては、貴社による買取りに必要な分配可能額を確保するため、本株式併合の効力発生以降において、会社法第447条第1項に基づき、貴社の資本金の額を減少し、その他資本剰余金への振り替えを実施いただく予定です。

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

本株式併合は、本公開買付けのいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本公開買付けに際して、公開買付者が本公開買付けの開始時点において当社の親会社であった昭和電工との間で本基本契約を、アイ・シグマ事業支援ファンド3号が昭和電工との間で本株主間契約を締結しており、公開買付者が本取引の一環として、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除く当社株式の取得を予定して本公開買付けを行うほか、最終的に当社に対する本アイ・シグマファンド及び昭和電工の議決権所有比率を本所有比率とするために、本相対取引及び本吸収合併の実施を合意していること等を踏まえ、昭和電工と当社の少数株主との利害が必ずしも一致しない可能性があることに鑑みて、当社及び公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保しつつ、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、以下①から⑤の措置を、公開買付者より本要請に関連する書面を受領した後は⑥の措置に記載の措置を、また、下記「(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」に記載の措置を実施しました。なお、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

① 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報告書の取得

当社は、アイ・シグマ・キャピタルから提示された本公開買付価格に関する当社における意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、当社及び昭和電工並びに丸紅グループ、アイ・シグマ・キャピタル及び公開買付者から独立した第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2021年3月3日付で本株式価値算定報告書を取得いたしました。なお、当社は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから、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)は取得しておりません。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、当社及び昭和電工並びに丸紅グループ、アイ・シグマ・キャピタル及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のほか、本取引の成立を条件とする成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系によりデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。また、本特別委員会は、第1回の本特別委員会において、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの専門性及び独立性に問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、複数の株式価値算定手法の中から、当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの判断に基づき、当社株式が東京証券取引所市場第一部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、当社と比較的類似する事業を手がける上場会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を算定手法として用いて、当社株式の株式価値を算定いたしました。当該各手法を用いて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価法	: 628 円～724 円
類似会社比較法	: 726 円～1,036 円
DCF 法	: 678 円～1,048 円

市場株価法では、2021年3月3日を算定基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値 724 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 715 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 646 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 628 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 628 円～724 円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される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、当社株式の株式価値を計算し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 726 円～1,036 円と算定しております。

D C F 法では、当社が作成した 2021 年 12 月期から 2023 年 12 月期までの事業計画を前提として、当社が 2021 年 12 月期以降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計算し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 678 円～1,048 円と算定しております。なお、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが D C F 法による算定に用いた当社作成の事業計画においては、大幅な増減益は見込んでおりません。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、2021 年 3 月 3 日時点において見積もることが困難であるため、当該事業計画には加味しておりません。

(注) デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、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、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を及ぼす可能性のある事実でデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対して未開示の事実はないことを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて、当社の事業計画に関する情報については、当社の経営陣による 2021 年 3 月 3 日時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。また、当社及びその関係会社の資産及び負債(金融派生商品、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。デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの算定は、2021 年 3 月 3 日までの上記情報を反映したものであります。

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、当社及び昭和電工並びに丸紅グループ、アイ・シグマ・キャピタル及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさ

ひ法律事務所を選任し、同法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。

なお、西村あさひ法律事務所は、当社及び昭和電工並びに丸紅グループ、アイ・シグマ・キャピタル及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。西村あさひ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。また、本特別委員会は、第1回の本特別委員会において、西村あさひ法律事務所の専門性及び独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。

③ 当社における特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、本取引において昭和電工が公開買付者と合意の上その保有する当社株式の一部を売却することが想定されていたことや、昭和電工が保有する当社株式の一部について本取引の実行後も継続保有することも検討されていたこと等を踏まえ、昭和電工と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることに鑑みて、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及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2020年11月5日開催の取締役会において、当社、昭和電工、丸紅グループ、アイ・シグマ・キャピタル及び公開買付者並びに本取引の成否のいずれからも独立した、灘利浩氏(当社社外取締役、独立役員)、桜井修平氏(弁護士、当社社外監査役、独立役員)及び廣田正昭氏(公認会計士・税理士、当社社外監査役、独立役員)の3名から構成される本特別委員会を設置し、同委員会による答申内容を最大限尊重した意思決定を行うことを決議いたしました。なお、廣田正昭氏は1971年から1973年まで昭和電工に従業員として在籍しておりましたが、1973年の退職以降、過去47年以上に亘り昭和電工又はそのグループ会社の役職員の地位を有していたことはなく、現時点において、当社又は当社の少数株主と利益が相反し、又は利益が相反するおそれがある事情はございません。また、本特別委員会の委員は設置当初から変更されておりません。互選により本特別委員会の委員長として灘利浩氏を選定しております。本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社は、本特別委員会に対し、以下の事項(以下「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本答申書を当社取締役会に提出することを囑託いたしました。

- (i) 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。)
- (ii) 本取引に係る手続の公正性
- (iii) 本取引の条件の公正性・妥当性
- (iv) 本公開買付けに対して当社の取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非
- (v) 当社が本取引に関する決定を行うことが当社の少数株主にとって不利益でないか

また、併せて、当社は、本特別委員会に対し、(a)本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関やリーガル・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(事後承認を含む。)する権限、(b)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、(c)本取引の取引条件等の当社によ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等により、本取引の取引条件等の交渉過程に実質的に関与する権限を付与することを、当社取締役会にて決議しております。

本特別委員会は、2020年11月5日より2021年3月4日までの間に合計15回(合計約22時間)開催され、本諮問事項についての協議・検討を行いました。具体的には、まず、第1回の本特別委員会において、当社が選任したリーガル・アドバイザー、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につき、いずれも専門性及び独立性に問題がないことから、それぞれを当社のリーガル・アドバイザー、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として承認し、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いたしました。

その上で、本特別委員会は、第2回以降の本特別委員会において、本取引の検討を開始するに至った背景・経緯、アイ・シグマ・キャピタルの提案内容、本取引によって見込まれる事業への影響、本取引後の昭和電工との取引関係、事業計画の概要等について当社から説明を受けるとともに、これらに関する質疑応答を行い、事業計画の合理性を確認いたしました。

また、本特別委員会は、アイ・シグマ・キャピタルから、アイ・シグマ・キャピタル及び丸紅グループの概要、本取引を提案するに至った背景、本取引の目的、シナジー、本取引のストラクチャー、今後の経営方針等について説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。

本特別委員会は、昭和電工からも、本取引を検討するに至った背景、本取引の目的、アイ・シグマ・キャピタルの提案内容に対する考え方、本取引後の当社との取引関係、当社株式の継続所有に関する意向等について説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。

本特別委員会は、当社の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから、本取引の条件等についてのアイ・シグマ・キャピタル及び昭和電工との協議・交渉内容、並びに当社の株式価値算定等についての説明を受けるとともに、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から、本取引の手續面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について説明を受け、これらに関しても質疑応答を行っております。さらに、本特別委員会は、当社が、2020 年 12 月 25 日にアイ・シグマ・キャピタルから本公開買付価格を 695 円とする旨の提案が含まれた最終意向表明書を受領して以降、当社の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーからアイ・シグマ・キャピタルにおける交渉過程の状況につき適時に報告を受けた上で、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから受けた当社の株式価値の算定結果やアイ・シグマ・キャピタルとの交渉方針等を含めた財務的な助言及び西村あさひ法律事務所からの法的助言も踏まえて審議・検討して交渉方針を決定し、2021 年 1 月 19 日、当社を通じて当該協議を踏まえた最終意向表明書を再度提出するようアイ・シグマ・キャピタルに対して要請を行い、また、昭和電工も最終意向表明書を再度提出するようアイ・シグマ・キャピタルに対して要請を行った結果、アイ・シグマ・キャピタルは、改めて本公開買付価格を 755 円とすることを提案する最終意向表明書を 2021 年 1 月 28 日に提出しました。その後も、本特別委員会は、当社を通じて、アイ・シグマ・キャピタルとの間で、継続的に協議・交渉を行い、その結果、アイ・シグマ・キャピタルからは、2021 年 2 月 4 日に、本公開買付価格を 796 円とする旨の最終提案書を受領いたしました。かかる最終提案を受け、本特別委員会は、可能な限り当社の少数株主の利益に配慮する観点から、当社を通じて、アイ・シグマ・キャピタルに対して本公開買付価格の引き上げを要請いたしましたが、2021 年 2 月 8 日、アイ・シグマ・キャピタルから、アイ・シグマ・キャピタルが考える当社株式の株式価値の観点からはこれ以上本公開買付価格を引き上げることはできない旨の回答を受領いたしました。

加えて、本特別委員会は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック(本取引の公表前における入札手續等を含みます。)については、情報管理等の観点から実務上の問題があること、及び、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根

抛及び理由」の「(2)意見の根拠及び理由」の「②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け及び本取引後の経営方針」に記載のとおり、昭和電工は、アイ・シグマ・キャピタル以外の事業パートナーを模索してきた中で、アイ・シグマ・キャピタルからの初期的提案を受けた後、本取引に係るアイ・シグマ・キャピタルとの間の協議・交渉を経て、最終的に、本公開買付けの実施を含むアイ・シグマ・キャピタルからの提案を受け入れるに至った経緯があることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはない旨を判断いたしました。

また、本特別委員会は、本意見表明プレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付届出書の内容について説明を受け、本取引に関する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。

以上の経緯で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、2021年3月4日、当社取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

(i) 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。)

当社グループが属する原材料業界においては、近年、汎用品材料の国内需要が底堅く推移しており、さらに、中国の環境規制もあいまってアジアの需要は拡大しており、当面の市況は高水準で推移するものと見込んでいる一方で、国内サプライヤーは汎用品生産を縮小し高機能品へシフトしており、供給面で不安要素を抱えており、また、アルミ照明ポール等の加工製品事業における国内品・海外品との競争の激化の状況にあるといった経営環境にあるところ、かかる経営課題に対応し、当社グループの持続的成長を実現するために、サプライヤーの多様化・関係強化による海外調達ネットワークの強化、メーカー系商社としての提供価値強化、構造問題を抱えた個別製品群の整理・再生等の各施策が必要であるという当社の認識には、合理的な根拠が認められる。また、当社は、2015年に発生した中国鉄鋼関連ビジネスにおける貸倒引当金計上に関する問題や、2017年に判明した連結子会社における資金循環取引問題を踏まえ、適切なガバナンス体制の確立が経営課題であると認識し、ガバナンス強化に取り組んでいる。

アイ・シグマ・キャピタルの提案する①丸紅グループのネットワークを活用した輸入品の調達支援、②物流面における丸紅グループのノウハウ活用とスケールメリットを活かした利益率改善、③販売網の相

互連携、④適切なガバナンス体制確立に向けた支援及び経営資源の効率的な活用、⑤アイ・シグマ・キャピタルが持つ経営ノウハウの提供等の本取引によるシナジー及び本取引後の企業価値向上施策は、上記の当社の経営課題の解決に資するものと評価し得る。なお、これらのシナジーには、当社が丸紅グループと取引を行うことにより創出されるシナジーが含まれるところ、当該取引は、丸紅グループと当社グループの双方にメリットがある場合に実現するものとのことであり、現時点では必ずしもその実現は約束されていないものの、アイ・シグマ・キャピタルの提案や投資実績、アイ・シグマ・キャピタルが当社の企業価値向上により利益を得る立場であること、当社とアイ・シグマ・キャピタルとの協議の過程において当該シナジーの実現が困難であることを窺わせる事情は特段見当たっていないこと等を踏まえると、当該シナジーの実現可能性について一定の期待をすることができると考えることも合理的である。また、アイ・シグマ事業支援ファンド3号には丸紅グループ以外の投資家も存在するため、アイ・シグマ・キャピタルが当社の利益より丸紅グループの利益を優先することは想定されないことや、当社グループと丸紅グループとの取引は双方にメリットがある場合に実現するものであるため、数年後に本アイ・シグマファンドが当社株式を売却したとしても直ちにシナジーが喪失することはないというアイ・シグマ・キャピタルの説明に特段不合理な点は認められない。以上を踏まえると、本取引により生じるシナジー及び本取引後の企業価値向上施策には合理性があり、当社の企業価値向上に資するものと認められる。

また、当社は昭和電工グループの中核商社として事業活動を行っているところ、昭和電工グループとの関係が当社の競争力の源泉であると考えられるため、本取引により昭和電工が当社の親会社ではなくなることにより当社の企業価値の毀損が生じないかが問題となる。この点、(a)当社自身が東京証券取引所市場第一部に上場して昭和電工から独立した経営がなされており、当社グループと昭和電工グループとの取引は独立当事者間の取引条件と同等の条件で行われており、当社が昭和電工のグループ会社であることを唯一又は最大の理由とする取引は存在しないとのことであること、(b)本取引後も昭和電工が当社の議決権の14.90%を引き続き保有する方針であり、本取引に係る昭和電工によるプレスリリースにおいて、昭和電工が当社との既存の取引関係を本取引後も商業上合理的な範囲で継続する意向があることを公表する予定であること、(c)当社が昭和電工グループから提供を受け、又は共同で利用しているサービスやブランドライセンス・商標に

関してはトランジション・サービス契約書に基づき一定期間継続利用でき、当該期間において当社が独立して運営できる体制を整えることが想定されていること、(d)本取引後も当社の商号の継続利用は可能であること、(e)本取引後は、総合商社として十分な知名度・ブランド力等を有している丸紅グループの知名度・ブランド力等を活用することができるようになること等を踏まえ当社が昭和電工のブランド力等を活用できなくなることによる悪影響は限定的であると当社が認識していること、(f)アイ・シグマ事業支援ファンド3号と昭和電工は、昭和電工が当社の取締役候補者1名並びに執行役員候補者及び部長候補者各1名以上をそれぞれ指名する権利を有すること、昭和電工が指名した当該役職員を当社に転籍させるよう昭和電工が最大限努力すること、及び昭和電工から当社グループに対して一定期間出向人材の出向を継続することを本株主間契約において合意することを予定していること等を踏まえると、本取引により昭和電工が当社の親会社ではなくなることに伴い、直ちに当社の競争力が失われ、企業価値が毀損するとは認められない。また、以上の点に鑑みると、本取引によって直ちに取引先との関係等に悪影響を及ぼすとも認められない。

そのほか、本取引によって当社は非公開化されることとなるが、資本市場からのエクイティによる資金調達の容易性が失われることによる影響や社会的な信用力及び知名度による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に与える影響は限定的であると当社としては認識していること、また、本吸収合併により当社は本銀行融資（下記「(3)会社法第235条の規定により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」の「③売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法及び当該方法の相当性」で定義します。以下同じです。）による債務を承継するものの、借り換えによる金利負担の低減等が企図されていること等を踏まえると、当社の企業価値を直ちに毀損するものではないと考えられる。

以上を踏まえると、本取引は、当社の企業価値向上に資するものと認められ、その目的は合理性を有するものであると考えられる。

(ii) 本取引に係る手続の公正性

本取引においては、(a)独立した本特別委員会が、本取引に係る取引条件等の形成過程の初期段階から設置され、アドバイザー等の選任・承認権限や本取引の取引条件等の交渉過程に実質的に関与する権限が付与された上、本特別委員会の答申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決議されているところ、本特別委員会はこれらの権限を行使して、アイ・シグマ・キャピタル及び昭和電工との間の取引条件に関する交渉過程等に実質的に関与したことが認められ、かつ、本特別委員会の独立性、専門性・属性等の構成、本特別委員会の設置・委員選定のプロセス、アドバイザー等の検討体制、情報の取得体制、当社の社内の検討体制、報酬面等についても特段の問題は認められないこと、(b)当社は、当社及び昭和電工並びに丸紅グループ、アイ・シグマ・キャピタル及び公開買付者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を選任し、各種のアドバイスを受けていること、(c)当社は、当社及び昭和電工並びに丸紅グループ、アイ・シグマ・キャピタル及び公開買付者から独立した第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2021 年 3 月 3 日付で本株式価値算定報告書を取得していること、(d)公開買付期間が法令に定められた最短期間である 20 営業日を超える 30 営業日に設定されていること、(e)少数株主に対する強圧性を生じさせないような配慮がなされていること等からすると、本取引に係る手続は公正なものであると考えられる。

なお、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)条件が設定されていないものの、本取引においては、(a)当社の親会社である昭和電工が当社株式を 4,790,153 株(所有割合:43.79%)所有しているところ、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、本公開買付けにおける買付予定数の下限が高くなり、本公開買付けの成立を不安定にし、応募する少数株主の利益に資さない可能性が認められること、(b)上記のとおり公正性担保措置が講じられていること、(c)当社の親会社である昭和電工は、公開買付者との間で本基本契約を締結し、本公開買付けにおいて自らが所有する当社株式 4,790,153 株(所有割合:43.79%)のうち、3,160,306 株(所有割合:28.89%)について本公開買付けに応募することを合意しており、少数株主と同じ売主としての地位を有していること等に鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことが、直ちに本取引の手続の公正性を損なわせるものとはいえないと考えられる。

(iii) 本取引の条件の公正性・妥当性

(a)本取引の取引条件に係る協議・交渉過程においては、アイ・シグマ・キャピタルによる最終意向表明書の提出後も、特別委員会の要

請に基づき、これ以上の価格交渉が困難であると判断されるまで協議・交渉を繰り返し、結果としてアイ・シグマ・キャピタルから有意な譲歩(当初の 695 円から 101 円(14.5%)増額された 796 円という提案)を引き出し本公開買付価格が提案されている等、本特別委員会の実質的な関与のもと、企業価値を高めつつ少数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た合理的な努力が行われる状況が確保されていたものと認められること、(b)本株式価値算定報告書によれば、当社株式 1 株当たりの株式価値は、市場株価法で 628 円から 724 円、類似会社比較法で 726 円から 1,036 円、DCF 法で 678 円から 1,048 円と算定されているところ、本公開買付価格である 1 株当たり 796 円は、市場株価法による株式価値算定結果のレンジの上限を上回り、類似会社比較法及び DCF 法による株式価値算定結果のレンジの範囲内で、DCF 法による株式価値算定結果の中央値である 833 円を若干下回る水準であり、かつ、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる本株式価値算定報告書及び算定に用いた当社の事業計画の内容に関する説明及び質疑応答の結果等からすると、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが当社株式の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算定結果について、特段不合理な点は認められないこと、(c)本公開買付価格である 796 円は、本公開買付けの公表日の直前営業日(2021 年 3 月 3 日)までの過去 3 ヶ月の東京証券取引所市場第一部における終値単純平均値 646 円に対して 23.22%、過去 6 ヶ月の終値単純平均値 628 円に対して 26.75%のプレミアムを加えた価格であり、過去の類似事例と比較して一定のプレミアムは付されていると評価できることを踏まえば、本公開買付価格は当社の少数株主に投資回収機会を提供する観点では一定の合理性があり、公正性・妥当性を欠くものとは認められない。しかしながら、本公開買付価格である 796 円は、(a)本公開買付けの公表日の直前営業日(2021 年 3 月 3 日)の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値 724 円に対して 9.94%、過去 1 ヶ月(2021 年 2 月 4 日から 2021 年 3 月 3 日)の終値単純平均値 715 円に対して 11.33%のプレミアムを加えた価格にとどまっていること、(b)過去 3 ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアムについても、過去の類似事例のプレミアムと比較して十分なプレミアムが付されているとまでは認められないことから、本公開買付価格が少数株主に対し本公開買付けへの応募を積極的に推奨できる水準の価格に達しているとまでは認められない。

また、その他の取引条件について、(a)公開買付け後に本株式併合、本株式分割、本相対取引及び本吸収合併の実施が予定されているところ、本後続取引のスキームや開示の想定等を考慮すると仮に本公開買付けに応募しなかった場合に不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされており、本後続取引に係る取引条件が公正性・妥当性を欠いているとは認められないこと、(b)本銀行融資に係る融資条件が当社の財務状況に重大な悪影響を及ぼすおそれは認められないこと等を踏まえると、その他の取引条件については公正性・妥当性を欠く条件は認められない。

- (iv) 本公開買付けに対して当社の取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

上記(i)乃至(iii)を踏まえれば、本取引は当社の企業価値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ため、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は相当である。

他方で、本公開買付価格は、当社の少数株主に投資回収機会を提供する観点では一定の合理性があり、公正性・妥当性を欠くものとは認められないものの、本公開買付価格が少数株主に対し本公開買付けへの応募を積極的に推奨できる水準の価格に達しているとまでは認められないことから、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することまではできず、本公開買付けに応募するか否かは当社の株主の判断に委ねる旨の意見を表明することが相当であると考えられる。

- (v) 当社が本取引に関する決定を行うことが当社の少数株主にとって不利益でないか

上記(i)乃至(iv)を踏まえれば、当社取締役会が、本公開買付けについて賛同意見を表明することは当社の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。また、上記(iii)のとおり、本公開買付価格は、(a)本特別委員会の実質的な関与のもと、企業価値を高めつつ少数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た合理的な努力が行われる状況が確保された上で、度重なる協議・交渉の結果、決定されたものであること、(b)本株式価値算定報告書の市場株価法による株式価値算定結果のレンジの上限を上回り、類似会社比較法及びDCF法による株式価値算定結果のレンジの範囲内で、DCF法による株式価値算定結果の中央値である833円を若干下回る水準であること、(c)本公開買付けの公表日の過去3ヶ月及び過去

6ヶ月の終値単純平均値に対して、過去の類似事例と比較して一定のプレミアムが付されていると評価できることを踏まえれば、少数株主に不利益ではないと考えられる。かかる点、及び、上記(i)乃至(iv)を踏まえれば、本公開買付けに応募するか否かは当社株主の判断に委ねる旨の意見を表明することを決定することは、当社の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。

また、本公開買付けが成立した後における当社の非公開化は、(a) 上記(i)のとおり本取引は当社の企業価値向上に資すると考えられること、(b) 本株式併合に際して株主に交付される予定の金銭の額は本公開買付価格と同額であることからすれば、当社の少数株主に対して投資回収機会を提供する観点では一定の合理性があり、公正性・妥当性を欠くものとは認められないこと、(c) 当社が公開買付者及び昭和電工による臨時株主総会の招集請求等に応じない場合にはかえって当社の少数株主の利益に反するおそれがあること、及び、(d) 本株式併合への反対株主は株式買取請求及び価格決定申立てを行うことができること等から、当社取締役会が、本取引における本公開買付け成立後に本株式併合についての決定をすることは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられ、また、上記(i)乃至(iv)を踏まえれば、本株式併合以外の本後続取引について当社が決定することも、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

④ 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監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーより取得した本株式価値算定報告書、西村あさひ法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会(本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、上記「③ 当社における特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)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) 本株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、(i) 本公開買付けを含む本取引により、海外商材及び物流面等でアイ・シグマ・キャピタル及び丸紅グループと協業することやアイ・シグマ・キャピタル及び丸紅グループが有するガバナンス・管理ノウハウを獲得することが、当社グループの中長期的な企業価値の向上に資すると考えられるが、(ii) 本公開買付価格である796円は、当社の少数株主に投資回収機会を提供する観点では一定の合理性があり、妥当性を欠くものとは認められないものの、少数株主に対し本公開買付けへの応募を積極的に推奨できる水準の価格に達しているとまで

は認められないと判断し、2021年3月4日開催の取締役会において、本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本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。上記取締役会決議は、当社取締役のうち八田賢一氏を除く5名全員の一致により決議されております。なお、上記取締役会には当社の監査役のうち天野賢氏を除く3名が参加し、出席した監査役はいずれも上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

なお、上記取締役会に参加した当社の取締役のうち、昭和電工の出身者が3名(稲泉淳一氏、齋藤豊氏、竹内茂人氏)おり、また、上記取締役会に参加した当社の監査役のうち、昭和電工の出身者が1名(溝端繁樹氏)おりますが、各氏とも昭和電工において取締役を務めたことはなく、既に昭和電工を退社しており、それ以降、昭和電工又はそのグループ会社との兼職関係はないこと、及び本取引においては本特別委員会が設置され、上記「③当社における特別委員会の設置及び答申書の取得」のとおり本特別委員会が有効に機能しているといえることから、当社は、上記の昭和電工の出身者4名について、当社取締役会の審議又は決議から除外されなければ手続の公正性が害され则认为すべき程度の利害関係はないものと判断し、上記取締役会における審議及び決議に参加しております。この点については、上記「③当社における特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会の確認を得ております。

また、当社の取締役である八田賢一氏は、過去に丸紅において代表取締役常務執行役員に就任していたこと、並びに丸紅の子会社である興亜工業株式会社において、代表取締役及び特別顧問に就任していたことから、利益相反の疑いを回避するため、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、当社の立場においてアイ・シグマ・キャピタルとの協議・交渉にも一切参加しておりません。当社の監査役である天野賢氏は、過去に昭和電工の代表取締役の地位を有していたことから、利益相反の疑いを回避するため、上記取締役会における審議には参加しておらず、意見を述べることを差し控えております。

⑤ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の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、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、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を一切行っておらず、上記の公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しております。

⑥ 本臨時株主総会の招集の要請に関連する書面受領後の手続

当社は、公開買付者からの本臨時株主総会の招集の要請に関連する書面受領後、西村あさひ法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本株式併合に関して表明する意見の内容に関し、慎重に協議及び検討を行いました。また、当社は、特別委員会に対して当該要請の内容及び本株式併合に関して当社取締役会が表明する意見の内容について報告し、特別委員会からは、当社取締役会が本取引において予定されている方法によることを前提に本公開買付け成立後の株式併合による当社の非公開化についての決定をすることは当社の少数株主にとって不利益ではないと考えられるところ、本公開買付けの結果及び公開買付者からの臨時株主総会の招集の要請の内容を踏まえれば、当社取締役会が、本要請に応じて株主併合議案等を付議する本臨時株主総会の招集を実施すること、及び当該付議議案に対する当社取締役会の意見として、本取引における本公開買付けが成立したことを踏まえ、株式併合により当社が非公開化されることについては賛成するものの、本議案の賛否については中立の立場をとり、株主の皆様のご判断に委ねることは妥当であり、当社の少数株主の皆様にとって不利益でないと考えられるとの意見をいただきました。その上で、2021年5月21日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役全員一致で、本取引における本公開買付けが成立したことを踏まえ、株式併合により当社が非公開化されることについては賛成するものの、本議案の賛否については中立の立場をとり、株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、上記取締役会に参加した当社の取締役のうち、昭和電工の出身者が3名（稲泉淳一氏、齋藤豊氏、竹内茂人氏）おり、また、上記取締役会に参加した当社の監査役のうち、昭和電工の出身者が1名（溝端繁樹氏）おりますが、各氏とも昭和電工において取締役を務めたことはなく、既に昭和電工を退社しており、それ以降、昭和電工又はそのグループ会社との兼職関係はないこと、及び本取引においては本特別委員会が設置され、上記「③当社における特別委員会の設置及び答申書の取得」のとおり本特別委員会が有効に機能しているといえることから、当社は、上記の昭和電工の出身者4名について、当社取締役会の審議又は決議から除外されなければ手続の公正性が害され则认为すべき程度の利害関係はないものと判断し、上記取締役会における審議及び決議に参加しております。この点については、上記「③当社における特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会の確認を得ております。また、当社の取締役である八田賢一氏は、過去に丸紅において代表取締役常務執行役員に就任していたこと、並び

に丸紅の子会社である興亜工業株式会社において、代表取締役及び特別顧問に就任していたことから、利益相反の疑いを回避するため、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、当社の立場においてアイ・シグマ・キャピタルとの協議・交渉にも一切参加しておりません。当社の監査役である天野賢氏は、過去に昭和電工の代表取締役の地位を有していたことから、利益相反の疑いを回避するため、上記取締役会における審議には参加しておらず、意見を述べることを差し控えております。

(3) 会社法第 235 条の規定により 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)本株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合は当社の株主を公開買付者及び昭和電工のみとするための手続であり、本株式併合により、公開買付者及び昭和電工以外の株主の皆様の保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、端数相当株式を売却し、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します。当該売却については、当社株式が 2021 年 7 月 12 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ほとんど期待できないこと等を踏まえ、公開買付者からの要請を受け、会社法第 235 条第 2 項の準用する同法第 234 条第 2 項及び第 4 項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当社が買い取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、株主の皆様が有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である 796 円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様へ交付することができるような価格に設定する予定です。なお、当社による端数相当株式の買取りに必要な分配可能額を確保するため、当社は本株式併合の効力発生以降、当該買取りの実施までに、会社法第 447 条第 1 項に基づき、当社の資本金の額を減少し、その他資本剰余金に振り替えさせていただく予定です。

② 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
昭光通商株式会社

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

当社は、本株式併合の結果生じる端数相当株式の代金を、公開買付者と当社の間で 2021 年 4 月 22 日に締結した金銭消費貸借基本契約書に基づく公開買付者からの借入を原資として支払うことを予定しています。また、公開買付者は、当該代金の原資を当社に貸し付ける資金を、株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)、株式会社あおぞら銀行(以下「あおぞら銀行」といいます。)及び三井住友信託銀行株式会社(以下「三井住友信託銀行」といいます。)から借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)を受けることによって賄うことを予定しているとのことです。

また、上記「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」に記載のとおり、当社による端数相当株式の買取りに必要な分配可能額を確保するため、当社は本株式併合の効力発生以降、当該買取りの実施までに、会社法第 447 条第 1 項に基づき、当社の資本金の額を減少し、その他資本剰余金に振り替えることを予定しております。

当社は、(a)公開買付者の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、アイ・シグマ事業支援ファンド 3 号が作成した出資証明書、みずほ銀行、あおぞら銀行及び三井住友信託銀行がそれぞれ作成した融資証明書及び公開買付者の預金残高証明書により、当該代金の原資を貸し付ける公開買付者の資力についても確認していること、(b)当社において上記の代金支払いに支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識されていないこと、(c)公開買付者によれば、上記の代金の原資の貸付けに支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識されていないとのことであること、並びに(d)上記の資本金の額の減少により、当社による端数相当株式の買取りに必要な分配可能額を確保することが可能であること等から、当社による端数相当株式の買取りに係る代金の支払い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 2021 年 7 月下旬から 8 月上旬を目処に、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、端数相当株式の売却について裁判所の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ますが、過去の同種の申立てに係る許可決定までの期間に鑑み、上記申立てから概ね 2 週間ないし 3 週間以内に当該許可を得られるものと見込んでおります。当社は、当該裁判所の許可を得て、当該端数相当株式を買い取り、その後、当該買取りの代金を株主の皆様迅速かつ円滑に交付す

るための準備を行った上で、当該許可取得から1ヶ月ないし2ヶ月以内を目処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、スクイーズアウト手続として行われる株式併合の他社事例における裁判所の許可の取得及び当該売却に係る代金を交付するために要する期間、当社のために当該売却に係る代金の交付を行う当社の株主名簿管理人との協議、並びに当社による当該売却に係る代金の支払のための資金の準備状況及び確保手段を踏まえて、上記のとおり、それぞれの時期に、端数相当株式の売却が行われる見込みがあり、また、当該売却により得られた代金の株主の皆様への交付が行われる見込みがあるものと判断いたしました。

(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) 会社法第235条の規定により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」の「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」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796円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することを予定しております。

本公開買付価格の相当性について、当社は公開買付者より以下のとおり説明を受けております。なお、以下の説明は、形式的な調整を除き、公開買付者より提出された本要請に関連する書面に記載されたものを原文のまま記載しております。

本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年3月3日までの過去3ヶ月間の東京証券取引所市場第一部における貴社株式の終値単純平均値646円に対して23.22%、過去6ヶ月間の終値単純平均値628円に対して26.75%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、一定のプレミアムが付されていると考えられます。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおける公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としておりました。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、貴社の株主の皆様へ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、公開買付者以外にも貴社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しております。また、貴社は、公開買付者との間で、貴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貴社との間で接触することを制限するような内容の合意

を一切行っておらず、上記の公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保にも配慮したとのことです。このように、本公開買付けにおいては、対抗的な買付け等の機会が確保されておりましたが、本公開買付けの公開買付期間中において、公開買付者以外の者が貴社に対し、対抗的な買付け等を提案することはありませんでした。

また、貴社としても、上記「(1)本株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる貴社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回るとともに、類似会社比較法及びDCF法による算定結果のレンジの範囲内に入っており、また、本公開買付けの公表日の前営業日である 2021 年 3 月 3 日までの過去 3 ヶ月間の東京証券取引所市場第一部における貴社株式の終値単純平均値 646 円に対して 23.22%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 628 円に対して 26.75% のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、貴社の少数株主に対し投資回収機会を提供する観点では貴社株式の現在の市場価格に対して一定のプレミアムが付されていると考えられることから、合理性を欠く水準にあるとはいえないと考えているとのことです。

加えて、本公開買付けにおいては、昭和電工を除く貴社の少数株主(所有割合：56.21%)のうち、2,909,106 株(所有割合：26.59%)を所有する少数株主からの応募があったものであり、公開買付者としては、相当数の貴社株式を所有する少数株主に、本公開買付けの条件を含む本取引の条件が適切であるとは判断いただいたものと考えております。

以上より、端数処理により株主の皆様へ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。

(5) 本議案に対する取締役会の意見

当社取締役会は、本取引における本公開買付けが成立したことを踏まえ、株式併合により当社が非公開化されることについては賛成するものの、本議案の賛否については中立の立場をとり、株主の皆様のご判断に委ねることを表明いたします。

当社取締役会は、本取引により当社が非公開化されることは、当社グループの企業価値の中長期的な向上に資すると考えておりますが、他方で、本公開買付け価格である 1 株当たり 796 円は、当社の少数株主の皆様へ投資回収機会を提供する観点では一定の合理性があり、妥当性を欠くものとは認められないものの、少数株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を積極的に推奨できる水準の価格には達していないとの結論に達し、本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で、最終的に株主の皆様の判断に委ねるのが相当であると判断し、2021 年 3 月 4 日開催の当社取締役会において、本公開買付けに

関し、賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

上記「（３）会社法第 235 条の規定により 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」の「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」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及び昭和電工以外の株主の皆様の保有する当社株式の数は、1 株未満の端数となる予定であり、また、端数相当株式は、公開買付者の要請を受けた当社が買い取り、公開買付者及び昭和電工以外の当社の株主の皆様に対しては、本公開買付価格と同額である 1 株当たり 796 円に株主の皆様が本株式併合前に所有していた当社株式の数を乗じた価格の金銭が交付される予定です。

本取引における本公開買付け成立後の株式併合による当社の非公開化については、当社グループの企業価値の向上に資すると考えられること、本株式併合に際して公開買付者及び昭和電工以外の当社の株主の皆様に対して交付される本株式併合前における当社株式 1 株当たりの金銭の額は、本公開買付価格と同額である 796 円の予定であることからすれば、当社の少数株主の皆様には投資回収機会を提供する観点では一定の合理性があり、妥当性を欠くものとは認められないこと、本公開買付けが成立したという現在の状況を前提とすれば、当社の少数株主の皆様を不安定な地位に置かないためには株式併合による当社の非公開化を早期に実現する必要があると考えられること等から、当社取締役会は、株式併合により当社が非公開化されることについては賛成するものの、本株式併合に際して公開買付者及び昭和電工以外の当社の株主の皆様に対して交付される本株式併合前における当社株式 1 株当たりの金銭の額が本公開買付けへの応募を積極的に推奨することができる水準には達していなかった本公開買付価格と同額である 796 円の予定であるため、本議案の賛否に関しては中立の立場をとり、株主の皆様のご判断に委ねるのが相当であると判断いたしました。

なお、当社取締役会は、上記意見を表明することに関し、上記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑥本臨時株主総会の招集の要請に関連する書面受領後の手続」に記載のとおり、公開買付者からの本臨時株主総会の招集の要請に関連する書面受領後にあらためて特別委員会に報告し、上記判断が当社の少数株主の皆様にとって不利益でないと考えられるとの意見を得た上で、2021 年 5 月 21 日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役全員一致で、上記のとおり決議しております。

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) 本株式併合を行う目的及び理由」に記載のと
おり、公開買付者は、2021 年 3 月 5 日から 2021 年 4 月 15 日まで本公開買付けを
行い、その結果、2021 年 4 月 22 日(本公開買付けの決済の開始日)をもって、当
社株式 6,069,412 株(所有割合: 55.49%)を保有するに至りました。

(2) 資金の借入れ

当社は、本公開買付けにより筆頭株主に異動が発生したことに関連して、2021
年 4 月 22 日に旧筆頭株主である昭和電工からの長期借入金 14,000 百万円の返
済、グループ預け金 9,050 百万円の回収及び 10,000 百万円の融資枠設定契約の
解約を行っております。また、上記借入金の返済原資として、借入れによる資金
調達を以下のとおり実行しております。

- | | |
|--------|---------------------|
| ①借入先 | S K Tホールディングス株式会社 |
| ②借入金額 | 6,487 百万円 |
| ③借入実行日 | 2021 年 4 月 22 日 |
| ④返済期限 | 2021 年 10 月 31 日 |
| ⑤利率 | 市場金利等を勘案して決定しております。 |

(3) 自己株式の消却

当社は、2021 年 5 月 21 日開催の取締役会において、2021 年 7 月 13 日付で当
社の自己株式 332,898 株(2021 年 5 月 3 日現在の当社が保有する株式の全部)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、消却後の当社の発行済株式総数は 10,938,570 株となります。

以 上