



2025 年 12 月 22 日

各位

会 社 名 トーイン株式会社
代 表 者 名 代表取締役社長 高橋 太
(コード番号 7923 東証スタンダード市場)
問 合 せ 先 取締役 専務執行役員 坂戸 正朗
経営企画統括
電 話 番 号 (TEL 03-5627-9111)

**CSRI5号株式会社による当社普通株式に対する公開買付けに係る
賛同の意見表明及び応募の推奨に関するお知らせ**

当社は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、CSRI5号株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行いましたので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、当社の上記取締役会決議は、本公開買付け及びその後の一連の手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）により、当社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。

記

1. 公開買付者の概要

(1)	名 称	CSRI5号株式会社
(2)	所 在 地	東京都千代田区大手町二丁目2番1号 新大手町ビル
(3)	代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	代表取締役 前田 拓
(4)	事 業 内 容	当社の株券等を取得及び所有し、当社の事業活動を支配及び管理すること
(5)	資 本 金 (2025 年 12 月 22 日現在)	10,000 円
(6)	設 立 年 月 日	2025 年 6 月 24 日
(7)	大 株 主 及 び 持 株 比 率 (2025 年 8 月 22 日現在)	CSRI4号株式会社 100%
(8)	当社と公開買付者の関係	
	資 本 関 係	該当事項はありません。
	人 的 関 係	該当事項はありません。
	取 引 関 係	該当事項はありません。
	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません。

2. 買付け等の価格

普通株式1株につき、金1,187円

3. 本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、本日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、当該取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、株式会社企業支援総合研究所（以下「CSRI」といいます。）が運用、管理又はアドバイスを提供する企業支援総合研究所1号投資事業有限責任組合（以下「CSRI運営ファンド」といいます。）により発行済株式の全てを所有されている日本法に基づき設立されたCSRI4号株式会社（以下「公開買付者親会社」といいます。）の完全子会社であり、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）スタンダード市場に上場している当社株式を取得、所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として2025年6月24日に設立された株式会社であるとのことです。本日現在、CSRI、CSRI運営ファンド、公開買付者親会社及び公開買付者は、当社株式を所有していないとのことです。

CSRIは、2022年11月に企業成長の源泉は「人財」とであるという信念のもと設立された、国内の中堅中小企業を支援する独立系パイアウトファームであるとのことです。CSRIは、プライベート・エクイティ（以下「PE」といいます。）投資及びその関連業務を取り扱うPE業界の第一線で投資経験を積んだ投資プロフェッショナルが案件組成及び投資活動を行うとともに、経験豊富な経営幹部人材によるコーチングや株式インセンティブ（注1）を含めたサーチファンド（注2）型の経営人財支援の仕組みを通じ、支援先の要望に応じた適切な経営人財の招聘と既存経営陣を含む支援先経営陣のリーダーシップ強化を実現する「人財ファンド」であるとのことです。

CSRIの1号ファンドであるCSRI運営ファンドは、主に事業承継や人材確保に課題を抱える中堅中小企業を支援対象としているとのことです。投資実績としては、株式会社エース（以下「エース」といいます。）への資本参加、エースを通じた株式会社アイセイへの資本参加、株式会社マテリサグループ（以下「マテリサグループ」といいます。）の設立及びマテリサグループを通じた株式会社紅久への資本参加があげられるとのことです。

今般、公開買付者は、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを2025年12月23日から開始することを決定したとのことです。

(注1) 「株式インセンティブ」とは、役員や従業員に対して、業績に連動して会社の株式そのもの、又は将来株式を受け取る権利を報酬として付与する制度の総称とのことです。

(注2) 「サーチファンド」とは、経営者を目指す個人が投資家の支援を受けながら企業のM&A／事業承継を主導し、自ら承継先の経営に携わる投資の仕組みを意味しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、当社の筆頭株主である山科統氏（以下「山科氏」とい

います。) (所有株式数 1,010,417 株、所有割合 (注3): 20.07%)、山科進太郎氏 (所有株式数 127,000 株、所有割合: 2.52%)、山科実桜氏 (所有株式数 127,000 株、所有割合: 2.52%)、古川知子氏 (所有株式数 66,000 株、所有割合: 1.31%) 及び山科智氏 (所有株式数 24,000 株、所有割合: 0.48%)、当社の取引先持株会であるトーイン共栄会 (所有株式数 587,700 株、所有割合: 11.68%)、artience 株式会社 (所有株式数 197,000 株、所有割合: 3.91%)、株式会社バンダイナムコホールディングス (所有株式数 182,500 株、所有割合: 3.63%)、三井住友信託銀行株式会社 (所有株式数 170,000 株、所有割合: 3.38%)、株式会社トッキョ (所有株式数 112,400 株、所有割合: 2.23%)、株式会社小森コーポレーション (所有株式数 109,800 株、所有割合: 2.18%)、ツジカワ株式会社 (所有株式数 89,600 株、所有割合: 1.78%)、株式会社日金 (所有株式数 86,100 株、所有割合: 1.71%)、株式会社文昌堂 (所有株式数 50,000 株、所有割合: 0.99%)、株式会社村田金箔 (所有株式数 47,400 株、所有割合: 0.94%)、株式会社三菱UFJ 銀行 (所有株式数 44,000 株、所有割合: 0.87%)、株式会社シロキホールディングス (所有株式数 37,200 株、所有割合: 0.74%)、王子ホールディングス株式会社 (所有株式数 33,000 株、所有割合: 0.66%)、日本紙パルプ商事株式会社 (所有株式数 32,200 株、所有割合: 0.64%)、有限会社誠和運輸 (所有株式数 31,400 株、所有割合: 0.62%)、並びに王子マテリア株式会社 (所有株式数 0 株、所有割合: 0.00% (注4)) (以下、山科氏並びに山科氏の親族である山科進太郎氏、山科実桜氏、古川知子氏及び山科智氏を総称して「山科家応募合意株主」といい、また、山科家応募合意株主を含むこれらの株主を総称して「本応募合意株主」といいます。)との間で、応募契約 (以下、山科家応募合意株主との間で締結される応募契約を「本応募契約 (山科家応募合意株主)」といい、トーイン共栄会 (所有株式数 587,700 株、所有割合: 11.68%) との間で締結される応募契約を「本応募契約 (トーイン共栄会)」といい、山科家応募合意株主及びトーイン共栄会を除く株主 (以下「その他株主」といいます。)との間で締結される応募契約を「本応募契約 (その他株主)」といい、これらを全て併せて「本応募契約」と総称します。)をそれぞれ締結し、本応募合意株主は、各々が所有する当社株式の全て (所有株式数の合計: 3,164,717 株、所有割合の合計: 62.88%) を本公開買付けに応募するものとし、応募後はこれを撤回しない旨を合意しており、(ただし、一部の本応募合意株主との間においては、その契約上、一定の場合にかかる義務が免除される旨が定められているとのことです。詳細は、下記「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。) また、本応募合意株主のうち、トーイン共栄会の会員でもある株主は、トーイン共栄会が保有する当社株式の全てを本公開買付けに応募することに異議なく同意するとともに、トーイン共栄会が当該応募を行うために必要な手続 (トーイン共栄会の規約変更手続を含みます。) が適法かつ有効に履践されるための行為を行う旨、並びに、トーイン共栄会が当該応募に必要な手続を完了できない場合には、トーイン共栄会を退会の上、その持分に従った当社株式の返還を受け、返還を受けた当社株式を本公開買付けに応募するものとし、応募後はこれを撤回しない旨を合意しているとのことです。なお、本応募合意株主のうち、トーイン共栄会の会員でもある株主は、artience 株式会社 (トーイン共栄会を通じた所有株式数: 14,192 株、トーイン共栄会を通じた所有割合: 0.28%)、株式会社トッキョ (トーイン共栄会を通じた所有株式数: 36,881 株、トーイン共栄会を通じた所有割合: 0.73%)、株式会社小森コーポレーション (トーイン共栄会を通じた所有株式数: 14,162 株、トーイン共栄会を通じた所有割合: 0.28%)、ツジカワ株式会社 (トーイン共栄会を通じた所有株式数: 15,623 株、トーイン共栄会を通じた所有割合: 0.31%)、株式会社文昌堂 (トーイン共栄会を通じた所有株式数: 28,036 株、トーイン共栄会を通じた所有割合: 0.56%)、株式会社村田金箔 (トーイン共栄会を通じた所有株式数: 14,119 株、トーイン共栄会を通じた所有割合: 0.28%)、株式会社シロキホールディングス (トーイン共栄会を通じた所有株式数: 19,543 株、トーイン共栄会を通じた所有割合: 0.39%)、王子ホールディングス株式会社 (トーイン共栄会を通じた所有株式数: 31,346 株、トーイン共栄会を通じた所有割合: 0.62%)、日本紙パルプ商事株式会社 (トーイン共栄会を通じた所有株式数 1,131 株、トーイン共栄会を通じた所有割合: 0.02%)、有限会社誠和運輸 (トーイン共栄会を通じた所有株式数: 18,876 株、トーイン共栄会を通じた所有割合: 0.38%)、及び、王子マテリア株式会社 (トーイン共栄会を通じた所有株式数: 6,038 株、トーイン共栄会を通じた所有割合: 0.12%) であるとのことです。各株主のトーイン共栄会を通じた所有株式数は、公開買付者が当社から共有を受けた 2025 年 3 月 31 日時点における情報をもとに記載しているとのことです。

本応募契約の詳細につきましては、下記「４．本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

上記、各本応募合意株主の概要については、下表をご参照ください。

No.	氏名又は名称	所有株式数(株)	所有割合(%)
山科家応募合意株主			
1	山科統氏	1,010,417	20.07
2	山科進太郎氏	127,000	2.52
3	山科実桜氏	127,000	2.52
4	古川知子氏	66,000	1.31
5	山科智氏	24,000	0.48
小計（山科家応募合意株主）		1,354,417	26.91
その他株主			
6	artience株式会社	197,000	3.91
7	株式会社バンダイナムコホールディングス	182,500	3.63
8	三井住友信託銀行株式会社	170,000	3.38
9	株式会社トッキョ	112,400	2.23
10	株式会社小森コーポレーション	109,800	2.18
11	ツジカワ株式会社	89,600	1.78
12	株式会社日金	86,100	1.71
13	株式会社文昌堂	50,000	0.99
14	株式会社村田金箔	47,400	0.94
15	株式会社三菱UFJ銀行	44,000	0.87
16	株式会社シロキホールディングス	37,200	0.74
17	王子ホールディングス株式会社	33,000	0.66
18	日本紙パルプ商事株式会社	32,200	0.64
19	有限会社誠和運輸	31,400	0.62
20	王子マテリア株式会社	—	—
小計（その他株主）		1,222,600	24.29
トーイン共栄会			
21	トーイン共栄会	587,700	11.68
合計		3,164,717	62.88

(注３) 「所有割合」とは、当社が2025年11月14日に提出した「第78期半期報告書」（以下「当社半期報告書」といいます。）に記載された2025年9月30日現在の発行済株式総数6,377,500株から、同日現在当社が所有する自己株式数（1,344,253株）を控除した株式数（5,033,247株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下、所有割合の記載において同じです。

(注４) 王子マテリア株式会社は、当社株式を直接保有しておりませんが、トーイン共栄会の会員であるため、トーイン共栄会が保有する当社株式の全てを本公開買付けに応募することに異議なく同意するとともに、トーイン共栄会が当該応募を行うために必要な手続（トーイン共栄会の規約変更手続を含みます。）が適法かつ有効に履践されるための行為を行う旨、並びに、トーイン共栄会が当該応募に必要な手続を完了できない場合には、トーイン共栄会を退会の上、その持分

に従った当社株式の返還を受け、返還を受けた当社株式を本公開買付けに応募するものとし、応募後はこれを撤回しない旨を合意しているとのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を 3,355,500 株（所有割合：66.67%）と設定しており、本公開買付けに応募された当社株式（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限（3,355,500 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、本公開買付けにおける買付予定数の下限である 3,355,500 株（所有割合 66.67%）は、当社半期報告書に記載された 2025 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数 6,377,500 株から、同日現在当社が所有する自己株式数（1,344,253 株）を控除した株式数（5,033,247 株）に係る議決権の数（50,332 個）の 3 分の 2（33,555 個、小数点以下を切上げ）に、当社の単元株式数である 100 株を乗じた数（3,355,500 株）に設定しているとのことです。これは、公開買付者は、本取引において当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合に下記「（5）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とし、当社株式を非公開化するための本スクイズアウト手続を実施することを当社に要請する予定であるところ、本スクイズアウト手続として本株式併合（下記「（5）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に定義します。以下同じです。）の実施をする可能性があるため、本株式併合を実施する際に、会社法（平成 17 年法律第 86 号、その後の改正を含みます。以下同じです。）第 309 条第 2 項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本スクイズアウト手続を確実に実施すべく、公開買付者が当社の総株主の総議決権数の 3 分の 2 以上を所有することとなるように設定したものととのことです。一方、公開買付者は、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを企図しているため、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、応募株券等の総数が買付予定数の下限（3,355,500 株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、公開買付者親会社からの借入れにより賄うことを予定しており、公開買付者親会社は、当該借入れに係る資金を、株式会社みずほ銀行及び株式会社三井住友銀行からの借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）並びに CSR I 運営ファンドからの出資により賄うことを予定しているとのことです。なお、本銀行融資は、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けの決済の開始日の前営業日までに実行されることを予定しているとのことです。

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後の経営方針

（i）当社を取り巻く経営環境

当社は、1955 年 2 月に中峰弘氏によって創業され、1958 年 4 月に東京印刷紙器株式会社を設立、1987 年 6 月に現在の商号であるトーイン株式会社に変更し、創業以来、印刷技術を基本として紙製及び樹脂製パッケージの製造販売を中心に事業展開を行ってきました。当社株式については、資本市場からの資金調達及び社会的信用力、知名度向上を目的として、1991 年 11 月に日本証券業協会に株式を店頭登録し、2004 年 12 月に株式会社ジャスダック証券取引所（以下「ジャスダック証券取引所」といいます。）に上場し、2010 年 4 月、ジャスダック証券取引所及び株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）の経営統合に伴い、大阪証券取引所 JASDAQ に上場、2013 年 7 月に東京証券取引所と大阪証券取引所の現物市場の統合に伴い、東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）に上場したのち、2022 年 4 月に実施された東京証券取引所における市場区分見直しにより、本日現在においては東京証券取引所スタンダード市場に上場しております。

当社は本日現在、当社と連結子会社 2 社、持分法適用会社 1 社（以下、当社、連結子会社 2 社及び持分法適用会社 1 社を総称して、「当社グループ」といいます。）で構成されており、包装資材事業、精密コーティング事業を主たる事業としております。

各事業内容は以下のとおりです。

（ア）包装資材事業

紙器、樹脂パッケージ、ラベル、説明書等の製造販売を行っており、高い技術力からパッケージにおける表示内容の意匠性、厳密性を求められる化粧品・トイレタリー・医薬品業界で高いプレゼンスを有していると考えている、化粧品・食品・医薬品・日用品業界の大手メーカー等を主な顧客としております。また連結子会社 TOIN (THAILAND) CO., LTD では包装資材、材料の輸出入及び販売を、連結子会社の TOIN VIETNAM CO., LTD. 及び関連会社 Printing Solution Co., LTD. では紙器、樹脂パッケージ等の製造販売をしております。

(イ) 精密コーティング事業

電子部品・記録媒体・建材等の幅広い分野での精密コーティング製品の受託製造を行っております。

(ウ) その他事業

食品・化粧品・医薬部外品等の加工・セットを受託するほか、販促品等の商品を販売しております。

当社グループは、包装資材業界において、創業 70 年の業歴の中で培った高い技術力、顧客との長期にわたる信頼関係を基に事業を展開してまいりました。2021 年度には持続的な成長と企業価値向上のために 2024 年度を最終年度とする 3 ヶ年中期経営計画を策定し、推進しておりましたが、資源・エネルギーの高騰、新型コロナウイルス感染症の影響の長期化、地政学リスクの高まりなど、事業環境に大きな変化が生じたことを背景に 2024 年 2 月 22 日に 2024~2026 年度を対象とした新 3 ヶ年中期経営計画（以下「当社中期経営計画」といいます。）を公表しております。『パッケージで人生（L I F E）をもっと明るく、豊かに』をスローガンとし、新技術開発、新しい事業の柱の構築など、将来に向けた諸施策をはじめ、精密コーティング事業や海外事業への取り組み強化、環境負荷軽減など E S G 経営の実践、成長分野への選択と集中、保有資産の戦略的活用、生産体制の再編成による事業基盤の再構築により、持続的成長と一層の企業価値向上に努め、「総合パッケージング企業」を目指すこととしております。

当社グループを取り巻く事業環境について、将来的な人口減少等により需要の縮小が見込まれるものの、包装資材事業については、需給環境が底堅く推移しているほか、精密コーティング事業については、半導体関連等の高精細なコーティング製品への需要が急増しており、今後も安定的に市場推移を続けるものと認識しております。その一方で、生産年齢人口の減少、D X（注 5）等の技術革新、インフレに伴う諸資材・エネルギー価格、物流コストや人件費の上昇等の今後見込まれる長期的な事業環境の変化へ対応するべく、原価管理の精微化、生産の効率化や採算性重視の受注戦略の重要性がより一層高まっていると考えております。

- (注 5) 「D X」とは、デジタルトランスフォーメーションの略であり、企業がビジネス環境の激しい変化に対応し、データとデジタル技術を活用して、顧客や社会のニーズを基に、製品やサービス、ビジネスモデルを変革するとともに、業務そのものや、組織、プロセス、企業文化・風土を変革し、競争上の優位性を確立することをいいます。

このような当社を取り巻く経営環境下で、上記に記載した当社中期経営計画の取組みに加えて、生産設備の総合的な再編と最適な再配置、健全な財務体質の維持、確保等、早急に対処しなければならない課題が存在していると認識しております。

(ii) 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

C S R I は、2023 年 12 月上旬に、当社の筆頭株主である山科氏より、以前から交流のあった野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）を介して、山科氏が保有する当社株式の取得の検討について初期的な打診を受け、2024 年 2 月に当社との面談を実施したとのことです。その後、2024 年 8 月上旬に、山科氏より、山科氏が保有する当社株式の取得についての検討を行うとともに、山科氏に対して当

社株式の取得に係る初期的な意向表明書を提出するよう正式な依頼を受けたとのことです。なお、山科氏によれば、山科氏は、同時期に、CSR I 以外にも、2社のPEファンドに対して、山科氏が保有する当社株式の取得の検討を行うよう打診を行っていたものの、CSR I 以外の当事者からは、当該株式の取得について関心が示されなかったことに加え、当社の事業に対するシナジーや株価に対するプレミアムを付した価格提案が期待できると考えたことを踏まえ、CSR I が当社株式の最良の譲渡候補者であると判断し、その後の協議及び交渉を行うこととしたとのことです。これを受けて、CSR I は、当社の事業内容、経営戦略、財務状況、市場環境や競争上のポジション等について多角的な検討を開始し、初期的な検討を踏まえ、2024年8月30日付で、当社取締役会における賛同を前提に、山科氏が保有する当社株式を含む当社の発行済株式の全て（自己株式を除く）を公開買付けのプロセスを通じて取得し、当社株式を非公開化する提案を趣旨とする意向表明書（以下「筆頭株主向け意向表明書」といいます。）を山科氏に対し提出したとのことです。なお、筆頭株主向け意向表明書においては、本公開買付けにおける当社株式の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。）の想定を800円（提案日の前営業日である2024年8月29日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値669円に対して19.58%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値622円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して28.62%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値621円に対して28.82%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値626円に対して27.80%のプレミアムを加えた価格）としているとのことです。

CSR I は、筆頭株主との協議と並行し、2024年2月上旬から当社とも直接協議を開始しており、筆頭株主向け意向表明書も踏まえ、CSR I は、2025年3月13日に、当社より、当社株式の非公開化に関する提案をおこなう意向がある場合は2025年3月24日を期日として当社取締役会宛てに正式な意向表明書を提出するよう、要請を受けたとのことです。さらに、CSR I は、2025年3月17日に、山科氏より、当社取締役会に対して意向表明書の提出をするよう、再度要請を受けたとのことです。

かかる当社及び山科氏からの提案要請を受け、もとよりCSR I は、当社の主力事業が属する包装資材業界は、国内人口減少等により将来的な需要の縮小が一定程度見込まれるものの、安定的に市場推移を続けるものと考えており、その上で、70年の業歴を誇る当社は、化粧品・食品・医薬品・日用品メーカーを中心に多くの優良顧客との取引実績を有し、特にパッケージにおける表示内容の厳密性或いは意匠性を求められる医薬品・化粧品・トイレタリー業界においては高い市場シェアを有する国内有数の有力企業であることについて高く評価をしており、当社株式の取得に強い関心を有していたことを踏まえ、CSR I は、2025年3月21日に、当社に対して、本公開買付価格を880円（提案日の前営業日である2025年3月19日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値683円に対して28.84%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値679円に対して29.60%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値664円に対して32.53%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値669円に対して31.54%のプレミアムを加えた価格）とする旨の提案書（以下「2025年3月21日付提案書」といいます。）の提出を行い、提案内容について、同年4月8日に当社の各取締役と、同年4月14日に本特別委員会（下記「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に定義します。以下同じです。）と面談を行ったとのことです。

そしてCSR I は、2025年5月下旬、CSR I、公開買付者、CSR I 運営ファンド、公開買付者親会社（以下、総称して「公開買付者ら」といいます。）当社並びに本応募合意株主から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして野村證券を、公開買付者ら、当社並びに本応募合意株主から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所外国法共同事業をそれぞれ選任の上、本取引に関する具体的な検討を開始したとのことです。そして、CSR I は2025年5月下旬から同年7月中旬にかけて実施した当社経営陣及び実務担当者に対するビジネス、財務、税務、法務、環境に関するインタビューやサイトビジットを含む当該デュー・ディリジェンスの途中経過を踏まえて、当社の事業、財務及び将来計画に関する多面的かつ総合的な分析を行い、当社の事業全体を次なるステージへと成長させるための方針として、以下のような支援が可能であると考えているとのことです。

(ア) ガバナンス体制の強化

当社においては、IT基幹システムの導入や設備の老朽化等、全社横断的に解決すべき重要な経営課題（以下「重要経営課題」といいます。）が存在することを認識しているとのことです。しかしながら、当該重要経営課題への対応は通常業務に付随して行われている状況にあり、現時点では十分な人員及び時間を確保することが困難であることから、対応の進捗が限定的となっているものと認識しているとのことです。経営の監督と業務執行を明確に分離する体制を構築し、CSRIが取締役会に参画することで、経営の進捗管理・モニタリング機能を確立し、重要経営課題を含む各種経営課題対応や経営施策全般について、適時適切に推進できると考えているとのことです。

そのようなガバナンス体制の強化を通じて、経営陣が施策の迅速かつ着実な遂行に集中できる環境を整え、属人的ではない再現性のある経営を実現し、企業の潜在力を最大限に発揮できると考えているとのことです。

(イ) DX・業務基盤の整備

当社においては、営業から生産までの各工程が分断され、一貫したシステムの導入が進んでいないことから、正確な採算性の把握や製造状況の可視化に改善余地があると認識しているとのことです。これらの課題に対し、ITシステムの再構築や製造可視化システムの導入、見積数値の精緻化・共通化の支援が可能と考えているとのことです。過去にも当社はITシステムの大規模刷新を図ったものの、検討途中でプロジェクトを中止したと認識しておりますが、今後は段階的に新しいシステムを導入し、より着実にDXを推進していくことを検討しているとのことです。

採算性に基づく営業判断の精度を高めることで、生産計画の精緻化や価格交渉の再設計を可能とし、段階的かつ継続的に成長を続ける組織づくりを後押しできると考えているとのことです。

(ウ) 生産アライアンスの構築及び提携・M&Aの推進

工場稼働率の標準化や老朽設備更新に伴うキャパシティ調整の選択肢として、生産アライアンスの構築をサポートし、生産キャパシティの柔軟化や仕入・販売双方での交渉力強化を図るとともに、大口案件への対応力を高めることが可能と考えているとのことです。

さらに提携・M&Aを通じて事業規模・業容の拡大を実現し、当社が培ってきた技術やノウハウをより多くのお客様に提供できる体制を整備できると考えているとのことです。当社のM&A戦略立案から実行・PMI（注6）までのサポート及び将来的に当社単独でM&Aを実行可能となるような体制の構築といった一連のプロセスを一気通貫で支援することができると考えているとのことです。

(注6) 「PMI」とは、Post Merger Integration（ポスト・マージャー・インテグレーション）」の略称で、M&A（合併・買収）成立後に、その効果を最大化するために必要なプロセスのことをいいます。

(エ) 資本政策と推進体制の強化

上記の重要経営課題の解決に際し、企業価値向上に資すると判断される施策の実行に資金が必要な場合、借入金のみでは賄えない局面においても、CSRIが単独株主として迅速に追加出資を行うことで資金確保が可能になると考えているとのことです。

併せて重要経営課題を着実に推進するためPMOオフィス（注7）を新設し、プロジェクト・マネジメント手法（注8）やKPI（注9）の可視化等を導入するとともに、CSRIのネットワークを通じた経営人財の招聘や必要に応じた外部専門家の起用により、遅延や大幅な変更のない運営体制を実現できると考えているとのことです。

(注7) 「PMOオフィス」とは、「Project Management Office」のことであり、組織内で複数のプロジェクトを横断的に管理・支援する専門部門や機能のことを意味しているとのことです。

(注8) 「プロジェクト・マネジメント手法」とは、プロジェクトを成功に導くために、計画立案から実行、完了までの一連のプロセスを最適に管理・制御する体系的な方法論やツールの総称とのことです。

(注9) 「KPI」とは、「Key Performance Indicator」の略であり、目標を達成するための重要な評価

指標を意味しているとのことです。

なお、当社の上場廃止に伴う一般的なデメリットとして、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、上場会社として享受してきた知名度や信用力、人材の確保に影響を及ぼす抽象的な可能性が想定されますが、当社の現在の財務状況等を考慮するとエクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込まれず、これまでの長きにわたる事業活動や社会活動を通じて、従業員や取引先を含めた多数のステークホルダーとの信頼関係を構築出来ているため、本取引を通じた非公開化のデメリットは限定的であると考えているとのことです。

上記の検討を踏まえ、2025年7月14日に、当社に対して、本公開買付価格を880円（提案日の前営業日である2025年7月11日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値655円に対して34.35%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値670円に対して31.34%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値675円に対して30.37%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値672円に対して30.95%のプレミアムを加えた価格）とする旨の提案書（以下「2025年7月14日付提案書」といいます。）の提出を行ったとのことです。その後、CSR Iは、当社の経営陣と複数回にわたって面談を実施し、事業戦略及び資本政策について協議を行いました。また、その協議を行う中で、当社の中長期的な成長と企業価値向上を達成するための課題についても改めてヒアリングを行いました。また、2025年7月14日付提案書の内容は、山科氏に対しても共有されていたところ、その後、CSR Iは、2025年8月28日、山科氏より、山科氏との間の交渉の過程で、CSR Iが本公開買付価格として提案した880円について、価格の引き上げを行うよう、再検討を要請されたとのことです。当社との協議及び、山科氏からのかかる要請を受け、CSR Iは、本公開買付価格の引き上げについて真摯に検討を行い、2025年8月28日に、当社に対して、本公開買付価格を1,000円（提案日の前営業日である2025年8月27日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値755円に対して32.45%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値733円に対して36.43%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値692円に対して44.51%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値687円に対して45.56%のプレミアムを加えた価格）とし、財務面に係る当社の意向を踏まえ、公開買付価格及び公開買付けに係る資金の調達方法を一部変更した旨の提案書（以下「2025年8月28日付提案書」といいます。）の提出を行ったとのことです。その後、2025年9月19日に実施した当社との面談の中で、当社より、CSR Iが本公開買付価格として提案した1,000円について、足元の株価水準を踏まえた価格の再検討を要請されたとのことです。当社からのかかる要請を受け、CSR Iは本公開買付価格の更なる引き上げについて真摯に検討を行い、2025年9月25日に、当社に対して、本公開買付価格を1,100円（提案日の前営業日である2025年9月24日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値909円に対して21.01%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値854円に対して28.81%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値748円に対して47.06%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値712円に対して54.49%のプレミアムを加えた価格）とする旨の提案書（以下「2025年9月25日付提案書」といいます。）の提出を行ったとのことです。これに対して、CSR Iは、当社から、2025年12月8日に、2025年9月25日付提案書における本公開買付価格は、類似過去事例におけるプレミアム水準と比較して十分でないと考えており、当社の一般株主の利益に配慮したものとはいえないとして、本公開買付価格の再検討の要請を受けたとのことです。当社からのかかる要請を受け、CSR Iは本公開買付価格の更なる引き上げについて真摯に検討を行い、2025年12月10日に、当社に対して、本公開買付価格を1,180円（提案日の前営業日である2025年12月9日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値834円に対して41.49%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値846円に対して39.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値871円に対して35.48%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値789円に対して49.56%のプレミアムを加えた価格）とする旨の提案書（以下「2025年12月10日付提案書」といいます。）の提出を行ったとのことです。これに対して、CSR Iは、当社から、2025年12月15日に、2025年12月10日付提案書における本公開買付価格は、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分を当社の株主に適切に分配する価格として再考する余地があるとして、本公開買付価格の再検討の要請を受けたとのことです。当社からのかかる要請を受け、CSR Iは本公開買付価格の更なる引き上げについて真摯に検討を行った結果、1,180円という価格は十分なプレミアム水準にあ

り、当社の多くの株主の皆様の利益に資するものであるとの認識に変わりはないと判断し、2025 年 12 月 16 日に、当社に対して、本公開買付価格を 1,180 円（提案日の前営業日である 2025 年 12 月 15 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 842 円に対して 40.14%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 840 円に対して 40.48%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 866 円に対して 36.26%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 794 円に対して 48.61%のプレミアムを加えた価格）とする旨の提案書（以下「2025 年 12 月 16 日付提案書」といいます。）の提出を再度行ったとのことです。さらに、これに対して、C S R I は、当社から、2025 年 12 月 17 日に、2025 年 12 月 16 日付提案書における本公開買付価格は、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分を当社の株主に適切に分配する価格として再考する余地があるとして、再度、本公開買付価格の再検討の要請を受けたとのことです。当社からのかかる要請を受け、C S R I は本公開買付価格の更なる引上げについて真摯に検討を行い、2025 年 12 月 18 日に、当社に対して、本公開買付価格を 1,187 円（提案日の前営業日である 2025 年 12 月 17 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 850 円に対して 39.65%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 841 円に対して 41.14%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 864 円に対して 37.38%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 797 円に対して 48.93%のプレミアムを加えた価格）とする旨の提案書（以下「2025 年 12 月 18 日付提案書」といいます。）の提出を行ったとのことです。これに対して、C S R I は、当社から 2025 年 12 月 19 日に、本特別委員会の意見を踏まえて、最終提案価格を応諾する旨の回答を受領したとのことです。

上記の当社及び本特別委員会並びに山科氏との交渉と並行して、C S R I は、2025 年 8 月中旬から、山科氏との間で本応募契約（山科家応募合意株主）の締結に向けた協議を開始していましたが、C S R I は、山科氏との間で、同年 9 月 26 日付で、同日から 1 年を経過する日までの間、山科氏が、第三者との間で、本取引の実行を困難にし又は本取引の実行の支障になるおそれのある取引に関連し、情報提供、提案、勧誘、協議、交渉、合意又は取引の実行をしないことなどを約する合意書を締結したとのことです（詳細は、下記「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。）。その後、2025 年 11 月下旬に、山科家応募合意株主との間で本応募契約（山科家応募合意株主）の締結に向けた交渉を開始し、2025 年 12 月 22 日、公開買付者は山科家応募合意株主との間で山科家応募合意株主が所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募することを含む本応募契約（山科家応募合意株主）を締結したとのことです。

以上の交渉を経て、公開買付者は 2025 年 12 月 22 日、本公開買付価格を 1,187 円とし、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

（iii）本公開買付け後の経営方針

本公開買付け後の経営体制については本日現在において未定ですが、当社現経営陣が引き続き経営の中核を担った上で、C S R I の役職員及び必要に応じて C S R I が招聘した外部人材が経営陣として参画をし、伴走支援するかたちで当社の更なる企業価値向上の実現を目指すことを基本方針としつつ、その詳細については、本公開買付け成立後に当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

なお、本公開買付け後の当社の従業員の雇用に関しては、現状どおりの雇用を維持し、更なる処遇改善を目指して参るとのことです。

③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

（i）検討体制の構築の経緯

上記「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後の経営方針」の「（ii）公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、山科氏より、2024 年 8 月上旬に、C S R I を含む 3 社の P E ファンドに対して、山科氏が保有する当社株式の取得の検討を行うよう打診すること、その後 2024 年 8 月 30 日付で C S R I より筆頭株主向け意向表明書を受領したとの連絡を受け、筆頭株主向け意向表明書の提出並

びに筆頭株主向け意向表明書の提出を踏まえたＣＳＲＩ及び当社間における協議が行われたことを受けて、当社は、2024年9月上旬から、本取引の実施の是非等を含めた当社の資本政策の検討を開始いたしました。

当社は、本取引における当社及び当社取締役会の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保するために、2024年12月10日付の当社の取締役会の決議により、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、本取引の提案を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「（６）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得」をご参照ください。）を設置するとともに、本取引の提案を検討するにあたって、当社が講ずべき公正性担保措置や特別の利害関係を有し又はそのおそれのある取締役等の考え方の整理等、本取引に関する諸手続きを含む当社取締役会の意思決定の方法及びその他の留意点について、独立した専門的助言を受けることを目的として、公開買付者ら、当社及び本応募合意株主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・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）を選任いたしました。

その後、当社は、2025年3月21日に、ＣＳＲＩから、当社の取締役会宛の2025年3月21日付提案書を受領したため、当社の企業価値向上及び当社の少数株主の皆様の利益の確保の観点から、2025年5月21日に公開買付者ら、当社及び本応募合意株主からの独立性を有し、公開買付者との価格交渉等に関するサービスについて豊富な経験及び高い専門性を有する大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）をファイナンシャル・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。

（ii）検討・交渉の経緯

当社は、上記体制の下、本取引の意義・目的を含む本公開買付けの概要、当社グループを取り巻く事業環境及び当社グループの事業の状況、本取引が当社グループに与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向、大和証券からの当社株式の価値算定結果に関する報告及びＣＳＲＩとの交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言並びにアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応についての助言その他の法的助言等を踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に協議及び検討を行ってまいりました。また、当社は、本特別委員会も交えて定期的に協議を行い、本特別委員会により事前に確認された対応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、本特別委員会の意見の内容を最大限尊重しながら、対応を行っております。

具体的には、当社は、ＣＳＲＩから山科氏に対する筆頭株主向け意向表明書を受領後に、ＣＳＲＩから2024年9月上旬に面談の要請を受けたことを踏まえて、ＣＳＲＩと複数回にわたって本取引に関する協議を行ってまいりました。その後、当社は、本取引の内容を具体的に検討するため、2025年3月13日にＣＳＲＩに対して、当社株式の非公開化に関する提案を行う意向がある場合は2025年3月24日を期日として当社の取締役会宛てに正式な意向表明書を提出するように要請を行いました。

本特別委員会は、2025年3月21日にＣＳＲＩより2025年3月21日付提案書を受領したことを踏まえて、本特別委員会における検討・協議を進め、2025年4月14日開催の本特別委員会においてＣＳＲＩから2025年3月21日付提案書に記載の内容に関する説明を受けるとともに、本取引の意義・目的、本取引後の経営体制・事業方針に関して質疑応答を行いました。さらに、2025年7月14日にＣＳＲＩより2025年7月14日付提案書を受領したことを踏まえて、2025年7月17日にＣＳＲＩから当社取締役に対し、当社事業に対する認識や本取引後の方針について説明を受けるとともに、これに対する質疑応答を行いました。さらに2025年8月13日開催の本特別委員会において、本特別委員会とＣＳＲＩ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質疑応答を行いました。その後も、ＣＳＲＩから2025年8月28日付提案書、2025年9月25日付提案書を受領し、本特別委員会及び当社取締役とＣＳＲＩとの間で複数回にわたる面談を実施し、ＣＳＲＩに対する理解を深めるとともに、本取引に係る取引条件及び本件後の経営体制について質疑応答、協議及び検討を継続的行ってまいりました。その後、当社は2025年12月12日にＣＳＲＩに対して、本取引の意義・目的、本取引後の経営方針に関する質問状を提出し、2025年

12月15日にCSR Iから回答を受領いたしました。

本公開買付価格については、当社は、CSR Iから複数回にわたる本公開買付価格の引上げの提案を受領いたしました。具体的には、当社は、CSR Iが当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの途中経過を踏まえて得られた情報を総合的に勘案した結果として、2025年7月14日に、本公開買付価格を880円（提案日の前営業日である2025年7月11日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値655円に対して34.35%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値670円に対して31.34%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値675円に対して30.37%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値672円に対して30.95%のプレミアムを加えた価格）とすることの提案を含む2025年7月14日付提案書を受領いたしました。その後、当社は、CSR Iから、2025年8月28日に、山科氏からCSR Iに対する価格引上げの要請を踏まえ、本公開買付価格を1,000円（提案日の前営業日である2025年8月27日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値755円に対して32.45%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値733円に対して36.43%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値692円に対して44.51%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値687円に対して45.56%のプレミアムを加えた価格）とし、財務面に係る当社の意向を踏まえ、一部条件を変更した旨の提案を含む2025年8月28日付提案書を受領いたしました。さらに、当社は、CSR Iから、2025年9月25日に、当社からCSR Iに対する価格引上げの要請を踏まえ、本公開買付価格を1,100円（提案日の前営業日である2025年9月24日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値909円に対して21.01%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値854円に対して28.81%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値748円に対して47.06%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値712円に対して54.49%のプレミアムを加えた価格）とする旨の提案を含む2025年9月25日付提案書を受領いたしました。

その後、当社は2025年9月25日付提案書の内容に関し、当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所及び当社のフィナンシャル・アドバイザーである大和証券からの助言並びに特別委員会における協議を踏まえ、2025年12月8日に、CSR Iに対して、当該提案価格は、類似過去事例におけるプレミアム水準と比較して十分ではなく、当社の一般株主の利益に配慮されたものとはいえない難いとして、本公開買付価格の再検討を要請いたしました。その後、2025年12月10日、CSR Iから本公開買付価格を1,180円（提案日の前営業日である2025年12月9日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値834円に対して41.49%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値846円に対して39.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値871円に対して35.48%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値789円に対して49.56%のプレミアムを加えた価格）とすることの提案を含む2025年12月10日付提案書を受領いたしました。しかし、当社は2025年12月15日に、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分を当社の株主に適切に分配する価格として再考いただく余地があるとして、本公開買付価格の再検討を要請いたしました。その後、CSR Iから、12月16日に本公開買付価格を1,180円（提案日の前営業日である2025年12月15日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値842円に対して40.14%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値840円に対して40.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値866円に対して36.26%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値794円に対して48.61%のプレミアムを加えた価格）とすることの提案を含む2025年12月16日付提案書を受領いたしました。これに対して、当社は2025年12月17日に、2025年12月16日付提案書における本公開買付価格は、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分を当社の株主に適切に分配する価格として再考する余地があるとして、再度、本公開買付価格の再検討の要請をいたしました。その後、CSR Iから、12月18日に本公開買付価格を1,187円（提案日の前営業日である2025年12月17日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値850円に対して39.65%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値841円に対して41.14%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値864円に対して37.38%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値797円に対して48.93%のプレミアムを加えた価格）とすることの提案を含む2025年12月18日付提案書を受領いたしました。

これに対し、2025年12月19日、当社は、本特別委員会の意見を踏まえて、当該提案価格に応諾する旨の回答を行いました。

なお、公開買付者からの本取引に係る提案に関する分析及び検討を行っている中、当社は、2025年10月2日に、公開買付者以外の第三者（以下「本後行提案者」といいます。）から当社を本後行提案者の完全子会社とするための取引（以下「本後行提案取引」といいます。）に関する初期的な意向表明書（以下「本後行提案者による2025年10月2日付提案」といいます。）を受領いたしました。当社は、2025年10月10日の取締役会において、本取引に加えて本後行提案取引についても、当社の資本政策の一環として検討すること及び本特別委員会において諮問することを決議いたしました（当該諮問事項の詳細は、下記「（6）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得」をご参照ください。）が、山科氏から本後行提案者に対して、2025年10月30日付で、山科氏が所有する当社株式を本後行提案者に対して譲渡する意向がない旨の書面（以下「2025年10月30日付書面」といいます。）が提出されました。2025年10月30日付書面を受けて、本後行提案者から当社に対して、本後行提案取引は山科氏との間の応募合意が前提条件であるため、上記の山科氏の意向下において、本後行提案取引の検討を積極的に進めることが難しいとの見解が示されたことから、当社と本後行提案者は本後行提案取引に係る協議を中止するとともに、2025年12月8日付の取締役会において本特別委員会における諮問事項を本諮問事項（下記「（6）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付の公正性を担保するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得」に定義します。）とする決議をいたしました。当社は、本後行提案者による2025年10月2日付提案以外には、本取引に係る提案に関する提案を受領しておりません。

（iii）判断内容

以上の経緯の下、当社は、2025年12月22日開催の当社取締役会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務の見地からの助言並びに2025年12月19日付で大和証券から提出を受けた当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から2025年12月19日付で提出された答申書（以下「本答申書」といいます。）において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討を行いました。その結果、以下のとおり、当社は、公開買付者による本公開買付けを含む本取引を通じた当社株式の非公開化が当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引は公正な手続を通じて行われることにより一般株主の享受すべき利益が確保されるものになっているとの結論に至りました。

具体的には、上記「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後の経営方針」の「（i）当社を取り巻く経営環境等」に記載のとおり、当社グループを取り巻く事業環境の中で、当社グループは、将来的な人口減少等により需要の縮小が見込まれるものの、安定的に市場推移を続けるものと認識している一方で、生産年齢人口の減少、DX等の技術革新、インフレに伴う諸資材・エネルギー価格、物流コストや人件費の上昇等の今後見込まれる長期的な事業環境の変化へ対応するべく、ガバナンス体制の強化、資本政策の再検討、経営人材の育成・確保といった従来から存在していた課題に早急に対応する必要があると認識しております。

当社としては、当社中期経営計画への取組みや上記経営課題への対応を加速させることが可能となること、当社が上場をしており、当社に少数株主が存在している現在の状況では、当社の少数株主の利益を図る観点から、機動的な経営資源の活用や意思決定の柔軟性及びスピードには一定の制約があると認識しております。しかしながら、本取引により当社が非公開化することで、そうした制約を受けずに、短期的な業績にとらわれない中長期的な視点での取組みや意思決定の迅速化を実現することができると考えております。このような状況の下、上記「（ii）公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の（ア）ないし（エ）の施策は、当社の中長期的な更なる企業価値向上のために積極的に推進していくべき施策であり、CSR I がこれまで培ってきた、事業改革支援の経験及びCSR I が保有する人材面と資金面を中心とした経営資源等を活用することにより、当社中期経営計画への取組みや経営課題への対応をはじめとした各種施策の実行が可能になると考えております。さらに、

「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後の経営方針」の「(iii) 本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、C S R I は、当社現経営陣が引き続き経営の中核を担った上で、C S R I の役職員及び必要に応じてC S R I が招聘した外部人財が経営陣として参画をし、伴走支援するかたちで当社の更なる企業価値向上の実現を目指すことを基本方針としており、それらの支援により、当社単独では成し得ない成長を実現することができると考えております。当社としては、本取引を通じて当社株式が非公開化し、C S R I との協働が可能となることから、当社の企業価値向上に資するものと判断いたしました。

なお、一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、上場会社としての知名度・ブランド力低下による、取引先その他ステークホルダーへの影響や従業員のモチベーション低下や人材採用の不安定化、また、資本市場からの資金調達を行うことができなくなる点が挙げられます。しかしながら、当社はいわゆる B to B ビジネスを営むものであり、当社の知名度・ブランド力については、創業から 70 年の業歴の中で培った顧客との信頼関係や取引実績を通じて獲得・維持されている部分が多いため、当社株式の非公開化によって重大な影響を受けることはなく、むしろ本取引の実行後は資本市場からの資金調達については、本取引によって、C S R I の信用力を背景に適宜最適な資金調達手段の活用が可能となることから、当社が、本取引を通じて非公開化を行うデメリットは限定的であると考えております。

また、当社は、以下の点などから、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (ア) 下記「(3) 算定に関する事項」に記載されている大和証券による当社株式に係る株式価値算定結果において、市場株価法による算定結果の上限を上回り、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。）による算定結果の上限を上回ること。
- (イ) 本公開買付けの公表日（本日）の前営業日である 2025 年 12 月 19 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値の 853 円に対して 39.16%、同日までの過去 1 ヶ月間（2025 年 11 月 20 日から 2025 年 12 月 19 日まで）の終値単純平均値 843 円（小数点以下を四捨五入。以下終値単純平均値の計算において同じです。）に対して 40.81%、同日までの過去 3 ヶ月間（2025 年 9 月 22 日から 2025 年 12 月 19 日まで）の終値単純平均値 861 円に対して 37.86%、同日までの過去 6 ヶ月間（2025 年 6 月 20 日から 2025 年 12 月 19 日まで）の終値単純平均値 799 円に対して 48.56%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、本公開買付価格には本件と類似の事例との比較において相応のプレミアムが付されているものと認められること。
具体的には、経済産業省が策定した「公正な M&A の在り方に関する指針」（以下「M&A 指針」といいます。）が公表された 2019 年 6 月 28 日以降から 2025 年 11 月 28 日までに公表し成立した国内上場企業を対象とし資本関係のない第三者間による完全子会社化又は非公開化を企図した上限が付されていない他社株公開買付けの事例 165 件のプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値 42.74%、直近 1 ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアムの中央値 43.14%、直近 3 ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアムの中央値 43.77%及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアムの中央値 46.34%）と比較しても、概ね近接しており遜色のない水準にあるものと認められること。
- (ウ) 下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が講じられており、少数株主利益が確保されていると認められること。
- (エ) 本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

なお、本公開買付価格は、当社の 2025 年 9 月 30 日時点の簿価純資産額である 11,149,717 千円を自己株式控除後の発行済株式数（5,033,247 株）で割ることにより算出した 1 株当たり純資産である 2,215 円（本公開買付価格は当該金額との比較で 46%のディスカウント）を下回っているものの、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産価額がそのまま換価されるわけではなく、当社が所有する資産のうち、

工場や本社においては、建築後相当程度の年月が経過し老朽化しており、また工場及び機械装置においては、汎用性が乏しく即時一括での売却が困難であることを踏まえると、簿価により売却することは困難であり、また、工場については、更地での売却が必要であることが見込まれるものの、その場合には不動産鑑定費用に加えて建物の解体費用及び土壌汚染調査費用等が必要になると考えられること、子会社を含めた当社グループの清算を行う場合、企業の清算に伴い、従業員に対する割増退職金及び弁護士費用等の専門家費用その他相当程度の追加コストが発生することが見込まれること等に鑑みると、当社の清算価値は、現実的には簿価純資産額から相当程度毀損された金額となることが想定されます。なお、当社においては、実際に清算を予定しているわけではないため、清算を前提とする見積書の取得までは行っておらず、本公開買付価格が具体的な検討を経て概算された想定清算コスト等を勘案して算出される、想定 of 清算価値を上回っていることの確認までは行っておりません。また、純資産価額は会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値算定において重視することは合理的ではないと考えております。

以上より、当社は、本日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記当社取締役会における決議の方法は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

① 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、C S R I から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者ら、当社及び本応募合意株主から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2025 年 12 月 19 日付で本株式価値算定書を取得いたしました。なお、当社は、「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

本取引に係る大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれています。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行であることを勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるものではないと判断の上、上記の報酬体系により大和証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本特別委員会において、大和証券の独立性に問題がないことが確認されております。

② 算定の概要

大和証券は、複数の算定手法の中から当社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下、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考えに基づき、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法、及び当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定方法として用いて当社の1株当たり株式価値の算定を行い、当社は、2025 年 12 月 19 日付で大和証券より本株式価値算定書を取得いたしました。

上記各手法に基づいて算定された当社の1株当たり株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	: 799 円～861 円
類似会社比較法	: 773 円～1,491 円
DCF法	: 505 円～975 円

市場株価法では、2025年12月19日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の普通取引の基準日における終値853円、直近1ヶ月間の終値単純平均値843円、直近3ヶ月間の終値単純平均値861円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値799円をもとに、当社株式の1株当たりの価値の範囲を799円から861円まで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類似上場会社を選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて算定を行い、当社株式の1株当たり価値の範囲を773円から1,491円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2026年3月期から2030年3月期までの5期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年3月期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を505円から975円までと算定しております。

なお、大和証券がDCF法による算定に用いた当社の財務予測においては、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には2025年12月22日付「(開示事項の経過) 新工場建設に関するお知らせ」のとおり、2027年10月を操業開始予定として、柏工場の一部機能を移転するための茨城県つくばみらい市における新工場建設を主因として、2028年3月期以降、売上原価並びに販売費及び一般管理費の増加を見込んでいるところ、当該新工場建設による売上高及び営業利益の増加は2030年3月期以降に実現する想定であることから、結果として、営業利益において2028年3月期には前年度と比較して大幅な減益(前年対比60%減少)を、2030年3月には前年度と比較して大幅な増益(前年対比70%増加)を見込んでおります。また、フリー・キャッシュ・フローでは、上記の現在進行中の生産設備の増強等により2027年3月期から2028年3月期にかけて大幅に減少(137%の悪化)する一方、2029年3月期には設備投資水準の定常回帰により前期と比較して大幅な増加(マイナスからプラスに改善)、2030年3月期には設備投資水準の定常回帰に加え、当該新工場建設による売上高及び営業利益の増加により前期を比較して大幅な増加(前年対比40%増加)を見込んでおります。

大和証券がDCF法による算定に用いた当社作成の本事業計画においては、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、上記算定には加味しておりません。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場しておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、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、本公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、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)」に記載のとおり、公開買付者は、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことであるため、その場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

① 株式等売渡請求

本公開買付けの成立及び決済の完了後、公開買付者が当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至り、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となった場合には、公開買付者は、本

公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。以下「売渡株主」といいます。）の全員に対して、その所有する当社株式の全てを売り渡すことを請求（以下「株式等売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式等売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、会社法第179条の3第1項の定めに従って、その旨を当社に通知し、当社に対して株式等売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の全員からその所有する当社株式の全てを取得するとのことです。この場合、当該各売渡株主の所有していた当社株式の対価として、公開買付者は、当該各売渡株主に対して、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。当社は、公開買付者より株式等売渡請求がなされた場合には、当社取締役会において当該株式等売渡請求を承認する予定とのことです。

株式等売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、会社法第179条の8その他の関連法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められているとのことです。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになるとのことです。

② 株式併合

本公開買付けの成立及び決済の完了後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の90%未満である場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき、当社株式の併合を行うこと（以下「本株式併合」といいます。）及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を本公開買付けの決済完了後速やかに開催することを、当社に要請する予定とのことです（本臨時株主総会の開催時期は現時点で未定ですが、本日現在、2026年5月下旬を想定しております。）。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関連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ています。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に対して要請する予定とのことです。また、本株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者が当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定とのことです。当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。この本株式併合に関する具体的な手続については、公開買付者と当社との間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。

本株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他関連法令の定めに従って、当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申し立てを行うことができる旨が定められているとのことです。

上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（当社を除きます。）の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）は、上記申立てを行うことができることになる予定とのことです。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買い取り価格は、最終的には裁判所が判断することになるとのことです。

上記①及び②の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況などによっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算出する予定とのことです。

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、本公開買付け成立後、公開買付者は、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

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

本日現在、公開買付者は当社株式を所有しておらず、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注10）取引にも該当しません。もっとも、本公開買付けは、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的として行われる本取引の一環として実施されること及び公開買付者が当社の大株主であり筆頭株主向け意向表明書の受領時点において当社取締役であった山科氏と応募契約を締結していることを踏まえ、公開買付者及び当社は、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、本公開買付けの公正性を担保するため、以下の措置を講じております。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

（注10） マネジメント・バイアウト（MBO）とは、公開買付者が当社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって当社の役員と利益を共通にする取引をいいます。

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書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、CSRIから提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者ら、当社及び本応募合意株主から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券に対して、当社株式の算定を依頼し、2025年12月19日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。大和証券は公開買付者ら、本応募合意株主、及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。なお、当社は、大和証券から本公開買付の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。また、本特別委員会において、大和証券の独立性に問題がないことが確認されております。

当該株式価値算定書の概要は上記「（3）算定に関する事項」をご参照ください。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するために、公開買付者ら、当社及び本応募合意株主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、同事務所から、本公開買付け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、アンダーソン・毛利・友常法

律事務所は、公開買付者ら、当社及び本応募合意株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得

当社は、2024年12月10日付の取締役会決議に基づき、当社の取締役会において本公開買付けの是非を審議及び決議するに先立って、本公開買付けを含む本取引における当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、公開買付者ら、当社及び本応募合意株主から独立した、当社社外取締役及び当社社外監査役から成る委員（当社の社外取締役である崔見明氏、当社の社外取締役である熊谷佳也氏及び当社の社外監査役である原一夫氏の3名）によって構成される本特別委員会を設置いたしました。なお、崔見明氏を本特別委員会の委員長として選定しております。また、当社は、本特別委員会の設置当初から本特別委員会の委員として上記3名を選定しており、本日に至るまで本特別委員会の委員を変更した事実はありません。本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定の報酬を支払うものとしております。

そして、当社は、上記の取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(a) 本取引に係るCSRの提示する企業価値向上策について、企業価値については株主共同の利益を確保又は向上させるものであるか、

(b) 上記のほか、本取引に関する事項のうち、当社の取締役会が特別委員会に追加的に諮問する事項がある場合及び特別委員会が当社取締役会に意見・答申・勧告すべきと考える事項がある場合、それらの事項について調査・検討・評価・意見・答申又は勧告を行うことについて諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。また、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重することとしております。また、当社は、併せて、本特別委員会に対して、(i) 当社のアドバイザー等を指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、(ii) 本特別委員会が必要と認める場合には、自らのアドバイザー等を選任する権限（本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的な費用は当社の負担とする。）、(iii) 当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、(iv) 本取引の取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限を付与することを、当社の取締役会において決議しております。

その後、「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、本後行提案者による2025年10月2日付提案を受領したことから、本取引に加えて本後行提案取引についても当社の資本政策の一環として検討するため、2025年10月10日付の取締役会において、本特別委員会の諮問の対象となる取引の内容及び諮問事項の内容を変更し、本特別委員会に対する諮問事項を(a) 当社の取締役会が本取引に対してどのような意見を表明すべきか及び本取引が当社の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、(b) 当社の取締役会が本後行提案取引に対してどのような意見を表明すべきか及び本後行提案取引が当社の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、(c) 上記のほか、本取引及び本後行提案取引に関する事項のうち、当社の取締役会が特別委員会に追加的に諮問する事項がある場合及び特別委員会が当社取締役会に意見・答申・勧告すべきと考える事項がある場合、それらの事項について調査・検討・評価・意見・答申又は勧告を行うこと、について諮問するよう諮問事項の変更に関する決議をいたしました。

さらに、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2025年10月30日付書面を受けて、本後行提案者から当社に対して、本後行提案取引は山科氏との間の応募合意が前提条件であるため、上記の山科氏の意向下において、本後行提案取引の検討を積極的に進めることが難しいとの見解が示されたことから、当社は2025年12月8日付の取締役会において、本特別委員会の諮問の対象となる取引の内容及び諮問事項の内容を変更し、本特別委員会に対する諮問事項を(a) 本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、(b) 本取引に係る取引条件の公正性・妥当性が確保されているか（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかを含む。）、(c) 取引

条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているか、(d) 上記 (a) から (c) を踏まえ、本取引は当社の一般株主にとって不利益なものではないと考えられるか、(e) 当社取締役会が本公開買付けに賛同の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に応募することを推奨することの是非（以下、かかる (a) ないし (e) の事項を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問するよう諮問事項の変更に関する決議をいたしました。

本特別委員会は、2025 年 3 月 25 日から 2025 年 12 月 19 日まで合計 22 回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。

本特別委員会は、公開買付者ら及び当社から提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討を行うとともに、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、C S R I に対するインタビューを実施するとともに、C S R I との間で複数回にわたって面談を行い、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件、本取引後の経営体制・事業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、当社のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券及び当社のリーガル・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、本公開買付けを含む本取引の経緯・背景、内容、意義・目的、当社の企業価値に与える影響、公開買付者らの関係、各アドバイザーの独立性、本公開買付け価格の算定手法の合理性、分析の前提事実の適正性、利害関係者からの不当な干渉の有無、当社の状況や当社が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性、開示の適正性その他本取引に関連する事項について説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から本事業計画について説明を受け、質疑応答を行った上で本事業計画の合理性について確認の上、大和証券から当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けております（なお、大和証券は、株式価値の算定の基礎とされた本事業計画について、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から、本事業計画の合理性を確認しております。）。また、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行いました。

さらに、本特別委員会は、大和証券から受けた財務的見地からの助言を踏まえ、本公開買付け価格につき C S R I から 1,187 円という最終的な提案を受けるに至るまで、当社の本公開買付け価格に係る交渉方針を審議・検討いたしました。

なお、本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びにリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ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並びにリーガル・アドバイザーとして承認しております。また、本特別委員会は、必要に応じてそれらの専門的助言を受けることができることを確認した上、本特別委員会独自の外部アドバイザーの選任は行わないことを決定するとともに、下記「⑥ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、当社が社内に構築した本取引の検討体制に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認いたしました。

これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、大和証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所と議論を重ね、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2025 年 12 月 19 日付で、当社の取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(i) 答申内容

- (ア) 本取引の目的は合理的と認められる（本取引が当社の企業価値向上に資する。）。
- (イ) 本取引に係る取引条件の公正性・妥当性が確保されている（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっている。）。
- (ウ) 本取引において、取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられていると認められる。
- (エ) 上記 (ア) から (ウ) を踏まえると、本取引は当社の一般株主にとって不利益なものではな

いと考えられる。

(オ) 当社取締役会が本公開買付けに賛同の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に応募することを推奨することは相当である。

(ii) 答申理由

(ア) 本諮問事項(ア)(本取引の目的は合理的と認められるか(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。))に対する答申

以下の(a)から(c)までに記載のとおり、本取引により想定されるシナジーは合理的なものということができ、C S R Iの想定と当社の想定との間に矛盾・齟齬もなく、本取引の実行は、当社が認識する経営課題の解決に資することが認められる。また、本取引による当社の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものも見受けられない。したがって、本取引は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的であると認められる。

(a) 当社グループを取り巻く事業環境について、将来的な人口減少等により需要の縮小が見込まれるものの、包装資材事業については、需給環境が底堅く推移してきているほか、精密コーティング事業については、半導体関連の高精細なコーティング製品への需要が急増しており、今後も安定的に市場推移を続けるものと認識している。その一方で、生産年齢人口の減少、D X等の技術革新、インフレに伴う諸資材・エネルギー価格、物流コストや人件費の上昇等の今後見込まれる長期的な事業環境の変化へ対応するべく、原価管理の精微化、生産の効率化や採算性重視の受注戦略の重要性がより一層高まっていると考えている。このような当社を取り巻く経営環境下で、当社の中期経営計画の取組みに加えて、生産設備の総合的な再編と最適な再配置、健全な財務体質の維持、確保等、早急に対処しなければならない課題が存在していると認識している。また、当社は、当社を取り巻く上記のような事業環境及び経営課題下で、当社の中長期的な企業価値向上に向けた事業運営を行っているものの、当社の企業価値向上に資する様々な施策の立案・実行ができる人材の育成が必ずしも進んでいないことは否定できない状況であると考えている。以上のような当社による事業環境及び経営課題の認識については、矛盾した点や明らかに客観的事実に反している点はない。したがって、上記事業環境及び経営課題の解決に寄与する方策(M&Aを含むがこれに限られない。)を講じることは、個別に当該方策に係るリスクや当該方策に伴うデメリットを勘案する必要はあるものの、一般論としては当社の企業価値の向上に資するものであると考えることができる。

(b) C S R Iによれば、C S R Iが想定する本取引のシナジーは、(i) ガバナンス体制の強化、(ii) D X・業務基盤の整備、(iii) 生産アライアンスの構築及び提携・M&Aの推進、(iv) 資本政策と推進体制の強化である。一方で、当社が想定する本取引のシナジーは、①当社が非公開化することで、短期的な業績にとらわれない中長期的な視点での取組みや意思決定の迅速化を実現することができると考えていること、②C S R Iがこれまで培ってきた、事業改革支援の経験及びC S R Iが保有する人材面と資金面を中心とした経営資源等を活用することにより、当社の中期経営計画への取組みや経営課題への対応をはじめとした各種施策の実行が可能になること、③C S R Iが、当社現経営陣が引き続き経営の中核を担った上で、C S R Iの役職員及び必要に応じてC S R Iが招聘した外部人財が経営陣として参画をし、伴走支援するかたちで当社の更なる企業価値向上の実現を目指すことを基本方針としており、それらの支援により、当社単独では成し得ない成長を実現することができると考えていることである。特に、②について、事業改革支援の経験が豊富なC S R Iの人材と共同して当社の事業運営を行うことにより、当社の経営課題や事業環境に対する効果的なソリューションを立案・実行できる次世代を担う人材を育成することが期待できると考えている。また、当社の企業価値向上に資する各施策の実行にあたっては、その性質上一定のコ

ストがかかる施策が発生すると考えられるところ、C S R I が単独株主として迅速に追加出資を行うことで当社単独では成し得なかった資金調達を行うことが可能となり、当該施策を実行できると考えている。上記の想定されるシナジーの内容は、相互に矛盾する点や明らかに客観的事実に反している点は見当たらず、合理的なものであると考えられる。また、C S R I と当社が想定するシナジーは概ね一致しており、相互に矛盾又は齟齬はない。

- (c) 本取引による当社におけるデメリットとして、上場会社としての知名度・ブランド力低下による、取引先その他ステークホルダーへの影響や従業員のモチベーション低下や人材採用の不安定化、また、資本市場からの資金調達を行うことができなくなる点が挙げられる。しかしながら、当社は、いわゆる B to B ビジネスを営むものであり、当社の知名度・ブランド力については、創業から 70 年の業歴の中で培った顧客との信頼関係や取引実績を通じて獲得・維持されている部分が多いため、当社株式の非公開化によって重大な影響を受けることはない。また、資本市場からの資金調達に関しては、本取引の実行後は C S R I の信用力を背景に適宜最適な資金調達手段の活用が可能となると考えられる。したがって、当社が、本取引を通じて非公開化を行うデメリットは限定的である。
- (イ) 本諮問事項(イ)(本取引に係る取引条件の公正性・妥当性が確保されているか(買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかを含む。))に対する答申

以下の(a)から(h)までに記載のとおり、本公開買付価格の決定にあたり、合意プロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらないこと、本公開買付価格は大和証券により算定された当社株式の株式価値との比較の観点からしても少数株主にとって不利益ではない水準に十分に達していること、本公開買付価格のプレミアムは、類似事案との比較においてこれと比較しても遜色ない水準であるものといえること、本取引のスキームも妥当であると認められることに照らしても本公開買付けの条件は不合理なものとはいえないことから、本取引に係る取引条件の公正性・妥当性は認められる。

- (a) 本公開買付価格の実際の交渉状況についてみると、C S R I による当初の提示額(1株当たり 880 円)を出発点として、C S R I が当社の経営陣と複数回にわたって面談を実施し事業戦略及び資本政策について協議を行っていくとともに、山科氏と公開買付価格の協議を行う中で、C S R I は、2 度にわたり買付価格を引き上げ、公開買付価格を 1,100 円とする提案を 2025 年 9 月 25 日付提案書において行った。その後、当社が、大和証券から取得した暫定的な株式価値算定結果、2025 年 12 月 10 日付提案書、2025 年 12 月 16 日付提案書及び 2025 年 12 月 18 日付提案書の受領並びに本特別委員会における審議・検討に基づく本特別委員会からの買付価格の引上げ要請を踏まえ、大和証券の助言を受けながら C S R I と交渉を重ねたことに加え、当社が C S R I に対して 3 度にわたり引き上げ要請を行った結果、C S R I から、2 度にわたり買付価格を引き上げる提案を引き出した上、最終的に本公開買付価格(1株当たり 1,187 円)での合意に至った。なお、かかる一連の交渉においては、その進行過程において、大和証券から、本特別委員会場で又は電子メールにて適時に本特別委員会に対して共有及び説明がなされ、随時本特別委員会による方針の確認及び本特別委員会の意見の聴取を得ながら、本特別委員会の実質的な関与の下に当社によって交渉が行われた。その結果、最終的な本公開買付価格は、当初に C S R I が提示した価格から相応の上積みがされており、当社として、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して交渉がされたことが経緯として認められる。以上からすれば、本取引における本公開買付価格の合意は、当社と C S R I との間において、客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉の結果なされたものであることが推認され、合意プロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらない。

- (b) 本事業計画は、2026 年 3 月期から 2030 年 3 月期までの当社の財務予測として、本取引の実施を前提としないスタンドアローン・ベースで作成されている。当社によれば、C S R I 又はそれらの関係者がその作成に関与し、又は影響を及ぼした事実は伺われない。また、当社は、C S R I との交渉において、本事業計画について C S R I に対して一定の説明を行っているが、C S R I の指示により、又はその意をくんで、策定又は修正が行われたという事実も窺われない。したがって、本特別委員会は、本事業計画の承認にあたり、当社経営陣の本特別委員会に対する説明及び特別委員会との質疑応答に基づき、本事業計画の策定経緯に公正性を疑うべき事情は存在せず、その内容に不合理な点は見受けられないものと判断している。
- (c) 大和証券が採用した評価手法は、継続企業を前提とした企業価値評価手法であり、具体的には、市場株価法、類似会社比較法及び D C F 法を採用している。市場株価を基準にして、将来キャッシュフローの現在価値を評価に織り込む D C F 法を用いて評価上限を把握する評価手法の組み合わせは、企業評価の標準的アプローチに沿ったもので妥当であると認められる。大和証券が採用した評価手法のうち、市場株価法においては、本取引の公表日の前営業日を基準日とし、基準日の終値並びに、直近 1 ヶ月間、直近 3 ヶ月間及び直近 6 ヶ月間のそれぞれの終値の単純平均値を基に当社株式の株式価値を算出している。当社の株価推移については、特別な要因によると思われる重要な変動は存在せず、特段異常な動きはないことからみても、大和証券の算定における株価参照期間は適切であり、市場株価法による価格レンジは十分合理的なものであると判断される。類似会社比較法については当社と類似性があると判断される類似上場会社を選定した上で、当社株式の株式価値を算出しており、類似会社比較法による価格レンジは十分合理的なものであると判断される。次に、D C F 法については、各算出要素において恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定がなされた場合には、最終的な算定結果が大きく変動する可能性がある。かかる観点から、本特別委員会において、大和証券に対してその算定過程についての質問・確認を行ったが、D C F 法で採用した各種算出根拠について、特段指摘すべき恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定は見受けられなかった。以上のとおり、市場株価法、類似会社比較法及び D C F 法の選択、並びにそれぞれの算定手法及び算定根拠について、いずれも不合理な点は見当たらず、本特別委員会は、当社株式の株式価値の検討に当たり、大和証券が作成した本株式価値算定書に依拠することができるものと評価した。
- (d) 本公開買付価格である 1 株当たり 1,187 円は、(i) 市場株価法により算定された当社株式の 1 株当たり株式価値のレンジの上限を上回り、(ii) 類似会社比較法により算定された当社株式の 1 株当たり株式価値のレンジの範囲内に入る価格であり、かつ、(iii) D C F 法により算定された当社株式の 1 株当たり株式価値のレンジの上限を上回る価格であると認められる。以上から、本公開買付価格は、大和証券により算定された当社株式の株式価値との比較の観点からしても、少数株主にとって不利益ではない水準に十分に達していると考えられる。
- (e) さらに、本公開買付価格は、2025 年 12 月 19 日までの東京証券取引所における当社株式の終値である 853 円に対して 39.16%、同日から過去 1 ヶ月の平均終値である 843 円に対して 40.81%、同過去 3 ヶ月の平均終値である 861 円に対して 37.86%、同過去 6 ヶ月の平均終値である 799 円に対して 48.56%のプレミアムを加えた金額であるとともに、当社の上場来最高値である 1,060 円（2025 年 9 月 9 日の取引時間中の最高値）を上回る価格である。
- (f) M&A 指針が公表された 2019 年 6 月 28 日以降から 2025 年 11 月 28 日までに公表し成立した国内上場企業を対象とし資本関係のない第三者間による完全子会社化又は非公開化を企図した上限が付されていない他社株公開買付けの事例 165 件のプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値 42.74%、直近 1 ヶ月間

の終値単純平均に対するプレミアムの中央値 43.14%、直近3ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアムの中央値 43.77%及び直近6ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアムの中央値 46.34%)と比較しても遜色ない水準であり、本公開買付価格には合理的なプレミアムが付されている。

(g) 本公開買付価格は、当社の2025年9月30日時点の簿価純資産額である11,149,717千円を自己株式控除後の発行済株式数(5,033,2475株)で割ることにより算出した1株当たり純資産である2,215円(本公開買付価格は当該金額との比較で46%のディスカウント)を下回っているものの、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産価額がそのまま換価されるわけではなく、当社が所有する資産のうち、工場や本社においては、建築後相当程度の年月が経過し老朽化しており、また工場及び機械装置においては、汎用性が乏しく即時一括での売却が困難であることを踏まえると、簿価により売却することは困難であり、また、工場については、更地での売却が必要であることが見込まれるものの、その場合には不動産鑑定費用に加えて建物の解体費用及び土壤汚染調査費用等が必要になると考えられること、子会社を含めた当社グループの清算を行う場合、企業の清算に伴い、従業員に対する割増退職金及び弁護士費用等の専門家費用その他相当程度の追加コストが発生することが見込まれること等に鑑みると、当社の清算価値は、現実的には簿価純資産額から相当程度毀損された金額となることが想定される。なお、当社においては、実際に清算を予定しているわけではないため、清算を前提とする見積書の取得までは行っておらず、本公開買付価格が具体的な検討を経て概算された想定清算コスト等を勘案して算出される、想定された清算価値を上回っていることの確認までは行っていない。また、純資産価額は会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値算定において重視することは合理的ではないと考えている。

(h) 本取引においては、一段階目に公開買付けを行い、二段階目に株式等売渡請求又は株式併合を行うという手法が想定され、株式交換等の組織再編によることは想定されていない。本取引の手法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、二段階目のいずれの手續においても、裁判所に対する売渡価格の決定の申立て又は株式買取請求後の価格決定の申立てが可能である。

また、本取引の方法は、株主が受領する対価が現金であることから、対価の分かり易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で望ましく、当社の完全子会社化を迅速に行うという要請と、少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会と時間の確保を両立させることができるという観点でも、特に株式等を対価とする株式交換等の組織再編よりも望ましいと考えられる。公開買付届出書によれば、株式等売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭が、本公開買付価格に各株主の所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるように算定される予定であることも明らかにされている。さらに、本公開買付けにおいては買付予定数の上限が設定されておらず、強圧性の問題も小さいと認められる。以上より、買収の方法として公開買付けを伴う二段階買収の方法を採用し、買収対価を現金とすることには、合理性が認められる。

(ウ) 本諮問事項(ウ)(取引条件の公正さを担保するための手續が十分に講じられているか)に対する答申

以下の(a)から(g)までに記載のとおり、本取引では、①取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保及び②一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保といういずれの視点から見ても充実した公正性担保措置が採用され、かつ、実効性をもって運用されていると認められるから、結論として、本公開買付けを含む本取引に係る手續の公正性は確保されていると認められる。

(a) 本特別委員会は、当社の独立社外取締役2名及び当社の独立社外監査役1名計3名に

より構成される委員会であり、当社より、本諮問事項について諮問を受け、その諮問事項の検討にあたって、買収行動指針及びM&A指針において特別委員会が果たすべきとされている役割（具体的には、①対象会社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、M&Aの是非について検討・判断するとともに、②一般株主の利益を図る観点から、(i) 取引条件の妥当性及び(ii) 手続の公正性について検討すること）を実施している。

- (b) 本特別委員会の委員は当社の独立社外取締役2名及び当社の独立社外監査役1名で構成されており、各委員について、公開買付者ら、本応募合意株主及び本取引の成否から独立していることが確認されていること、当社取締役会は、当社取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び、本特別委員会が本公開買付けを含む本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けを含む本取引に賛同しないこととすることを決議している等が認められることから、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能していたと認められる。
- (c) 当社取締役会は、意思決定につき、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助言を受けている。アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性については、同法律事務所が公開買付者ら、本応募合意株主及び当社の関連当事者には該当しないこと並びに本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有さないことについて本特別委員会で説明がなされており、当社は弁護士による独立したアドバイスを取得したと認められる。
- (d) 当社は、本公開買付け価格の公正性を担保するために、公開買付者ら、本応募合意株主及び当社並びに本取引の成否から独立した第三者算定機関である大和証券から、当社株式の株式価値に関する資料として本株式価値算定書を取得している。本株式価値算定書においては、複数の算定方法を採用しており、恣意的な価格の算定がされないよう配慮がされている。また、算定の前提となる本事業計画の作成にあたって、公開買付者ら又は当社の役職員による恣意的行動があった事実は認められず、算定にあたって公正性を疑わせるような事情も見当たらない。以上から、本株式価値算定書は、独立した第三者算定機関による株式価値算定書であると認められる。
- (e) 本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）は、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、33営業日とされることが予定されている。公開買付け期間を法令に定められた最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様は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するとともに、対抗的買収提案者による買収提案の機会を確保するものと認められる。また、当社と公開買付者との間において、当社による対抗的買収提案者との接触等を過度に制限するような内容の合意は行われない。このように、本公開買付けでは、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されていると認められる。
- (f) 特別委員会については、M&A指針において、(a) 委員の独立性や専門性等の適格性に関する情報、(b) 特別委員会に付与された権限の内容に関する情報、(c) 特別委員会における検討経緯や、交渉過程への関与状況に関する情報、(d) 特別委員会の判断の根拠・理由、答申書の内容等の開示が望ましいとされているが、本プレスリリースにおいて、これら(a)から(d)の要素が記載されている。次に、買収者との取引条件の交渉過程への特別委員会の関与状況については、本プレスリリースにおいて上記のマーケット・チェックの経緯・交渉過程等を含めたプロセスに関する記載がなされている。また、株式価値算定書については、特にDCF法について、(i) 算定の前提とした当社のフリー・キャッシュフロー予測、及びこれが当該M&Aの実施を前

提とするものか否か、(ii) 算定の前提とした財務予測の作成経緯、(iii) 割引率の種類や計算根拠、(iv) フリー・キャッシュフローの予測期間の考え方や予測期間以降に想定する成長率等の継続価値の考え方等の開示が例示されているが、本プレスリリースにおいて、本株式価値算定書におけるDCF法の前提とした本事業計画等に大幅な増減益が見込まれる事業年度が含まれている等、事業計画に関する一定の内容が開示されている。最後に、その他の情報についても、M&Aの実施に至るプロセスや当該時期にM&Aを行うことを選択した背景・目的等に関する情報等についても、本プレスリリースにおいて、充実した記載がされているものと認められる。したがって、本取引について、当社の株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。

(g) 本取引のうち本スクイーズアウト手続は、株式等売渡請求又は株式併合方式を用いるスキームにより実行するとされている。当該スキームの実施の過程で、株主には、会社法第179条の8又は会社法第182条の4及び第182条の5の規定により価格決定の申立てを行う権利が認められ、本プレスリリースにおいてその旨が明示的に開示されている。さらに、本プレスリリースでは、本スクイーズアウト手続は本公開買付け終了後速やかに行われることが開示されている。また、本公開買付けにおいては買付予定数の上限が設定されておらず、下限についても当社の総議決権数の3分の2に設定されていることから、強圧性が認められない。以上からすれば、本取引については、強圧性を排除するための対応が行われていると認められる。

(エ) 本諮問事項(エ)(上記(ア)から(ウ)を踏まえ、本取引は当社の一般株主にとって不利益なものではないと考えられるか)に対する答申

上記の本諮問事項(エ)に関し、本諮問事項(ア)から本諮問事項(ウ)までの検討を踏まえて、本取引を採用する旨の決定は当社の一般株主にとって不利益なものではないと認められると考える。

(オ) 本諮問事項(オ)(当社取締役会が本公開買付けに賛同の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に応募することを推奨することの是非)に対する答申

本諮問事項(ア)から本諮問事項(エ)までにおいて、本取引の目的の合理性、本取引に係る手続の公正性及び本取引に係る取引条件の妥当性が確認され、かつ、本取引を行うことの決定が当社の一般株主にとって不利益なものでないことが確認される。

以上から、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うことは相当であると認められる。

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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言、本株式価値算定書の内容、CSR Iとの間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討をいたしました。

その結果、当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本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、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。上記の当社取締役会においては、当社の取締役8名のうち、8名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により上記の決議を行っております。なお、上記取締役会には、当社の監査役4名のうち、4名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、2025 年 6 月 27 日付で取締役会長を退任した山科氏は、当社の主要株主かつ筆頭株主（2025 年 12 月 22 日時点）であり本公開買付けに応募する旨を合意していることから、本取引における当社の意思決定に関して利益相反のおそれを排除する観点から、当社の取締役の審議及び決議には参加しておらず、当社の立場において本取引に関する検討並びに公開買付者らとの協議及び交渉に参加していません。

なお、かかる当社の取締役会決議は、本公開買付け及び本スクイズアウト手続により当社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。

⑤ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、筆頭株主向け意向表明書の提出を受けた C S R I との間の協議が開始して以降、公開買付者ら及び本応募合意株主から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、本特別委員会の承認を受けた上記体制に基づき、当該検討体制は、全て公開買付者ら及び本応募合意株主から独立性の認められる役職員 13 名（代表取締役の高橋太氏、市倉由幸氏、坂戸正朗氏、田島誠二氏、甫坂健氏、赤坂茂敏氏、埴淵正伯氏、山本昌平氏並びに平澤勝敏氏及び職員 4 名）のみで構成することとし、本日に至るまでかかる取扱いを継続しております。なお、2025 年 6 月 27 日付で取締役会長を退任した山科氏の関与については、上記「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」のとおりです。

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

⑥ 他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

公開買付者は、当社との間で、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、当該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行っていないとのことです。また、公開買付者は、買付け等の期間として法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、33 営業日に設定しているとのことです。このように、公開買付者は、公開買付期間を最短の法定期間より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の是非について適切な判断を行うための期間を提供しつつ、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も企図しているとのことです。

4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

① 本応募契約（山科家応募合意株主）

本公開買付けに際して、公開買付者は、2025 年 12 月 22 日付で、山科氏（所有株式数 1,010,417 株、所有割合：20.07%）、山科進太郎氏（所有株式数 127,000 株、所有割合：2.52%）、山科実桜氏（所有株式数 127,000 株、所有割合：2.52%）、古川知子氏（所有株式数 66,000 株、所有割合：1.31%）、山科智氏（所有株式数 24,000 株、所有割合：0.48%）との間で、各々が所有する当社株式（所有株式数の合計：1,354,417 株、所有割合の合計：26.91%）の全てを本公開買付けに応募するものとし、応募後はこれを撤回しない旨を合意しているとのことです。

本応募契約（山科家応募合意株主）の概要は、以下のとおりとのことです。なお、本応募契約（山科家応募合意株主）において、応募義務の前提条件や応募義務の免除に関する条項は定められておらず、本公開買付価格よりも高額な対抗提案がなされた場合において、山科家応募合意株主の応募義務が免除されることとはされていないとのことです。

- (i) 山科家応募合意株主は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合、速やかに（遅くとも本公開買付けの開始日から 5 営業日以内に）、山科家応募合意株主が所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募するものとし、かつ、応募後はこれを撤回せず、応募

により成立する当社株式の買付け等に係る契約を解除しないものとする。

- (ii) 山科家応募合意株主は、直接であるか間接であるか又は自己の計算であるか他人の計算であるかを問わず、契約締結日後、本公開買付けの決済の開始日までの間、当社株式の譲渡、担保設定その他の処分その他本公開買付けと実質的に抵触し又は本公開買付けの実行を困難にする取引及びそれらに関する合意を行わず、かかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わないものとし、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知し、対応につき公開買付者との間で誠実に協議する。
- (iii) 山科家応募合意株主は、本公開買付けが成立し決済が完了した場合であって、決済の開始日以前の日を権利行使の基準日として決済の開始日後に当社の株主総会が開催されるときには、当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の選択に従い、包括的な代理権を授与、又は公開買付者の指示に従った議決権行使を行うものとする。

その他、本応募契約（山科家応募合意株主）においては、表明保証（注 11）（注 12）、表明保証違反時又は義務違反時の補償義務（注 13）、契約の解除事由（注 14）、秘密保持義務等を定めているとのことです。

- （注11） 本応募契約（山科家応募合意株主）においては、山科家応募合意株主の公開買付者に対する表明保証事項として、(i)必要な権利能力、意思能力、行為能力を有していること、(ii)強制執行可能性、(iii)契約の締結及び履行に必要とされる許認可等を取得又は履践済みであること、(iv)契約の締結及び履行は、応募株主に適用のある法令等に違反するものではなく、かつ、司法・行政機関等の判断等に違反するものではないこと、(v)支払不能ではなく、応募株主に対する破産手続、民事再生手続その他倒産手続等の開始の申立ては行われておらず、その原因も存在しないこと、(vi)反社会的勢力でなく、かつ、反社会的勢力といかなる関係も有していないこと、(vii)応募対象の株式を有効に所有し、同株式に担保権等は存在せず、その権利の帰属に関連して訴訟等はなくそのおそれもないことを定めているとのことです。
- （注12） 本応募契約（山科家応募合意株主）においては、公開買付者の山科家応募合意株主に対する表明保証事項として、(i)日本法に準拠して適法かつ有効に設立されていること、(ii)必要な権利能力を有しており、契約の締結及び履行に必要な法令等、定款その他の社内規則において必要な手続を履践していること、(iii)強制執行可能性、(iv)契約の締結及び履行に必要とされる許認可等を取得又は履践済みであること、(v)契約の締結及び履行は、公開買付者に適用のある法令等に違反するものではなく、かつ、司法・行政機関等の判断等に違反するものではないこと、(vi)支払不能ではなく、公開買付者に対する破産手続、民事再生手続その他倒産手続等の開始の申立ては行われておらず、その原因も存在しないこと、(vii)反社会的勢力でなく、かつ、反社会的勢力といかなる関係も有していないことを定めているとのことです。
- （注 13） 本応募契約（山科家応募合意株主）においては、山科家応募合意株主及び公開買付者は、自らの契約上の義務又は表明保証に違反した場合、これに起因又は関連して相手方が被った損害、損失又は費用を補償しなければならないことを定めているとのことです。
- （注 14） 山科家応募合意株主及び公開買付者は、相手方当事者に重大な表明保証違反又は重大な義務違反があった場合には、本契約を解除することができることを定めているとのことです。

なお、C S R I は、山科氏との間で、本応募契約（山科家応募合意株主）の締結に向けた協議の過程において、2025 年 9 月 26 日付で、同日から 1 年を経過する日までの間、山科氏が、第三者との間で、本取引の実行を困難にし又は本取引の実行の支障になるおそれのある取引に関連し、情報提供、提案、勧誘、協議、交渉、合意又は取引の実行をしないことを約する合意書（以下「2025 年 9 月 26 日付合意書」といいます。）を締結しているとのことです。同合意書においては、2025 年 11 月末日までに本取引が公表されず、かつ、同日までに山科氏と公開買付者の間において本取引に係る法的拘束力を有する最終契約が締結されないことが確実であると合理的に見込まれる場合においては、山科氏は、当社株式の非公開化を企図しないことが明らかであると合理的に認められる第三者に対し、同氏が保有する当社株式の全部又は一部を相対で売却することは妨げられないものとされておりましたが、本応募契約（山科家応募合意株主）の締結により、公開買付者に対して、上記(ii)の義務を負うこととなるとのことです。

公開買付者及びC S R I は、山科家応募合意株主との間で本応募契約（山科家応募合意株主）及び上記 2025 年 9 月 26 日付合意書以外に合意をしておらず、本公開買付けに応募することによって得られる金銭以外に、公開買付者から山科家応募合意株主に供与される利益は存在しないとのことです。

② 本応募契約（トーイン共栄会）

本公開買付けに際して、公開買付者は、2025年12月22日付で、トーイン共栄会（所有株式数587,700株、所有割合：11.68%）との間で、トーイン共栄会の会員全員（ただし、契約締結後、トーイン共栄会による本公開買付けへの応募前に、トーイン共栄会の規約に従って同会から退会した会員は除きます。）から、トーイン共栄会として本公開買付けへ応募することについて同意を得られること、及び、本公開買付けに応募するために必要なトーイン共栄会の規約変更手続が履践されていることを条件として、トーイン共栄会が所有する当社株式（所有株式数587,700株、所有割合：11.68%）の全てを本公開買付けに応募するものとし、応募後はこれを撤回しない旨を合意しているとのことです。本応募契約（トーイン共栄会）のその他の主要な条項の概要は、以下のとおりとのことです。

- (i) トーイン共栄会は、直接であるか間接であるか又は自己の計算であるか他人の計算であるかを問わず、契約締結日後、本公開買付けの決済の開始日までの間、当社株式の譲渡、担保設定その他の処分その他本公開買付けと実質的に抵触し又は本公開買付けの実行を困難にする取引及びそれらに関する合意を行わず、かかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わないものとし、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知し、対応につき公開買付者との間で誠実に協議する。
- (ii) トーイン共栄会は、本公開買付けが成立し決済が完了した場合であって、決済の開始日以前の日を権利行使の基準日として決済の開始日後に当社の株主総会が開催されるときには、当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の選択に従い、包括的な代理権を授与、又は公開買付者の指示に従った議決権行使を行うものとする。

なお、公開買付者は、トーイン共栄会との間で当該契約以外に合意をしておらず、本公開買付けに応募することによって得られる金銭以外に、公開買付者からトーイン共栄会に供与される利益は存在しないとのことです。

③ 本応募契約（その他株主）

本公開買付けに際して、公開買付者は、2025年12月22日付で、artience株式会社（所有株式数197,000

株、所有割合：3.91%）、株式会社バンダイナムコホールディングス（所有株式数182,500株、所有割合：3.63%）、三井住友信託銀行株式会社（所有株式数170,000株、所有割合：3.38%）、株式会社トッキョ（所有株式数112,400株、所有割合：2.23%）、株式会社小森コーポレーション（所有株式数109,800株、所有割合：2.18%）、ツジカワ株式会社（所有株式数89,600株、所有割合：1.78%）、株式会社日金（所有株式数86,100株、所有割合：1.71%）、株式会社文昌堂（所有株式数50,000株、所有割合：0.99%）、株式会社村田金箔（所有株式数47,400株、所有割合：0.94%）、株式会社三菱UFJ銀行（所有株式数44,000株、所有割合：0.87%）、株式会社シロキホールディングス（所有株式数37,200株、所有割合：0.74%）、王子ホールディングス株式会社（所有株式数33,000株、所有割合：0.66%）、日本紙パルプ商事株式会社（所有株式数32,200株、所有割合：0.64%）、有限会社誠和運輸（所有株式数31,400株、所有割合：0.62%）、並びに、王子マテリア株式会社（所有株式数0株、所有割合：0.00%）との間で、各々が所有する当社株式（所有株式数の合計：1,222,600株、所有割合の合計：24.29%）の全てを本公開買付けに応募するものとし、応募後はこれを撤回しない旨を合意しているとのことです。

このうち、artience株式会社、株式会社小森コーポレーション、ツジカワ株式会社、株式会社トッキョ、株式会社文昌堂、王子ホールディングス株式会社、日本紙パルプ商事株式会社、株式会社村田金箔、株式会社シロキホールディングス、有限会社誠和運輸及び王子マテリア株式会社との間の各応募契約においては、トーイン共栄会の会員でもある各応募株主は、トーイン共栄会が保有する当社株式の全てを本公開買付けに応募することに異議なく同意するとともに、トーイン共栄会が当該応募を行うために必要な手続（トーイン共栄会の規約変更手続を含みます。）が適法かつ有効に履踐されるための行為を行う旨、並びに、トーイン共栄会が当該応募に必要な手続を完了できない場合には、トーイン共栄会を退会の上、その持分に従った当社株式の返還を受け、返還を受けた当社株式を本公開買付けに応募するものとし、応募後はこれを撤回しない旨の規定があるとのことです。

なお、株式会社バンダイナムコホールディングスとの間の応募契約においては、本公開買付けに係る買付け等の期間の末日（以下「本満了日」といいます。）までに、公開買付者以外の第三者により、本公開買付価格を超える金額に相当する取得対価により当社株式を取得する（公開買付け、組織再編その他方法を問いません。）旨の法的拘束力ある申出（具体的かつ実現可能性のあるものに限り、以下「対抗提案」といいます。）が応募株主若しくは当社に対してなされた場合には、応募株主は、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができ、当該申入れの日から起算して10営業日を経過する日又は本満了日の2営業日前の日のうちいずれか早い方の日までに本公開買付価格を対抗提案に係る取得対価以上の金額に変更しないとき又は対抗提案に応じないことが応募株主の取締役の善管注意義務に違反する可能性があるときと応募株主が合理的に判断するときには対抗提案に応じることができる旨の規定があるとのことです。

株式会社小森コーポレーションとの間の応募契約においては、本満了日までに、公開買付者以外の第三者により、当社を非公開化することを目的とし、本公開買付価格を5%以上上回る金額に相当する取得対価により当社株式を取得する公開買付け（以下、本段落において「対抗公開買付け」といいます。）が開始された場合、又は、公開買付者以外の第三者により、対抗公開買付けに係る法的拘束力のある具体的かつ実現可能性を有する提案がなされ、その旨が当該第三者又は当社により公表された場合には、応募株主は、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができ、当該申入れの日から起算して10営業日を経過する日又は本満了日の2営業日前の日のうちいずれか早い方の日までに本公開買付価格を対抗公開買付けに係る取得対価以上の金額に変更しないときには、応募株主の応募義務が免除され、応募株主は対抗公開買付けに応募することができる旨

の規定があるとのことです。

三井住友信託銀行株式会社との間の応募契約においては、本満了日までに、公開買付者以外の第三者により、本公開買付価格を5%以上上回る金額に相当する取得対価により当社株式を取得する買付予定数の上限のない公開買付け（以下、本段落において「対抗公開買付け」といいます。）が開始された場合には、応募株主は、公開買付者に対して、その対応について協議を申し入れることができ、当事者間で協議を行った後、公開買付者に対して通知することにより、応募を撤回することができる旨の規定があるとのことです。

株式会社三菱UFJ銀行との間の応募契約においては、公開買付者以外の第三者により、当社を非公開化することを目的とし、本公開買付価格を5%以上上回る金額に相当する取得対価により当社株式を取得する公開買付けが開始された場合には、応募株主は、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができ、当該申入れの日から起算して10営業日を経過する日又は本満了日の2営業日前の日のうちいずれか早い方の日までに本公開買付価格を第三社による公開買付けに係る取得対価以上の金額に変更しないときには、応募株主の応募義務が免除され、応募株主は対抗公開買付けに応募することができる旨の規定があるとのことです。

また、株式会社バンダイナムコホールディングスとの間の応募契約においては、(i) 当社の取締役会が本公開買付けに関して設置した特別委員会において、当社の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見表明を行うことは相当である旨の答申を行い、かつ、当該答申が変更又は撤回されていないこと、(ii) 当社の取締役会により、本公開買付けに賛同する旨の意見表明に係る決議がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる意見表明が変更又は撤回されていないこと、(iii) 本公開買付けを制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、その具体的なおそれがないこと、(iv) 公開買付者の義務が重要な点において全て履行又は遵守されていること、並びに、(v) 公開買付者の表明の重要な点において全てが真実かつ正確であることが、応募株主による応募義務の前提条件とされているとのことです。

株式会社小森コーポレーションとの間の応募契約においては、(i) 本公開買付けが適法かつ有効に開始されており、撤回されていないこと、(ii) 公開買付者の表明保証（下記（注記16）参照）が重要な点において真実かつ正確であること、(iii) 公開買付者が、応募契約に基づき履行又は遵守すべき義務を重要な点において履行又は遵守していること、(iv) 当社の取締役会により、本公開買付けに賛同の意見を表明する旨の決議がなされ、これが公表され、変更若しくは撤回されておらず、これと矛盾する決議が行われていないこと、(v) 本公開買付けを制限又は禁止する旨の司法・行政機関等の判断等が存在しないこと、(vi) 法第166条第2項に定める当社の業務等に関する重要事実並びに法第167条第2項に定める当社の株券等の公開買付け等の実施に関する事実及び中止に関する事実であって未公表のものが存在しないことが、応募株主による応募義務の前提条件とされているとのことです。

本応募契約（その他株主）に共通するその他の主要な条項の概要は、以下のとおりとのことです。

- (i) 各応募株主は、直接であるか間接であるか又は自己の計算であるか他人の計算であるかを問わず、契約締結日後、本公開買付けの決済の開始日までの間、当社株式の譲渡、担保設定その他の処分その他本公開買付けと実質的に抵触し又は本公開買付けの実行を困難にする取引及びそれらに関する合意を行わず、かかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わないものとし、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知し、対応につき公開買付者との間で誠実に協議する（なお、株式会社バンダイナム

コホールディングスとの間の応募契約においては、応募株主は、本契約締結日後、本公開買付けの決済の開始日までの間、当社株式の譲渡、担保設定その他の処分に関する合意を行わず、当該取引に関して能動的に提案し、積極的に勧誘し、又は、協議、交渉若しくは情報提供を行わないものとする（ただし、応募株主が対抗提案に至る合理的な可能性があると認める提案を受領した場合、合理的に必要な範囲で協議若しくは情報提供を行うことは、当該義務の違反を構成しない）旨の規定があります。）。

- (ii) 各応募株主は、本公開買付けが成立し決済が完了した場合であって、決済の開始日以前の日を権利行使の基準日として決済の開始日後に当社の株主総会が開催されるときには、当該株主総会における議決権行使について、公開買付者の選択に従い、包括的な代理権を授与、又は公開買付者の指示に従った議決権行使を行うものとする。

また、本応募契約（その他株主）においては、表明保証(注15) (注16)、表明保証違反時又は義務違反時の補償義務(注17)、契約の解除事由（注18）、秘密保持義務等を定めているとのことです。

- (注15) 本応募契約（その他株主）においては、各応募株主の公開買付者に対する表明保証事項として、(i) 日本法に準拠して適法かつ有効に設立されていること、(ii) 強制執行可能性、(iii) 契約の締結及び履行に必要とされる許認可等を取得又は履践済みであること、(iv) 契約の締結及び履行は、応募株主に適用のある法令等に違反するものではなく、かつ、司法・行政機関等の判断等に違反するものではないこと、(v) 支払不能ではなく、応募株主に対する破産手続、民事再生手続その他倒産手続等の開始の申立ては行われておらず、その原因も存在しないこと、(vi) 反社会的勢力でなく、かつ、反社会的勢力といかなる関係も有していないこと、(vii) 応募対象の株式を有効に所有し、同株式に担保権等は存在せず、その権利の帰属に関連して訴訟等はなくそのおそれもないことを定めているとのことです。

- (注16) 本応募契約（その他株主）においては、公開買付者の各応募株主に対する表明保証事項として、(i) 日本法に準拠して適法かつ有効に設立されていること、(ii) 必要な権能力を有しており、契約の締結及び履行に必要な法令等、定款その他の社内規則において必要な手続を履践していること、(iii) 強制執行可能性、(iv) 契約の締結及び履行に必要とされる許認可等を取得又は履践済みであること、(v) 契約の締結及び履行は、公開買付者に適用のある法令等に違反するものではなく、かつ、司法・行政機関等の判断等に違反するものではないこと、(vi) 支払不能ではなく、公開買付者に対する破産手続、民事再生手続その他倒産手続等の開始の申立ては行われておらず、その原因も存在しないこと、(vii) 反社会的勢力でなく、かつ、反社会的勢力といかなる関係も有していないことを定めているとのことです。

- (注17) 株式会社小森コーポレーションの株主との間の応募契約を除き、本応募契約（その他株主）においては、その他株主及び公開買付者は、自らの契約上の義務又は表明保証に違反した場合、相手方が被った損害、損失又は費用を補償しなければならないことを定めているとのことです。

- (注18) その他株主及び公開買付者は、相手方当事者に重大な表明保証違反又は重大な義務違反があった場合には、本契約を解除することができることを定めているとのことです。

なお、公開買付者は、その他株主との間で当該契約以外に合意をしておらず、本公開買付けに応募する

ことによって得られる金銭以外に、公開買付者からその他株主に供与される利益は存在しないとのことです。

④ 当社による差入書

本公開買付けに際して、当社は、公開買付者に対して、2025年12月22日付で、本取引に関し差入書（以下「本当社差入書」といいます。）を提出しております。本当社差入書において、当社は、(i)同日以降本取引の完了の日までの間、善良なる管理者の注意をもって、当社グループをして、当社グループにおいて本当社差入書作成日現在と重要な点において実質的に同一かつ通常の業務運営の方法及び範囲内において、その業務の執行並びに財産の管理及び運営を行い、また、行わせるものとし、当社グループにおいて、一定の行為（注19）又はその決定を行う場合には、事前に公開買付者と誠実に協議するものとし、自ら及び当社の子会社をして、公開買付者の事前の書面による承諾がない限り、当該行為又はその決定を行わず、また、行わせないものとする（公開買付者は、かかる承諾を不合理に留保、遅延又は拒絶してはならず、当社が公開買付者に対して承諾を要請してから5営業日以内に回答しなかった場合には、公開買付者はかかる承諾をしたとみなす）旨、(ii)当社は、公開買付者に対し、本取引に関する事実を除き、当社グループについて、未公表の重要事実等は存在しないことを表明保証する旨、(iii)公開買付けが不成立となった場合には、本当社差入書は将来に向かってその効力を失う旨を合意しております。

（注19） 具体的には、（1）株式の発行又は自己株式の処分、新株予約権の発行、自己株式の取得又は消却、（2）剰余金の配当その他の処分、（3）重要な設備投資、研究開発投資及びM&A取引（株式若しくは資産の取得若しくは売却、事業譲受又は譲渡を含む。）又はこれに類する取引（いずれも、当社の2026年3月期の予算に計上済みであり、本当社差入書作成日以前に当社の取締役会の承認を得ている案件を除く）の全部又は一部の実行又は変更、（4）事業計画又は予算の決定又は変更、（5）本当社差入書作成日以前の通常の事業運営において支払われてきた当社グループの役員及び従業員への賞与額を超過する賞与の支払い、（6）当社グループによる通常の事業運営の範囲を超え又は1件あたり1億円以上の支出又は負担を伴う第三者に対する債務承認や債務保証・債務引受け（本当社差入書作成日以前に当社取締役会の承認を得ているものを除く。）並びに（7）会計方針又は会計実務の重要な変更がこれに該当します。

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

9. 今後の見通し

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」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後の経営方針」及び「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」、「(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。

10. その他

(1) 「2026 年 3 月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

当社は、本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、2025 年 5 月 15 日に公表した 2026 年 3 月期の配当予想を修正し、同期の期末配当を行わないこと決議いたしました。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

(2) 「(開示事項の経過) 新工場建設に関するお知らせ」の公表

当社は、本日開催の取締役会において、新工場建設計画を決議いたしました。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

以上

(参考) 2025 年 12 月 22 日付「C S R I 5 号株式会社によるトーイン株式会社（証券コード 7923）の株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」

2025 年 12 月 22 日

各 位

会 社 名 トーイン株式会社
代表者名 代表取締役社長 高橋 太
(コード：7923、東証スタンダード市場)
問合せ先 取締役 専務執行役員 経営企画統括
坂戸 正朗
(TEL. 03-5627-9111)

会 社 名 C S R I 5 号株式会社
代表者名 代表取締役 前田 拓

**C S R I 5 号株式会社による
トーイン株式会社（証券コード：7923）の普通株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ**

C S R I 5 号株式会社は、本日、トーイン株式会社の普通株式を別添のとおり公開買付けにより取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

以 上

本資料は、C S R I 5 号株式会社（公開買付者）がトーイン株式会社（公開買付けの対象者）に行った要請に基づき、金融商品取引法施行令第 30 条第 1 項第 4 号に基づいて公表を行うものです。

（添付資料）

2025 年 12 月 22 日付「トーイン株式会社（証券コード：7923）の普通株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」

2025 年 12 月 22 日

各 位

会 社 名 C S R I 5 号株式会社
代表者名 代表取締役 前田 拓

トーイン株式会社（証券コード：7923）の普通株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

C S R I 5 号株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、本日、トーイン株式会社（株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）スタンダード市場、コード番号：7923、以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。）による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

1. 本公開買付けの内容

（1）対象者の名称

トーイン株式会社

（2）買付け等を行う株券等の種類

普通株式

（3）買付け等の期間

2025 年 12 月 23 日（火曜日）から 2026 年 2 月 16 日（月曜日）まで（33 営業日）

（4）買付け等の価格

普通株式 1 株につき、金 1,187 円

（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
5,033,247（株）	3,355,500（株）	—（株）

（6）決済の開始日

2026 年 2 月 24 日（火曜日）

（7）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 13 番 1 号

2. 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、株式会社企業支援総合研究所（以下「CSRI」といいます。）が運用、管理又はアドバイスを提供する企業支援総合研究所1号投資事業有限責任組合（以下「CSRI運営ファンド」といいます。）により発行済株式の全てを所有されている日本法に基づき設立されたCSRI4号株式会社（以下「公開買付者親会社」といいます。）の完全子会社であり、東京証券取引所スタンダード市場に上場している対象者株式を取得、所有し、対象者の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として2025年6月24日に設立された株式会社です。本日現在、CSRI、CSRI運営ファンド、公開買付者親会社及び公開買付者は、対象者株式を所有しておりません。

CSRIは、2022年11月に企業成長の源泉は「人財」とあるという信念のもと設立された、国内の中堅中小企業を支援する独立系パイアウトファームです。CSRIは、プライベート・エクイティ（以下「PE」といいます。）投資及びその関連業務を取り扱うPE業界の第一線で投資経験を積んだ投資プロフェッショナルが案件組成及び投資活動を行うと共に、経験豊富な経営幹部人財によるコーチングや株式インセンティブ（注1）を含めたサーチファンド（注2）型の経営人財支援の仕組みを通じ、支援先の要望に応じた適切な経営人財の招聘と既存経営陣を含む支援先経営陣のリーダーシップ強化を実現する「人財ファンド」です。

CSRIの1号ファンドであるCSRI運営ファンドは、主に事業承継や人材確保に課題を抱える中堅中小企業を支援対象としています。投資実績としては、株式会社エース（以下「エース」といいます。）への資本参加、エースを通じた株式会社アイセイへの資本参加、株式会社マテリサグループ（以下「マテリサグループ」といいます。）の設立及びマテリサグループを通じた株式会社紅久への資本参加があげられます。

今般、公開買付者は、対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを2025年12月23日から開始することを決定いたしました。

（注1）「株式インセンティブ」とは、役員や従業員に対して、業績に連動して会社の株式そのもの、または将来株式を受け取る権利を報酬として付与する制度の総称です。

（注2）「サーチファンド」とは、経営者を目指す個人が投資家の支援を受けながら企業のM&A/事業承継を主導し、自ら承継先の経営に携わる投資の仕組みを意味しております。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、対象者の筆頭株主である山科統氏（以下「山科氏」といいます。）（所有株式数 1,010,417 株、所有割合（注3）：20.07%）、山科進太郎氏（所有株式数 127,000 株、所有割合：2.52%）、山科実桜氏（所有株式数 127,000 株、所有割合：2.52%）、古川知子氏（所有株式数 66,000 株、所有割合：1.31%）及び山科智氏（所有株式数 24,000 株、所有割合：0.48%）、対象者の取引先持株会であるトイン共栄会（所有株式数 587,700 株、所有割合：11.68%）、artience 株式会社（所有株式数 197,000 株、所有割合：3.91%）、株式会社バンダイナムコホールディングス（所有株式数 182,500 株、所有割合：3.63%）、三井住友信託銀行株式会社（所有株式数 170,000 株、所有割合：3.38%）、株式会社トッキョ（所有株式数 112,400 株、所有割合：2.23%）、株式会社小森コーポレーション（所有株式数 109,800 株、所有割合：2.18%）、ツジカワ株式会社（所有株式数 89,600 株、所有割合：1.78%）、株式会社日金（所有株式数 86,100 株、所有割合：1.71%）、株式会社文昌堂（所有株式数 50,000 株、所有割合：0.99%）、株式会社村田金箔（所有株式数 47,400 株、所有割合：0.94%）、株式会社三菱UFJ銀行（所有株式数 44,000 株、所有割合：0.87%）、株式会社シロキホールディングス（所有株式数 37,200 株、所有割合：0.74%）、王子ホールディングス株式会社（所有株式数 33,000 株、所有割合：0.66%）、日本紙パルプ商事株式会社（所有株式数 32,200 株、所有割合：0.64%）、有限会社誠和運輸（所有株式数 31,400 株、所有割合：0.62%）、並びに王子マテリア株式会社（所有株式数 0 株、所有割合：0.00%（注4））（以下、山科氏並びに山科氏の親族である山科進太郎氏、山科実桜氏、古川知子氏及び山科智氏を総称して「山科家応募合意株主」といい、また、山科家応募合意株主を含むこれらの株主を総称して「本応募合意株主」といいます。）との間で、応募契約をそれぞれ締結し、本応募合意株主は、各々が所有する対象者株式の全て（所有株式数の合計：3,164,717 株、所有割合の合計：62.88%）を本公開買付けに応募するものとし、応募後はこれを撤回しない旨を合意しており（ただし、一部の本応募合意株主との間においては、その契約上、一定の場合にかかる義務が免除される旨が定め

られております。

また、本応募合意株主のうち、トーイン共栄会の会員でもある株主は、トーイン共栄会が保有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募することに異議なく同意するとともに、トーイン共栄会が当該応募を行うために必要な手続（トーイン共栄会の規約変更手続を含みます。）が適法かつ有効に履践されるための行為を行う旨、並びに、トーイン共栄会が当該応募に必要な手続を完了できない場合には、トーイン共栄会を退会の上、その持分に従った対象者株式の返還を受け、返還を受けた対象者株式を本公開買付けに応募するものとし、応募後はこれを撤回しない旨を合意しております。なお、本応募合意株主のうち、トーイン共栄会の会員でもある株主は、artience 株式会社（トーイン共栄会を通じた所有株式数：14,192 株、トーイン共栄会を通じた所有割合：0.28%）、株式会社トッキョ（トーイン共栄会を通じた所有株式数：36,881 株、トーイン共栄会を通じた所有割合：0.73%）、株式会社小森コーポレーション（トーイン共栄会を通じた所有株式数：14,162 株、トーイン共栄会を通じた所有割合：0.28%）、ツジカワ株式会社（トーイン共栄会を通じた所有株式数：15,623 株、トーイン共栄会を通じた所有割合：0.31%）、株式会社文昌堂（トーイン共栄会を通じた所有株式数：28,036 株、トーイン共栄会を通じた所有割合：0.56%）、株式会社村田金箔（トーイン共栄会を通じた所有株式数：14,119 株、トーイン共栄会を通じた所有割合：0.28%）、株式会社シロキホールディングス（トーイン共栄会を通じた所有株式数：19,543 株、トーイン共栄会を通じた所有割合：0.39%）、王子ホールディングス株式会社（トーイン共栄会を通じた所有株式数：31,346 株、トーイン共栄会を通じた所有割合：0.62%）、日本紙パルプ商事株式会社（トーイン共栄会を通じた所有株式数 1,131 株、トーイン共栄会を通じた所有割合：0.02%）、有限会社誠和運輸（トーイン共栄会を通じた所有株式数：18,876 株、トーイン共栄会を通じた所有割合：0.38%）、及び、王子マテリア株式会社（トーイン共栄会を通じた所有株式数：6,038 株、トーイン共栄会を通じた所有割合：0.12%）です。各株主のトーイン共栄会を通じた所有株式数は、公開買付者が対象者から共有を受けた 2025 年 3 月 31 日時点における情報をもとに記載しております。

上記、各本応募合意株主の概要については、下表をご参照ください。

No.	氏名又は名称	所有株式数(株)	所有割合(%)
山科家応募合意株主			
1	山科統氏	1,010,417	20.07
2	山科進太郎氏	127,000	2.52
3	山科実桜氏	127,000	2.52
4	古川知子氏	66,000	1.31
5	山科智氏	24,000	0.48
小計（山科家応募合意株主）		1,354,417	26.91
その他株主			
6	artience 株式会社	197,000	3.91
7	株式会社バンダイナムコホールディングス	182,500	3.63
8	三井住友信託銀行株式会社	170,000	3.38
9	株式会社トッキョ	112,400	2.23
10	株式会社小森コーポレーション	109,800	2.18
11	ツジカワ株式会社	89,600	1.78
12	株式会社日金	86,100	1.71
13	株式会社文昌堂	50,000	0.99
14	株式会社村田金箔	47,400	0.94
15	株式会社三菱UFJ銀行	44,000	0.87
16	株式会社シロキホールディングス	37,200	0.74
17	王子ホールディングス株式会社	33,000	0.66
18	日本紙パルプ商事株式会社	32,200	0.64

19	有限会社誠和運輸	31,400	0.62
20	王子マテリア株式会社	—	—
小計（その他株主）		1,222,600	24.29
トーイン共栄会			
21	トーイン共栄会	587,700	11.68
合計		3,164,717	62.88

（注３）「所有割合」とは、対象者が2025年11月14日に提出した「第78期半期報告書」（以下「対象者半期報告書」といいます。）に記載された2025年9月30日現在の発行済株式総数6,377,500株から、同日現在対象者が所有する自己株式数（1,344,253株）を控除した株式数（5,033,247株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下、所有割合の記載において同じです。

（注４）王子マテリア株式会社は、対象者株式を直接保有しておりませんが、トーイン共栄会の会員であるため、トーイン共栄会が保有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募することに異議なく同意するとともに、トーイン共栄会が当該応募を行うために必要な手続（トーイン共栄会の規約変更手続を含みます。）が適法かつ有効に履践されるための行為を行う旨、並びに、トーイン共栄会が当該応募に必要な手続を完了できない場合には、トーイン共栄会を退会の上、その持分に従った対象者株式の返還を受け、返還を受けた対象者株式を本公開買付けに応募するものとし、応募後はこれを撤回しない旨を合意しております

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を3,355,500株（所有割合：66.67%）と設定しており、本公開買付けに応募された対象者株式（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限（3,355,500株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。なお、本公開買付けにおける買付予定数の下限である3,355,500株（所有割合66.67%）は、対象者半期報告書に記載された2025年9月30日現在の発行済株式総数6,377,500株から、同日現在対象者が所有する自己株式数（1,344,253株）を控除した株式数（5,033,247株）に係る議決権の数（50,332個）の3分の2（33,555個、小数点以下を切上げ）に、対象者の単元株式数である100株を乗じた数（3,355,500株）に設定しております。これは、公開買付者は、本取引において対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合に対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的とし、対象者株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを対象者に要請する予定であるところ、本スクイーズアウト手続として会社法（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。）第180条に基づき、対象者株式の併合を行うこと（以下「本株式併合」といいます。）の実施をする可能性があるため、本株式併合を実施する際に、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本スクイーズアウト手続を確実に実施すべく、公開買付者が対象者の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるように設定したものです。一方、公開買付者は、対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを企図しているため、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、応募株券等の総数が買付予定数の下限（3,355,500株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

その他、本公開買付けの詳細は、本公開買付けに関して公開買付者が2025年12月23日に提出する公開買付け届出書及び2025年12月22日に対象者が公表した「C S R I 5号株式会社による当社普通株式に対する公開買付けに係る賛同の意見表明及び応募の推奨に関するお知らせ」をご参照ください。

以 上

【勧誘規制】

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発表文であり、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。

【将来予測】

このプレスリリースには公開買付者、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、公開買付者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。公開買付者は、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。

【米国規制】

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、公開買付者に対してこれらを送ってきたとしてもお受けしません。

【その他の国】

国又は地域によっては、このプレスリリースの発表、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。