

株式売渡請求に関する事前開示事項
(会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に掲げる事項)

2026 年 2 月 27 日

トーイン株式会社

2026年2月27日

千葉県柏市新十番地16番地1
トーイン株式会社
代表取締役社長 高橋 太

**株式売渡請求に関する事前開示事項
(会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則第33条の7に定める事前開示書類)**

当社は、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第179条第1項に規定する特別支配株主（以下「特別支配株主」といいます。）であるCSR I 5号株式会社（以下「CSR I 5号」といいます。）から、2026年2月27日付で、会社法第179条第1項の規定に基づき、当社株主の全員（但し、CSR I 5号及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社の普通株式（以下「本売渡株式」といいます。）の全部をCSR I 5号に売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）する旨を決定した旨の通知を受領し、同日付の取締役会において本株式売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。

本株式売渡請求に関する会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則（平成18年法務省令第12号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第33条の7に掲げる事項は以下のとおりです。

1. 特別支配株主の氏名又は名称及び住所（会社法第179条の5第1項第1号）
名称：CSR I 5号株式会社
住所：東京都千代田区大手町二丁目2番1号 新大手町ビル
2. 会社法第179条の2第1項各号に掲げる事項（会社法第179条の5第1項第2号）
 - (1) 特別支配株主完全子法人に対して本株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第179条の2第1項第1号）
該当事項はありません。
 - (2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額又はその算定方法及びその割当てに関する事項（会社法第179条の2第1項第2号及び第3号）
CSR I 5号は、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式1株につき1,187円の割合をもって金銭を割当交付いたします。
 - (3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第179条の2第1項第4号）
該当事項はありません。
 - (4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第179条の2第1項第5号）
2026年3月31日
 - (5) 本売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第1号）
CSR I 5号は、本売渡対価を、CSR I 5号の完全親会社であるCSR I 4号株式会社（以下「CSR I 4号」といいます。）との間で締結した極度貸付基本契約書に基づく借入金を原資として支払うことを予定しております。
CSR I 4号は、上記のCSR I 5号に対する貸付けを、CSR I 4号、株式会社みずほ銀行及び株式会社三井住友銀行の間の2026年2月17日付金銭消費貸借契約書に基づく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金並びに企業支援総合研究所1号投資事業有限

責任組合からの出資を原資として行うことを予定しております。なお、CSR I 5号において、本日現在、本売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識しておりません。

- (6) その他本株式売渡請求に係る取引条件（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第2号）

本売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。但し、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本売渡対価の交付についてCSR I 5号が指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対する本売渡対価を支払うものとします。

3. 本売渡対価の総額の相当性に関する事項及び本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないよう留意した事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定めに関する事項（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第1号）

- (1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定めに関する事項

本株式売渡請求は、CSR I 5号が、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社をCSR I 5号の完全子会社とすることを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行われるものであり、本売渡対価は、CSR I 5号が2025年12月23日から2026年2月16日までを公開買付期間として実施した当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）における当社株式1株当たりの買付等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

当社は、当社が2025年12月22日付で公表した「CSR 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」（2025年12月26日付で公表した「（訂正）「CSR 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」の一部訂正に関するお知らせ」、2026年1月20日付で公表した「（訂正）「CSR 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」の一部訂正に関するお知らせ」及び2026年1月28日付で公表した「（訂正）「CSR 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」の一部訂正に関するお知らせ」による変更を含み、以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する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、以下の過程及び理由により、2025年12月22日開催の当社取締役会において、本公開買付けへの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、当該取締役会における決議は、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないよう留意した事項」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」に記載の方法により決議されております。

(i) 検討体制の構築の経緯

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する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」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、山科統氏（以下「山科氏」といいます。）より、2024年8月上旬に、株式会社企業支援総合研究所（以下「CSR I」といいます。）を含む3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すること、その後2024年8月30日付でC

CSR Iより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CSR I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、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付け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、CSR I、CSR I 5号、企業支援総合研究所1号投資事業有限責任組合、CSR I 4号（以下、総称して「CSR I 5号ら」といいます。）、当社及び本応募合意株主（注）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、CSR I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CSR I 5号ら、当社及び本応募合意株主からの独立性を有し、CSR I 5号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。

（注）「本応募合意株主」については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」をご参照ください。以下同じです。

（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。）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CSR I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、CSR I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、CSR I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、CSR I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CSR I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CSR Iより2025年3月21日付の本公開買付け価格を880円とする旨の提案書（以下「2025年3月21日付提案書」といいます。）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CSR I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CSR Iより2025年7月14日付の本公開買付価格を880円とする旨の提案書（以下「2025年7月14日付提案書」といいます。）を受領したことを踏まえて、2025年7月17日にCSR I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CSR I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、CSR Iから2025年8月28日付の本公開買付価格1,000円とし、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。）、2025年9月25日付の本公開買付価格を1,100円とする旨の提案書（以下「2025年9月25日付提案書」といいます。）を受領し、本特別委員会及び当社取締役とCSR Iとの間で複数回にわたる面談を実施し、CSR I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に行っていました。その後、当社は2025年12月12日にCSR I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）とする旨の提案を含む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）とする旨の提案を含む、2025年12月10日付の本公開買付価格を1,180円とする旨の提案書（以下「2025年12月10日付提案書」といいます。）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日付の本公開買付価格を1,180円とする旨の提案書(以下「2025年12月16日付提案書」といいます。)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、CSRI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、CSRI 5号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、CSRI 5号以外の第三者(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「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」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「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」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的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・検討を行いました。その結果、以下のとおり、当社は、CSRI 5号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、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 公開買付け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」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、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する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」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(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、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する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」の「(iii) 本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、CSR Iは、当社現経営陣が引き続き経営の中核を担った上で、CSR Iの役職員及び必要に応じてCSR 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、CSR Iとの協働が可能となること、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、CSR 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、本公開買付け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)本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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(2025年12月22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、本公開買付け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「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」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)下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」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、本公開買付け価格は、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(本公開買付け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、本公開買付け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、2025年12月22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、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付け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。

その後、CSRI5号は、2025年12月23日から本公開買付けを行い、その結果、本結果プレスリリースにてお知らせいたしましたとおり、本公開買付けの決済の開始日である2026年2月24日をもって、当社株式4,637,030株(所有割合92.13%)を所有するに至り、CSRI5号は当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、CSRI5号より、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本取引の一環として本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。そして、当社は、かかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、本日付の取締役会において、(i) 本株式売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、上記のとおり過程及び理由により、本取引は当社の企業価値の向上に資すると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情は生じていないこと、(ii) 本売渡対価は本公開買付け価格と同一の価格に設定されているところ、当該価格は、上記のとおり、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下で行われたこと、また、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」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等、本売渡株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であると考えられること、(iii) CSR I 5号は、当社株式に対して2025年12月23日から2026年2月16日までを買付け等の期間として行った公開買付けに係る公開買付け届出書の添付書類として、CSR I 4号からの融資に関する2025年12月22日付融資証明書、株式会社みずほ銀行及び株式会社三井住友銀行からCSR I 4号に対する銀行融資に関する2025年12月19日付融資証明書及び企業支援総合研究所1号投資事業有限責任組合からCSR I 4号に対する融資に関する2025年12月19日付出資証明書を提出しており、また、CSR I 5号によれば、同日以降、本売渡対価の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことであること等から、CSR I 5号による本売渡対価の支払のための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本売渡対価の交付の見込みはあると考えられること、(iv) 本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(v) 本公開買付けの開始以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本株式売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本株式売渡請求の条件等は適正であると判断し、CSR I 5号からの通知に係る本株式売渡請求を承認することを決議いたしました。

(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項

本株式売渡請求は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付け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、本公開買付けは、当社をCSR I 5号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CSR I 5号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、本公開買付け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として、以下の措置を実施しております。

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、CSR I から提示された本公開買付け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、CSR I 5号ら、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CSR I 5号ら、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け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本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、CSR I 5号ら、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、CSR I 5号ら、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、CSR I 5号ら、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霍見明氏、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、霍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、2025年12月22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 I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、上記「(1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」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「(1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」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、CSR I 5号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、CSR Iに対するインタビューを実施するとともに、CSR 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、CSR I 5号らの関係、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CSR 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「⑤ 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、CSR 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、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) CSR Iによれば、CSR 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) DX・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、②CSR 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、③CSR Iが、当社現経営陣が引き続き経営の中核を担った上で、CSR Iの役職員及び必要に応じてCSR 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CSR 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、CSR 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、CSR 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ではないことから、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、本特別委員会の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何もない。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DCF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、DCF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、DCF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DCF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) DCF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（5,033,247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法においても、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続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続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、経済産業省が策定した「企業買収における行動指針」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、CSR I 5 号ら、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CSRI5号ら、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、CSRI5号ら、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、CSRI5号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、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、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CSRI5号との間において、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ぬ。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、本意見表明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、本意見表明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、本意見表明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、本意見表明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) 本取引のうち本公開買付け及びその後の一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）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、本意見表明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、本意見表明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は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「(1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」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、2025年12月22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CSR I 5号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ー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CSR I との間の協議が開始して以降、CSR I 5号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CSR I 5号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、2025 年 12 月 22 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「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」としております。

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

CSR I 5号は、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、CSR I 5号は、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、CSR I 5号は、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. 本売渡対価の支払のための資金を確保する方法についての定め相当性その他の本売渡対価の交付の見込みに関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 2 号）

CSR I 5号は、本売渡対価を、当社の完全親会社であるCSR I 4号との間で締結した極度貸付基本契約書に基づく借入金を原資として支払うことを予定しているところ、CSR I 5号は、当社株式に対して 2025 年 12 月 23 日から 2026 年 2 月 16 日までを買付け等の期間として行った公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として、CSR I 4号からの融資に関する 2025 年 12 月 22 日付融資証明書、株式会社みずほ銀行及び株式会社三井住友銀行からCSR I 4号に対する銀行融資に関する 2025 年 12 月 19 日付融資証明書及び企業支援総合研究所 1 号投資事業有限責任組合からCSR I 4号に対する融資に関する 2025 年 12 月 19 日付投資証明書を提出しており、また、CSR I 5号によれば、同日以降、本売渡対価の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことであること等から、CSR I 5号による本売渡対価の支払のための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本売渡対価の交付の見込みがあると判断しております。

5. 本株式売渡請求に係る取引条件についての定め相当性に関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 3 号）

本売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。但し、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にてCSR I 5号が指定した方法により（本売渡対価の交付についてCSR I 5号が指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対する本売渡対価を支払うものとしているところ、上記の本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると判断しております。

6. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 4 号）

(1) 中間配当

当社は、2025 年 11 月 14 日開催の取締役会において、剰余金の配当（中間配当）として、同年 9 月 30 日を基準日とする当社株式 1 株当たり 5 円（総額 25,166,235 円）の剰余金の配当を行うことを決議し、同年 12 月 1 日付で実行しました。