(財)財務会計基準機構会員

平成 23 年8月8日

各　　位

会 社 名　東山フイルム株式会社
代表者名　代表取締役社長　松原　茂
（JASDAQ･コード番号:4244）
問合せ先　常務取締役管理本部長
兼財務部長　腰丸　敏雄
電話番号　052－736－2273

MBO の実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、平成 23 年８月８日開催の取締役会において、以下のとおり、マネジメント・バイアウト（MBO）（一般に、買収対象会社の経営陣が、金融投資家と共同して、事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。）取引（以下「本 MBO」といいます。）の一環として行われるエイチエフホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の発行済普通株式（当社が保有する自己株式を除きます。以下同じです。）の取得を目的とする、当社普通株式を対象とした公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して、本公開買付けを通じて当社普通株式の非公開化を行うことは当社の企業価値の向上に資するものであり、公開買付者が提示した本公開買付けにおける当社普通株式の買付価格（以下「本公開買付価格」といいます。）その他の本公開買付けの諸条件は妥当であると判断し、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本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしましたので、お知らせいたします。当社代表取締役社長松原茂、当社取締役小林進太郎及び福田崇人は、利益相反回避の観点から、それぞれ上記取締役会における本公開買付けに係る議案の審議及び決議には一切参加しておりません。

なお、当社の取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続により当社を完全子会社化することを企図していること、及び当社普通株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

１．公開買付者の概要

（1）　商　　号	エイチエフホールディングス株式会社
（2）　本 店 所 在 地	東京都千代田区麹町３丁目５番２号
（3）　代表者の役職・氏名	代表取締役　中野宏信
（4）　事 業 内 容	１．有価証券の取得及び保有 ２．会社の株式を所有することにより、当該会社の事業活動を支配、管理する事業 ３．経営コンサルティング業 ４．前各号に付帯関連する一切の業務
（5）　資 本 金 の 額	390,868,000 円
（6）　設 立 年 月 日	平成 22 年４月 27 日

（7）	大株主及び持株比率	Castle Rock Holdings SPRL 31.84% CITIC Capital Future Holdings SPRL 31.84% CITIC Capital Japan Partners Ⅱ,L.P 22.57% Wealth Rock Holdings SPRL 13.75%
（8）	上場会社と公開買付者との関係等	
	資本関係	公開買付者は当社普通株式を 2,354,900 株（所有割合：63.12%）保有しております。
	人的関係	公開買付者の取締役である小林進太郎氏、福田崇人氏が当社の取締役に就任しております。
	取引関係	当社は平成 22 年５月 14 日付で公開買付者と資本業務提携契約（以下「本資本業務提携契約」といいます。）を締結しております。また、平成 22 年７月１日付で公開買付者と当社の経営について助言・指導を行うサービスの提供に関する業務委託契約を締結しております。
	関連当事者への該当状況	公開買付者は、当社の親会社であり関連当事者に該当します。

２．当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

（1）意見の内容

当社は、平成 23 年８月８日開催の取締役会において、公開買付者による本公開買付けの実施について、本公開買付けを通じて当社普通株式の非公開化を行うことは当社の企業価値の向上に資するものであり、本公開買付価格その他の本公開買付けの諸条件は妥当であると判断し、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本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

（2）意見の根拠及び理由

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、シティック・キャピタル・ホールディングス・グループ（注）に属する運用会社が運用する投資ファンドでありケイマン諸島法に基づき設立されたリミテッド・パートナーシップである CITIC Capital Japan Partners II L.P.と、その姉妹投資ファンドに属するベルギー法に基づき設立された Castle Rock Holdings SPRL、Wealth Rock Holdings SPRL 及び CITIC Capital Future Holdings SPRL（以下総称して「本ファンド」といいます。）の４社がその発行済株式の 100%を保有する株式会社であり（なお、CITIC Capital Future Holdings SPRL は平成 22 年９月に公開買付者の株式の一部を取得しております。）、当社株式を保有し、当社との間での業務提携を遂行することを目的として平成 22 年４月に設立された会社とのことです。

公開買付者は、当社との間で平成 22 年５月 14 日に本資本業務提携契約を締結するとともに、当時の当社の代表取締役会長であった深津昭彦氏及びその親族が保有する当社株式を取得することを主たる目的として、平成 22 年５月 19 日から平成 22 年６月 16 日まで公開買付け（以下「平成 22 年公開買付け」といいます。）を実施し、結果として当社普通株式 2,354,900 株（株券等所有割合:63.12%、なお、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、株券等所有割合の記載について同じです。）を取得し、当社の親会社となっております。

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、当社の親会社となった後、本資本業務提携契約に基づき、当社経営陣とともに当社の企業価値向上のため尽力してまいりましたが、今般、当社代表取締役社長松原茂と慎重に協議した結果、当社の更なる企業価値の向上を継続していくためには、公開買付者が、当社の発行済普通株式

の全てを取得し、当社普通株式を非公開化することが必要であると判断し、平成23年８月８日開催の公開買付者の取締役会において、当社の発行済普通株式を取得することを目的として、当社普通株式を対象とした本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

本公開買付けは、代表取締役社長松原茂と共同して行うマネジメント・バイアウト（MBO）取引の一環として行われるものであり、公開買付者は当社取締役会の賛同のもと、友好的に当社株式を取得するため、法に基づく公開買付けを行うものです。

本公開買付けは、当社が平成23年５月12日に提出した第68期第１四半期報告書に記載された平成23年３月31日現在の発行済株式総数（3,731,000株）から同四半期報告書記載の当社の自己株式数（117株）及び公開買付者の保有する当社株式数（2,354,900株）を控除した株式数（1,375,983株）の過半数に相当する688,000株を買付予定数の下限として設定しており、応募株券等の数の合計が、買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付けを行いません。他方、本公開買付けにおいては、公開買付者は、当社の発行済普通株式の全てを取得することにより、当社普通株式の非公開化を企図していますので、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限以上の応募があった場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。

（注）　シティック・キャピタル・ホールディングス（CITIC Capital Holdings Limited、中信資本、以下「シティック・キャピタル」といいます。）は、中国で最大級の金融・産業コングロマリットであるシティック・グループ（CITIC Group、中信集団、以下「シティック・グループ」といいます。）の一員として平成14年に設立された、代替投資を中心とした投資運用と投資顧問を行う会社とのことです。設立は、シティック・グループの金融ビジネスの主要企業の一翼に位置づけられるシティック・インターナショナル・ファイナンシャル・ホールディングス（CITIC International Financial Holdings Limited、中信国際金融控股有限公司）と香港証券取引所の上場企業であるシティック・パシフィック（CITIC Pacific Limited、中信泰富）の２社による出資によって行われ、現在では、これに中国の政府系投資ファンドであるチャイナ・インベストメント・コーポレーション（China Investment Corporation、中国投資有限責任公司）が株主として加わっているとのことです。

② 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

(ｱ) 本資本業務提携契約の締結に至る経緯

当社は、平成20年後半より米国発の未曾有の金融危機に伴う世界経済の落ち込みにより、外部環境が大きく変化したことに伴い、当社が継続的に成長していくためには、企業として大きな転換を図る必要があり、日本企業ではなくアジア企業として、更なる発展を実現可能な体制づくりを早急に行うことが必要であると考えていました。そのような問題意識の中、当社においては、平成21年１月に代表取締役社長に松原茂が就任するなど、それまで代表取締役会長であった深津昭彦氏を中心とする従前の経営体制から、緩やかな承継を進めてまいりました。

深津昭彦氏は、上記の通り当社の経営体制の円滑な承継を検討されておられましたが、当社の継続的な成長のためには、環境変化の激しい状況に迅速に対応できるよう、当社の強みを維持できるビジネス・パートナーへ深津昭彦氏及びその親族が保有する当社株式を承継することが望ましいと考えるに至り、平成21年９月頃、その旨をシティック・キャピタルにも表明しておられました。そして、シティック・キャピタルとの複数回の協議・交渉を経て、公開買付者との間で、平成22年５月14日付で応募契約を締結し、平成22年公開買付けに応募する方法により、深津昭彦氏及びその親族が保有する当社株式を売却することに合意し、上記の通り、公開買付者は、平成22年公開買付けの実施の結果、当社株式2,354,900株を取得いたしました（以下「平成22年当社株式取得」といいます。）。

また、公開買付者と当社は、当社の経営管理機能強化及び中国を中心とするアジア市場における成長戦略遂行並びに同成長戦略遂行のために必要な当社の信用力の補完を目的として、平成22年５月

14 日付で本資本業務提携契約を締結いたしました。

(ｲ)　本資本業務提携契約の締結後の状況

公開買付者による平成 22 年当社株式取得以降、当社は、本資本業務提携契約に基づき、シティック・キャピタルとともに企業価値の更なる向上を実現すべく経営改善に邁進し、効率的な小ロット多品種生産体制の構築を企図した生産改善運動、及びそれを実現するための経営管理強化に取り組むと同時に、成長市場であるアジア市場に根差した企業戦略を実行することにより、平成 22 年 12 月期の決算においては黒字化を実現し、平成 23 年 12 月期においても、平成 23 年８月８日に公表した業績予想の通り、大幅な増収増益を達成する見込みです。

しかしながら、当社を取り巻く事業環境は、昨今再び大きく変化してきており、それに伴い経営の難易度及び資金需要は大幅に高まっております。当社の属するフィルムを始めとする先端機能素材業界は、技術革新の脅威に常に晒され、エンドマーケットの多様化、製品のライフサイクルの短期化、顧客から要求される納期の短期化、海外、特にアジア市場の重要性が更に高まる等業界環境の変化のスピードも速く、業界においては激しい競争が繰り広げられております。直近１年間においても、スマートフォンの想定以上のペースでの普及に伴い、当社主力のタッチパネル向けフィルム製品は売上が拡大しており、それに伴う技術変化への対応と生産能力の引上げが当社の短期的課題と考えられます。

(ｳ)　当社の企業価値向上のための本 MBO の必要性及び本公開買付け後の経営方針

かかる状況下、公開買付者と当社の代表取締役社長松原茂（以下「本 MBO 実行取締役」といいます。）は慎重に協議の上、当社が長期的な競争力を強化し持続的な成長を実現するためには、より迅速かつ機動的な意思決定を遂行すると共に、弛まぬ技術革新競争をリードし、事業を拡大するための継続的な研究開発活動及び積極的な投資実行、国内外市場への新商品の迅速な投入のための他企業とのアライアンスが必要であると判断したとのことです。この点を踏まえ、公開買付者は当社との間で平成 23 年６月より協議を重ねてまいりました結果、同月下旬頃、今後も継続して当社の企業価値を向上させていくためには、当社がシティック・グループとより強固な提携関係を確立し信用補完をはかることにより、機動的かつ大規模な設備投資及び資金調達を実現することが可能な体制を構築し、シティック・グループが国内外に有する広範囲なネットワークや事業展開に関するノウハウを活かしたアジア市場への展開を加速させるとともに、より機動的な経営戦略を実現するために簡素化された株主構成の下、短期的な業績に左右されることなく、迅速な意思決定が行える体制を整備することが必要不可欠であると判断し、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により、当社の非公開化を行うことが最善の方策であるとの結論に至ったとのことです。

(ｴ)　本 MBO の一環としての本公開買付けの実施

以上の事情等を踏まえ、公開買付者は、当社の競争力強化及び持続的成長を実現するためには、本公開買付けを通じて当社普通株式の非公開化を行うことにより、上場維持に伴うコストを削減すると同時に、短期的な業績の変化に左右されることなく、当社の経営陣及び従業員が一丸となって変革に取り組む体制を構築し、シティック・グループによる信用補完のもと重要課題に対して機動的かつ柔軟に対処していくことが最善であるという結論に至り、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

なお、本公開買付け後の経営体制に関しては、シティック・グループから派遣されている取締役２名（小林進太郎及び福田崇人）を含む現状の体制から何らの変更は予定されていないとのことです。

公開買付者の株主である本ファンドと本 MBO 実行取締役は、本 MBO の実施に際して、平成 23 年８月８日付マネジメント・バイアウトに関する覚書を締結したとのことです。同覚書においては、①本 MBO 実行取締役は、所有する当社株式（所有株式数 47,239 株、株券等所有割合 1.27%）について、本

公開買付けに応募すること、②本公開買付け成立後において、本 MBO 実行取締役は、公開買付者又は当社に対して別途合意する額の出資をすること（ただし、当該出資後の本 MBO 実行取締役の出資比率は、上記①記載の現状の株券等所有割合を大きく上回らない比率となることを想定しているとのことです。）、③本 MBO 実行取締役が、継続して当社の代表取締役としての職責を負う意向であること、④本 MBO 実行取締役は、当社の役員等でなくなった日から一定期間が経過するまでの間、当社の事業との関係で競業禁止義務を負うこと等が規定されているとのことです。

なお、公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、平成 23 年８月５日を基準日として、株式会社大阪証券取引所が運営する大阪証券取引所ＪＡＳＤＡＱ（スタンダード）（以下「ジャスダック市場」といいます。）における当社の普通株式の概ね過去６ヶ月及び直近の市場株価の推移、当社が公表している財務情報、当社からヒヤリングした事業情報（平成 23 年８月８日に当社が公表しました「瑞浪工場の設備増設計画に関するお知らせ」及び「業績予想の修正に関するお知らせ」についての概要に関する事項を含みます。）、公開買付者において算出した当社の将来のキャッシュ・フローの見込みの結果を基礎とし、さらには過去の公開買付けの事例におけるプレミアム水準等を総合的に勘案した上、当社取締役との間で、複数回実施された協議・交渉の結果に基づき、本公開買付価格を 970 円とすることに決定したとのことです。なお、公開買付者は、本公開買付価格の算定に際し、第三者機関の算定書は取得していないとのことです。

本公開買付価格は、本公開買付けを公表した日（平成 23 年８月８日）の直近の取引成立日である平成 23 年８月４日のジャスダック市場における当社の普通株式の終値 750 円に対して 29.3%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、平成 23 年８月５日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値 735 円（小数点以下を四捨五入）に対して 32.0%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、過去３ヶ月間の終値の単純平均値 751 円（小数点以下を四捨五入）に対して 29.2%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、過去６ヶ月間の終値の単純平均値 725 円（小数点以下を四捨五入）に対して 33.8%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムをそれぞれ加えた金額になります。

(ｵ)　当社における意思決定の過程並びに根拠及び理由

当社は、公開買付者から本公開買付けの打診を受けた後、公開買付者との間で協議・検討を重ね、下記「（４）買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の通り、第三者委員会を設置するなどして、慎重に検討してまいりました。その結果、当社としましては、公開買付者と同様に、当社の競争力強化及び持続的成長を実現するためには、本公開買付けを通じて当社の普通株式の非公開化を行うことにより、上場維持に伴うコストを削減すると同時に、短期的な業績の変化に左右されることなく、当社の経営陣及び従業員が一丸となって変革に取り組む体制を構築し、シティック・グループによる信用補完のもと重要課題に対して機動的かつ柔軟に対処していくことが最善であり、当社の企業価値の向上に資するとの判断に至りました。

また、当社取締役会は、下記「（４）②　当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の通り、デロイトトーマツ FAS から取得した当社普通株式に係る株式価値算定書の算定結果及びかかる算定結果の説明を参考とし、下記「（４）③　当社における独立した法律事務所からの助言」に記載の通り、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他の法的問題に関する助言を受けつつ、公開買付者との間で本公開買付価格その他の本公開買付けの諸条件につき協議・交渉を行いました。その上で、当社取締役会は、デロイトトーマツ FAS から取得した当社普通株式に係る株式価値算定書の算定結果及びかかる算定結果の説明を参考にしつつ、第三者委員会の答申の内容等を踏まえ、公開買付者が提示した本公開買付価格その他の本公開買付けの諸条件の妥当性について、当社の財務状況、事業環境及び株主間の公平性等の観点から慎重に、協議・検討した結果、本公開買付価格その他の本公開買付けの諸条件は、当社の株主の皆様に対して合理的な価格により当社普通株式の売却機会を提供するものであり、妥当であると

判断いたしました。

以上から、当社取締役会は、本公開買付けに対し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本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うことといたしました。

なお、当社は、平成 23 年８月８日開催の当社取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、平成 23 年 12 月 31 日現在の株主名簿に記録された株主に対する剰余金の配当（期末配当）を行わないことを決議し、平成 23 年 12 月期の配当予想を修正しております。詳細は本日付プレスリリース「配当予想の修正に関するお知らせ」をご参照ください。

（３）上場廃止となる見込み及びその事由

①　上場廃止となる見込み及びその事由

当社普通株式は本日現在、ジャスダック市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定しておらず、本公開買付けの結果次第では、ジャスダック市場の上場廃止基準に従い、当社普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの結果、当該基準に該当しない場合でも、その後下記「（５）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載された手続に従って、適用ある法令に従い、公開買付者が当社の発行済普通株式の全てを保有することを企図しておりますので、その場合にも、当社普通株式は上場廃止になります。なお、当社普通株式が上場廃止となった場合は、当社普通株式をジャスダック市場において取引することはできなくなります。

②　上場廃止となることが見込まれる本公開買付けに応募することを勧める理由及び代替措置の検討状況

当社取締役会は、第三者委員会の答申の内容等を踏まえ、また下記「（４）②　当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の通り、デロイトトーマツ FAS から取得した当社普通株式に係る株式価値算定書の算定結果及びかかる算定結果の説明を参考とし、下記「（４）③　当社における独立した法律事務所からの助言」に記載の通り、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他の法的問題に関する助言を受けつつ、シティック・キャピタルが提案した本 MBO を当社が受け容れるための条件、本公開買付けの具体的な条件及び手続等の諸条件について慎重に検討いたしました。その結果、本公開買付けは当社の企業価値の向上に資するものであり、本公開買付価格その他の本公開買付けの諸条件は、当社の株主の皆様に対して合理的な価格により当社普通株式の売却機会を提供するものであり、妥当であると判断し、本公開買付けに賛同し、当社の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

（４）買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び当社は、本公開買付けが本 MBO の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が生じ得ること等を認識しており、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除、及び利益相反の回避の観点から、主として以下のような本公開買付けを含む本 MBO の公正性を担保するための措置を実施しました（なお、以下の記述中の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委員会の設置

当社取締役会は、本 MBO に対する意見を表明するに際し、意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、平成 23 年７月７日、独立した外部の有識者及び当社の社外監査役によって構成される第三者委員会（以下「第三者委員会」といいます。）を設置いたしました。第三者委員会の委員としては、公開買付者及びシティック・キャピタル並

びに当社から独立性を有する岡本秀昭氏（当社において会社法（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。）の規定する社外監査役であり、大阪証券取引所の規則に基づく独立役員として指定・届出されています。）、長谷川臣介氏（公認会計士、長谷川公認会計士事務所）及び高橋明人氏（弁護士、高橋・片山法律事務所）の３氏を選定いたしました。各委員と公開買付者及びシティック・キャピタル並びに当社との間には、岡本秀昭氏が当社の社外監査役であることを除き、現在及び過去において取引関係は一切なく、また、当社は当初からこの３氏を第三者委員会の委員として選定しており、第三者委員会の委員を変更した事実はございません。

当社は、第三者委員会から得られる本公開買付け及び本公開買付け後に予定されている当社の完全子会社化（以下「本非公開化取引」といいます。）に関する答申を最大限尊重することとした上で、本 MBO に対して当社取締役会が表明すべき意見の内容を検討する前提として、（Ⅰ）本公開買付け及び本非公開化取引の目的は合理的か（当社の企業価値向上に資するかを含みます。）、（Ⅱ）本公開買付けにおける買付条件（公開買付価格を含みます。）の公正性が確保されているか、（Ⅲ）本公開買付け及び本非公開化取引において公正な手続を通じた株主の利益への十分な配慮がなされているか、並びに（Ⅳ）（Ⅰ）から（Ⅲ）までのほか、本公開買付け及び本非公開化取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないか、を第三者委員会に対し諮問することを当社取締役会にて決議のうえ、第三者委員会へ諮問を行いました。

第三者委員会は、平成 23 年７月７日より同年８月４日まで合計５回開催され、当社取締役会からの諮問事項である上記４点に関し、慎重に検討を行いました。第三者委員会は、かかる検討にあたり、当社から、公開買付者及びシティック・キャピタルによる当社への提案内容、本 MBO の背景及び当社の本 MBO についての考え方等についての説明（平成 23 年８月８日に当社が公表しました「瑞浪工場の設備増設計画に関するお知らせ」及び「業績予想の修正に関するお知らせ」についての概要に関する事項を含みます。）を受け、これらの点に関する質疑応答を行っており、また、公開買付者及びシティック・キャピタルからも、本 MBO についての考え方等（下記「（５）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に示す本公開買付け後の組織再編の方針を含みます。）について説明を受け、質疑応答を行っております。さらに、第三者委員会は、デロイトトーマツ FAS 株式会社（以下「デロイトトーマツ FAS」といいます。）が当社に対して提出した株式価値算定書を参考にするとともに、デロイトトーマツ FAS から当社の株式価値算定に関する説明を受け、質疑応答を行い、当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から本 MBO に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程に関する説明を受け、質疑応答を行いました。第三者委員会は、これらの検討資料を前提として、当社取締役会に対して、当社取締役会が本公開買付け及び本非公開化取引に関する決定を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものでないことに関する意見として、平成 23 年８月８日付で答申書（以下「本件答申書」といいます。）を提出しております。

本件答申書の概要は以下の通りです（なお、以下では第三者委員会の答申書の記載をそのまま引用しており、本件取引は本公開買付け及び本非公開化取引を、貴社は当社を、本件公開買付けは本公開買付けを、本件非公開化取引は本非公開化取引をそれぞれ意味します。）。

1　本件公開買付け及び本件非公開化取引の目的は合理的か（貴社の企業価値向上に資するかを含む。）

本件取引の目的として貴社及びエイチエフホールディングスより説明を受けた貴社非公開化の必要性・背景事情（貴社において長期的な競争力を強化し持続的な成長を実現するべく、より迅速かつ機動的な意思決定を遂行する必要性、貴社において主要製品市場における技術革新競争をリードし、また貴社事業を拡大するべく、継続的な研究開発活動及び積極的な投資を実行する必要性、貴社において国内外市場へ新商品を迅速に投入すべく、他企業とのアライアンスを確立する必要性等）及び貴社非公開化によるメリット（貴社がエイチエフホールディング

ス及び同社が属する企業集団（企業グループ）とより強固な提携関係を確立し、また信用補完を図ることにより、機動的かつ大規模な設備投資及び資金調達を実行できる体制が構築可能となること、非公開化により、機動的な経営戦略を実現するための迅速な意思決定が可能となる経営体制の構築が可能となること、短期的な業績の変化に左右されることなく、貴社の経営陣及び従業員が一丸となり必要な変革に取り組むことのできる体制の整備が可能となること、上場維持に伴うコストの削減が可能となること等）については、いずれも不合理なものとは認められず、本件公開買付け及び本件非公開化取引の実施は合理的な目的に基づくものと考えられます。

本件取引の目的は貴社の企業価値向上を目指したものと言うことができ、貴社においては、本件取引の相手方であるエイチエフホールディングスから提案を受けた貴社の今後の成長計画等を踏まえ、これらについて具体的な検討・評価を行った上で、貴社非公開化の必要性及びメリットの検討を行っております。そして、貴社及びエイチエフホールディングスから説明を受けた貴社の事業計画及び成長計画、また貴社非公開化後の経営・運営体制等については、いずれも不合理なものとは認められないことから、当第三者委員会としては、本件取引は貴社の企業価値向上に資するであろうと考えるものです。

2　本件公開買付けにおける買付条件（公開買付価格を含む。）の公正性が確保されているか

貴社は、本件公開買付けの買付条件、とりわけ公開買付価格の公正性を確保すべく、その検討・判断を行うに当たり、貴社株式価値算定のための独立の第三者算定機関を起用・選任し、当該第三者算定機関から株式価値算定報告書を取得した上で、当該株式価値算定報告書を参考としています。その上で、当該第三者算定機関作成の株式価値算定報告書の結論に至る計算過程について、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられること、また当該株式価値算定報告書を基礎として、貴社においても貴社非公開化の必要性及びメリット等を考慮した上で最終的に取締役会決議を予定している公開買付価格についても、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられることから、これら貴社における対応は、本件公開買付けの買付条件、とりわけ公開買付価格の公正性を確保し、またこれらに関する貴社の判断・意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性があるものと思料致します。

また、本件非公開化取引における取得条件に関しても、今後特段の事情が無い限り、本件公開買付けにおける公開買付価格と同一の価格を基準として算定するとの説明を受けております。本件非公開化取引は、本件公開買付けの後、本件公開買付けに続けて行われることが予定されているもの（いわゆる二段階買収としての手続）であるところ、時間的に近接した両手続きにおける買付条件及び取得条件を同一のものとすることについては、合理性が認められるものと考えられます。その上で、前記のとおり本件公開買付けの買付条件、とりわけ公開買付価格の公正性確保、またこれらに関する貴社の判断・意思決定の過程から恣意性を排除するための方法についてはいずれも合理性・相当性が認められると考えられることから、本件非公開化取引の取得条件に関してもその公正性が確保されているものと思料致します。

なお、最終的に取締役会決議を予定している本件公開買付けにおける公開買付価格とは、当第三者委員会に提示された本件公開買付けに係る貴社プレスリリース最新版ドラフト（平成 23 年 8 月 8 日付けドラフト）に記載された公開買付価格（970 円）を言います。

3　本件公開買付け及び本件非公開化取引において公正な手続を通じた株主の利益への十分な配慮がなされているか

貴社は本件公開買付け及び本件非公開化取引への対応を検討するに当たり、本件公開買付けの買付条件、とりわけ公開買付価格の公正性を確保すべく、貴社株式価値の算定を、貴社及びエイチエフホールディングスのいずれからも独立した第三者算定機関であるデロイトトーマツ FAS 株式会社（以下、「デロイトトーマツ FAS」と言います。）へ依頼した上で、所定の株式価値

算定報告書（以下、「トーマツ算定」と言います。）を取得しています。また本件公開買付け及び本件非公開化取引に関する法的助言を得るべく、貴社及びエイチエフホールディングスのいずれからも独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任しています。さらに、貴社において本件公開買付け及び本件非公開化取引を検討するに際しては、貴社取締役のうち貴社との利益相反の可能性のあり得る者を審議・検討のメンバーから除外するとともに、かかる取締役について、本件公開買付け及び本件非公開化取引に関する決定を行う貴社取締役会の審議及び決議には参加させず、またこれらの者が意見することも差し控えさせるとのことです。

これらの点を含め、本件公開買付け及び本件非公開化取引の対応及び検討に向けた過程の中で、貴社株主の適切な判断機会の確保、意思決定過程における恣意性の排除、また本件公開買付けの買付条件、とりわけ公開買付価格の公正性の担保、また本件非公開化取引の取得条件の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられます。

4　上記 1 から 3 までのほか、本件公開買付け及び本件非公開化取引は貴社の少数株主にとって不利益なものではないか

上記 1 乃至 3 までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、当第三者委員会において、本件公開買付け及び本件非公開化取引が貴社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は特段見あたりません。

② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社の取締役会は、公開買付者による本公開買付けの提案を検討するにあたり、当社及び公開買付者から独立し、当社の一般株主と利益が相反しない第三者算定機関であるデロイトトーマツ FAS を選任し、当社の株式価値の算定を依頼いたしました。

デロイトトーマツ FAS は、当社の株式価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の取締役会から事業の現状及び将来の事業計画等について資料を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて当社の株式価値を算定いたしました。そして、当社取締役会は、平成 23 年８月５日に、デロイトトーマツ FAS から、当社普通株式に係る株式価値算定書を取得いたしました（なお、当社は、デロイトトーマツ FAS から本公開買付価格の公正性に関する意見（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 FAS は、当社の株式価値を算定するに際して、当社が提出した事業計画等に基づき、当社が継続企業であるとの前提の下、多面的に算定することが適切であると考え、DCF 法及び市場株価法の各手法を用いて当社の株式価値の算定を行っております。株式価値算定書においては、DCF 法では 909 円から 1,214 円、市場株価法では 722 円から 750 円が、当社の１株当たりの株式価値算定結果として報告されております（なお、市場株価法では、平成 23 年８月５日を基準日として、ジャスダック市場における当社普通株式の基準日終値（基準日において値が付かなかったため平成 23 年８月４日の終値）と、１ヶ月、３ヶ月及び６ヶ月の各期間における終値の平均値（それぞれ、750 円、734 円、748 円、722 円）（取引が成立しなかった日については、その直近の取引成立日における終値を利用して平均値を算出しております。）を基に、１株当たりの株式価値の範囲を算定しております。）。

なお、DCF 法による算定においては、平成 23 年８月８日に当社が公表しました「瑞浪工場の設備増設計画に関するお知らせ」及び「業績予想の修正に関するお知らせ」に記載された平成 23 年 12 月期の連結業績予想の内容が予め考慮されております。また、上記 DCF 法の算定において当社が提出した事業計画においては、大幅な増益を見込んでいる事業年度があります。これは、瑞浪工場の設備増設に伴い事業計画期の前半において一時的に減価償却費負担が多くなりますが、事業計画期の後半にかけてその負担が軽減されることにより増益となるものであり、特異な要因を見込んでいるものではあ

りません。

③　当社における独立した法律事務所からの助言

当社取締役会は、シティック・キャピタルから提案された本 MBO についての公正性をさらに確保し、取引の透明性及び客観性をより一層高めるため、公開買付者及びシティック・キャピタル並びに当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任いたしました。当社取締役会は、同事務所から本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他の法的問題に関する助言を受け、シティック・キャピタルが提案した本 MBO を当社が受け容れるための条件、本公開買付けの具体的な条件及び手続等の諸条件について慎重に検討いたしました。

④　利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認による取締役会決議

本 MBO に関する平成 23 年８月８日の当社取締役会決議には、松原茂、小林進太郎及び福田崇人を除く当社取締役全員が参加し、第三者算定機関であるデロイトトーマツ FAS より提出を受けた株式価値算定書における算定結果を参考に、上記「①当社における独立した第三者委員会の設置」に記載される第三者委員会の答申を最大限尊重しつつ審議が行われた結果、松原茂、小林進太郎及び福田崇人を除く決議に参加した当社取締役全員の一致で、当社の競争力強化及び持続的成長を実現するためには、本公開買付けを通じて当社普通株式の非公開化を行うことにより、上場維持に伴うコストを削減すると同時に、短期的な業績の変化に左右されることなく、当社の経営陣及び従業員が一丸となって変革に取り組む体制を構築し、シティック・グループによる信用補完のもと重要課題に対して機動的かつ柔軟に対処していくことが最善であり、当社の企業価値の向上に資することから、本公開買付けに賛同し、かつ、本公開買付価格その他の本公開買付けの諸条件は、当社の株主の皆様に対して合理的な価格により当社普通株式の売却機会を提供するものであり、妥当であると判断したため、当社の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。また、かかる取締役会に出席した当社の全監査役３名（うち社外監査役２名）はいずれも、当社取締役会が本公開買付けに対し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本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をすることに異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社代表取締役社長松原茂は本 MBO に参加しているため、当社取締役小林進太郎及び福田崇人は公開買付者の取締役を兼任しているため、利益相反回避の観点から、それぞれ上記当社取締役会における本公開買付けに係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者及びシティック・キャピタルとの協議及び交渉には一切参加しておりません。

⑤　買付価格の公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、本公開買付けの公開買付期間を法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ 30 営業日としております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期間である 30 営業日に設定することにより、当社の株主の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも買付け等を行う機会を確保することで、買付価格の公正性をも担保することを意図しているとのことです。また、公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、公開買付者と当社とは、当社が公開買付者の対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを過度に制限するような内容の合意を行っておりません。

⑥　買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限（688,000 株）を設定しております。すなわち、本公開買付けが成立するためには、当社が平成 23 年５月 12 日に提出した第 68 期第１四半期報告書に記載された平成 23 年３月 31 日現在の発行済株式総数（3,731,000 株）から同四半期報告書記載の当社の自己株式数（117 株）及び公開買付者の保有する当社株式数（2,354,900 株）を控除した

株式数（1,375,983 株）の過半数に相当する株式数（688,000 株）以上の株式の応募が必要となります。このように、公開買付者及び当社を除く株主の皆様から株式数にして過半数以上の賛同を得られない場合には本公開買付けが成立しないものとし、本公開買付けにおいて、当社の株主の皆様の意思が重視されております。

（5）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

当社は、公開買付者より、本公開買付け後の組織再編等の方針につき、以下の説明を受けております。

本公開買付けにより、公開買付者が既に保有する当社株式以外の当社普通株式の全てを公開買付者が取得できなかった場合には、公開買付者は、以下の方法により、公開買付者が当社普通株式の全てを取得し、当社普通株式の非公開化を実施することを企図しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの成立後速やかに、公開買付者は、①当社において普通株式とは別の種類の株式を発行できる旨の定款の一部変更を行うこと、②当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項（会社法第 108 条第１項第７号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じです。）を付す旨の定款の一部変更を行うこと、及び③当社の当該株式の全部（自己株式を除きます。）の取得と引換えに別個の種類の当社株式を交付することのそれぞれを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本株主総会」といいます。）を開催することを、当社に要請する予定であるとのことです。

また、本株主総会にて上記①が承認され、上記①に係る定款の一部変更の効力が発生しますと、当社は会社法の規定する種類株式発行会社となりますが、上記②に係る定款の一部変更の効力を生じさせるためには、会社法第 111 条第２項第１号に基づき、上記②に係る決議に加えて、株式の内容として全部取得条項が付される当社普通株式を所有する株主を構成員とする臨時種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）の決議が必要となるため、公開買付者は、当社に対し、上記②を付議議案に含む本種類株主総会の開催を要請する予定であるとのことです。

なお、本株主総会及び本種類株主総会に上記各議案が上程された場合、公開買付者は、本株主総会及び本種類株主総会において上記各議案に賛成する予定であるとのことです。

上記各手続が実行された場合には、当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項が付された上で、その全て（自己株式を除きます。）が当社に取得されることとなり、当社の株主（当社を除きます。）には当該取得の対価として別個の種類の当社株式が交付されることとなりますが、当社の株主のうち交付されるべき当該別個の種類の当社株式の数が１株に満たない端数となる株主に対しては、会社法第 234 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（合計した数に端数がある場合には、当該端数は切捨てられます。）に相当する当該別個の種類の当社株式を売却すること等によって得られる金銭が交付されます。なお、当該端数の合計数に相当する当該別個の種類の当社株式の売却価格については、当該売却の結果、各株主に交付されることになる金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定であるとのことです。また、全部取得条項が付された当社普通株式の取得の対価として交付する当社株式の種類及び数は、本日現在において未定ですが、公開買付者は当社に対し、公開買付者が当社の発行済株式（自己株式を除きます。）の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった公開買付者以外の当社の株主に対し交付しなければならない当社株式の数が１株に満たない端数となるよう決定するとのことです。

上記②ないし③の手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、(i)上記②の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、会社法第 116 条及び第 117 条その他の関係法令の定めに従って、株主はその有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、(ii)上記③の全部取得条項が付された株式の全部取得が本株主総会において決議された場合には、会社法第 172 条その他の関係法令の定めに従って、株主は、裁判所に対し、当該株式の取得の価格の決

定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、これらの(i)又は(ii)の方法による１株当たりの買取価格及び取得価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者は、当社と協議のうえ、決定次第速やかに公表する予定であるとのことです（なお、現時点では、平成 23 年 12 月末日を目途に、非公開化を完了させることを予定しているとのことです。）。

また、上記①ないし③の手続については、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の株券等保有割合又は公開買付者以外の当社株式の保有状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、上記方法を変更する場合でも、本公開買付けに応募されなかった公開買付者以外の当社の株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当社の各株主に交付されることになる金銭の額についても、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一となる予定であるとのことです。この場合における具体的な手続については、当社と協議のうえ、決定次第速やかに開示するとのことです。

なお、本公開買付けは、本株主総会及び本種類株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ないとのことです。

３．公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

公開買付者の株主である本ファンドと本 MBO 実行取締役は、本 MBO の実施に際して、平成 23 年８月８日付マネジメント・バイアウトに関する覚書を締結したとのことです。同覚書においては、①本 MBO 実行取締役は、所有する当社株式（所有株式数 47,239 株、株券等所有割合 1.27%）について、本公開買付けに応募すること、②本公開買付け成立後において、本 MBO 実行取締役は、公開買付者又は当社に対して別途合意する額の出資をすること（ただし、当該出資後の本 MBO 実行取締役の出資比率は、上記①記載の現状の株券等所有割合を大きく上回らない比率となることを想定しているとのことです。）、③本 MBO 実行取締役が、継続して当社の代表取締役としての職責を負う意向であること、④本 MBO 実行取締役は、当社の役員等でなくなった日から一定期間が経過するまでの間、当社の事業との関係で競業禁止義務を負うこと等が規定されているとのことです。

４．公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

５．会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

６．公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

７．公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

８．今後の見通し

（1）本公開買付け後の方針等

本公開買付け後の方針等については、上記「２．（５）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。

（2）今後の業績の見通し

当社は、平成 23 年８月８日に当社が公表しました「瑞浪工場の設備増設計画に関するお知らせ」に記載のとおり、今後の更なる需要増加に対応するため、新たなコーティングラインの増設計画について取締役会で決定しております。

また、当社は、同日に当社が公表しました「業績予想の修正に関するお知らせ」に記載のとおり、同日付で平成 23 年 12 月期第２四半期連結累計期間及び平成 23 年 12 月期通期の業績予想の上方修正を行っているほか、同日に当社が公表しました「配当予想の修正に関するお知らせ」に記載のとおり、同日付で平成 23 年 12 月期の配当予想の修正を行っております。

９．支配株主との取引等に関する事項

公開買付者は当社の親会社に該当するため、本公開買付けは、支配株主との取引等に該当します。当社が、平成 23 年３月 24 日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書に記載したとおり、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方針に関する指針」として、「エイチエフホールディングスと取引を行う場合は、一般の取引と同様に適切な条件とすることを基本方針とし、取引の内容及び条件の妥当性等について取締役会で審議、その実施を決定し、少数株主の利益を害することのないよう対応いたします。」としています。

当社取締役会は、上記「２．（４）①　当社における独立した第三者委員会の設置」に記載の通り、本 MBO に対する意見を表明するに際し、意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、平成 23 年７月７日、独立した外部の有識者及び当社の社外監査役によって構成される第三者委員会を設置し、第三者委員会から得られる本公開買付け及び本非公開化取引に関する答申を最大限尊重することとした上で、本 MBO に対して当社取締役会が表明すべき意見の内容を検討する前提として、（Ⅰ）本公開買付け及び本非公開化取引の目的は合理的か（当社の企業価値向上に資するかを含みます。)、（Ⅱ）本公開買付けにおける買付条件（公開買付価格を含みます。）の公正性が確保されているか、（Ⅲ）本公開買付け及び本非公開化取引において公正な手続を通じた株主の利益への十分な配慮がなされているか、並びに（Ⅳ）（Ⅰ）から（Ⅲ）までのほか、本公開買付け及び本非公開化取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないか、を第三者委員会に対し諮問することを当社取締役会にて決議のうえ、第三者委員会へ諮問を行いました。当社取締役会は、第三者委員会から、平成 23 年８月８日付で、本件答申書を取得しました。本件答申書の概要は以下の通りです（なお、以下では第三者委員会の答申書の記載をそのまま引用しており、本件取引は本公開買付け及び本非公開化取引を、貴社は当社を、本件公開買付けは本公開買付けを、本件非公開化取引は本非公開化取引をそれぞれ意味します。)。

1　本件公開買付け及び本件非公開化取引の目的は合理的か（貴社の企業価値向上に資するかを含む。）

本件取引の目的として貴社及びエイチエフホールディングスより説明を受けた貴社非公開化の必要性・背景事情（貴社において長期的な競争力を強化し持続的な成長を実現するべく、より迅速かつ機動的な意思決定を遂行する必要性、貴社において主要製品市場における技術革新競争をリードし、また貴社事業を拡大するべく、継続的な研究開発活動及び積極的な投資を実行する必要性、貴社において国内外市場へ新商品を迅速に投入すべく、他企業とのアライアンスを確立する必要性等）及び貴社非公開化によるメリット（貴社がエイチエフホールディングス及び同社が属する企業集団（企業グループ）とより強固な提携関係を確立し、また信用補完を図ることにより、機動的かつ大規模な設備投資及び資金調達を実行できる体制が構築可能となること、非公開化により、機動的な経営戦略を実現するための迅速な意思決定が可能となる経営体制の構築が可能となること、短期的な業績の変化に左右されることなく、貴社の経営陣及び従業員が一丸となり必要な変革に取り組むことのできる体制の整備が可能となること、上場維持に伴うコストの削減が可能となること等）については、いずれも不合理なものとは認められず、本件公開買付け及び本件非公開化取引の実施は合理的な目的に基づく

ものと考えられます。

本件取引の目的は貴社の企業価値向上を目指したものと言うことができ、貴社においては、本件取引の相手方であるエイチエフホールディングスから提案を受けた貴社の今後の成長計画等を踏まえ、これらについて具体的な検討・評価を行った上で、貴社非公開化の必要性及びメリットの検討を行っております。そして、貴社及びエイチエフホールディングスから説明を受けた貴社の事業計画及び成長計画、また貴社非公開化後の経営・運営体制等については、いずれも不合理なものとは認められないことから、当第三者委員会としては、本件取引は貴社の企業価値向上に資するであろうと考えるものです。

2　本件公開買付けにおける買付条件（公開買付価格を含む。）の公正性が確保されているか

貴社は、本件公開買付けの買付条件、とりわけ公開買付価格の公正性を確保すべく、その検討・判断を行うに当たり、貴社株式価値算定のための独立の第三者算定機関を起用・選任し、当該第三者算定機関から株式価値算定報告書を取得した上で、当該株式価値算定報告書を参考としています。その上で、当該第三者算定機関作成の株式価値算定報告書の結論に至る計算過程について、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられること、また当該株式価値算定報告書を基礎として、貴社においても貴社非公開化の必要性及びメリット等を考慮した上で最終的に取締役会決議を予定している公開買付価格についても、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられることから、これら貴社における対応は、本件公開買付けの買付条件、とりわけ公開買付価格の公正性を確保し、またこれらに関する貴社の判断・意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性があるものと思料致します。

また、本件非公開化取引における取得条件に関しても、今後特段の事情が無い限り、本件公開買付けにおける公開買付価格と同一の価格を基準として算定するとの説明を受けております。本件非公開化取引は、本件公開買付けの後、本件公開買付けに続けて行われることが予定されているもの（いわゆる二段階買収としての手続）であるところ、時間的に近接した両手続きにおける買付条件及び取得条件を同一のものとすることについては、合理性が認められるものと考えられます。その上で、前記のとおり本件公開買付けの買付条件、とりわけ公開買付価格の公正性確保、またこれらに関する貴社の判断・意思決定の過程から恣意性を排除するための方法についてはいずれも合理性・相当性が認められると考えられることから、本件非公開化取引の取得条件に関してもその公正性が確保されているものと思料致します。

なお、最終的に取締役会決議を予定している本件公開買付けにおける公開買付価格とは、当第三者委員会に提示された本件公開買付けに係る貴社プレスリリース最新版ドラフト（平成23年8月8日付けドラフト）に記載された公開買付価格（970円）を言います。

3　本件公開買付け及び本件非公開化取引において公正な手続を通じた株主の利益への十分な配慮がなされているか

貴社は本件公開買付け及び本件非公開化取引への対応を検討するに当たり、本件公開買付けの買付条件、とりわけ公開買付価格の公正性を確保すべく、貴社株式価値の算定を、貴社及びエイチエフホールディングスのいずれからも独立した第三者算定機関であるデロイトトーマツ FAS 株式会社（以下、「デロイトトーマツ FAS」と言います。）へ依頼した上で、所定の株式価値算定報告書（以下、「トーマツ算定」と言います。）を取得しています。また本件公開買付け及び本件非公開化取引に関する法的助言を得るべく、貴社及びエイチエフホールディングスのいずれからも独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任しています。さらに、貴社において本件公開買付け及び本件非公開化取引を検討するに際しては、貴社取締役のうち貴社との利益相反の可能性のあり得る者を審議・検討のメンバーから除外するとともに、かかる取締役について、本件公開買付け及び本件非公開化取引に関する決定を行う貴社取締役会の審議及び決議には参加させず、またこれらの者が意見することも差し控えさせるとのことです。

これらの点を含め、本件公開買付け及び本件非公開化取引の対応及び検討に向けた過程の中で、貴

社株主の適切な判断機会の確保、意思決定過程における恣意性の排除、また本件公開買付けの買付条件、とりわけ公開買付価格の公正性の担保、また本件非公開化取引の取得条件の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられます。

4　上記 1 から 3 までのほか、本件公開買付け及び本件非公開化取引は貴社の少数株主にとって不利益なものではないか

上記 1 乃至 3 までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、当第三者委員会において、本件公開買付け及び本件非公開化取引が貴社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は特段見あたりません。

また、上記「２．（４）買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、その公正性を担保し、利益相反を回避するための措置を講じており、上記指針に適合していると考えております。

当社取締役会は、JASDAQ における有価証券上場規程第 24 条及び企業行動規範に関する規則に定める手続として、本公開買付けに対する意見表明及び本公開買付け後に予定されている当社の完全子会社化に係る決定が当社の少数株主にとって不利益なものでないことに関し、第三者委員会へ諮問をし、その答申を入手しております。

以　上

○（参考）買付け等の概要（別添）

平成23年８月８日

各　位

会 社 名　　エイチエフホールディングス株式会社
代表者名　　代表取締役　中　野　宏　信

東山フイルム株式会社株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

エイチエフホールディングス株式会社（以下「当社」又は「公開買付者」といいます。）は、平成23年８月８日開催の取締役会において、下記のとおり、東山フイルム株式会社（以下「対象者」といいます。）の株式を公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

１.公開買付けの目的

(1)本公開買付けの概要

公開買付者は、シティック・キャピタル・ホールディングス・グループ（注）に属する運用会社が運用する投資ファンドでありケイマン諸島法に基づき設立されたリミテッド・パートナーシップであるCITIC Capital Japan Partners II L.P.と、その姉妹投資ファンドに属するベルギー法に基づき設立された Castle Rock Holdings SPRL、Wealth Rock Holdings SPRL 及び CITIC Capital Future Holdings SPRL（以下総称して「本ファンド」といいます。）の４社がその発行済株式の 100%を保有する株式会社であり（なお、CITIC Capital Future Holdings SPRLは平成22年９月に公開買付者の株式の一部を取得しております。）、対象者の株式を保有し、対象者との間での業務提携を遂行することを目的として平成22年４月に設立された会社です。

公開買付者は、対象者との間で平成 22 年５月 14 日付資本業務提携契約（以下「本資本業務提携契約」といいます。）を締結するとともに、当時の対象者の代表取締役会長であった深津昭彦氏及びその親族が保有する対象者株式を取得することを主たる目的として、平成22年５月19日から平成22年６月16日まで公開買付け（以下「平成 22 年公開買付け」といいます。）を実施し、結果として対象者の2,354,900株（株券等所有割合:63.12%、なお、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、株券等所有割合の記載について同じです。）を取得し、対象者の親会社となっております。

公開買付者は、対象者の親会社となった後、本資本業務提携契約に基づき、対象者経営陣とともに対象者の企業価値向上のため尽力してまいりましたが、今般、対象者の代表取締役社長松原茂氏と慎重に協議した結果、対象者の更なる企業価値の向上を継続していくためには、公開買付者が、対象者の発行済普通株式（対象者が保有する自己株式を除きます。以下同じです。）の全てを取得し、対象者の普通株式を非公開化することが必要であると判断し、平成 23 年８月８日開催の公開買付者の取締役会において、対象者の発行済普通株式を取得することを目的として、対象者普通株式を対象とした本公開買付けを実施することを決議いたしました。

本公開買付けは、代表取締役社長松原茂氏と共同して行うマネジメント・バイアウト（MBO）（一般に、買収対象会社の経営陣が、金融投資家と共同して、事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。）取引（以下「本MBO」といいます。）の一環として行われるものであり、公開買付者は対象者の取締役会の賛同のもと、友好的に対象者の株式を取得するため、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「法」といいます。）に基づく公開買付けを行うものです。

本公開買付けは、対象者が平成23年５月12日に提出した第68期第１四半期報告書に記載された平成23年３月31日現在の発行済株式総数（3,731,000株）から同四半期報告書記載の対象者の自己株式数（117株）及び公開買付者の保有する対象者株式数（2,354,900株）を控除した株式数（1,375,983株）の過半数に相当する688,000株を買付予定数の下限として設定しており、応募株券等の数の合計が、買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付けを行いません。他方、本公開買付けにおいては、公開買付者は、対象者の発行済普通株式の全てを取得することにより、対象者普通株式の非公開化を企図していますので、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限以上の応募があった場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。

なお、対象者公表の平成23年８月８日付「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、競争力強化及び持続的成長を実現するためには、本公開買付けを通じて対象者の普通株式の非公開化を行うことにより、上場維持に伴うコストを削減すると同時に、短期的な業績の変化に左右されることなく、対象者の経営陣及び従業員が一丸となって変革に取り組む体制を構築し、シティック・グループ（CITIC Group、中信集団、以下「シティック・グループ」といいます。）による信用補完のもと重要課題に対して機動的かつ柔軟に対処していくことが最善であり、対象者の企業価値の向上に資するとの判断に至り、平成23年８月８日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の決議を行ったとのことです。また、かかる取締役会の審議及び決議には、対象者の取締役のうち、本MBOに参加している松原茂氏、並びに公開買付者の取締役を兼任している小林進太郎及び福田崇人は、利益相反回避の観点から、参加していないとのことです。

（注）　シティック・キャピタル・ホールディングス（CITIC Capital Holdings Limited、中信資本、以下「シティック・キャピタル」といいます。）は、中国で最大級の金融・産業コングロマリットであるシティック・グループの一員として平成14年に設立された、代替投資を中心とした投資運用と投資顧問を行う会社です。設立は、シティック・グループの金融ビジネスの主要企業の一翼に位置づけられるシティック・インターナショナル・ファイナンシャル・ホールディングス（CITIC International Financial Holdings Limited、中信国際金融控股有限公司）と香港証券取引所の上場企業であるシティック・パシフィック（CITIC Pacific Limited、中信泰富）の２社による出資によって行われ、現在では、これに中国の政府系投資ファンドであるチャイナ・インベストメント・コーポレーション（China Investment Corporation、中国投資有限責任公司）が株主として加わっています。

(2)本公開買付けを実施する背景及び理由並びに意思決定の過程

① 本資本業務提携契約の締結に至る経緯

対象者は、平成20年後半より米国発の未曾有の金融危機に伴う世界経済の落ち込みにより、外部環境が大きく変化したことに伴い、対象者が継続的に成長していくためには、企業として大きな転換を図る必要があり、日本企業ではなくアジア企業として、更なる発展を実現可能な体制づくりを早急に行うことが必要であると考えていました。そのような問題意識の中、対象者においては、平成21年１月に代表取締役社長に松原茂氏が就任するなど、それまで代表取締役会長であった深津昭彦氏を中心とする従前の経営体制から、緩やかな承継を進めてまいりました。

深津昭彦氏は、上記のとおり対象者の経営体制の円滑な承継を検討されておられましたが、対象者の継続的な成長のためには、環境変化の激しい状況に迅速に対応できるよう、対象者の強みを維持できるビジネス・パートナーへ深津昭彦氏及びその親族が保有する対象者株式を承継することが望ましいと考えるに至り、平成21年９月頃、その旨をシティック・キャピタルにも表明しておられました。そして、シティック・キャピタルとの複数回の協議・交渉を経て、公開買付者との間で、平成22年５月14日付で応募契約を締結し、平成22年公開買付けに応募する方法により、深津昭彦氏及びその

親族が保有する対象者株式を売却することに合意し、上記のとおり、公開買付者は、平成 22 年公開買付けの実施の結果、対象者の 2,354,900 株を取得いたしました（以下「平成 22 年対象者株式取得」といいます。）。

また、公開買付者と対象者は、対象者の経営管理機能強化及び中国を中心とするアジア市場における成長戦略遂行並びに同成長戦略遂行のために必要な対象者の信用力の補完を目的として、平成 22 年５月 14 日付で本資本業務提携契約を締結いたしました。

② 本資本業務提携契約の締結後の状況

公開買付者による平成 22 年対象者株式取得以降、対象者は、本資本業務提携契約に基づき、シティック・キャピタルとともに企業価値の更なる向上を実現すべく経営改善に邁進し、効率的な小ロット多品種生産体制の構築を企図した生産改善運動、及びそれを実現するための経営管理強化に取り組むと同時に、成長市場であるアジア市場に根差した企業戦略を実行することにより、平成 22 年 12 月期の決算においては黒字化を実現し、平成 23 年 12 月期においても、平成 23 年８月８日に公表した業績予想の通り、大幅な増収増益を達成する見込みです。

しかしながら、対象者を取り巻く事業環境は、昨今再び大きく変化してきており、それに伴い経営の難易度及び資金需要は大幅に高まっております。対象者の属するフィルムを始めとする先端機能素材業界は、技術革新の脅威に常に晒され、エンドマーケットの多様化、製品のライフサイクルの短期化、顧客から要求される納期の短期化、海外、特にアジア市場の重要性が更に高まる等業界環境の変化のスピードも速く、業界においては激しい競争が繰り広げられております。直近１年間においても、スマートフォンの想定以上のペースでの普及に伴い、対象者主力のタッチパネル向けフィルム製品は売上が拡大しており、それに伴う技術変化への対応と生産能力の引上げが対象者の短期的課題と考えられます。

③ 対象者の企業価値向上のための本 MBO の必要性

かかる状況下、公開買付者と対象者の代表取締役社長松原茂氏（以下「本 MBO 実行取締役」といいます。）は慎重に協議の上、対象者が長期的な競争力を強化し持続的な成長を実現するためには、より迅速かつ機動的な意思決定を遂行すると共に、弛まぬ技術革新競争をリードし、事業を拡大するための継続的な研究開発活動及び積極的な投資実行、国内外市場への新商品の迅速な投入のための他企業とのアライアンスが必要であると判断いたしました。この点を踏まえ、公開買付者は対象者との間で平成 23 年６月より協議を重ねてまいりました結果、同月下旬頃、今後も継続して対象者の企業価値を向上させていくためには、対象者がシティック・グループとより強固な提携関係を確立し信用補完をはかることにより、機動的かつ大規模な設備投資及び資金調達を実現することが可能な体制を構築し、シティック・グループが国内外に有する広範囲なネットワークや事業展開に関するノウハウを活かしたアジア市場への展開を加速させるとともに、より機動的な経営戦略を実現するために簡素化された株主構成の下、短期的な業績に左右されることなく、迅速な意思決定が行える体制を整備することが必要不可欠であると判断し、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により、対象者の非公開化を行うことが最善の方策であるとの結論に至りました。

④ 本 MBO の一環としての本公開買付けの実施

以上の事情等を踏まえ、公開買付者は、対象者の競争力強化及び持続的成長を実現するためには、本公開買付けを通じて対象者の普通株式の非公開化を行うことにより、上場維持に伴うコストを削減すると同時に、短期的な業績の変化に左右されることなく、対象者の経営陣及び従業員が一丸となって変革に取り組む体制を構築し、シティック・グループによる信用補完のもと重要課題に対して機動的かつ柔軟に対処していくことが最善であるという結論に至り、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

なお、本公開買付け後の経営体制に関しては、シティック・グループから派遣されている取締役２名（小林進太郎及び福田崇人）を含む現状の体制から何らの変更は予定されておりません。

また、公開買付者は、本公開買付けにおける普通株式の買付価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を決定するに際し、平成 23 年８月５日を基準日として、株式会社大阪証券取引所が運営する大阪証券取引所ＪＡＳＤＡＱ（スタンダード）（以下「ジャスダック市場」といいます。）における対象者の普通株式の概ね過去６ヶ月及び直近の市場株価の推移、対象者が公表している財務情報、対象者からヒヤリングした事業情報（平成 23 年８月８日に対象者が公表しました「瑞浪工場の設備増設計画に関するお知らせ」及び「業績予想の修正に関するお知らせ」についての概要に関する事項を含みます。）、公開買付者において算出した対象者の将来のキャッシュ・フローの見込みの結果を基礎とし、さらには過去の公開買付けの事例におけるプレミアム水準等を総合的に勘案した上、対象者の取締役との間で、複数回実施された協議・交渉の結果に基づき、 本公開買付価格を 970 円とすることに決定いたしました。なお、公開買付者は、本公開買付価格の算定に際し、第三者機関の算定書は取得しておりません。

本公開買付価格は、本公開買付けを公表した日（平成 23 年８月８日）の直近の取引成立日である平成 23 年８月４日のジャスダック市場における対象者の普通株式の終値 750 円に対して 29.3%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、平成 23 年８月５日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値 735 円（小数点以下を四捨五入）に対して 32.0%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、過去３ヶ月間の終値の単純平均値 751 円（小数点以下を四捨五入）に対して 29.2%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、過去６ヶ月間の終値の単純平均値 725 円（小数点以下を四捨五入）に対して 33.8%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムをそれぞれ加えた金額になります。

なお、平成 23 年８月８日に対象者が公表しました「配当予想の修正に関するお知らせ」によれば、対象者は、平成 23 年８月８日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、平成 23 年 12 月 31 日現在の株主名簿に記録された株主に対する剰余金の配当（期末配当）を行わないことを決議し、平成 23 年 12 月期の配当予想を修正したとのことです。

(3) 本 MBO に関する合意

公開買付者の株主である本ファンドと本 MBO 実行取締役は、本 MBO の実施に際して、平成 23 年８月８日付マネジメント・バイアウトに関する覚書を締結いたしました。同覚書においては、①本 MBO 実行取締役は、所有する対象者株式（所有株式数 47,239 株、株券等所有割合 1.27%）について、本公開買付けに応募すること、②本公開買付け成立後において、本 MBO 実行取締役は、公開買付者又は対象者に対して別途合意する額の出資をすること（ただし、当該出資後の本 MBO 実行取締役の出資比率は、上記①記載の現状の株券等所有割合を大きく上回らない比率となることを想定しています。）、③本 MBO 実行取締役が、継続して対象者の代表取締役としての職責を負う意向であること、④本 MBO 実行取締役は、対象者の役員等でなくなった日から一定期間が経過するまでの間、対象者の事業との関係で競業禁止義務を負うこと等が規定されています。

(4) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び対象者は、本公開買付けが本 MBO の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が生じ得ること等を認識しており、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除、及び利益相反の回避の観点から、主として以下のような本公開買付けを含む本 MBO の公正性を担保するための措置を実施しました（なお、以下の記述中

の対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。)。

① 対象者における独立した第三者委員会の設置

対象者のプレスリリースによれば、対象者取締役会は、本 MBO に対する意見を表明するに際し、意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、平成 23 年７月７日、独立した外部の有識者及び対象者の社外監査役によって構成される第三者委員会（以下「第三者委員会」といいます。）を設置したとのことです。第三者委員会の委員としては、公開買付者及びシティック・キャピタル並びに対象者から独立性を有する岡本秀昭氏（対象者において会社法（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。）の規定する社外監査役であり、大阪証券取引所の規則に基づく独立役員として指定・届出されています。)、長谷川臣介氏（公認会計士、長谷川公認会計士事務所）及び高橋明人氏（弁護士、高橋・片山法律事務所）の３氏を選定したとのことです。各委員と公開買付者及びシティック・キャピタル並びに対象者との間には、岡本秀昭氏が対象者の社外監査役であることを除き、現在及び過去において取引関係は一切なく、また、対象者は当初からこの３氏を第三者委員会の委員として選定しており、第三者委員会の委員を変更した事実はないとのことです。

対象者は、第三者委員会から得られる本公開買付け及び本公開買付け後に予定されている対象者の完全子会社化（以下「本非公開化取引」といいます。）に関する答申を最大限尊重することとした上で、本 MBO に対して対象者取締役会が表明すべき意見の内容を検討する前提として、（Ⅰ）本公開買付け及び本非公開化取引の目的は合理的か（対象者の企業価値向上に資するかを含みます。)、（Ⅱ）本公開買付けにおける買付条件（公開買付価格を含みます。）の公正性が確保されているか、（Ⅲ）本公開買付け及び本非公開化取引において公正な手続を通じた株主の利益への十分な配慮がなされているか、並びに（Ⅳ）（Ⅰ）から（Ⅲ）までのほか、本公開買付け及び本非公開化取引は対象者の少数株主にとって不利益なものではないかを第三者委員会に対し諮問することを対象者取締役会にて決議のうえ、第三者委員会へ諮問を行ったとのことです。

第三者委員会は、平成 23 年７月７日より同年８月４日まで合計５回開催され、対象者取締役会からの諮問事項である上記４点に関し、慎重に検討を行ったとのことです。第三者委員会は、かかる検討にあたり、対象者から、公開買付者及びシティック・キャピタルによる対象者への提案内容、本 MBO の背景及び対象者の本 MBO についての考え方等についての説明（平成 23 年８月８日に対象者が公表しました「瑞浪工場の設備増設計画に関するお知らせ」及び「業績予想の修正に関するお知らせ」についての概要に関する事項を含みます。）を受け、これらの点に関する質疑応答を行っており、また、公開買付者及びシティック・キャピタルからも、本 MBO についての考え方等（下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項)」に示す本公開買付け後の組織再編の方針を含みます。）について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。さらに、第三者委員会は、デロイトトーマツ FAS 株式会社（以下「デロイトトーマツ FAS」といいます。）が対象者に対して提出した株式価値算定書を参考にするとともに、デロイトトーマツ FAS から対象者の株式価値算定に関する説明を受け、質疑応答を行い、対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から本 MBO に対する対象者取締役会の意思決定の方法及び過程に関する説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。第三者委員会は、これらの検討資料を前提として、対象者取締役会に対して、対象者取締役会が本公開買付け及び本非公開化取引に関する決定を行うことは、対象者の少数株主にとって不利益なものでないことに関する意見として、平成 23 年８月８日付で答申書（以下「本件答申書」といいます。）を提出したとのことです。

本件答申書の概要は以下のとおりとのことです（なお、以下では第三者委員会の答申書の記載をそのまま引用しており、「本件取引」は本公開買付け及び本非公開化取引を、「貴社」は対象者を、「本件公開買付け」は本公開買付けを、「本件非公開化取引」は本非公開化取引をそれぞれ意味します。)。

（Ⅰ）本件公開買付け及び本件非公開化取引の目的は合理的か（貴社の企業価値向上に資するかを含む。）

本件取引の目的として貴社及びエイチエフホールディングスより説明を受けた貴社非公開化の必要性・背景事情（貴社において長期的な競争力を強化し持続的な成長を実現するべく、より迅速かつ機動的な意思決定を遂行する必要性、貴社において主要製品市場における技術革新競争をリードし、また貴社事業を拡大するべく、継続的な研究開発活動及び積極的な投資を実行する必要性、貴社において国内外市場へ新商品を迅速に投入すべく、他企業とのアライアンスを確立する必要性等）及び貴社非公開化によるメリット（貴社がエイチエフホールディングス及び同社が属する企業集団（企業グループ）とより強固な提携関係を確立し、また信用補完を図ることにより、機動的かつ大規模な設備投資及び資金調達を実行できる体制が構築可能となること、非公開化により、機動的な経営戦略を実現するための迅速な意思決定が可能となる経営体制の構築が可能となること、短期的な業績の変化に左右されることなく、貴社の経営陣及び従業員が一丸となり必要な変革に取り組むことのできる体制の整備が可能となること、上場維持に伴うコストの削減が可能となること等）については、いずれも不合理なものとは認められず、本件公開買付け及び本件非公開化取引の実施は合理的な目的に基づくものと考えられます。

本件取引の目的は貴社の企業価値向上を目指したものと言うことができ、貴社においては、本件取引の相手方であるエイチエフホールディングスから提案を受けた貴社の今後の成長計画等を踏まえ、これらについて具体的な検討・評価を行った上で、貴社非公開化の必要性及びメリットの検討を行っております。そして、貴社及びエイチエフホールディングスから説明を受けた貴社の事業計画及び成長計画、また貴社非公開化後の経営・運営体制等については、いずれも不合理なものとは認められないことから、当第三者委員会としては、本件取引は貴社の企業価値向上に資するであろうと考えるものです。

（Ⅱ）本件公開買付けにおける買付条件（公開買付価格を含む。）の公正性が確保されているか

貴社は、本件公開買付けの買付条件、とりわけ公開買付価格の公正性を確保すべく、その検討・判断を行うに当たり、貴社株式価値算定のための独立の第三者算定機関を起用・選任し、当該第三者算定機関から株式価値算定報告書を取得した上で、当該株式価値算定報告書を参考としています。その上で、当該第三者算定機関作成の株式価値算定報告書の結論に至る計算過程について、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられること、また当該株式価値算定報告書を基礎として、貴社においても貴社非公開化の必要性及びメリット等を考慮した上で最終的に取締役会決議を予定している公開買付価格についても、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられることから、これら貴社における対応は、本件公開買付けの買付条件、とりわけ公開買付価格の公正性を確保し、またこれらに関する貴社の判断・意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性があるものと思料致します。

また、本件非公開化取引における取得条件に関しても、今後特段の事情が無い限り、本件公開買付けにおける公開買付価格と同一の価格を基準として算定するとの説明を受けております。本件非公開化取引は、本件公開買付けの後、本件公開買付けに続けて行われることが予定されているもの（いわゆる二段階買収としての手続）であるところ、時間的に近接した両手続きにおける買付条件及び取得条件を同一のものとすることについては、合理性が認められるものと考えられます。その上で、前記のとおり本件公開買付けの買付条件、とりわけ公開買付価格の公正性確保、またこれらに関する貴社の判断・意思決定の過程から恣意性を排除するための方法についてはいずれも合理性・相当性が認められると考えられることから、本件非公開化取引の取得条件に関してもその公正性が確保されているものと思料致します。

なお、最終的に取締役会決議を予定している本件公開買付けにおける公開買付価格とは、当第三者委員会に提示された本件公開買付けに係る貴社プレスリリース最新版ドラフト（平成23年８月８日付けドラフト）に記載された公開買付価格（970円）を言います。

（Ⅲ）本件公開買付け及び本件非公開化取引において公正な手続を通じた株主の利益への十分な配慮がなされているか

貴社は本件公開買付け及び本件非公開化取引への対応を検討するに当たり、本件公開買付けの買付条件、とりわけ公開買付価格の公正性を確保すべく、貴社株式価値の算定を、貴社及びエイチエフホールディングスのいずれからも独立した第三者算定機関であるデロイトトーマツ FAS 株式会社へ依頼した上で、所定の株式価値算定報告書を取得しています。また本件公開買付け及び本件非公開化取引に関する法的助言を得るべく、貴社及びエイチエフホールディングスのいずれからも独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任しています。さらに、貴社において本件公開買付け及び本件非公開化取引を検討するに際しては、貴社取締役のうち貴社との利益相反の可能性のあり得る者を審議・検討のメンバーから除外するとともに、かかる取締役について、本件公開買付け及び本件非公開化取引に関する決定を行う貴社取締役会の審議及び決議には参加させず、またこれらの者が意見することも差し控えさせるとのことです。

これらの点を含め、本件公開買付け及び本件非公開化取引の対応及び検討に向けた過程の中で、貴社株主の適切な判断機会の確保、意思決定過程における恣意性の排除、また本件公開買付けの買付条件、とりわけ公開買付価格の公正性の担保、また本件非公開化取引の取得条件の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられます。

（Ⅳ）上記（Ⅰ）ないし（Ⅲ）までのほか、本件公開買付け及び本件非公開化取引は貴社の少数株主にとって不利益なものではないか

上記（Ⅰ）ないし（Ⅲ）までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、当第三者委員会において、本件公開買付け及び本件非公開化取引が貴社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は特段見あたりません。

② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者のプレスリリースによれば、対象者の取締役会は、公開買付者による本公開買付けの提案を検討するにあたり、対象者及び公開買付者から独立し、対象者の一般株主と利益が相反しない第三者算定機関であるデロイトトーマツFASを選任し、対象者の株式価値の算定を依頼したとのことです。

対象者プレスリリースによれば、デロイトトーマツ FAS は、対象者の株式価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、対象者の取締役会から事業の現状及び将来の事業計画等について資料を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて対象者の株式価値を算定したとのことです。そして、対象者の取締役会は、平成 23 年８月５日に、デロイトトーマツ FAS から、対象者の普通株式に係る株式価値算定書を取得したとのことです（なお、対象者は、デロイトトーマツ FAS から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。）。デロイトトーマツ FAS は、対象者の株式価値を算定するに際して、対象者が提出した事業計画等に基づき、対象者が継続企業であるとの前提の下、多面的に算定することが適切であると考え、DCF 法及び市場株価法の各手法を用いて対象者の株式価値の算定を行ったとのことです。株式価値算定書においては、DCF 法では 909 円から 1,214 円、市場株価法では 722 円から 750 円が、対象者の１株当たりの株式価値算定結果として報告されているとのことです（なお、市場株価法では、平成 23 年８月５日を基準

日として、ジャスダック市場における対象者の普通株式の基準日終値（基準日において値が付かなかったため平成 23 年８月４日の終値）と、１ヶ月、３ヶ月及び６ヶ月の各期間における終値の平均値（それぞれ、750 円、734 円、748 円、722 円）（取引が成立しなかった日については、その直近の取引成立日における終値を利用して平均値を算出しているとのことです。）を基に、１株当たりの株式価値の範囲を算定しているとのことです。）。

なお、対象者プレスリリースによれば、DCF 法による算定においては、平成 23 年８月８日に対象者が公表しました「瑞浪工場の設備増設計画に関するお知らせ」及び「業績予想の修正に関するお知らせ」に記載された平成 23 年 12 月期の連結業績予想の内容が予め考慮されているとのことです。また、上記 DCF 法の算定において対象者が提出した事業計画においては、大幅な増益を見込んでいる事業年度があるとのことです。これは、瑞浪工場の設備増設に伴い事業計画期の前半において一時的に減価償却費負担が多くなりますが、事業計画期の後半にかけてその負担が軽減されることにより増益となるものであり、特異な要因を見込んでいるものではないとのことです。

また、対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、デロイトトーマツ FAS から取得した対象者普通株式に係る株式価値算定書の算定結果及びかかる算定結果の説明を参考とし、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他の法的問題に関する助言を受けつつ、公開買付者との間で本公開買付価格その他の本公開買付けの諸条件につき協議・交渉を行ったとのことです。その上で、対象者取締役会は、デロイトトーマツ FAS から取得した対象者普通株式に係る株式価値算定書の算定結果及びかかる算定結果の説明を参考にしつつ、第三者委員会の答申の内容等を踏まえ、公開買付者が提示した本公開買付価格その他の本公開買付けの諸条件の妥当性について、対象者の財務状況、事業環境及び株主間の公平性等の観点から慎重に、協議・検討した結果、本公開買付価格その他の本公開買付けの諸条件は、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格により対象者普通株式の売却機会を提供するものであり、妥当であると判断したとのことです。

③ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者のプレスリリースによれば、対象者の取締役会は、シティック・キャピタルから提案された本 MBO についての公正性をさらに確保し、取引の透明性及び客観性をより一層高めるため、公開買付者及びシティック・キャピタル並びに対象者から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任したとのことです。対象者の取締役会は、同事務所から本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他の法的問題に関する助言を受け、シティック・キャピタルが提案した本 MBO を対象者が受け容れるための条件、本公開買付けの具体的な条件及び手続等の諸条件について慎重に検討したとのことです。

④ 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認による取締役会決議

本 MBO に関する平成 23 年８月８日の対象者取締役会決議には、松原茂氏、小林進太郎及び福田崇人を除く対象者の取締役全員が参加し、第三者算定機関であるデロイトトーマツ FAS より提出を受けた株式価値算定書における算定結果を参考に、上記「①対象者における独立した第三者委員会の設置」に記載される第三者委員会の答申を最大限尊重しつつ審議が行われた結果、松原茂氏、小林進太郎及び福田崇人を除く決議に参加した対象者の取締役全員の一致で、対象者の競争力強化及び持続的成長を実現するためには、本公開買付けを通じて対象者の普通株式の非公開化を行うことにより、上場維持に伴うコストを削減すると同時に、短期的な業績の変化に左右されることなく、対象者の経営陣及び従業員が一丸となって変革に取り組む体制を構築し、シティック・グループによる信用補完のもと重要課題に対して機動的かつ柔軟に対処していくことが最善であり、対象者の企業価値の向上に資することから、本公開買付けに賛同し、かつ、本公開買付価格その他の本公開買付けの諸条件は、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格により対象者普通株式の売却機会を提供するものであり、

妥当であると判断したため、対象者の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨が決議されております。また、かかる取締役会に出席した対象者の全監査役３名（うち社外監査役２名）はいずれも、対象者の取締役会が本公開買付けに対し賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をすることに異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、対象者代表取締役社長の松原茂氏は本 MBO に参加しているため、対象者取締役の小林進太郎及び福田崇人は公開買付者の取締役を兼任しているため、利益相反回避の観点から、それぞれ上記対象者取締役会における本公開買付けに係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者及びシティック・キャピタルとの協議及び交渉には一切参加していないとのことです。

⑤ 買付価格の公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、本公開買付けの公開買付期間を法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ 30 営業日としております。公開買付期間を比較的長期間である 30 営業日に設定することにより、対象者の株主の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも買付け等を行う機会を確保することで、買付価格の公正性をも担保することを意図しております。また、公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、公開買付者と対象者とは、対象者が公開買付者の対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを過度に制限するような内容の合意を行っておりません。

⑥ 買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限（688,000 株）を設定しております。すなわち、本公開買付けが成立するためには、対象者が平成 23 年５月 12 日に提出した第 68 期第 1 四半期報告書に記載された平成 23 年３月 31 日現在の発行済株式総数（3,731,000 株）から同四半期報告書記載の対象者の自己株式数（117 株）及び公開買付者の保有する対象者株式数（2,354,900 株）を控除した株式数（1,375,983 株）の過半数に相当する株式数（688,000 株）以上の株式の応募が必要となります。このように、公開買付者及び対象者を除く株主の皆様から株式数にして過半数以上の賛同を得られない場合には本公開買付けが成立しないものとし、本公開買付けにおいて、対象者の株主の皆様の意思が重視されております。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

本公開買付けにより、公開買付者が既に保有する対象者株式以外の対象者普通株式の全てを公開買付者が取得できなかった場合には、公開買付者は、以下の方法により、公開買付者が対象者普通株式の全てを取得し、対象者普通株式の非公開化を実施することを企図しております。

具体的には、本公開買付けの成立後速やかに、公開買付者は、①対象者において普通株式とは別の種類の株式を発行できる旨の定款の一部変更を行うこと、②対象者の発行する全ての普通株式に全部取得条項（会社法第 108 条第１項第７号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じです。）を付す旨の定款の一部変更を行うこと、及び③対象者の当該株式の全部（自己株式を除きます。）の取得と引換えに別個の種類の対象者の株式を交付することのそれぞれを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本株主総会」といいます。）を開催することを、対象者に要請する予定です。

また、本株主総会にて上記①のご承認を頂き、上記①に係る定款の一部変更の効力が発生しますと、対象者は会社法の規定する種類株式発行会社となりますが、上記②に係る定款の一部変更の効力を生じさせるためには、会社法第 111 条第２項第１号に基づき、上記②に係る決議に加えて、株式の内容とし

て全部取得条項が付される対象者の普通株式を所有する株主を構成員とする臨時種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）の決議が必要となるため、公開買付者は、対象者に対し、上記②を付議議案に含む本種類株主総会の開催を要請する予定です。

なお、本株主総会及び本種類株主総会に上記各議案が上程された場合、公開買付者は、本株主総会及び本種類株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

上記各手続が実行された場合には、対象者の発行する全ての普通株式に全部取得条項が付された上で、その全て（自己株式を除きます。）が対象者に取得されることとなり、対象者の株主（対象者を除きます。）には当該取得の対価として別個の種類の対象者の株式が交付されることとなりますが、対象者の株主のうち交付されるべき当該別個の種類の対象者の株式の数が1株に満たない端数となる株主に対しては、会社法第234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（合計した数に端数がある場合には、当該端数は切捨てられます。）に相当する当該別個の種類の対象者の株式を売却すること等によって得られる金銭が交付されます。なお、当該端数の合計数に相当する当該別個の種類の対象者の株式の売却価格については、当該売却の結果、各株主に交付されることになる金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者の普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定です。また、全部取得条項が付された対象者の普通株式の取得の対価として交付する対象者の株式の種類及び数は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は対象者に対し、公開買付者が対象者の発行済株式（自己株式を除きます。）の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった公開買付者以外の対象者の株主に対し交付しなければならない対象者の株式の数が1株に満たない端数となるよう決定する予定です。

上記②ないし③の手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、(i)上記②の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従って、株主はその有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、(ii)上記③の全部取得条項が付された株式の全部取得が本株主総会において決議された場合には、会社法第172条その他の関係法令の定めに従って、株主は、裁判所に対し、当該株式の取得の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、これらの(i)又は(ii)の方法による1株当たりの買取価格及び取得価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議のうえ、決定次第速やかに公表する予定です（なお、現時点では、平成23年12月末日を目途に、非公開化を完了させることを予定しております。）。

また、上記①ないし③の手続については、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の株券等保有割合又は公開買付者以外の対象者の株式の保有状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、上記方法を変更する場合でも、本公開買付けに応募されなかった公開買付者以外の対象者の株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に対象者の各株主に交付されることになる金銭の額についても、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者の普通株式の数を乗じた価格と同一となる予定です。この場合における具体的な手続については、対象者と協議のうえ、決定次第速やかに開示いたします。

なお、本公開買付けは、本株主総会及び本種類株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ございません。

(6) 上場廃止となる見込みがある旨及び上場廃止を目的とする理由

対象者の普通株式は本書提出日現在、ジャスダック市場に上場されておりますが、公開買付者は、本

公開買付けにおいては買付予定数の上限を設定しておらず、本公開買付けの結果次第では、ジャスダック市場の上場廃止基準に従い、対象者普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの結果、当該基準に該当しない場合でも、その後上記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載された手続に従って、適用ある法令に従い、公開買付者が対象者の発行済普通株式の全てを所有することを企図しておりますので、その場合にも、対象者の普通株式は上場廃止になります。なお、対象者の普通株式が上場廃止となった場合は、対象者の普通株式をジャスダック市場において取引することはできなくなります。

２．買付け等の概要

（１）対象者の概要

①	名称	東山フイルム株式会社
②	所在地	愛知県名古屋市守山区大字中志段味字曲畷 2460 番地の１
③	代表者の役職・氏名	代表取締役社長　松原　茂
④	事業内容	工業用フイルムの加工
⑤	資本金	10 億 87 百万円（平成 23 年 3 月 31 日現在）
⑥	設立年月日	昭和 24 年５月 23 日
⑦	大株主及び持株比率（平成 22 年 12 月 31 日現在）	エイチエフホールディングス株式会社　63.12% 住友大阪セメント株式会社　5.36% 東山フイルム従業員持株会　4.34% 宗次徳二　1.48% 日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）　1.46% 河村産業株式会社　1.34% 名工建設株式会社　1.34% 東洋紡績株式会社　1.34% 東レ株式会社　1.34% 三菱レイヨン株式会社　1.34%
⑧	公開買付者と対象者の関係	
	資本関係	公開買付者は、対象者の発行済株式総数の 63.12%に相当する 2,354,900 株を保有しており、対象者の筆頭株主であります。
	人的関係	公開買付者の取締役である小林進太郎氏及び福田崇人氏は、対象者の社外取締役をそれぞれ兼務しております。
	取引関係	公開買付者による対象者に対する経営助言・指導サービスの提供を目的として、公開買付者と対象者は、平成 22 年７月１日付で業務委託契約を締結しており、当該契約に基づき対象者は公開買付者に対し毎月 1,200,000 円の業務委託料を支払っております。
	関連当事者への該当状況	対象者は、当社の子会社であり、関連当事者に該当します。

（２）日程等

① 日程

取締役会決議	平成23年８月８日（月曜日）
公開買付開始公告日	平成23年８月９日（火曜日）
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 （電子公告アドレス http://info.edinet-fsa.go.jp/）

公開買付届出書提出日	平成23年８月９日（火曜日）

② 届出当初の買付け等の期間
平成23年８月９日（火曜日）から平成23年９月20日（火曜日）まで（30営業日）

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性
該当事項はありません。

（３）買付け等の価格
普通株式１株につき、970円

（４）買付け等の価格の算定根拠等
① 算定の基礎
公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、平成23年８月５日を基準日として、ジャスダック市場における対象者の普通株式の概ね過去６ヶ月及び直近の市場株価の推移、対象者が公表している財務情報、対象者からヒヤリングした事業情報（平成23年８月８日に対象者が公表しました「瑞浪工場の設備増設計画に関するお知らせ」及び「業績予想の修正に関するお知らせ」についての概要に関する事項を含みます。）、公開買付者において算出した対象者の将来のキャッシュ・フローの見込みの結果を基礎とし、さらには過去の公開買付けの事例におけるプレミアム水準等を総合的に勘案した上、対象者の取締役との間で、複数回実施された協議・交渉の結果に基づき、本公開買付価格を970円とすることに決定いたしました。なお、公開買付者は、本公開買付価格の算定に際し、第三者機関の算定書は取得しておりません。

本公開買付価格は、本公開買付けを公表した日（平成23年８月８日）の直近の取引成立日である平成23年８月４日のジャスダック市場における対象者の普通株式の終値750円に対して29.3%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、平成23年８月５日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値735円（小数点以下を四捨五入）に対して32.0%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、過去３ヶ月間の終値の単純平均値751円（小数点以下を四捨五入）に対して29.2%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、過去６ヶ月間の終値の単純平均値725円（小数点以下を四捨五入）に対して33.8%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムをそれぞれ加えた金額になります。

② 算定の経緯
(買付価格の決定に至る経緯)
公開買付者による平成22年対象者株式取得以降、対象者は、本資本業務提携契約に基づき、シティック・キャピタルとともに企業価値の更なる向上を実現すべく経営改善に邁進し、効率的な小ロット多品種生産体制の構築を企図した生産改善運動、及びそれを実現するための経営管理強化に取り組むと同時に、成長市場であるアジア市場に根差した企業戦略を実行することにより、平成22年12月期の決算においては黒字化を実現し、平成23年12月期においても、平成23年８月８日に公表した業績予想の通り、大幅な増収増益を達成する見込みです。しかしながら、対象者を取り巻く事業環境は、昨今再び大きく変化してきており、それに伴い経営の難易度及び資金需要は大幅に高まっております。対象者の属するフィルムを始めとする先端機能素材業界は、技術革新の脅威に常に晒され、エンドマーケットの多様化、製品のライフサイクルの短期化、顧客から要求される納期の短期化、海外、特にアジア市場の重要性が更に高まる等業界環境の変化のスピードも速く、業界においては激しい競争が繰り広げられております。直近１年間においても、スマートフォンの想定以上のペースでの普及に伴い、対象者主力のタッチパネル向けフィルム製品は売上が拡大しており、それに伴う技術変化への対応と生産能力の引上げが対象者の短期的課題と考えられます。

かかる状況下、公開買付者と本 MBO 実行取締役は慎重に協議の上、対象者が長期的な競争力を強化し持続的な成長を実現するためには、より迅速かつ機動的な意思決定を遂行すると共に、弛まぬ技術革新競争をリードし、事業を拡大するための継続的な研究開発活動及び積極的な投資実行、国内外市場への新商品の迅速な投入のための他企業とのアライアンスが必要であると判断いたしました。この点を踏まえ、公開買付者は対象者との間で平成 23 年６月より協議を重ねてまいりました結果、同月下旬頃、今後も継続して対象者の企業価値を向上させていくためには、対象者がシティック・グループとより強固な提携関係を確立し信用補完をはかることにより、機動的かつ大規模な設備投資及び資金調達を実現することが可能な体制を構築し、シティック・グループが国内外に有する広範囲なネットワークや事業展開に関するノウハウを活かしたアジア市場への展開を加速させるとともに、より機動的な経営戦略を実現するために簡素化された株主構成の下、短期的な業績に左右されることなく、迅速な意思決定が行える体制を整備することが必要不可欠であると判断し、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により、対象者の非公開化を行うことが最善の方策であるとの結論に至りました。

以上の事情等を踏まえ、公開買付者は、対象者の競争力強化及び持続的成長を実現するためには、本公開買付けを通じて対象者の普通株式の非公開化を行うことにより、上場維持に伴うコストを削減すると同時に、短期的な業績の変化に左右されることなく、対象者の経営陣及び従業員が一丸となって変革に取り組む体制を構築し、シティック・グループによる信用補完のもと重要課題に対して機動的かつ柔軟に対処していくことが最善であるという結論に至り、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

また、公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、平成 23 年８月５日を基準日として、ジャスダック市場における対象者の普通株式の概ね過去６ヶ月及び直近の市場株価の推移、対象者が公表している財務情報、対象者からヒヤリングした事業情報（平成 23 年８月８日に対象者が公表しました「瑞浪工場の設備増設計画に関するお知らせ」及び「業績予想の修正に関するお知らせ」についての概要に関する事項を含みます。）、公開買付者において算出した対象者の将来のキャッシュ・フローの見込みの結果を基礎とし、さらには過去の公開買付けの事例におけるプレミアム水準等を総合的に勘案した上、対象者の取締役との間で、複数回実施された協議・交渉の結果に基づき、 本公開買付価格を 970 円とすることに決定いたしました。なお、公開買付者は、本公開買付価格の算定に際し、第三者機関の算定書は取得しておりません。

(買付価格の公正性を担保するための措置)

公開買付者及び対象者は、本公開買付けが本 MBO の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が生じ得ること等を認識しており、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除、及び利益相反の回避の観点から、主として以下のような本公開買付けを含む本 MBO の公正性を担保するための措置を実施しました（なお、以下の記述中の対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。）。

(a)対象者における独立した第三者委員会の設置

対象者のプレスリリースによれば、対象者取締役会は、本 MBO に対する意見を表明するに際し、意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、平成 23 年７月７日、独立した外部の有識者及び対象者の社外監査役によって構成される第三者委員会を設置したとのことです。第三者委員会の委員としては、公開買付者及びシティック・キャピタル並びに対象者から独立性を有する岡本秀昭氏（対象者において会社法の規定する社外監査役であり、大阪証券取引所の規則に基づく独立役員として指定・届出されています。）、長谷川臣介氏（公認会計士、長谷川公認会計士事務所）及び高橋明人氏（弁護士、高橋・片山法律事務所）の３氏を選定したとのことです。各委員と公開買付者及びシティック・キャピ

タル並びに対象者との間には、岡本秀昭氏が対象者の社外監査役であることを除き、現在及び過去において取引関係は一切なく、また、対象者は当初からこの３氏を第三者委員会の委員として選定しており、第三者委員会の委員を変更した事実はないとのことです。

対象者は、第三者委員会から得られる本公開買付け及び本公開買付け後に予定されている本非公開化取引に関する答申を最大限尊重することとした上で、本 MBO に対して対象者取締役会が表明すべき意見の内容を検討する前提として、（Ⅰ）本公開買付け及び本非公開化取引の目的は合理的か（対象者の企業価値向上に資するかを含みます。）、（Ⅱ）本公開買付けにおける買付条件（公開買付価格を含みます。）の公正性が確保されているか、（Ⅲ）本公開買付け及び本非公開化取引において公正な手続を通じた株主の利益への十分な配慮がなされているか、並びに（Ⅳ）（Ⅰ）から（Ⅲ）までのほか、本公開買付け及び本非公開化取引は対象者の少数株主にとって不利益なものではないかを第三者委員会に対し諮問することを対象者取締役会にて決議のうえ、第三者委員会へ諮問を行ったとのことです。

第三者委員会は、平成 23 年７月７日より同年８月４日まで合計５回開催され、対象者取締役会からの諮問事項である上記４点に関し、慎重に検討を行ったとのことです。第三者委員会は、かかる検討にあたり、対象者から、公開買付者及びシティック・キャピタルによる対象者への提案内容、本 MBO の背景及び対象者の本 MBO についての考え方等についての説明（平成 23 年８月８日に対象者が公表しました「瑞浪工場の設備増設計画に関するお知らせ」及び「業績予想の修正に関するお知らせ」についての概要に関する事項を含みます。）を受け、これらの点に関する質疑応答を行っており、また、公開買付者及びシティック・キャピタルからも、本 MBO についての考え方等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。さらに、第三者委員会は、デロイトトーマツ FAS が対象者に対して提出した株式価値算定書を参考にするとともに、デロイトトーマツ FAS から対象者の株式価値算定に関する説明を受け、質疑応答を行い、対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から本 MBO に対する対象者取締役会の意思決定の方法及び過程に関する説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。第三者委員会は、これらの検討資料を前提として、対象者取締役会に対して、対象者取締役会が本公開買付け及び本非公開化取引に関する決定を行うことは、対象者の少数株主にとって不利益なものでないことに関する意見として、平成23年８月８日付で本件答申書を提出したとのことです。

本件答申書の概要は以下のとおりとのことです（なお、以下では第三者委員会の答申書の記載をそのまま引用しており、「本件取引」は本公開買付け及び本非公開化取引を、「貴社」は対象者を、「本件公開買付け」は本公開買付けを、「本件非公開化取引」は本非公開化取引をそれぞれ意味します。）。

（Ⅰ）本件公開買付け及び本件非公開化取引の目的は合理的か（貴社の企業価値向上に資するかを含む。）

本件取引の目的として貴社及びエイチエフホールディングスより説明を受けた貴社非公開化の必要性・背景事情（貴社において長期的な競争力を強化し持続的な成長を実現するべく、より迅速かつ機動的な意思決定を遂行する必要性、貴社において主要製品市場における技術革新競争をリードし、また貴社事業を拡大するべく、継続的な研究開発活動及び積極的な投資を実行する必要性、貴社において国内外市場へ新商品を迅速に投入すべく、他企業とのアライアンスを確立する必要性等）及び貴社非公開化によるメリット（貴社がエイチエフホールディングス及び同社が属する企業集団（企業グループ）とより強固な提携関係を確立し、また信用補完を図ることにより、機動的かつ大規模な設備投資及び資金調達を実行できる体制が構築可能となること、非公開化により、機動的な経営戦略を実現するための迅速な意思決定が可能となる経営体制の構築が可能となること、短期的な業績の変化に左右されることなく、貴社の経営陣及び従業員が一丸となり必要な変革に取り組

むことのできる体制の整備が可能となること、上場維持に伴うコストの削減が可能となること等）については、いずれも不合理なものとは認められず、本件公開買付け及び本件非公開化取引の実施は合理的な目的に基づくものと考えられます。

本件取引の目的は貴社の企業価値向上を目指したものと言うことができ、貴社においては、本件取引の相手方であるエイチエフホールディングスから提案を受けた貴社の今後の成長計画等を踏まえ、これらについて具体的な検討・評価を行った上で、貴社非公開化の必要性及びメリットの検討を行っております。そして、貴社及びエイチエフホールディングスから説明を受けた貴社の事業計画及び成長計画、また貴社非公開化後の経営・運営体制等については、いずれも不合理なものとは認められないことから、当第三者委員会としては、本件取引は貴社の企業価値向上に資するであろうと考えるものです。

（Ⅱ）本件公開買付けにおける買付条件（公開買付価格を含む。）の公正性が確保されているか

貴社は、本件公開買付けの買付条件、とりわけ公開買付価格の公正性を確保すべく、その検討・判断を行うに当たり、貴社株式価値算定のための独立の第三者算定機関を起用・選任し、当該第三者算定機関から株式価値算定報告書を取得した上で、当該株式価値算定報告書を参考としています。その上で、当該第三者算定機関作成の株式価値算定報告書の結論に至る計算過程について、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられること、また当該株式価値算定報告書を基礎として、貴社においても貴社非公開化の必要性及びメリット等を考慮した上で最終的に取締役会決議を予定している公開買付価格についても、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられることから、これら貴社における対応は、本件公開買付けの買付条件、とりわけ公開買付価格の公正性を確保し、またこれらに関する貴社の判断・意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性があるものと思料致します。

また、本件非公開化取引における取得条件に関しても、今後特段の事情が無い限り、本件公開買付けにおける公開買付価格と同一の価格を基準として算定するとの説明を受けております。本件非公開化取引は、本件公開買付けの後、本件公開買付けに続けて行われることが予定されているもの（いわゆる二段階買収としての手続）であるところ、時間的に近接した両手続きにおける買付条件及び取得条件を同一のものとすることについては、合理性が認められるものと考えられます。その上で、前記のとおり本件公開買付けの買付条件、とりわけ公開買付価格の公正性確保、またこれらに関する貴社の判断・意思決定の過程から恣意性を排除するための方法についてはいずれも合理性・相当性が認められると考えられることから、本件非公開化取引の取得条件に関してもその公正性が確保されているものと思料致します。

なお、最終的に取締役会決議を予定している本件公開買付けにおける公開買付価格とは、当第三者委員会に提示された本件公開買付けに係る貴社プレスリリース最新版ドラフト（平成 23 年 8 月 8 日付けドラフト）に記載された公開買付価格（970 円）を言います。

（Ⅲ）本件公開買付け及び本件非公開化取引において公正な手続を通じた株主の利益への十分な配慮がなされているか

貴社は本件公開買付け及び本件非公開化取引への対応を検討するに当たり、本件公開買付けの買付条件、とりわけ公開買付価格の公正性を確保すべく、貴社株式価値の算定を、貴社及びエイチエフホールディングスのいずれからも独立した第三者算定機関であるデロイトトーマツ FAS 株式会社へ依頼した上で、所定の株式価値算定報告書を取得しています。また本件公開買付け及び本件非公開化取引に関する法的助言を得るべく、貴社及びエイチ

エフホールディングスのいずれからも独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任しています。さらに、貴社において本件公開買付け及び本件非公開化取引を検討するに際しては、貴社取締役のうち貴社との利益相反の可能性のあり得る者を審議・検討のメンバーから除外するとともに、かかる取締役について、本件公開買付け及び本件非公開化取引に関する決定を行う貴社取締役会の審議及び決議には参加させず、またこれらの者が意見することも差し控えさせるとのことです。

これらの点を含め、本件公開買付け及び本件非公開化取引の対応及び検討に向けた過程の中で、貴社株主の適切な判断機会の確保、意思決定過程における恣意性の排除、また本件公開買付けの買付条件、とりわけ公開買付価格の公正性の担保、また本件非公開化取引の取得条件の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられます。

(Ⅳ) 上記（Ⅰ）ないし（Ⅲ）までのほか、本件公開買付け及び本件非公開化取引は貴社の少数株主にとって不利益なものではないか

上記（Ⅰ）ないし（Ⅲ）までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、当第三者委員会において、本件公開買付け及び本件非公開化取引が貴社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は特段見あたりません。

(b) 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者のプレスリリースによれば、対象者の取締役会は、公開買付者による本公開買付けの提案を検討するにあたり、対象者及び公開買付者から独立し、対象者の一般株主と利益が相反しない第三者算定機関であるデロイトトーマツ FAS を選任し、対象者の株式価値の算定を依頼したとのことです。

対象者プレスリリースによれば、デロイトトーマツ FAS は、対象者の株式価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、対象者の取締役会から事業の現状及び将来の事業計画等について資料を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて対象者の株式価値を算定したとのことです。そして、対象者の取締役会は、平成 23 年８月５日に、デロイトトーマツ FAS から、対象者の普通株式に係る株式価値算定書を取得したとのことです（なお、対象者は、デロイトトーマツ FAS から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。）。デロイトトーマツ FAS は、対象者の株式価値を算定するに際して、対象者が提出した事業計画等に基づき、対象者が継続企業であるとの前提の下、多面的に算定することが適切であると考え、DCF 法及び市場株価法の各手法を用いて対象者の株式価値の算定を行ったとのことです。株式価値算定書においては、DCF 法では 909 円から 1,214 円、市場株価法では 722 円から 750 円が、対象者の１株当たりの株式価値算定結果として報告されているとのことです（なお、市場株価法では、平成 23 年８月５日を基準日として、ジャスダック市場における対象者の普通株式の基準日終値（基準日において値が付かなかったため平成 23 年８月４日の終値）と、１ヶ月、３ヶ月及び６ヶ月の各期間における終値の平均値（それぞれ、750 円、734 円、748 円、722 円）（取引が成立しなかった日については、その直近の取引成立日における終値を利用して平均値を算出しているとのことです。）を基に、１株当たりの株式価値の範囲を算定しているとのことです。）。

なお、対象者プレスリリースによれば、DCF 法による算定においては、平成 23 年８月８日に対象者が公表しました「瑞浪工場の設備増設計画に関するお知らせ」及び「業績予想の修正に関するお知らせ」に記載された平成 23 年 12 月期の連結業績予想の内容が予め考慮されているとのことです。また、上記 DCF 法の算定において対象者が提出した事業計画においては、大幅な増益を

見込んでいる事業年度があるとのことです。これは、瑞浪工場の設備増設に伴い事業計画期の前半において一時的に減価償却費負担が多くなりますが、事業計画期の後半にかけてその負担が軽減されることにより増益となるものであり、特異な要因を見込んでいるものではないとのことです。

また、対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、デロイトトーマツ FAS から取得した対象者普通株式に係る株式価値算定書の算定結果及びかかる算定結果の説明を参考とし、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他の法的問題に関する助言を受けつつ、公開買付者との間で本公開買付価格その他の本公開買付けの諸条件につき協議・交渉を行ったとのことです。その上で、対象者取締役会は、デロイトトーマツ FAS から取得した対象者普通株式に係る株式価値算定書の算定結果及びかかる算定結果の説明を参考にしつつ、第三者委員会の答申の内容等を踏まえ、公開買付者が提示した本公開買付価格その他の本公開買付けの諸条件の妥当性について、対象者の財務状況、事業環境及び株主間の公平性等の観点から慎重に、協議・検討した結果、本公開買付価格その他の本公開買付けの諸条件は、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格により対象者普通株式の売却機会を提供するものであり、妥当であると判断したとのことです。

(c)対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者のプレスリリースによれば、対象者の取締役会は、シティック・キャピタルから提案された本 MBO についての公正性をさらに確保し、取引の透明性及び客観性をより一層高めるため、公開買付者及びシティック・キャピタル並びに対象者から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任したとのことです。対象者の取締役会は、同事務所から本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他の法的問題に関する助言を受け、シティック・キャピタルが提案した本 MBO を対象者が受け容れるための条件、本公開買付けの具体的な条件及び手続等の諸条件について慎重に検討したとのことです。

(d)利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認による取締役会決議

本 MBO に関する平成 23 年８月８日の対象者取締役会決議には、松原茂氏、小林進太郎及び福田崇人を除く対象者の取締役全員が参加し、第三者算定機関であるデロイトトーマツ FAS より提出を受けた株式価値算定書における算定結果を参考に、上記「(a)対象者における独立した第三者委員会の設置」に記載される第三者委員会の答申を最大限尊重しつつ審議が行われた結果、松原茂氏、小林進太郎及び福田崇人を除く決議に参加した対象者の取締役全員の一致で、対象者の競争力強化及び持続的成長を実現するためには、本公開買付けを通じて対象者の普通株式の非公開化を行うことにより、上場維持に伴うコストを削減すると同時に、短期的な業績の変化に左右されることなく、対象者の経営陣及び従業員が一丸となって変革に取り組む体制を構築し、シティック・グループによる信用補完のもと重要課題に対して機動的かつ柔軟に対処していくことが最善であり、対象者の企業価値の向上に資することから、本公開買付けに賛同し、かつ、本公開買付価格その他の本公開買付けの諸条件は、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格により対象者普通株式の売却機会を提供するものであり、妥当であると判断したため、対象者の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨が決議されております。また、かかる取締役会に出席した対象者の全監査役３名（うち社外監査役２名）はいずれも、対象者の取締役会が本公開買付けに対し賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をすることに異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、対象者代表取締役社長の松原茂氏は本 MBO に参加しているため、対象者取締役の小林進太郎及び福田崇人は公開買付者の取締役を兼任しているため、利益相反回避の観点から、それぞれ上記対象者取締役会における本公開買付けに係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、

また、対象者の立場において公開買付者及びシティック・キャピタルとの協議及び交渉には一切参加していないとのことです。

(e)買付価格の公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、本公開買付けの公開買付期間を法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ 30 営業日としております。公開買付期間を比較的長期間である 30 営業日に設定することにより、対象者の株主の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも買付け等を行う機会を確保することで、買付価格の公正性をも担保することを意図しております。また、公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、公開買付者と対象者とは、対象者が公開買付者の対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを過度に制限するような内容の合意を行っておりません。

(f)買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限（688,000 株）を設定しております。すなわち、本公開買付けが成立するためには、対象者が平成 23 年５月 12 日に提出した第 68 期第 1 四半期報告書に記載された平成 23 年３月 31 日現在の発行済株式総数（3,731,000 株）から同四半期報告書記載の対象者の自己株式数（117 株）及び公開買付者の保有する対象者株式数（2,354,900 株）を控除した株式数（1,375,983 株）の過半数に相当する株式数（688,000 株）以上の株式の応募が必要となります。このように、公開買付者及び対象者を除く株主の皆様から株式数にして過半数以上の賛同を得られない場合には本公開買付けが成立しないものとし、本公開買付けにおいて、対象者の株主の皆様の意思が重視されております。

③ 算定機関との関係

該当事項はありません。

（５）買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
1,375,983 株	688,000 株	―株

（注１）買付予定数は、本公開買付けにより公開買付者が取得する可能性のある対象者の株券等の最大数を記載しております。なお、当該最大数は、対象者が平成 23 年５月 12 日に提出した第 68 期第１四半期報告書に記載された平成 23 年３月 31 日現在の発行済株式総数（3,731,000 株）から同四半期報告書記載の対象者の自己株式数（117 株）及び公開買付者の保有する対象者株式数（2,354,900 株）を控除した株式数（1,375,983 株）になります。

（注２）応募株券等の総数が買付予定数の下限（688,000 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。

（注３）単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続きに従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

（注４）本公開買付けを通じて、対象者が保有する自己株式を取得する予定はありません。

（６）買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	23,549 個	（買付け等前における株券等所有割合 63.12%）

買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	1,001 個	（買付け等前における株券等所有割合 2.68%）
買付予定の株券等に係る議決権の数	13,759 個	（買付け等後における株券等所有割合 100.00%）
対象者の総株主等の議決権の数	37,307 個	

（注１） 「買付予定の株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定の株券等の数（1,375,983 株）に係る議決権の数を記載しております。

（注２） 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者（ただし、特別関係者のうち、法第 27 条の２第１項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成 2 年大蔵省令第 38 号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。）第３条第２項第１号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株券等（ただし、特別関係者である対象者が保有する自己株式は除きます。）に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、公開買付者以外の特別関係者の所有株券等（ただし、特別関係者である対象者が保有する自己株式は除きます。）も本公開買付けの対象としており、「買付予定の株券等に係る議決権の数」には「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」が含まれているため、「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は分子に加算しておりません。

（注３） 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者が平成 23 年５月 12 日に提出した第 68 期第１四半期報告書に記載された平成 22 年 12 月 31 日現在の総株主の議決権の数（１単元の株式数を 100 株として記載されたもの）です。ただし、単元未満株式も本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、単元未満株式に係る議決権の数（上記四半期報告書に記載された平成 22 年 12 月 31 日現在の単元未満株式 200 株から、平成 23 年３月 31 日現在の対象者の保有する単元未満自己株式 17 株を控除した 183 株に係る議決権の数である１個）を加えて、「対象者の総株主等の議決権の数」を 37,308 個として計算しております。

（注４） 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

（７）買付代金　　1,335 百万円

（注）買付代金には、買付予定数（1,375,983 株）に１株当たりの買付価格（970 円）を乗じた金額を記載しております。

（８）決済の方法

① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地

野村證券株式会社　　東京都中央区日本橋一丁目９番１号

② 決済の開始日

平成 23 年９月 28 日（水曜日）

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）の住所宛に郵送します（公開買付代理人のインターネット専用サービスである野村ジョイを経由して応募した場合は除きます。）。野村ジョイを経由して応募された場合には、野村ジョイのホームページ(https://www.nomurajoy.jp/)に記載される方法により交付されます。

買付けは、金銭にて行います。応募株主等は公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が

指示した方法により受け取ることができます（送金手数料がかかる場合があります。）。

④ 株券等の返還方法

後記「（９）その他買付け等の条件及び方法」の「①法第 27 条の 13 第４項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「②公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、決済の開始日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後速やかに、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します（株券等を他の金融商品取引業者等に設定した応募株主等の口座に振替える場合は、その旨指示してください。）。

（９）その他買付け等の条件及び方法

① 法第 27 条の 13 第４項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限（688,000 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（688,000 株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令（昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。）第 14 条第１項第１号イないしリ及びヲないしソ、第２号、第３号イないしチ及びヌ、第５号並びに同条第２項第３号ないし第６号に定める事情のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

なお、令第 14 条第１項第３号ヌについては、同号イからリまでに掲げる事実に準ずる事実として、以下の事項のいずれかに該当する場合をいいます。

(a) 対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合。

(b) 対象者の重要な子会社に令第 14 条第１項第３号イからリまでに掲げる事実が発生した場合。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第 27 条の６第１項第１号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第 13 条第１項に定める行為を行った場合には、府令第 19 条第１項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付けを行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。解除をする場合は、公開買付期間末日の 15 時 30 分までに公開買付代理人の応募の受付を行った本店又は全国各支店（公開買付代理人のインターネット専用サービスである野村ジョイは除きます。）に公開買付応募申込の受付票を添付のうえ、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公

開買付期間末日の 15 時 30 分までに到達することを条件とします。なお、野村ジョイを経由して応募された契約の解除をする場合は、野村ジョイのホームページ（https://www.nomurajoy.jp/）に記載される方法によって公開買付期間末日の 15 時 30 分までに解除手続きを行ってください。なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付けを行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第 20 条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、令第９条の４及び府令第 30 条の２に規定する方法により公表します。

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内においてもしくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商もしくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、更に米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、もしくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、公開買付届出書又は関連する買付書類は米国内においてもしくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の旨の表明及び保証を行うことを求められることがあります。応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内においてもしくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付けもしくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商もしくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付けに関するすべての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

(10) 公開買付開始公告日

平成23年８月９日（火曜日）

(11) 公開買付代理人

野村證券株式会社　　東京都中央区日本橋一丁目９番１号

３．公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、前記「１．公開買付けの目的」の「（５）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」並びに「（６）上場廃止となる見込みがある旨及び上場廃止を目的とする理由」をご参照ください。

４．その他

（１）公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者と対象者の役員との間の合意に関しては、前記「１．公開買付けの目的」をご参照ください。

（２）投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

① 業績予想の修正

対象者は、平成 23 年８月８日に「業績予想の修正に関するお知らせ」を公表しております。当該公表に基づく対象者の業績予想の修正の概要は以下のとおりです。なお、以下の内容の概要は、対象者が提出したプレスリリースの内容を一部抜粋したものであり、当社はその正確性及び真実性について独自に検証しうる立場になく、また実際にかかる検証を行っておりません。

(a) 平成23年12月期第２四半期（累計）連結業績予想数値の修正（平成23年１月１日～平成23年６月30日）

	売上高	営業利益	経常利益	四半期純利益	１株当たり四半期純利益
前回発表予想（A）	百万円 3,470	百万円 148	百万円 129	百万円 146	円 銭 39.17
今回修正予想（B）	3,456	278	281	294	78.84
増減額（B-A）	△14	130	152	148	
増減率（%）	△0.4	87.8	117.8	101.3	
（ご参考）前期第２四半期実績 （平成22年12月期第２四半期）	3,472	64	30	110	29.59

(b) 平成23年12月期通期連結業績予想数値の修正（平成23年１月１日～平成23年12月31日）

	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	１株当たり当期純利益
前回発表予想（A）	百万円 7,168	百万円 360	百万円 323	百万円 331	円 銭 88.94
今回修正予想（B）	7,080	473	467	467	125.36
増減額（B-A）	△88	113	144	136	
増減率（%）	△1.2	31.3	44.5	41.0	
（ご参考）前期実績 （平成22年12月期）	6,800	179	112	146	39.20

(c) 平成23年12月期第２四半期（累計）個別業績予想数値の修正（平成23年１月１日～平成23年６月30日）

	売上高	営業利益	経常利益	四半期純利益	１株当たり四半期純利益
	百万円	百万円	百万円	百万円	円 銭
前回発表予想（A）	3,169	122	122	143	38.46
今回修正予想（B）	3,216	238	235	259	69.62
増減額（B-A）	47	116	113	116	
増減率（%）	1.4	95.0	92.6	81.1	
（ご参考）前期第２四半期実績（平成22年12月期第２四半期）	3,269	74	66	151	40.63

(d) 平成23年12月期通期個別業績予想数値の修正（平成23年１月１日～平成23年12月31日）

	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	１株当たり当期純利益
	百万円	百万円	百万円	百万円	円 銭
前回発表予想（A）	6,478	303	294	312	83.66
今回修正予想（B）	6,459	390	386	407	109.26
増減額（B-A）	△19	87	92	95	
増減率（%）	△0.2	28.7	31.2	30.4	
（ご参考）前期実績（平成22年12月期）	6,238	109	97	138	37.25

(e) 修正の理由

第２四半期連結累計期間の業績につきましては、売上高はタッチパネル用ハードコートフィルム、粘着離型用フィルムなどが主に携帯電話・スマートフォン市場向けに伸びたほか、大手素材メーカーからのコーティング受託加工などが好調に推移したものの、パソコン筐体用途の易成型フィルムが海外においてシェアを落としたことにより前回予想をわずかながら下回る見込みとなりました。営業利益、経常利益、四半期純利益は多層コートを必要とする高付加価値製品が増加したこと、コーティング加工の稼働率が向上したことなどによる利益率向上により前回予想を上回る見込みとなりました。

通期業績につきましては、ファインコーティング部門においてスマートフォン向けの高付加価値製品が増加するものの、カスタムコーティング部門においてプラズマテレビ用光学フィルムが減少するほか、印刷材料部門において中国向けの販売が減少する見込みです。このため売上高を前回予想額71億68百万円から70億80百万円に修正しております。損益面ではファインコーティング部門における高付加価値製品増加による利益率向上により、経常利益を前回予想額３億23百万円から４億67百万円に修正しております。

個別業績予想の修正につきましても同様の理由によるものであります。

(注) 上記に記載した予想数値は、現時点で入手可能な情報に基づき判断した見通しであり、たぶんに不確実な要素を含んでおります。実際の業績等は、業況の変化等により、上記予想数値と異なる場合があります。

② 配当予想の修正

対象者公表の平成23年８月８日付「配当予想の修正に関するお知らせ」によれば、対象者は、平

成 23 年８月８日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に平成 23 年 12 月 31 日現在の株主名簿に記録された株主に対する剰余金の配当（期末配当）を行わないことを決議したとのことです。

③ 瑞浪工場の設備増設計画

対象者公表の平成 23 年８月８日付「瑞浪工場の設備増設計画に関するお知らせ」によれば、対象者は、平成 23 年８月８日開催の取締役会において、瑞浪工場の設備増設計画について決議したとのことです。

瑞浪工場では主にタッチパネル用ハードコートフィルムを製造しており、この設備増設により瑞浪工場の製造能力は約２倍になり、これまで以上に安定した供給が可能となるとのことです。

また、平成 23 年８月８日に公表された平成 23 年 12 月期の業績予想に今回の設備投資が与える影響は織り込まれており、今回の設備投資が業績に与える影響は軽微とのことです。

以　上

このプレスリリースに含まれる情報を閲覧された方は、金融商品取引法第 167 条第 3 項及び同施行令第 30 条の規定により、内部者取引（いわゆるインサイダー取引）規制に関する第一次情報受領者として、本プレスリリースの公表から 12 時間を経過するまでは、対象者の株券等の買付け等が禁止される可能性がありますので、十分にご注意ください。万一、当該買付け等を行ったことにより、刑事、民事、行政上の責任を問われることがあっても、当社は一切責任を負いかねますので、あらかじめご了承ください。

このプレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための記者公表文であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。このプレスリリースは、有価証券に係る売却の申込みもしくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、このプレスリリース（もしくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

この情報には当社、その他の企業等の今後のビジネスに関するものを含めて、「予期する」、「予想する」、「意図する」、「予定する」、「確信する」、「想定する」等の、将来の見通しに関する表現が含まれている場合があります。こうした表現は、当社の現時点での事業見通しに基づくものであり、今後の状況により変わる場合があります。当社は、本情報について、実際の業績や諸々の状況、条件の変更等を反映するための将来の見通しに関する表現の現行化の義務を負うものではありません。

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内においてもしくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商もしくは国際通商の方法・手段(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。)を使用して行われるものではなく、更に米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、もしくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、本公開買付けに係るプレスリリース又は関連する書類は米国においてもしくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

米国の居住者に対しては、また、米国内においては、有価証券又はその他同等物の買受けの勧誘は行っておらず、米国の居住者が、また、米国内から、当社に対してこれらを送ってきたとしてもお受けしません。国又は地域によっては、このプレスリリースの公表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとします。