

各 位



2020年3月23日

会社名 日立化成株式会社
代表者名 執行役社長兼CEO 丸山 寿
(コード番号 4217 東証第一部)
問合せ先 ブランド・コミュニケーション部長
岡村 昌彦
(電話：03-5533-7150)

HC ホールディングス株式会社による
当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ

当社は、2019年12月18日付「HC ホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けの開始予定に関する意見表明のお知らせ」において公表しておりました、HC ホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（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、公開買付者が2020年3月24日を公開買付開始日として本公開買付けを開始することを予定している旨の連絡を2020年3月16日に受けました。当社は、これを踏まえて、2020年3月23日、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「会社法」といいます。）第370条による決議（取締役会の決議にかわる書面決議）によって、改めて本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

また、公開買付者ら（後記「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「① 本公開買付けの概要」に定義します。以下同じです。）が2020年3月23日に公表した「日立化成株式会社株式（証券コード 4217）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（以下「公開買付者プレスリリース」といいます。）によれば、公開買付者は、本公開買付け及び後記「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）」に記載のその後に予定された一連の手続を経て、当社を完全子会社化することを企図し、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、本公開買付けを行うとのことでした。

当社の前記取締役会決議は、公開買付者が本公開買付けを含む本取引（後記「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「① 本公開買付けの概要」に定義します。以下同じです。）を経て、当社株式全てを取得することを企図していること、及び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おります。

記

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	HC ホールディングス株式会社
(2) 所 在 地	東京都港区芝大門一丁目 13 番 9 号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 和久津 英史
(4) 事業内容	以下の事業を営むこと、並びに、以下の事業を営む会社の株式又は持分を所有することにより、当該会社の事業活動の支配及び管理を行うこと 1. 電気絶縁材料及び電気機械器具の製造及び販売 2. 電子材料及び電子部品の製造及び販売 3. 電池、キャパシタ並びにそれらの応用製品の製造及び販売 4. 合成樹脂、その他有機化学製品及びそれらの応用加工製品、環境設備機器の製造及び販売 5. 住宅機器及び建築材料の製造及び販売 6. 窯業製品、炭素製品、その他無機化学製品及びそれらの応用製品の製造及び販売 7. 医薬品及び医療機器の製造及び販売 8. 粉末冶金、特殊金属及びそれらの応用製品の製造及び販売 9. 電気工事、電気通信工事、機械器具設置工事、土木工事、鋼構造物工事、その他建設工事の設計、施工、監理及び請負 10. 前各号に関連する一切の事業
(5) 資 本 金	1 円 (2020 年 3 月 23 日現在) (注)
(6) 設 立 年 月 日	2019 年 12 月 9 日
(7) 大株主及び持株比率 (2020 年 3 月 23 日現在)	昭和電工株式会社 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	公開買付者の親会社である昭和電工株式会社は当社に対して、機能性化学品、セラミックス製品、情報電子化学品の販売を行っております。また、昭和電工株式会社は当社より、機材の購入や分析サービスの提供を受けております。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません。

(注) 公開買付者は、本公開買付けに係る決済の開始日(以下「本決済開始日」といいます。)の前営業日までに、①前提条件書類の提出、②払込不能事由の不存在、③一定の銀行口座の開設・維持、④関連契約の締結・維持、⑤重要な表明保証違反の不存在、⑥重要な義務違反の不存在、⑦一定の請求買取事由の不存在、⑧本公開買付けの成立その他本公開買付けに関する一定の事項についての確認、⑨昭和電工株式会社(以下「昭和電工」といいます。)が公開買付者の完全親会社であること、⑩投資者に提出した事業計画の不変更、⑪当社を公開買付者の完全子会社とするための取引のストラクチャーの不変更、⑫一定の期日までに昭和電工による出資が行われていること、⑬本銀行融資(後記「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「① 本公開買付けの概要」に定義します。)の実行の確実性、⑭一定のもの以外の当社グループ(後記「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 本公開買付けを含む本取引の目的及び背景並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ii) 当社の経営環境等、公開買付者らと当社及び日立製作所との協議、公開買付者らによる意思決定の過程等」に定義します。以下同じです。)における既存借入金、既存融資枠及び既存担保権・保証等の不存在並びに返済・解消の確実性、⑮優先株式の発行のために必要な公開買付者の定款変更その他の内部手続の実施、⑯その他優先株式に係る投資契約で特定する事項を条件として、株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)からA種優先株式の引受により1,850億円及び株式会社日本政策投資銀行からA種優先株式の引受により900億円を限度として出資を受ける予定であり、また、本決済開始日の前営業日までに、みずほ銀行から昭和電工に対する2,950億円を限度とする融資(以下「本昭和電工宛融資」といいます。)の実行及び本公開買付けの成立を条件として、昭和電工から普通株式の引受により2,950億円を限度として、最大で総額5,700億円の出資を受ける予定であり、これらにより公開買付者の資本金の額は2,850億円増加する予定とのことです。

2. 買付け等の価格

普通株式1株につき、4,630円(以下「本公開買付け価格」といいます。)

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、2019年12月18日開催の取締役会において、後記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本取引に関して、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしておりました。

そして、今般、当社は、公開買付者らから、国内外(日本、中国、韓国、米国、欧州連合

及び台湾)の競争法に基づく各必要許認可等についてクリアランスの取得(注1)が完了したことから、その他の一定の事項(注2)(以下「本公開買付開始条件」といいます。)が充足されていることを前提として、本公開買付けを2020年3月24日から開始したい旨の連絡を2020年3月16日に受け、当社の業績や本取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討した結果、2020年3月23日現在においても、本公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考えたことから、2020年3月23日、会社法第370条による決議(取締役会の決議にかわる書面決議)によって、後記「(2)意見の根拠及び理由」の「⑥当社における意思決定に至る過程及び理由」に記載の過程及び理由に基づき、改めて、本公開買付けに対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、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。

前記の両取締役会決議は、後記「(6)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥当社における利害関係を有しない取締役全員の承認」に記載の方法により決議されております。

なお、当社は、2020年1月28日に公表した「会社分割および株式譲渡によるコンデンサ事業(小型フィルムコンデンサ事業を除く)等の譲渡に関するお知らせ」(以下「本事業譲渡プレスリリース」といいます。)のとおり、当社及び当社の子会社である日立エーアイシー株式会社のコンデンサ事業(小型フィルムコンデンサ事業を除きます。)及び蒸着フィルム事業を、南通江海电容器股份有限公司に対して、2020年4月1日に譲渡することを予定しております。譲渡する事業部門の2019年3月期の売上実績は8,841百万円であり、当社の2019年3月期の連結売上実績の1.3%に過ぎないことから、当該事業の譲渡が当社の2020年3月期連結業績に与える影響は軽微であると考えております。また、同様の理由で、当社の本件事業計画(後記「(3)算定に関する事項」の「①当社における財務アドバイザーからの株式価値算定書の取得」に定義します。以下同じです。)に与える影響も軽微であると考えていることから、当社は本件事業計画の数値を変更しておりません。加えて、当該事業は当社の他の事業から独立した事業であるため、当該事業の譲渡が当社の今後の事業運営に与える影響はないと考えております。当該事業の譲渡の詳細については、本事業譲渡プレスリリースをご参照ください。

(注1) 本応募契約(後記「(2)意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に定義します。以下同じです。)において、「クリアランスの取得」とは、必要許認可等を取得又は履践することをいい、(i)かかる許認可等に関して法令等上の待機期間(不作為期間その他これに類するものを含みます。以下同じです。)が存在する場合は当該待機期間が経過しており、かつ、(ii)本公開買付けによる当社株式の取得(以下「本株式取得」といいます。)に対する禁止命令、排除措置命令その他これらに類する措置又は当該措置の実施に係る手続が講じられていないこと(私

的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和 22 年法律第 54 号。その後の改正を含みます。）第 10 条第 2 項に基づく届出につき、法定の待機期間が経過しており、かつ、公正取引委員会により 9 条通知を受けていること、並びに諸外国の競争法その他の法令等に基づき必要な承認手続が存在する場合には当該承認を取得していることを含みます。）を含むものとされているとのことです。この点、韓国については、韓国の独占規制及び公正取引に関する法律上、公開買付けを行う際に、法令等上の待機期間が存在しないため、本株式取得について競争制限性に問題がない旨の任意的事前審査の結果通知をもってクリアランスの取得が完了していることとなっているとのことです。

(注 2) ①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、かかる意見表明を撤回する又はこれと矛盾する内容の決議が行われていないこと、②本応募契約締結日以降、(i)当社及びその子会社において、金融商品取引法施行令（昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含みます。）第 14 条第 1 項第 1 号イ乃至リ及びヲ乃至ソに掲げる事項が決定されておらず、また、(ii)当社において、同項第 3 号イ乃至チ、第 4 号及び第 5 号に掲げる事項が発生していないこと（ただし、上記(i)及び(ii)のいずれについても、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成 2 年大蔵省令第 38 号。その後の改正を含みます。）第 26 条において軽微なものとして定められるものを除きます（ただし、同条第 4 項の適用にあたっては、同項括弧書は適用されないものとします。）。）、③本公開買付け又は株式会社日立製作所（以下「日立製作所」といいます。）が本応募株式（後記「(2) 意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に定義します。）全てを本公開買付けに応募すること（以下「本応募」といいます。）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、そのおそれもないこと、④本応募契約に基づき日立製作所が履行又は遵守すべき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、⑤本応募契約における日立製作所の表明及び保証がいずれも重要な点において真実かつ正確であること、⑥国内外（日本、中国、韓国、米国、欧州連合及び台湾）の競争法に基づく各必要許認可等について、クリアランスの取得が完了していること、⑦当社から、公表（金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。以下「金融商品取引法」といいます。）第 166 条第 4 項に定める意味を有します。）していない当社に関する金融商品取引法第 166 条第 2 項各号に定める重要事実並びに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（同法第 167 条第 2 項に定めるものをいいます。）が存在しない旨の書面による確認が得られていることを本公開買付け開始の前提条件としているとのことです。

(2) 意見の根拠及び理由

① 本公開買付けの概要

当社は、昭和電工及び公開買付者（以下「公開買付者ら」と総称します。）より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、昭和電工が、その発行済株式の全てを所有する昭和電工の完全子会社であり、株式又は持分を所有することにより、当社の事業活動の支配及び管理を行うことを主たる目的として、2019年12月9日に設立された株式会社で、2020年3月23日現在、公開買付者らは当社株式を所有していないとのことです。

公開買付者らが2019年12月18日付「日立化成株式会社株式（証券コード 4217）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」にて公表しておりましたとおり、公開買付者は、本公開買付開始条件が充足された場合（又は公開買付者により放棄された場合）に、当社株式を本公開買付けにより取得することを予定していたとのことです。

公開買付者らは、2020年2月頃には本公開買付けを開始することをめざしておりましたが、公開買付者らが2020年2月28日付「日立化成株式会社株式（証券コード 4217）に対する公開買付け実施に向けた進捗状況のお知らせ」にて公表しておりましたとおり、各国における競争法に基づく手続及び対応のうち、一部の国における競争法に基づく手続及び対応に時間を要しており、本公開買付けの開始時期は、2020年3月以後となることが見込まれていたとのことです。今般、公開買付者らは、2020年3月23日に本公開買付開始条件が全て充足されたことを確認したため（注1）、同日、昭和電工の取締役会及び公開買付者の代表取締役において、公開買付者が株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部に上場している当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とするための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

（注1） 国内外（日本、中国、韓国、米国、欧州連合及び台湾）の競争法に基づく各必要許認可等については、2020年3月16日（現地時間）付で、台湾公平交易委員会から本株式取得を承認する文書が発出され、公開買付者が同月17日付で当該通知を受領したことをもって、クリアランスの取得が全て完了しているとのことです。

公開買付者らは、本公開買付けの実施に際して、2019年12月18日付で、当社の親会社である日立製作所との間で、日立製作所が所有する当社株式の全て（106,699,955株、所有割合（注2）：51.24%、以下「本応募株式」といいます。）を本公開買付けに応募する旨の公開買付応募契約書（以下「本応募契約」といいます。）を締結しているとのことです。

本応募契約の詳細については、後記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

なお、本公開買付けが成立した場合、当社は日立製作所の子会社ではなくなり、当社と日立製作所との間の資本関係はなくなりますが、当社の事業活動を円滑に継続するため、当社は、日立製作所との間で、日立ブランドの使用に関する契約、委託研究に関する契約及びサービスの移行に関する契約（以下「本移行サービス提供契約等」と総称します。）を締結する予定です。

（注2） 「所有割合」とは、当社が2020年1月28日に公表した「2020年3月期第3四半期決算短信[IFRS]（連結）」（以下「当社第3四半期決算短信」といいます。）に記載された2019年12月31日現在の発行済株式総数（208,364,913株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（146,683株）を控除した株式数（208,218,230株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。以下同じです。

本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を、当社の2019年12月31日現在の発行済株式総数（208,364,913株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（146,683株）を控除した株式数（208,218,230株）に係る議決権の数（2,082,182個）の3分の2（1,388,122個）（小数点以下切上げ）に、当社の単元株式数である100株を乗じた数（138,812,200株）に設定し、本公開買付けに応じて応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。一方、本公開買付けにおいては、当社を完全子会社化することを目的としているため、買付予定数に上限は設けておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（138,812,200株）以上の場合には、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、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、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、後記「（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）」に記載の各手続（以下「本完全子会社化手続」といいます。）を実施することにより、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。）を取得し、当社を完全子会社化することを予定しているとのことです。

なお、本公開買付けが成立した場合には、本決済開始日付で、当社は日立製作所の子会社ではなくなり、昭和電工の連結子会社（孫会社）となる予定です。また、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者は、本決済開始日付で、新たに当社の親会社及び主要株主である筆頭株主に該当する見込みです。さらに、昭和電工は、本公開買付けが成立した

場合には、公開買付者の総議決権の 50%超の議決権を所有しているため、本決済開始日付で、新たに当社の親会社に該当する見込みです。

公開買付者らは、本公開買付けに係る決済に要する資金について、昭和電工における株式希薄化による資本効率性低下の回避と財務健全性の維持を考慮した調達を行う方針とのことです。

具体的には、公開買付者は、公開買付者が 2020 年 3 月 23 日に公表している公開買付者プレスリリースの「1. 買付け等の目的等」の「(1) 本公開買付けの概要」の(注)に記載のとおり、本公開買付けに係る決済に要する資金を、みずほ銀行からの最大 4,000 億円の借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)、みずほ銀行及び株式会社日本政策投資銀行からの公開買付者の A 種優先株式の引受による最大 2,750 億円の出資(以下「本優先株式出資」といいます。)、並びに昭和電工からの公開買付者の普通株式の引受による最大 2,950 億円の出資(以下「本普通株式出資」といいます。)により賄うことを予定しているとのことです。本優先株式出資及び本普通株式出資により、公開買付者は、合計で総額 5,700 億円の出資を受ける予定であり、これらにより公開買付者の資本金の額は 2,850 億円増加する予定であるとのことです。

本銀行融資については、公開買付者は、本決済開始日の前営業日までに、①前提条件書類の提出、②借入申込書の提出、③貸付不能事由及び民法(明治 29 年法律第 89 号。その後の改正を含みます。以下「民法」といいます。)第 587 条の 2 第 2 項前段に基づく解除の不存在、④一定の口座の開設・維持、⑤関連契約の締結・維持、⑥一定の担保契約の設定・対抗要件具備、⑦重要な表明保証違反の不存在、⑧重要な義務違反の不存在、⑨一定の期限の利益喪失事由の不存在、⑩本公開買付けの成立その他本公開買付けに関する一定の事項についての確認、⑪昭和電工が公開買付者の完全親会社であること、⑫みずほ銀行に提出した事業計画の不変更、⑬当社を公開買付者の完全子会社とするための取引のストラクチャーの不変更、⑭一定の期日までに昭和電工による出資が行われていること、⑮一定の期日までに本優先株式出資がなされていること、⑯一定のもの以外の当社グループにおける既存借入金、既存融資枠及び既存担保権・保証等の不存在並びに返済・解消の確実性、⑰その他貸付契約で特定する事項を条件として、本銀行融資を受けることを予定しているとのことです。なお、本銀行融資に係る融資条件の詳細は、みずほ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされておりますが、本銀行融資に係る融資契約では、公開買付者が所有する当社株式等について担保権が設定されることが予定されているほか、本完全子会社化手続により当社の株主が公開買付者のみとなった後は、当社が公開買付者の連帯保証人となり、かつ、当社の一定の資産等について担保権が設定されることが予定されているとのことです。

また、公開買付者は、本決済開始日の前営業日までに一定の事項を条件(前記「1. 公開買付者の概要」の(注))として、本優先株式出資を受けることを予定しているとのこ

とです。なお、A種優先株式については、出資額の一定割合に対して格付機関から資本性の認定を受けることを予定しているとのことです。

さらに、公開買付者は、本決済開始日の前営業日までに本昭和電工宛融資の実行及び本公開買付けの成立を条件として、本普通株式出資を受けることを予定しているとのことです。なお、昭和電工は、本普通株式出資に必要となる資金を、本決済開始日の前営業日までに、①前提条件書類の提出、②貸付不能事由及び民法第587条の2第2項前段に基づく解除の不存在、③関連契約の締結、維持、④表明保証違反の不存在、⑤義務違反の不存在、⑥期限の利益喪失事由の不存在、⑦本公開買付けの成立その他本公開買付けに関する一定の事項についての確認、⑧みずほ銀行に提出した事業計画の不変更、⑨当社を公開買付者の完全子会社とするための取引のストラクチャーの不変更、⑩その他貸付契約で特定する事項を条件として、本昭和電工宛融資により調達する予定であり、昭和電工においては、新株発行を伴う資金調達は予定していないとのことです。

② 本公開買付けを含む本取引の目的及び背景並びに本公開買付け後の経営方針

公開買付者らが、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は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち公開買付者らに関する記述は、公開買付者らが公表した情報、公開買付者プレスリリース及び公開買付者らから受けた説明に基づくものです。

(i) 公開買付者ら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

公開買付者は、昭和電工が、その発行済株式の全てを所有する昭和電工の完全子会社であり、株式又は持分を所有することにより、当社の事業活動の支配及び管理を行うことを主たる目的として、2019年12月9日に設立された株式会社であるとのことです。公開買付者の親会社である昭和電工は、1939年6月1日、日本電気工業株式会社と昭和肥料株式会社との合併により発足し、1949年5月に東京、大阪、名古屋、札幌及び福岡の各証券取引所に株式を上場したとのことです。その後、大阪、名古屋、札幌、福岡の各証券取引所における取引高が少なく、上場廃止による株主、投資家の皆様に及ぼす影響がほとんどないと考え、2003年6月に大阪、名古屋、札幌、福岡の各証券取引所において上場廃止申請を行い、2003年7月に上場廃止となり、東京証券取引所市場第一部に上場を一本化したとのことです。昭和電工は、昭和電工並びにその連結子会社61社及び持分法適用関連会社11社（2019年12月31日現在）から成る企業グループ（以下「昭和電工グループ」といいます。）を構成しており、昭和電工グループは国内外において石油化学事業、化学品事業、エレクトロニクス事業、無機事業（注1）、アルミニウム事業等を営んでいるとのことです。

昭和電工グループは、「社会的に有用かつ安全でお客様の期待に応える製品・サービス

の提供により企業価値を高め、株主にご満足いただくと共に、国際社会の一員としての責任を果たし、その健全な発展に貢献すること」を経営理念に掲げているとのことです。かかる経営理念を実現するため、「すべてのステークホルダーを満足させる」ことをMission（使命・存在意義）とし、Vision（目指す姿）を「個性派企業」と定めているとのことです。そして、デジタル化社会の進展、自動車の軽量化・複合素材の普及、生活の質の向上、特殊半導体（注2）の拡大等、昭和電工グループのお客様が対面する市場や社会構造といった外部環境の大きな変化を自ら先読みしていくことが今後の成長には必要不可欠であることから、“顧客体験＝CUSTOMER Experienceの最大化”をValue（「個性派企業」実現に向けた手段）と定義することで、「製造業を超えたソリューション提供カンパニー」へとビジネスモデルの革新を追求しているとのことです。

昭和電工がめざす「個性派企業」とは「収益性と安定性を高レベルで維持できる個性派事業の連合体」であり、「個性派事業」は適正な市場規模でグローバルトップシェアを獲得できる事業と定義しているとのことです。適正な市場規模は個別事業分野の特性や事業環境により異なりますが、一つの目安として500億～5,000億円の市場を有力な対象として考えているとのことです。

昭和電工は、電子材料用高純度ガス（注3）やハードディスク、さらには黒鉛電極等、既に特色ある個性派事業を有していると考えており、また、アルミニウム事業やセラミックスを含めた非有機、無機化学品事業が、売上高の半数超（2018年12月期においては約53%、2019年12月期においては約51%（注4））となっているとのことです。この点、有機化学の事業が太宗を占める企業が多く存在する化学業界において、化学メーカーでありながら売上高の半数超（2018年12月期においては約53%、2019年12月期においては約51%）が非有機、無機化学品事業で占められる昭和電工の事業ポートフォリオは、世界的にもユニークな事業ポートフォリオとなっているとのことです。2018年12月に公表し2019年から開始した3ヶ年の中期経営計画“The TOP 2021”（以下「昭和電工中計」といいます。）（注5）においては、既存の個性派事業に続く新たな個性派事業群の確立に取り組み、2025年には少なくとも既存事業の半数以上を「個性派事業」とすることを中長期的な経営目標としており、かかる経営戦略を実現すべく、1,500億円のM&A枠を含む総額4,000億円の投資枠を打ち出し、個性派企業として競争力を高める手段としての他社との提携、アライアンスの方策の検討を進めてきたとのことです。

（注1） 「無機事業」とは、具体的には、研磨材、研削材、耐火材等のセラミックス製品、電気製鋼炉用の黒鉛電極、高機能カーボン製品等の事業のことをいいます。

（注2） 「特殊半導体」とは、省エネ、再生エネルギー、センサー、IoT等への活用に向けた半導体で、パワー半導体SiCエピウェハーや光半導体製品のことをいいます。

(注3) 「電子材料用高純度ガス」とは、エッチングガス、クリーニングガス等の半導体材料製造プロセス等に使用されるガスのことをいいます。

(注4) その他セグメントを除く全社売上高合計に対して、エレクトロニクス、無機、アルミニウムセグメントの売上高合計が占める比率をいいます。

(注5) 昭和電工中計における3ヶ年業績目標(3年累計)に対して、1年目(2019年)経過時点における進捗率は約2.5割です。

公開買付者らは、当社を取り巻く事業環境について、以下のとおり考えているとのことです。

昭和電工としては、当社は、企業スローガンである「Working On Wonders」に象徴されるように、歴史的に“技術革新型企業”のDNAを一貫して持ちながら成長領域にチャレンジし、材料技術、プロセス技術、評価技術から成る基盤技術をベースに高付加価値な「機能製品」を創出することで、持続的成長を実現していると考えているとのことです。また、当社のめざす姿は、幅広い有機・無機(注6、7)の材料技術を組み合わせ、顧客の課題を解決する「機能」を創出すると共に、市場の変化に応じて成長領域へ挑み、「ソリューション」を提供することができる、「存在感のあるグローバルトップクラスの高機能材料メーカー」であると考えているとのことです。そして、めざす姿の実現に向けては、CMPスラリー(注8)や銅張積層板(注9)といった高シェアを有する半導体関連製品を中心とした情報通信事業本部を成長の屋台骨とし、エネルギー事業本部については、過去数年で獲得した海外拠点を橋頭堡として高収益・高成長領域を中心とした事業成長と効率性改善をめざすほか、中長期的には電池監視システムサービスを国内外に展開することにより、安定的な収益源を多角化しつつ、また、当社の強みを活かしOEM時のブラックボックス化対応(注10)を実現している樹脂製バックドアモジュール(注11)や高品質セグメントで強みを持つリチウムイオン電池用カーボン負極材を中心としたモビリティ事業本部と、市場成長が期待できる再生医療・診断薬領域の中でも当社の材料技術を用いたビジネスの確立を狙うライフサイエンス事業本部を中期・長期的な成長の柱とすることで、継続的な成長を支える補完性の高い事業ポートフォリオ構築が企図されていると考えているとのことです。

近年、中国の素材メーカーが母国市場の大きさを背景として規模の経済性を活かした事業を展開し、また、中東の素材メーカーも川上の資源調達からの一貫したバリューチェーンを構築することによりコスト競争力を高めております。このように世界市場での競争力を高める動きが加速する中、今後、我が国の素材メーカーがグローバルトップとして勝ち残るためには「適正な市場規模においてトップシェアを有するグローバルリーダーとして事業成長を加速させる」こと、そして、多様化かつ高度化する顧客ニーズに柔軟に 대응するために「幅広い素材や技術を組み合わせたソリューション提供」を行うことが重要

と考えているとのことです。

このように、昭和電工は、当社及び素材メーカーの情勢について上記のように考えていた中で、上記のとおり昭和電工中計において、2019年から開始した3ヶ年における1,500億円のM&A枠を含む総額4,000億円の投資枠を打ち出し、個性派企業として競争力を高める手段としての他社との提携、アライアンスの方策の検討を進めていたところ、2018年12月上旬に日立製作所による当社の売却に関する観測報道が出たため、2019年2月上旬より、当社株式の取得に関する検討を開始したとのことです。その後、昭和電工は、公開情報に基づき事業面及び財務面から本取引の意義や実現可能性について検討した結果、2019年7月上旬に、「機能創出・ソリューション提供を通じた存在感のあるグローバルトップクラスの高機能材料メーカー」をめざす当社と、「製造業を超えたソリューション提供カンパニー」をめざす昭和電工は、めざす姿が一致していることに加え、当社の「ニッチ&クラスター戦略」（注12）は、昭和電工の「個性派事業戦略」と、ソリューション志向である点や多くのグローバルトップシェア事業を対象とした成長戦略であるといった意味において共通性があるため、昭和電工が当社を子会社化することは、両社の経営方針にも合致すると考えるに至ったとのことです。

そして、グローバル競争の激化や市場構造の変化によって今後も変化することが予想される次世代素材産業において、共に産業構造を変えるような新しい事業体を作ることができるの考えに至り、当社株式の売却に係る入札プロセスに参加して事業計画を含む非公表の情報を取得し、それらの情報を踏まえて、本取引の意義、買収ストラクチャー、本取引の実現可能性、買収後のガバナンスや経営方針について更なる検討を実施することを企図して、2019年7月上旬に日立製作所及び当社から打診された第一次入札に参加することとしたとのことです。

昭和電工は、第一次入札プロセスにおいて、当社から開示を受けた情報や公開情報に基づき分析、検討を行った結果、昭和電工が当社を完全子会社化することにより、最終顧客の高度かつ多様な要求（注13）に対して迅速かつ柔軟なソリューション提案を行うことが可能になるであろうと考え、2019年8月上旬に第一次意向表明書を提出したとのことです。

その後、昭和電工は、2019年9月下旬に、第二次入札プロセスへの参加が認められる旨の通知を受け、第二次入札プロセスに参加することとなりました。昭和電工は、第二次入札プロセスにおいて、2019年10月上旬より同年11月中旬まで、約7週間にわたって当社グループに対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスや当社の経営陣との面談を実施し、それらの情報を踏まえて、本取引の意義、買収ストラクチャー、本取引の実現可能性、買収後のガバナンスや経営方針について更なる分析、検討を進めたとのことです。

（注6） 「有機」とは、石油化学製品を代表とする、炭素を主要元素として、酸素、

水素、窒素原子等で構成される物質の総称のことをいいます。

- (注7) 「無機」とは、主成分が無機非金属物質から構成される個体の総称のことをいいます。
- (注8) 「CMP スラリー」とは、半導体回路形成工程で生じた凹凸を、研磨、平坦化するための砥粒と液体で構成される材料のことをいいます。
- (注9) 「銅張積層板」とは、電気を通さない基材の表面に銅箔を貼り、積層した材料のことをいい、プリント配線板や半導体パッケージ基板に使われています。
- (注10) 「ブラックボックス化対応」とは、OEM（他社ブランドの製品を製造すること）がコスト査定できない製品開発技術により顧客の細かな技術要求に応えることで、市場価格の下落に対する抵抗力を確保する対応のことをいいます。
- (注11) 「樹脂製バックドアモジュール」とは、自動車用の樹脂製バックドアとバックドアの各種部品を合わせて組み上げた製品のことをいいます。
- (注12) 「ニッチ&クラスター戦略」とは、高い利益率をめざす高付加価値製品(ニッチ)と、個々の製品や事業及び技術・サービスをグループ化することで、顧客及びマーケットにトータルソリューションを提供し、市場でグローバルトップポジションをめざす製品や事業グループ(クラスター)から成る事業戦略のことをいいます。
- (注13) 「最終顧客の高度かつ多様な要求」とは、テクノロジー企業である最終顧客がその製品の高度な性能を満たすべく、素材メーカーに対しても高度かつ多様な素材の性能を要求することをいいます。具体的には、5G 通信分野における5G 高速高周波対応や銅張積層板の微細化、半導体分野における耐熱性・低誘電性向上やパッケージの小型化、自動車電動化分野における異種軽量材の活用や熱マネジメント等をいいます。

第二次入札プロセスにおけるデュー・ディリジェンスや当社の経営陣との面談を通して得られた情報に基づく分析、検討の結果、2019年11月中旬、昭和電工は、当社を完全子会社化することにより、以下に記載する事業シナジーが期待され、また、以下に記載する昭和電工の考える当社の事業領域別の戦略的意義及びアクションプランを実現できると考えるに至ったとのことです。なお、以下のような事業シナジーを最大化し戦略的意義及びアクションプランを実現するためには、当社における迅速な意思決定が必要であるところ、そのためには当社の上場を維持し、上場会社としての独立性を前提とする業務提携や資本提携ではなく、少数株主との利益相反のおそれを排して、当社を完全子会社化することが不可欠であると考えたとのことです。

昭和電工が当社を完全子会社化することにより期待することのできると考えるに至った事業シナジーは以下のとおりであるとのことです。

従来の産業バリューチェーンは最終顧客からバリューチェーンの上流に向けて情報が順次伝達されていく構造でありましたが、現在では、エンドマーケットの在り方に強い影響を与えている GAF A（注 14）をはじめとするテクノロジー企業の存在感が増しており、従来型のバリューチェーンの階層の川下から川上に向かって最終顧客の要求が伝えられる構造から、各階層に要求特性を直接伝達していく動きを見せていると認識しているとのことです。特に、今後大きな成長が見込まれるデジタル、5G（注 15）、次世代モビリティ領域（注 16）においては、これらテクノロジー企業が端末（ハード）設計に加え、部材・素材レベルの技術要件や生産技術への要求特性の実現に向け直接的な関与を深め、素材メーカーを含めた各バリューチェーン企業へ直接アクセスを図る構図になってくるものと考えているとのことです。これからの素材メーカーは、最終顧客のニーズを段階的・間接的に受け取っている部材サプライヤーの要求に応じていくこれまでのビジネスモデルから、最終顧客の直接的な要求に柔軟に応じていくビジネスモデルに変化し、より一層エンドマーケットの要求特性を満たすトータルソリューション提案能力が求められるものと考えているとのことです。

当社の強みは、材料の基本となる機能を生み出す「材料技術」、製品を無駄なく効率的に製造し最適な特性を導き出す「プロセス技術」、的確なデータ分析をはじめとする顧客の潜在需要深耕等に必要不可欠な「評価技術」の各領域で高度な技術基盤を有している点と考えているとのことです。このような有機・無機材料関連領域における広範な知見や材料技術及び高い評価技術を有していることに加え、パッケージングソリューションセンタ（注 17）での、顧客と共に最先端のニーズに対応した製品を開発するオープン・イノベーションの活用により、非常に優れたソリューション提案が可能となっているものと考えているとのことです。

昭和電工が強みとする樹脂等の有機素材からアルミニウムやカーボン等の無機素材にまでわたる幅広い「素材設計技術」及び「素材解析技術」、そして保有する複数の素材を繋ぎ合わせる「異素材接着技術」と、当社が強みとする「素材特性を活かした材料設計技術」、顧客マーケティングに必要な「機能評価力」及び顧客から求められる機能を実現する「モジュール部品化を含むプロセス技術に至る機能設計力」が一体となることによって、素材開発から製品モジュールの設計・評価までのバリューチェーンの垂直的統合が実現できるものと考えているとのことです。本取引によって、最終顧客の高度かつ多様な要求に対して迅速かつ柔軟なソリューション提案を行うことが可能となり、「ワンストップ型先端材料パートナー」の地位を確固たるものにできると考えているとのことです。

（注 14） 「GAF A」とは、米国の IT 企業である Google（グーグル）、Apple（アップル）、Facebook（フェイスブック）、Amazon（アマゾン）のことをいいます。

（注 15） 「5G」とは、4G に続く次世代の通信規格のことをいいます。

（注 16） 「次世代モビリティ領域」とは、車両の電動・軽量・コネクテッド化に対

応した技術領域のことをいいます。

(注 17) 「パッケージングソリューションセンタ」とは、顧客、装置メーカー、材料メーカー等と連携し、半導体実装材料・プロセスのオープン・イノベーションを促進する、神奈川県川崎市設置のオープン・ラボのことをいいます。

また、公開買付者らが当社の事業領域別に考えている事業シナジー、戦略的意義及び買収後の位置付けは以下のとおりであるとのことです。

(a) 情報通信事業本部

情報通信事業本部は、ニッチ戦略とクラスター戦略の組み合わせによる成長を追求し、中長期的に高い業界プレゼンスを持つ総合材料メーカーを志向しているものと考えているとのことです。昭和電工は当社のニッチ&クラスター戦略を実現するために、「半導体微細化」や「5G 高速通信」といった成長機会を捉え、当社と昭和電工が一体となってシナジーを追求し重点投資を行うべき事業領域と考えているとのことです。想定されるシナジーとして、「半導体微細化」領域では、高性能分野に強い当社の CMP スラリー事業と昭和電工の電子材料用高純度ガス事業の強固な事業基盤を組み合わせることで、独自性のある強みを持つことが重要となる半導体製造プロセスにおける前工程材料（注 18）における競争力をより強化することが可能と考えているとのことです。具体的には、昭和電工が有する半導体業界における有力なグローバル顧客との関係性を活かし、CMP スラリーの拡販に貢献するとともに、最先端の開発情報を入手して次世代製品の開発を加速させることが可能になると考えているとのことです。これは半導体プロセスにおいて微細化のカギを握る前工程材料の強化を検討する当社の戦略にも合致するものです。また、「5G 高速通信」領域においても、当社が持つ樹脂素材やコア技術となる設計・解析技術と、昭和電工が持つ SiC 基板（注 19）やアルミニウム素材、接合技術を組み合わせることで、5G 用 RF（高周波）デバイスにおいて品質及び数量でグローバル No. 1 の地位をめざしていくこと、また、当社が持つ銅張積層板事業及び PCB（注 20）の検証技術と、昭和電工が持つ金属箔加工技術や接着技術を組み合わせることで高速・高周波領域のソリューション化を加速させること等があげられるとのことです。当社は 5G 向け配線板材料への投資を強化することを志向しており、上記のような昭和電工とのシナジーが同領域での成長をより加速させるものと考えているとのことです。

(注 18) 「前工程材料」とは、半導体製造工程のうちの一つであり設計した電子回路を半導体ウェハー表面に形成する工程（前工程）における材料のことをいいます。

(注 19) 「SiC 基板」とは、パワー半導体 SiC 等を構成する材料のことをいいます。

(注 20) 「PCB」とは、プリント配線板のことをいいます。

(b) モビリティ事業本部

モビリティ事業本部は、EV（電気自動車）市場の拡大並びに環境規制で高まる技術ニーズに対して、有機・無機の幅広い材料ソリューションで中長期的成長を志向しているものと考えているとのことです。これは昭和電工が考える当社と共にめざしていく、バリューチェーンの垂直的統合により最終顧客のニーズに柔軟に応えていく「ワンストップ型先端材料パートナー」の地位確立という姿とも戦略上親和性が高いものと考えており、モビリティ事業本部のシナジーを最大化することで共に成長を追求できる事業と位置付けているとのことです。具体的なシナジーとしては、当社が持つ樹脂製品や部材設計・解析・生産技術と、昭和電工が持つアルミニウム、ポリプロピレン（注 21）等の異素材との組み合わせや接合技術を組み合わせることで、自動車構造部材において要求される軽量化や強度特性に応える、幅広いマルチマテリアルソリューション（注 22）を実現していきたいと考えているとのことです。これは当社がめざす「高機能材料ならではの」製品展開でモビリティ領域における顧客に向けて優位なポジションを確立するという方向性や、新たな技術ニーズに対応すべく OEM の知見がない素材レベルからシステム設計を実施することで高収益化を実現する戦略とも合致しているものと考えているとのことです。

（注 21） 「ポリプロピレン」とは、プロピレンが規則正しく配列した結晶性の高分子化合物のことをいいます。

（注 22） 「マルチマテリアルソリューション」とは、複数の素材・技術を組み合わせたソリューションのことをいいます。

(c) エネルギー事業本部

エネルギー事業本部は、高収益・高成長の一部の鉛蓄電池を中心とした事業成長と効率性・収益性の改善をめざし、選択的投資や製品ポートフォリオの見直しを図っていく事業領域と考えているとのことです。産業用鉛蓄電池のように高付加価値を背景とした安定した収益性を誇る事業がある一方、従来型の自動車用鉛蓄電池についてはグローバル大手との競争が激化しており、市場シェア・スケール面で事業基盤を強化していく必要のある事業もあるものと考えているとのことです。昭和電工としては、各事業の状況・特性を踏まえ、特定の地域や事業領域において、グローバルスケール獲得を前提とした事業価値の最大化を実現しうる戦略を追求していきたいと考えているとのことです。

(d) ライフサイエンス事業本部

ライフサイエンス事業本部は、再生医療・診断薬等、今後高い成長性が期待される領域として当社が M&A 等で積極的な事業拡大を図ってきた領域と考えているとのことです。診断薬はやみくもな拡大戦略ではなく、酵素・抗体のバイオ技術や試薬・機器の一体開発

によるソリューション提供力といった当社の強みが活かせる分野・市場をターゲットとする戦略のもと、免疫の POCT（注 23）分野でグローバルな存在感を有する事業体となること、再生医療の分野においては、他の企業に先んじて市場参入した優位なポジショニングを活かしつつ化学メーカーとしての材料開発・生産分析技術で差別化する戦略のもと、2025 年までに再生医療 CDMO（注 24）で世界シェア No.1 になることを志向しており、長期の持続的な成長に向けて積極投資を図っていく方針と考えているとのことです。足元は先行投資が嵩む状況となっていますが、昭和電工としては長期的な市場醸成と自社の強み・コア技術による差別化を前提とした事業拡大という当社の方針は合理的と理解しており、かつ昭和電工の「個性派事業」戦略にも合致することから、ライフサイエンス事業は昭和電工による当社の完全子会社化後も中長期的な成長ドライバーであると考えており、資金面含め最大限サポートしていきたいと考えているとのことです。加えて、昭和電工は当事業領域を昭和電工と当社の R&D（注 25）やイノベーションを担っていく分野と位置付けているとのことです。昭和電工は顧客ニーズと昭和電工の有する技術の融合による新たな価値の創出をミッションとする融合製品開発研究所を有していますが、今後高い成長性が期待される当社の再生医療事業を含めて様々なテーマにおいて長期的な観点から昭和電工と当社での R&D 融合をめざしていきたいと考えているとのことです。

（注 23） 「POCT」とは、「Point of Care Testing」の略で、大きな病院以外に自宅や近隣のクリニック等でも実施でき、その場で結果が得られる検査のことをいいます。

（注 24） 「CDMO」とは、「Contract Development and Manufacturing Organization」の略で、再生医療等製品の製法開発や受託製造を行う機関のことをいいます。

（注 25） 「R&D」とは、「Research & Development」の略称であり、研究開発のことをいいます。

また、当社を含む買収後の昭和電工グループにおいて、昭和電工グループが高機能材料におけるグローバルトップになるためのアクションプランとして、公開買付者らが考えていることは以下のとおりであるとのことです。

昭和電工は、「顧客体験＝CUSTOMER Experience の最大化」に向けたソリューションの一つとして、自社のアルミニウム製品や合成樹脂を組み合わせた自動車部品等、顧客が求める要求特性を高いレベルで実現する素材の新たな用途の提案、開発を強化しているとのことです。具体的には、戦略企画部内に約 20 人で構成するマーケティングチームを設置し、例えば自動車分野においては「CASE」（注 26）で必要となることが確実視される自動車部品のうち、自社の材料の用途が見込める 10 程度を技術テーマとして絞り込み、研究開発部門等社内の連携を密に図りながら、部品設計と最適な材料の組み合わせを検証、実用化・量産に向けた活動を推進しているとのことです。自動車の電動化・電装化・軽量

化により、求められる性能はさらに高度化していきますが、昭和電工が長年蓄積してきた有機化学、アルミニウム製品設計技術、無機化学といった幅広い素材・技術、及び基礎研究である計算科学、物性分析を組み合わせることで高度化する市場ニーズに応える製品を開発していくとのことです。その実績の一つとしてアルミラミネート（注 27）と熱交換器（注 28）の設計技術を組み合わせた次世代の冷却器を発表しているとのことです。今後は自動車だけではなく、5G に対応した基地局や携帯端末等でも同様の提案を増やしていく方針とのことです。

昭和電工と当社が一体となることで、高機能材料分野において、樹脂等の有機素材からアルミニウムやカーボン等の無機素材にまでわたって幅広い素材を取り扱い、素材から設計・評価までを一貫して内部で実現可能な能力を揃える会社として、ワンストップ型先端材料パートナーのポジションを確立できるものと考えているとのことです。素材、配合・成形、設計評価という一連のプロセス検証を自社内でスピーディーに繰り返すことで OEM 等のニーズに迅速なソリューションで対応することが可能となり、また、アルミニウムや樹脂等複数素材の利用や配合・設計等において顧客の要求する機能性を高めることによって、更なる高付加価値化の実現を図ることができるものと考えているとのことです。当社にとっても、昭和電工グループの有機や無機、アルミニウムといった多様な製品群・材料技術の活用により、これまで以上に幅広い素材の知見を活かしたソリューション提案力向上につながっていくものと考えているとのことです。

特に当社が 2019 年 4 月から開始した 3 ヶ年の中期経営計画で注力領域としている「情報通信」分野においては、昭和電工の電子材料用高純度ガスやパワー半導体 SiC（注 29）、及び MLCC（注 30）向高純度酸化チタンといった素材の品揃えを拡充させることにより、半導体・電子材料分野におけるワンストップソリューションの提案力の強化をめざしていくとのことです。また、事業規模の拡大と収益性の向上により、これまで以上に成長分野に経営資源を投入することができるようになるものと考えているとのことです。

半導体実装材料においては、例えば当社のダイボンディングフィルム（注 31）、エポキシ樹脂封止材（注 32、33）等と、昭和電工の設計の自由度が高いイソシアネート（注 34）及び高耐熱封止樹脂（注 35）を組み合わせることで、EV や 5G 対応の最適接着剤の開発を加速させ、また銅張積層板においては昭和電工が開発推進している金属と樹脂の結合等に用いる異素材結合技術を当社の銅張積層板製造プロセスに導入することで、銅張積層板の更なる低誘電（注 36）、薄型化、及びハイスルーブット（注 37）といった今後必要とされる性能の実現、生産性向上を図っていくことを考えているとのことです。

その他、昭和電工が手掛ける安定高品質の正負極用導電助剤（注 38）やアルミラミネートフィルムといったリチウムイオン電池向けの先端材料と当社が強みとする高性能・高品質なリチウムイオン電池用負極材（注 39）・産業用リチウムイオン電池の技術的知見の融合によって、昭和電工による当社の完全子会社化後の先端材料 R&D テーマを進化・拡充させていきたいと考えているとのことです。

- (注 26) 「CASE」とは、Connectivity (つながる)、Autonomous (自律走行)、Shared & Service (共有及びサービス)、Electric (電動) を意味します。
- (注 27) 「アルミラミネート」とは、アルミ箔と樹脂から成るラミネートのことをいいます。
- (注 28) 「熱交換器」とは、温度の高い流体から低い流体へ熱を移動させる機器のことをいいます。
- (注 29) 「パワー半導体 SiC」とは、電力制御に用いるモジュールの軽量・小型化と高効率化の実現、省エネルギー化が期待できる次世代のパワー半導体材料のことをいいます。
- (注 30) 「MLCC」とは、「Multi-Layer Ceramic Capacitor」の略で、積層セラミックコンデンサー (セラミック誘導体と内部電極を交互に多層積層したもの) のことをいいます。
- (注 31) 「ダイボンディングフィルム」とは、IC チップと回路基板又は IC チップ同士を貼り付けるフィルム状接着剤のことをいいます。
- (注 32) 「エポキシ樹脂」とは、半導体材料の原料の一種のことをいいます。
- (注 33) 「封止材」とは、半導体チップを覆うことで、光、熱、湿気、ほこり、物理的衝撃などから保護するための材料のことをいいます。
- (注 34) 「イソシアネート」とは、シアン酸の塩若しくはエステルのことであり、電子材料、医療、自動車等幅広く利用される原料のことをいいます。
- (注 35) 「高耐熱封止樹脂」とは、半導体チップを保護する耐熱性の高い樹脂のことをいいます。
- (注 36) 「低誘電」とは、誘電率を低くすることをいいます。
- (注 37) 「ハイスループット」とは、高生産性のことをいいます。
- (注 38) 「正負極用導電助剤」とは、リチウムイオン電池の正極、負極いずれにも添加される導電助剤であり、導電助剤とは、リチウムイオン電池の電極を形成する際に、電極の抵抗を低減するために使用する材料のことをいいます。
- (注 39) 「リチウムイオン電池用負極材」とは、安全性、特性の安定性、要求特性対応力が高く高付加価値であるリチウムイオン電池用の負極材のことをいいます。

(ii) 当社の経営環境等、公開買付者らと当社及び日立製作所との協議、公開買付者らによる意思決定の過程等

(a) 当社の経営環境等

当社は、1912年8月に日立製作所においてモーター用絶縁ワニス(注40)の研究を始め、1962年10月に日立製作所から分離独立し、日立化成工業株式会社として設立さ

れました。独立当初の当社事業は、電気絶縁材料や合成樹脂等化学工業に基礎を置くものが主でしたが、徐々にエレクトロニクス関連事業の比重が増し、さらには自動車部品、ライフサイエンス、産業用電池等多岐にわたる分野に事業内容が広がったことから、当社の事業内容と商号中の「工業」が持つイメージに乖離が生じた等の理由により、2013年1月に商号を「日立化成株式会社」に変更しました。

当社は、当社並びに子会社 90 社及び持分法適用会社 2 社（2019 年 12 月 31 日現在）から成る企業グループ（以下「当社グループ」といいます。）を構成しており、機能材料（注 41）及び先端部品・システムの製造・加工及び販売を主たる事業としています。また、当社株式は、1970 年 10 月に東京・大阪両証券取引所市場第二部に上場し、1971 年 8 月に東京・大阪両証券取引所市場第一部への上場を果たしております。なお、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が統合され、これに伴い、現在は東京証券取引所市場第一部に上場しております。

1963 年 4 月の営業開始以来、当社は、4 つの源流製品（絶縁ワニス、積層板（注 42）、絶縁ガイシ（注 43）、カーボンブラシ（注 44））から発展した広範な基盤技術を製品開発の支えとし、これらの技術を複合、融合させるとともに、市場動向、顧客ニーズを踏まえ、幅広い事業を展開してまいりました。

当社は、現在は「時代を拓く優れた技術と製品の開発を通して社会に貢献すること」を企業理念とし、今後も成長が見込まれ、当社の技術的な強みが発揮できる 4 つの注力事業領域（情報通信、モビリティ、エネルギー、ライフサイエンス）において、顧客への最適なソリューションの提供を推進しております。

各注力事業領域の内容は次のとおりです。

情報通信	半導体材料、ディスプレイ材料、配線板材料、配線板等、高度情報化社会を支えるインターフェースデバイス・システム向け材料の製造・販売
モビリティ	樹脂成形品、摩擦材、粉末冶金製品、負極材等、自動車・交通インフラに関わる材料、部材の製造・販売
エネルギー	産業用・自動車用鉛蓄電池及びコンデンサ（※）等、新エネルギー・環境対応に貢献する製品の製造・販売
ライフサイエンス	材料技術を活用した診断薬の開発・製造・販売及び再生医療等製品の受託製造サービス

（※） 前記「（1）意見の内容」に記載のとおり、当社は、当社及び当社の子会社である日立エーアイシー株式会社のコンデンサ事業（小型フィルムコンデンサ事業を除きます。）及び蒸着フィルム事業を、南通江海电容器股份有限公司に対して、2020 年 4 月 1 日に譲渡することを予定しており、コンデンサ事業は注力事業領域から除外される見込みです。詳細は本事業譲渡プレスリリースをご参照ください。

- (注 40) 「絶縁ワニス」とは、電気の流れを遮るための樹脂で、エナメル線を作る際の、銅線をコートする用途等で使われる製品のことをいいます。
- (注 41) 「機能材料」とは、電子材料、配線板材料、電子部品等、当社の情報通信関連分野を中心とした製品のことをいいます。一方、「高機能材料」とは、当社の幅広い有機・無機材料技術を組み合わせ、顧客の課題を解決する高い「機能」を創出する製品（機能材料、先端部品・システム）のことをいいます。
- (注 42) 「積層板」とは、銅張積層板用の、電気絶縁用フェノール樹脂積層板のことをいいます。
- (注 43) 「絶縁ガイシ」とは、電線その他の導体を絶縁し固定するために使われる製品のことをいいます。
- (注 44) 「カーボンブラシ」とは、モーターや発電機の中に使われる部品で、回転子に接しながら電気を伝える製品のことをいいます。

当社を取り巻く高機能製品市場では、半導体の微細化・多層化に伴う工程の複雑化等に伴い、封止材等の材料に求められる熱伝導性が2倍、3倍となる等顧客より要求される機能が短時間の間に変化するとともに、既存製品・技術の競争は一段と激化しております。

このような状況の中、当社は、有機・無機化学双方に関する材料技術のほか、プロセス技術、評価技術をベースとし、顧客の課題を解決する「機能」を創出し、市場の変化に応じながら成長領域へ挑み、ソリューションを提供することを通じて「グローバルトップクラスの高機能材料メーカー」へと変革を図ろうとしております。

各事業部門の現状及び今後の施策の検討状況は以下のとおりです。

情報通信	半導体の微細化・多層化に伴う工程の複雑化や、5G 高速通信・ディスプレイ技術の進化により、高度な技術を要する領域で需要が拡大しております。当社は、ニッチ戦略と、「パッケージングソリューションセンタ」を活用したクラスター戦略の双方から施策を展開することにより、継続的な成長をめざしてまいります。
モビリティ	自動車販売台数は伸び悩んでおりますが、環境規制によるxEV(Electrified Vehicle)化の進展及び軽量・小型化、コネクテッド化(注 45)等の車両の性能向上に伴い、高機能材料は堅調に需要が拡大しております。当社は、広範な材料技術のほかモジュール技術を強みとし、成長領域におけ

	る新材料等の開発により継続的な成長をめざしてまいります。
エネルギー	自動車用電池は、ISS(Idling Stop and Start)車に加え、環境対応車用の需要が堅調に推移しているほか、産業用電池はデータセンタ・再生エネルギーの普及に伴い、需要が拡大しております。当社は、事業の効率性を改善させながら、成長領域での事業展開を推進してまいります。
ライフサイエンス	診断薬は、予防医療や迅速診断に関するニーズ拡大に伴い、市場が拡大しております。当社は、新製品開発・拡販と海外販路の拡充に取り組んでまいります。また、再生医療等製品は、中長期的に大幅な市場成長が見込まれております。当社は、再生医療等製品の受託製造に加え、培地（注46）や消耗品等関連事業の立ち上げを推進してまいります。これらにより、ライフサイエンス事業を将来の基盤事業へと育成してまいります。

(注45) 「コネクテッド化」とは、自動車が、ICT 端末としての機能を有することで、車両の状態や周囲の道路状況等の様々なデータをセンサーにより取得し、ネットワークを介して集積・分析することをいい、新たな価値を生み出すことが期待されています。

(注46) 「培地」とは、細胞等の培養のために必要な栄養分等を含んだ液状や固形の物質のことをいいます。

(b) 公開買付者らと当社及び日立製作所との協議、公開買付者らによる意思決定の過程等

このような経営環境の下において、当社は、2018年9月上旬、日立製作所から、当社の競争力の強化及び企業価値の向上のために、現在の資本構成に制限されることなく様々な選択肢を当社として検討すべきという旨を伝達されました。これを踏まえて当社は、2019年1月中旬よりゴールドマン・サックス証券株式会社（以下「ゴールドマン・サックス」といいます。）を財務アドバイザーに、同年3月中旬より潮見坂綜合法律事務所をリーガル・アドバイザーにそれぞれ選定し、株主構成の変更及び再編を通じて、将来的な業界再編をリードするポジションの確立をめざした検討に着手し、日立製作所の意向も確認しつつ、組織再編の方法による事業会社との経営統合や公開買付けによる日立製作所の所有株式の売却を含む様々な選択肢について慎重に検討を行いました。なお、日立製作所は、2019年3月上旬よりメリルリンチ日本証券株式会社を財務アドバイザーに起用しています。その結果、当社は、グローバルトップクラ

スの高機能材料メーカーをめざすためには当社事業に強い関心を示している複数の候補者を対象とする入札手続の実施が望ましいと同年5月下旬に判断し、当社及び日立製作所は、2019年7月上旬より、昭和電工を含む候補者である国内外の約20社の事業会社及びファンドに打診し、第一次入札プロセスを開始いたしました。2019年8月上旬、昭和電工を含む10数社の候補者が第一次意向表明書を提出したことから、当社及び日立製作所は、各候補者に対するヒアリング等を実施した上、第一次意向表明書の内容について慎重に比較検討を行い、2019年9月下旬、第二次入札プロセスへの参加を認める昭和電工を含む数社の候補者を選定いたしました。

その後、2019年10月上旬より、当社及び日立製作所は、第二次入札プロセスを開始しました。当社及び日立製作所により選定された数社の候補者は、当該第二次入札プロセスにおいて、同年10月上旬から同年11月中旬まで、約7週間にわたって当社グループに対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスを実施し、当該期間の中で、当社は各候補者と面談を行い、当社の企業価値向上の可能性や各候補者の検討している施策について意見聴取を行いました。当社及び日立製作所は、2019年11月中旬に昭和電工を含む各候補者から最終意向表明書の提出を受け、その後、各候補者との最終意向表明書の内容を確認するためのインタビューセッションを実施しました。

昭和電工は、2019年10月上旬から同年11月中旬まで、約7週間にわたって当社グループに対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスや当社の経営陣との面談を実施し、それらの情報を踏まえて、本取引の意義、買収ストラクチャー、本取引の実現可能性、買収後のガバナンスや経営方針について更なる分析、検討を進めたとのことです。かかる分析・検討の結果、昭和電工は、2019年11月中旬、本取引により、当社を昭和電工の完全子会社とすることによって、事業シナジーが期待され、また、昭和電工の考えている戦略的意義やアクションプランを実現できると考えるに至ったとのことです。かかる分析、検討の結果を踏まえ、昭和電工は、2019年11月12日付の取締役会決議を経て、同月15日付で日立製作所及び当社に対して、日立製作所が所有する当社株式の全てを取得すること及び本公開買付けを実施した場合における本公開買付価格等を含む諸条件についての最終意向表明書を提出したとのことです。なお、昭和電工は、最終意向表明書における本公開買付価格を4,534円で提案いたしました。

その後、昭和電工は、みずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）による当社の株式価値の算定結果を参考にしつつ、企業価値向上施策の具体的な内容、株式取得後の経営方針、株式取得後の保有方針、当社の足元の業績や将来の事業計画、2019年10月上旬から同年11月中旬までの間に昭和電工が行った当社グループに対するデュー・ディリジェンスの結果、当社株式の市場株価の動向、経済情勢や株式市場の動向、株式価値算定根拠等を勘案し、また当社取締役会による本公開買付けへの賛

同の有無及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、2019年11月下旬に、優先交渉権の取得を企図して、本公開買付価格を1株当たり4,630円とする旨の追加最終提案を行ったとのことです。

当社は、各候補者からの最終意向表明書、及びその後実施した各候補者とのインタビューセッションの結果を踏まえて、株式価値評価額、取引のストラクチャー、資金調達力・資金調達的前提条件、本取引実施後における事業戦略の方向性、シナジー効果・ディスシナジー効果、追加投資余力、グローバル経営、事業開発及び事業管理に関する実行能力、従業員の処遇及びガバナンス体制等の本取引実施後における経営方針、成長を阻害するリスク要因、M&Aに関するグローバルなPMIの能力、競争法その他の適用法令に基づく手続及び対応の要否及び必要期間等の観点、並びに少数株主の皆様の利益の最大化の観点から総合的に検討を行い、日立製作所と協議の上、2019年11月下旬、昭和電工を優先交渉先として選定しました（以上の2019年7月上旬より当社及び日立製作所により実施された入札プロセスを、以下「本入札プロセス」と総称します。）。その後、当社、日立製作所及び昭和電工は、当社の足元の業績や将来の事業計画、昭和電工が行った当社グループに対する上記デュー・ディリジェンスの結果、当社株式の市場株価の動向、経済情勢や株式市場の動向等を勘案しながら協議及び交渉を行った結果、2019年12月中旬、本公開買付開始条件が充足された場合（又は公開買付者により放棄された場合）に、本公開買付価格を4,630円として本公開買付けを開始することにつき合意に至りました。

以上の経緯を経て、2019年12月中旬、当社、日立製作所及び公開買付者らが本取引の諸条件について合意に至ったことから、公開買付者らは、2019年12月18日、日立製作所との間で本応募契約を締結し、本公開買付開始条件が充足された場合（又は公開買付者により放棄された場合）に、日立製作所が所有する本応募株式の全部を取得し、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、昭和電工の取締役会及び公開買付者の代表取締役において、本公開買付けを開始することを決定し、併せて、本公開買付価格を4,630円と決定したとのことです。

なお、2019年12月18日以降、2020年3月18日までの新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響その他の経済事情を勘案しても、本公開買付価格を変更すべき事情は見当たらないと考えているとのことです。

そして、今般、公開買付者らは、国内外（日本、中国、韓国、米国、欧州連合及び台湾）の競争法に基づく各必要許認可等についてクリアランスの取得が完了したことから、その他の本公開買付開始条件が充足されていることを前提として、2020年3月24日を公開買付開始日として本公開買付けを開始することを予定している旨の連絡を2020年3月16日に当社に対して行ったとのことです。その後、2020年3月23日に、本公開買付開始条件が全て充足されたことを確認したため、同日、昭和電工の取締役会及び公開買付者の代表取締役において、公開買付者が東京証券取引所市場第一部に

上場している当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、本取引の一環として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) 本公開買付け実施後の経営方針等

公開買付者らは、本公開買付け後の経営方針について、次のとおり考えているとのことです。

上記「(i) 公開買付者ら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」に記載の事業シナジー、戦略的意義、アクションプラン等を着実に実現させるべく、当社の経営陣には引き続き、事業運営に際して主導的な役割を果たしてもらおうとともに、当社の執行役社長である丸山寿氏他一部には、昭和電工の取締役や執行役員に就任して経営を担ってもらうことを予定しているとのことです。同時に、グループとしての円滑な統合を目的として、昭和電工から当社の取締役として経営経験が豊富な人材を派遣することを想定しているとのことです。最終的には、出身母体に関係なく、昭和電工及び当社の役職員を適材適所に配置して、当社を含む買収後の昭和電工グループにおいて最善のガバナンス体制を構築していきたいと考えているとのことです。また、事業ポートフォリオ・マネジメント、投資計画及び予算並びに資金調達に係る意思決定、さらに統合作業の進捗管理・監督を目的として、ステアリング・コミッティーを組織することも検討しておりますが、詳細について当社と今後協議する予定であり、現時点において決定している事実はないとのことです。

③ 当社における意思決定に至る過程及び理由

当社は、前記「② 本公開買付けを含む本取引の目的及び背景並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、2019年7月上旬より、当社がグローバルトップクラスの高機能材料メーカーをめざすためのパートナー候補企業を選定する本入札プロセスを開始し、複数の候補者を対象とする約7週間にわたるデュー・ディリジェンス及び各候補者との協議を含む入札手続を経て、各候補者の提案内容を総合的に検討した結果、2019年11月下旬、複数の候補者の中から昭和電工を優先交渉先として選定し、昭和電工と本取引の実施に向けた協議及び検討を開始しました。

当社は、最終的に買手として選定されるいずれかの候補者と当社の支配株主（親会社）である日立製作所が日立製作所の所有する当社株式を公開買付けに応募すること等を内容とする公開買付応募契約を締結する予定であり、日立製作所と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあること等を踏まえ、後記「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本取引に関す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、第一次入札プロセス中の2019年7月25日に独立委員会を設置し、本入札プロセスを含む本取引に

おける手続の公正性・妥当性等について諮問しております（委員の構成その他具体的な諮問事項等については、後記「（６）買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④当社における独立委員会の設置及び意見の入手」をご参照ください。）。これに加えて当社は、後記「（６）買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の各措置を講じた上で、財務アドバイザーであるゴールドマン・サックスから取得した株式価値算定書の内容、リーガル・アドバイザーである潮見坂総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、独立委員会から 2019 年 12 月 18 日に提出された答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限に尊重しながら、本取引における候補者の選定及び諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。

当社は、企業価値向上施策の面において、株式価値評価額、取引のストラクチャー、資金調達力・資金調達的前提条件、本取引実施後における事業戦略の方向性、シナジー効果・ディスシナジー効果、追加投資余力、グローバル経営、事業開発及び事業管理に関する実行能力、従業員の処遇及びガバナンス体制等の本取引実施後における経営方針、成長を阻害するリスク要因、M&A に関するグローバルな PMI の能力、競争法その他の適用法令に基づくクリアランス取得等の手続の要否及び必要期間等の観点、並びに少数株主の皆様の利益の最大化の観点から総合的に検討を行った結果、当社がグローバルトップクラスの高機能材料メーカーをめざすためのパートナーとして昭和電工が最善であり、今後の当社の更なる成長及び企業価値の向上に資するとの結論に至りました。より具体的には、昭和電工の提示した当社の株式価値評価額が第二次入札プロセスに参加した各候補者から提示された株式価値評価額との比較において最も高額であったこと、資金調達的前提条件が第二次入札プロセスに参加した各候補者から提示された資金調達的前提条件との比較において有利なものであったこと、本取引実施後における事業戦略の方向性が当社の志向する方向性と一致したこと、昭和電工と当社とのシナジー効果が短期的な効果・中長期に及ぶ効果の両面からみて第二次入札プロセスに参加した各候補者との比較において優位なものであると判断したこと、競争法その他の適用法令に基づくクリアランス取得等の手続においてより具体的な対応策を示すことにより取引実行の確実性の面において優位なものであったことから、昭和電工が提示した提案が、当社の株主の皆様にとって最善のものであると判断しました。

また、本公開買付価格について、(a)上記のとおり、昭和電工の提示した株式価値評価額が、第二次入札プロセスに参加した各候補者から提示された株式価値評価額との比較において最も高額であったこと、(b)後記「（３）算定に関する事項」の「①当社における財務アドバイザーからの株式価値算定書の取得」に記載のゴールドマン・サックスによる当社株式の価値の算定結果のうち、本公開買付価格は、市場株価法による算定結果の上限を上回っており、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」

といたします。)の算定結果のレンジの中央値を上回ること、(c)本公開買付けの公表日(2019年12月18日)の前営業日である2019年12月17日の東京証券取引所における当社株式の終値4,080円に対して13.48%(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とします。)、直近1ヶ月間の終値単純平均値3,878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とします。)に対して19.39%、直近3ヶ月の終値単純平均値3,640円に対して27.20%、直近6ヶ月の終値単純平均値3,368円に対して37.47%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、過去に行われた完全子会社化を目的とした発行者以外の者による公開買付けの事例との比較においても相応のプレミアムが付されていると考えられること、(d)後記「(6)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための各措置が講じられており、少数株主の利益への配慮等がなされていると認められること等を踏まえ、本公開買付けは、当社の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ました。

以上より、当社は、2019年12月18日開催の取締役会において、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが実施された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

また、当社は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、当社が設置した独立委員会に対して、独立委員会が2019年12月18日付で当社の取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社の取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議いたしました。

その後、当社は、2020年2月20日に開催された第10回の独立委員会において、各委員に対して、当社及び公開買付者らの状況等の情報を共有いたしました。

そして、今般、当社は、公開買付者らから、国内外(日本、中国、韓国、米国、欧州連合及び台湾)の競争法に基づく各必要許認可等についてクリアランスの取得が完了したことから、その他の本公開買付開始条件が充足されていることを前提として、2020年3月24日を公開買付開始日として本公開買付けを開始することを予定している旨の連絡を2020年3月16日に受けたため、後記「(6)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④当社における独立委員会の設置及び意見の入手」に記載のとおり、同日、当社が設置した独立委員会に対して、本答申書の意見に変更がないか否かを検討し、当社の取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問しました。独立委員会は、当該諮問事項について慎重に検討した結果、2019年

12月18日以降、2020年3月18日までの事情を勘案しても、本答申書の答申の内容について、いずれも変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2020年3月18日付で、当社の取締役会に対し、本答申書における意見に変更がない旨の追加答申書（以下「追加答申書」といいます。）を提出しました。当社は、独立委員会から提出された追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に協議及び検討を行った結果、2020年3月23日、会社法第370条による決議（取締役会の決議にかわる書面決議）によって、利害関係を有しない取締役全員の一致で、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

当社の両取締役会決議の詳細については、後記「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認」をご参照ください。

なお、前記のとおり、当社は、本事業譲渡プレスリリースのとおり、当社及び当社の子会社である日立エーアイシー株式会社のコンデンサ事業（小型フィルムコンデンサ事業を除きます。）及び蒸着フィルム事業を、南通江海电容器股份有限公司に対して、2020年4月1日に譲渡することを予定しております。譲渡する事業部門の2019年3月期の売上実績は8,841百万円であり、当社の2019年3月期の連結売上実績の1.3%に過ぎないことから、当該事業の譲渡が当社の2020年3月期連結業績に与える影響は軽微であると考えております。また、同様の理由で、当社の本件事業計画に与える影響も軽微であると考えていることから、当社は本件事業計画の数値を変更しておりません。加えて、当該事業は当社の他の事業から独立した事業であるため、当該事業の譲渡が当社の今後の事業運営に与える影響はないと考えております。当該事業の譲渡の詳細については、本事業譲渡プレスリリースをご参照ください。

（3）算定に関する事項

① 当社における財務アドバイザー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、当社の財務アドバイザーであるゴールドマン・サックスに対し、当社株式価値の財務分析を依頼し、2019年12月17日付で株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）を取得しております。なお、ゴールドマン・サックスは、当社、日立製作所及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、当社は、ゴールドマン・サックスから本公開買付け価格又は本公開買付けの公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておらず、ゴールドマン・サックスはかかる意見を一切表明しておりません。

ゴールドマン・サックスは、当社株式価値算定書を作成する過程の一環として、当社株

式が東京証券取引所市場第一部に上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、また、当社による将来のキャッシュ・フロー予測に基づく株式価値を算定するため、DCF法を用いて財務分析を行いました。なお、DCF法は、当社経営陣が作成し、ゴールドマン・サックスによる使用が了承された当社の事業計画（以下「本件事業計画」といいます。）及び公開情報に基づいて行われました。各手法における分析結果として、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲として下記が示されております。

市場株価法	3,368円 ～ 3,878円
DCF法	2,978円 ～ 5,417円

市場株価法では、ゴールドマン・サックスは、2019年12月17日を基準日とし、公開情報に基づき、東京証券取引所における当社株式の直近1ヶ月間の終値単純平均値3,878円、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,640円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値3,368円と確認しております。かかる確認に基づき、ゴールドマン・サックスは、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,368円から3,878円までと算定しております。

DCF法では、ゴールドマン・サックスは、本件事業計画及び当社が2019年10月28日付で公表した「2020年3月期第2四半期決算短信[IFRS](連結)」に記載された当社の2019年9月30日付連結貸借対照表に基づいて算定を行いました。ゴールドマン・サックスは、当社株式の1株当たりの想定株式価値の範囲を計算するにあたり、当社の推定加重平均資本コストを踏まえ、5.5%から7.5%までのレンジの割引率を用いて、本件事業計画で定められた今後6年間（2020年3月31日に終了する会計年度から2025年3月31日に終了する会計年度）における当社の将来アンレバードフリーキャッシュフローを割り引いております。また、ターミナル・バリューの算出にあたっては、0.0%から2.0%までのレンジの永久成長率をかかると本件事業計画における事業計画期間の最終年度に対して用いております。その上で、当社の株式価値の現在価値を算出するにあたり、当該ターミナル・バリューを同一のレンジの割引率を用いて割り引いております。当社の企業価値の範囲の算出にあたっては、上記で算出した現在価値の範囲を合計しております。その上で、当社の当該企業価値の範囲から、当社経営陣が提供した2019年9月30日時点の当社の純負債の金額を控除しております。さらに、当該企業価値の範囲を、当社経営陣が提供した当社の発行済株式総数（自己株式を除きます。）で除することにより当社株式の1株当たり現在価値の範囲を2,978円から5,417円までと算定しております。

なお、当社経営陣の了承のもとでゴールドマン・サックスがDCF法に基づく当社株式の1株当たり価値の範囲の算定に用いた本件事業計画においては、大幅な増減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、当社経営陣は、2021年3月期及び2022年3月期において、半導体市況の回復に係る当社経営陣の見立て、モビリティ分野において新たに創出される受注機会の獲得、エネルギー分野における収益性改善、再生医療ビジ

ネスの立ち上がり等により、2021年3月期の営業利益が前期比で約70%の増益、2022年3月期の営業利益が前期比で約30%の増益となることを見込んでおります。なお、2020年3月期においては、2019年10月28日に当社が公表した「連結業績予想の修正に関するお知らせ」に記載の修正値を採用しておりますが、2020年3月期の計画値の修正後も、2021年3月期以降の各年度における計画値の修正は行っておりません。なお、本件事業計画は当社単独のものであり、また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果を現時点において見積もることが困難であることから、本取引の実施を前提として作成されたものではありません。

(注) ゴールドマン・サックスのアドバイザー・サービス及び当社株式価値算定書は、当社の取締役会及び独立委員会が本取引を検討するにあたっての情報提供及びかかる検討の補佐のみを目的として提供されたものです。当社株式価値算定書は、当社株式の保有者が本公開買付けにおいて当社株式の買付けに応じるべきか否か又はその他のいかなる事項についても何らの推奨を行うものではありません。また、ゴールドマン・サックスは、特定の公開買付価格を当社に対して推奨したことはなく、また、特定の公開買付価格を唯一適切なものとして推奨したこともありません。

当社株式価値算定書は、必然的に、2019年12月17日における経済環境、金融環境、市場環境及びその他の状況、並びに当該日時点においてゴールドマン・サックスに提供された情報のみに基づいており、ゴールドマン・サックスは、当該日以降に発生するいかなる事情、変化又は事由に基づいても、当社株式価値算定書を更新し、改訂し又は再確認する責任を負うものではありません。また、そのような更新、改訂又は再確認はこれまで行われておりません。したがって、当社株式価値算定書は2019年12月17日時点までの事情及び市場環境のみを踏まえて考慮されるべきものとなります。また、ゴールドマン・サックスは、本件事業計画について、当社の経営陣において現時点で得られる最善の予測及び判断を反映して合理的に準備されたものであることを、当社の同意に基づき前提としております。なお、特に明記されている場合を除き、当社株式価値算定書において使用されている定量的情報のうち市場データに基づくものは、2019年12月17日以前の市場データに基づいており、必ずしも現在の市場の状況を示すものではありません。

ゴールドマン・サックスが、当社株式価値算定書の作成を行うにあたっての前提条件、手続、考慮事項及び制約事項の詳細に関する追加情報は以下のとおりです。

ゴールドマン・サックス及びその関連会社（以下「ゴールドマン・サックス・グループ」と総称します。）は、様々な個人及び法人顧客のために、アドバイザー、証

券引受及びファイナンス、自己勘定投資、セールス・トレーディング、リサーチ、投資顧問その他の金融及び非金融の業務及びサービスに従事しています。ゴールドマン・サックス・グループ及びその従業員、並びにこれらが管理する又は（共同若しくは単独で）投資若しくはその他の経済的利益を有するファンドその他の事業体が、当社、公開買付者ら及びそのいずれかの関係会社並びに第三者の証券、デリバティブ、ローン、コモディティ、通貨、クレジット・デフォルト・スワップその他の金融商品又は本取引に係るいずれかの通貨及びコモディティにつき、常時、売買し、買い持ち若しくは売り持ちのポジションを取り、これらのポジションに対する議決権を行使し又は投資する場合があります。ゴールドマン・サックスは、本取引に関し当社の財務アドバイザーを務め、本取引の交渉に一定の関与をしました。ゴールドマン・サックスは、本取引に関するゴールドマン・サックスのサービスに対して報酬を受領する予定であるほか（報酬の大半は本取引の実施を条件としています。）、当社は、ゴールドマン・サックスが要した一定の実費を負担すること、及び財務アドバイザー業務に起因する一定の債務を補償することに同意しています。また、ゴールドマン・サックス・グループは、当社、公開買付者ら及びそれらの関係会社に対して、財務アドバイザー及び／又は証券引受業務を提供しており、また、現在もそのようなサービスを提供し又は将来においても提供する可能性があり、ゴールドマン・サックスの投資銀行部門はそれらのサービスに関して報酬を受領しており、また、今後も受領する可能性があります。

当社株式価値算定書を作成するにあたり、ゴールドマン・サックスは、2019年3月31日に終了した会計年度までの5会計年度の当社の有価証券報告書、2019年3月31日に終了した会計年度までの10会計年度の財務諸表、その他の当社による株主に対する一定のコミュニケーション及び本件事業計画等について検討しました。また、ゴールドマン・サックスは、当社の過去及び現在の事業・財務状況並びに将来の見通しに関する評価について、当社の経営陣と協議をしました。さらに、ゴールドマン・サックスは、当社の一定の財務情報及び株式市場に関する情報を他の公開会社の類似の情報と比較し、グローバルの化学業界における最近の買収案件の事例の財務条件を検討したほか、ゴールドマン・サックスが適切と思料するその他の調査と分析を実施し、その他の要因を考慮しました。

財務分析の実施並びに当社株式価値算定書の作成にあたり、ゴールドマン・サックスは、ゴールドマン・サックスに対して提供され、ゴールドマン・サックスが聴取し又はゴールドマン・サックスが検討した財務、法務、規制、税務、会計その他の情報全ての正確性及び完全性について、当社の同意に基づき、これに依拠し、また、これを前提としており、これらについて何ら独自の検証を行う責任を負うものではあ

りません。ゴールドマン・サックスは、当社の同意に基づき、本事業計画が、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に作成されたものであることを前提としています。ゴールドマン・サックスは、当社又は当社の子会社の資産及び負債（偶発的なもの、派生的なもの又は貸借対照表に計上されていない資産及び負債を含みます。）について独自の評価又は鑑定を行っておらず、かかる評価書又は鑑定書も入手していません。ゴールドマン・サックスは、本取引を完了するために必要な全ての政府、監督機関その他の許認可が、本取引から予期される利益に対して、ゴールドマン・サックスの分析に何らかの有意な影響を及ぼす重大な悪影響を生じさせることなく取得されることを前提としています。

当社株式価値算定書は、本取引を行うに際しての当社の経営上の意思決定や当社がとりうる他の戦略的手段と比較した場合における本取引の利点について見解を述べるものではありません。また、法務、規制、税務又は会計に関する事項についていかなる見解を述べるものでもありません。ゴールドマン・サックスは、当社の買収又はその他当社との経営統合に関連して、第三者に対し打診することを要請されたことはなく、又は打診したことはありません。ゴールドマン・サックスは、本取引に関するいかなる条件又は側面、あるいは本取引において企図され又は本取引に関連して合意又は修正されるその他の合意又は法律文書に関するいかなる条件又は側面（当社のその他の種類の証券の保有者、当社の債権者又はその他の関係者にとっての本取引の公正性、及びこれらの者が本取引に関連して受け取った対価の公正性を含みます。）についても、意見又は考察を述べるものではなく、また、ゴールドマン・サックスは、当社の役員、取締役、従業員等に対して本取引に関連して支払われる報酬の金額や性質の公正性又はこれらの者の階級についての見解を示すものではありません。ゴールドマン・サックスは、当社株式のいかなる将来の時点での取引価格についても、また、本取引が当社若しくは公開買付者らの支払能力や存続能力、期限の到来した債務の弁済能力に対して与える影響についても一切意見を述べるものではありません。当社株式価値算定書の一部を抽出し又は要約して言及することは必ずしも適切ではありません。当社株式価値算定書を全体として考慮することなく一部又はその要約を選択することは、当社株式価値算定書が依拠するプロセスについての不完全な理解をもたらすおそれがあります。ゴールドマン・サックスはいずれの要素又は実施したいずれの分析に対しても特に重点的に依拠をするものではありません。

- ② 公開買付者ら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及びフェアネス・オピニオンの取得

公開買付者らは、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら及び当社から独立

した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2019年12月18日付で株式価値算定書を取得して参考にしたとのことです。なお、みずほ証券は、公開買付者ら、当社及び日立製作所の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、公開買付者らに対する融資取引等を行っているとのことです。また、みずほ証券は金融商品取引法（第36条第2項）及び金融商品取引業等に関する内閣府令（第70条の4）の適用法令に従い、利益相反が生じる可能性がある場合には、公開買付者らに対し、利益相反状況の説明と同意取得を行う等適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人の地位とは独立した立場で、当社の株式価値の算定を行っているとのことです。公開買付者らは、当社の株式価値算定にあたり適切な利益相反管理体制が構築され、かつ実施されていると判断し、みずほ証券を第三者算定機関に選定したとのことです。なお、公開買付者らは、みずほ証券から本公開買付価格が公開買付者らにとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

一方、公開買付者らは、公開買付者ら及び当社から独立した第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社（以下「デロイト トーマツ」といいます。）に対しては、本公開買付価格が昭和電工にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）の提出を求め、2019年12月17日付で取得したとのことです。なお、デロイト トーマツは、公開買付者ら、当社及び日立製作所の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、公開買付者らは、デロイト トーマツに対して、当社の株式価値の算定を依頼しておらず、株式価値算定書を取得していないとのことです。

みずほ証券は、市場株価基準法、類似企業比較法及びDCF法の各手法を用いて当社株式の価値算定を行ったとのことです。上記各手法において算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりであるとのことです。

市場株価基準法：	3,368円から4,080円
類似企業比較法：	2,871円から3,943円
DCF法：	4,060円から5,640円

市場株価基準法では、本公開買付けの予定の公表日の前営業日である2019年12月17日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値（4,080円）、同日までの直近1ヶ月間（2019年11月18日から2019年12月17日まで）の終値の単純平均値（3,878円）、同日までの直近3ヶ月間（2019年9月18日から2019年12月17日

まで)の終値の単純平均値(3,640円)及び同日までの直近6ヶ月間(2019年6月18日から2019年12月17日まで)の終値の単純平均値(3,368円)を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を3,368円から4,080円と分析しているとのことです。

類似企業比較法では、当社と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,871円から3,943円と分析しているとのことです。

DCF法では、当社の2020年3月期から2022年3月期までの事業計画及びその後の財務見通し、並びに一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2020年3月期以降に当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の株式価値を分析し、1株当たりの株式価値を4,060円から5,640円と分析しているとのことです。なお、DCF法の前提とした当社の将来の財務予測について、前年度比で大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。かかる当社の事業計画及びその後の財務見通しは本取引の実施を前提としているとのことです。

なお、当社は、本事業譲渡プレスリリースのとおり、当社及び当社の子会社である日立エーアイシー株式会社のコンデンサ事業(小型フィルムコンデンサ事業を除きます。)及び蒸着フィルム事業を、南通江海电容器股份有限公司に対して、2020年4月1日に譲渡することを予定しておりますが、当該事業の譲渡についても算定の基礎に織り込んでいくとのことです。

公開買付者らは、昭和電工が2019年10月上旬から同年11月中旬までの間に当社グループに対して実施したデュール・ディリジェンスの結果、過去に行われた完全子会社化を目的とした発行者以外の者による公開買付けの事例の際に付与されたプレミアムの事例、当社株式の過去6ヶ月間及び直近の市場株価の動向等を総合的に勘案し、また、2019年11月8日付でみずほ証券から取得した当社の株式価値の中間的な算定結果において、市場株価基準法及び類似企業比較法の算定結果の上限を上回ることを考慮しつつ、DCF法の算定結果のレンジの範囲内であったことを踏まえて、同年11月15日に当社に対し、本公開買付価格を4,534円とする旨の提案を行ったとのことです。その後、昭和電工は、企業価値向上施策の具体的な内容、株式取得後の経営方針、株式取得後の保有方針、当社の足元の業績や将来の事業計画、昭和電工が行った当社グループに対する上記デュール・ディリジェンスの結果、当社株式の市場株価の動向、経済情勢や株式市場の動向、株式価値算定根拠等を勘案し、また当社取締役会による本公開買付けへの賛同の有無及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、また、上記中間的な算定結果において、市場株価基準法及び類似企業比較法の算定結果の上限を上回ることを考慮しつつ、DCF法の算定結果のレンジの範囲内であったことを踏まえて、2019年11月下旬に、優先交渉権の取得を企図して、本公開買付価格を1株当たり4,630円とする旨の追加最終提案を行っ

たとのことです。

その後、昭和電工は、2019年11月下旬に、昭和電工を優先交渉先として選定した旨の通知を受け、当社及び日立製作所との間で本取引の諸条件について協議・交渉を進めた結果、2019年12月中旬、本公開買付価格を4,630円とすることについて合意に至ったこと、及び、2019年12月18日付でみずほ証券から取得した当社の株式価値の算定結果において、市場株価基準法や類似企業比較法の算定結果の上限を上回ることを考慮しつつ、DCF法の算定結果のレンジの範囲内であったことから、2019年12月18日、昭和電工の取締役会及び公開買付者の代表取締役において本公開買付価格を4,630円とすることを決定したとのことです。

本公開買付価格である4,630円は、日立製作所による当社株式の譲渡に関する報道が行われた日（2019年3月9日）の前営業日である2019年3月8日の当社株式の東京証券取引所市場第一部における終値1,986円に対して133.13%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,037円に対して127.30%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,816円に対して154.96%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,878円に対して146.54%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となるとのことです。

また、本公開買付価格である4,630円は、本取引に関する報道が行われた日（2019年11月26日）の前営業日である2019年11月25日の当社株式の東京証券取引所市場第一部における終値3,465円に対して33.62%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値3,462円に対して33.74%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値3,465円に対して33.62%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値3,232円に対して43.25%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となるとのことです。

一方、本公開買付価格である4,630円は、本公開買付けの予定の公表日の前営業日である2019年12月17日の当社株式の東京証券取引所市場第一部における終値4,080円に対して13.48%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値3,878円に対して19.39%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値3,640円に対して27.20%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値3,368円に対して37.47%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となるとのことです。

また、本公開買付価格である4,630円は、本日の前営業日である2020年3月19日の当社株式の東京証券取引所市場第一部における終値4,500円に対して2.89%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値4,528円に対して2.25%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値4,571円に対して1.29%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値4,108円に対して12.71%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となるとのことです。

（注）デロイト トーマツによる、本公開買付価格が昭和電工にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）の概要は以下のとおりです。

昭和電工は、デロイト トーマツより、2019年12月17日付で、後述の内容に基づき、かつ昭和電工における本取引に関する調査手続及び意思決定プロセスに著しく不合理な点がないことを前提とする、本取引における取引条件が昭和電工にとって財務的な見地から公正である旨の意見を述べた本フェアネス・オピニオンを取得しているとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、デロイト トーマツのフェアネス・オピニオン委員会によって承認されており、2019年12月17日時点において有効であるとのことです。

デロイト トーマツは本取引に関連するサービスに対して本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬を受領することを予定しているとのことです。また、デロイト トーマツは、デロイト トーマツがサービスを提供することで生じた経費の払い戻しを受領する予定であるとのことです。昭和電工とデロイト トーマツの契約において、デロイト トーマツの業務によって生じる特定の責任からデロイト トーマツを免責すること、並びに特定の責任に対し昭和電工が補償することが同意されているとのことです。

デロイト トーマツ又はその関係会社は、監査、コンサルティング、財務助言サービス等の様々なサービスを提供しているとのことです。その結果として、デロイト トーマツ又はその関係会社が、昭和電工、当社、日立製作所、又はそれぞれの関係会社にサービスを提供している場合があるとのことです。また、デロイト トーマツ又は関係会社が、昭和電工、当社、日立製作所、又はそれぞれの関係会社に対し、今後、何らかのサービスを提供する可能性があるとのことです。

デロイト トーマツは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明に関連して、特に以下について分析及び検討をしたとのことです。

- 1) 本取引に関する昭和電工からの内容説明
- 2) 当社の株式に関する市場価格及び市場取引の状況
- 3) 当社と事業内容が類似する公開企業との財務数値、市場株価等の比較
- 4) 昭和電工を通じて受領した当社に関する2019年11月6日付けの各種調査報告書
- 5) デロイト トーマツが必要又は適切と判断して、昭和電工に照会し又は一般に調査して得たその他の情報

デロイト トーマツは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うにあたり、デロイト トーマツが参照した全ての財務情報、及び公表されていた又は昭和電工、当社若しくは日立製作所によって提供されたその他の情報が真実、正確かつ完全であることを前提とし、かつ依拠しているとのことです。デロイト トーマツは、かかる情報の真実性、正確性及び完全性を独自に検証しておらず、かつ、これらについて一切の責任を負うものではないとのことです。またデロイト トーマツは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出において、いかなる資産及び負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）についての監査その他いかなる保証業務も行っておらず、第三者へ

の監査その他いかなる保証業務の依頼も行っていないとのことです。さらに、倒産・支払停止又はそれらに類似する事項に関する法令の下での当社及び公開買付者の信用力についての評価も行っていないとのことです。またデロイト トーマツは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うにあたり、昭和電工の同意の下、デロイト トーマツが利用した当社の将来の事業計画が、昭和電工による入手可能な最適で最善の予測と判断を織り込んで合理的に作成されていることを前提としているとのことです。また、デロイト トーマツは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うにあたり、デロイト トーマツが利用した当社の将来の事業計画に対して独自の調査を行うことなく、これらの計画及びそれに関連する資料に依拠しているとのことです。

デロイト トーマツは本フェアネス・オピニオンに係る意見表明にあたり、昭和電工に関して、デロイト トーマツに開示されていない重要な事象が、本フェアネス・オピニオンの日付時点で発生していないことその他の確認事項について、昭和電工の経営者確認書に依拠しているとのことです。

デロイト トーマツは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うにあたり、本取引成立に必要な政府、監督当局等の同意及び承認は全て、昭和電工若しくは当社において、予想される本取引の便益に対し何ら影響を与えることなく取得されることを前提としているとのことです。また、デロイト トーマツは、本取引がデロイト トーマツに対して開示された本取引に関連する契約書に記載された条件に従って適法かつ有効に実行されること、本取引の会計上、税務上の効果がデロイト トーマツに提示された想定及び前提と相違ないことを前提としているとのことです。

デロイト トーマツは、昭和電工又は昭和電工の取締役会に対して、本取引に関する第三者の意思決定を勧誘する義務を負っておらず、またそのような勧誘を過去に行ったことはなく、将来においても行う予定はないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは 2019 年 12 月 17 日時点又はデロイト トーマツに提供された情報の日付時点で存在する事業・経済・市場及びその他の状況に基づいているとのことです。デロイト トーマツは、本フェアネス・オピニオンの提出に際し、本取引の実施の基礎となる事業上の決定、又は本取引で予定されている取引条件が実現可能な最良価格であるか否かについては分析及び検討しておらず、また、分析及び検討を行う義務を負うものではないとのことです。本フェアネス・オピニオンは、本取引の以前又は以後の昭和電工の支払能力に関するいかなる見解も表明していないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、昭和電工の取締役会に経営意思決定の参考情報を提供するためのものであり、本取引に関する議決権行使の推奨を昭和電工株主に対して行うものではないとのことです。本フェアネス・オピニオンは、昭和電工以外の第三者に宛てられるものではなく、第三者はいかなる目的においても、これを信頼し又はこれに依拠することはできないとのことです。したがって、デロイト トーマツは、昭和電工以外の第三者（昭和電工株主を含みます。）に対して理由の如何を問わず一切の責任を負うものでは

ないとのことです。

昭和電工は、2019年12月17日以降の状況の変化が本フェアネス・オピニオンにおけるデロイト トーマツの意見に影響を与え得る場合であっても、デロイト トーマツが本フェアネス・オピニオンを更新、改訂、補足又は再確認する義務及び責任が無い旨につき、了承しているとのことです。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、2020年3月23日現在、東京証券取引所市場第一部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に上限を設けていないため、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って、所定の手続き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は当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、後記「(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、当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを予定しているとのことです。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、所定の手続きを経て上場廃止になります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所市場第一部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）

当社は、公開買付者らより、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）につき、以下の説明を受けております。

① 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至り、会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定であるとのことです。株式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であるとのことです。この場合、公開買付者は、その旨を、当社に通知し、当社に対し株式売渡請求の承認を求める予定であるとのことです。当社が取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続きに従い、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、株式売渡請求において定めた取得日をもって、当社株式の全部を取得します。そして、売渡株主がそれぞれ所有していた当社株式の対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、当社株式1株当たり本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定であるとのことです。なお、当社取締役会

は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、公開買付者による株式売渡請求を承認する予定です。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定としては、会社法第 179 条の 8 その他関係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定められています。なお、これらの申立てがなされた場合における、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となります。

② 株式併合

公開買付者は、本公開買付けの成立により、当社の総株主の議決権の 90%未満を所有する場合には、当社株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）及び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。）の開催を当社に要請する予定であるとのことです。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であるとのことです。本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、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ります。株式併合をすることにより株式の数に 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 条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に 1 株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）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によって得られる金銭が交付されることとなります。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各株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）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であるとのことです。また、株式併合の割合は、2020 年 3 月 23 日現在において未定ですが、公開買付者が当社の発行済株式の全て（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（公開買付者及び当社を除きます。）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される予定であるとのことです。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、株式併合をすることにより株式の数に 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 その他の関係法令の定めに従って、当社の株主は、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立てを行うことができる旨が

定められています。なお、これらの申立てがなされた場合における、当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

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。

上記①及び②の各手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、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各株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）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定される予定であるとのことです。

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、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定ですが、公開買付者らは本臨時株主総会を開催する場合には速やかな開催を当社に要請する予定とのことであり、当社もそれに応じる予定です。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、当社の株主の皆様が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) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者ら及び当社は、最終的に買手として選定されるいずれかの候補者と当社の支配株主（親会社）である日立製作所が日立製作所の所有する当社株式を公開買付けに応募すること等を内容とする公開買付応募契約を締結する予定であり、日立製作所と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、本公開買付価格の公正性を担保し利益相反を回避する観点から、以下の措置を実施しました。

なお、公開買付者は、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」の応募を本公開買付け成立の条件とすると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」の応募を本公開買付けの成立の条件とはしていないとのことです。もっとも、公開買付者ら及び当社において、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として、以下の措置を実施していることから、公開買付者らは、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

以下の記載のうち、公開買付者らにおいて実施した措置については、公開買付者らから受けた説明に基づくものです。

① 入札手続の実施

当社は、前記「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 本公開買付けを含む本取引の目的及び背景並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ii) 当社の経営環境等、公開買付者らと当社及び日立製作所との協議、公開買付者らによる意思決定の過程等」に記載のとおり、2019年7月上旬より、複数の候補者を対象とする本入札プロセスを実施し、昭和電工を含む複数の候補者に2019年10月上旬から同年11月中旬までデュー・ディリジェンスの機会を付与した上で、複数の候補者から最終意向表明書を受領いたしました。昭和電工の提示した株式価値評価額が、第二次入札プロセスに参加した各候補者から提示された株式価値評価額との比較において最も高額であったことに加え、競争法その他の適用法令に基づく必要な手続及び対応においてより具体的な対応策を示す等、取引実行の確実性の面でも昭和電工の提案は優れており、さらに昭和電工の資金調達の条件が他の候補者と比較して有利である等、本取引の諸条件の面においても最も好条件であったことから、昭和電工が提示した提案と比べて、当社の株主の皆様にとってより有利な条件を提示する候補先は存在しませんでした。

② 当社における財務アドバイザーからの株式価値算定書の取得

当社は、昭和電工から提示された本公開買付価格の前提となる価格(当社株式1株当たり4,630円)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、前記「(3) 算定に関する事項」の「① 当社における財務アドバイザーからの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、当社、日立製作所及び公開買付者らから独立した財務アドバイザーであるゴールドマン・サックスから2019年12月17日付で当社株式価値算定書を取得しております。なお、ゴールドマン・サックスは、当社、日立製作所及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有していません。

当社がゴールドマン・サックスから取得した当社の株式価値に関する当社株式価値算定書の概要については、前記「(3) 算定に関する事項」の「① 当社における財務アドバイザーからの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

③ 公開買付者ら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及びフェアネス・オピニオンの取得

公開買付者らは、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら及び当社から独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2019年12月18日付で株式価値算定書を取得して参考にしたとのことです。なお、みずほ証券は、公開買付者ら、当社及び日立製作所の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、公開買付者らに対する融資取引等を行っておりますが、本取引に関して公開買付者らとの利益相反に係る重要な利害関係を有

していないとのことです。また、みずほ証券は金融商品取引法（第36条第2項）及び金融商品取引業等に関する内閣府令（第70条の4）の適用法令に従い、利益相反が生じる可能性がある場合には、公開買付者らに対し、利益相反状況の説明と同意取得を行う等適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人の地位とは独立した立場で、当社の株式価値の算定を行っているとのことです。公開買付者らは、当社の株式価値算定にあたり適切な利益相反管理体制が構築され、かつ実施されていると判断し、みずほ証券を第三者算定機関に選定したとのことです。なお、公開買付者らは、みずほ証券から本公開買付価格が公開買付者らにとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

一方、公開買付者らは、公開買付者ら及び当社から独立した第三者算定機関であるデロイト トーマツに対しては、本公開買付価格が昭和電工にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）の提出を求め、2019年12月17日付で取得したとのことです。なお、デロイト トーマツは、公開買付者ら、当社及び日立製作所の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、公開買付者らは、デロイト トーマツに対して、当社の株式価値の算定を依頼しておらず、株式価値算定書を取得していないとのことです。

詳細については、前記「(3) 算定に関する事項」の「② 公開買付者ら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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。

④ 当社における独立委員会の設置及び意見の入手

当社は、最終的に買手として選定されるいずれかの候補者と当社の支配株主（親会社）である日立製作所が日立製作所の所有する当社株式を公開買付けに応募すること等を内容とする公開買付応募契約を締結する予定であり、日立製作所と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあること等を踏まえ、本取引に関す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、第一次入札プロセス中の2019年7月25日、当社、日立製作所及び公開買付者らから独立した猿丸雅之氏（当社社外取締役、独立役員）、並びに本取引に類似する取引類型において独立委員としての豊富な経験を有する外部の有識者である仁科秀隆氏（弁護士、中村・角田・松本法律事務所所属）及び長谷川臣介氏（公認会計士・税理士、長谷川公認会計士事務所所属）の3名から構成される独立委員会を設置しました。なお、独立委員会の委員は設置当初から変更しておりません。また、互選により独立委員会の委員長として仁科秀隆氏を選定しております。独立委員会の委員の報酬は、外部の有識者2名については稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬ではありません。また、猿丸雅之氏については、当社の社外取締役であり、その職責に委員としての職務も含まれると考えられることから、委員としての職務に応じた報酬の

支払については、報酬委員会において検討するものとしております。

当社は、当該独立委員会に対し、当社が表明すべき意見の内容を検討する前提として、(i) 本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、(ii) 本取引における手続（パートナーの選定プロセスを含む。）の公正性・妥当性、(iii) 本取引の条件の公正性・妥当性、(iv) 本取引に当社の取締役会が賛同することの是非、(v) 上記(i)乃至(iv)を踏まえて当社が本取引に関する決定をすることが当社の少数株主にとって不利益でないか、との点（以下「本諮問事項」といいます。）について諮問するとともに、諮問事項及びその判断の検討にあたり必要と判断した場合には、独自にアドバイザーを選任する権限、並びに当該検討に必要な情報提供を当社及び当社アドバイザーに求める権限を付与いたしました。もともと独立委員会は、当社の財務アドバイザーであるゴールドマン・サックス及びリーガル・アドバイザーである潮見坂綜合法律事務所に独立性が認められることを踏まえ、独自にアドバイザーを選任する権限を行使しておりません。また、当社は、取締役会において、独立委員会の委員の選定にあたり、本取引の具体的状況を踏まえ、候補者の選定プロセス及び取引条件に関する交渉過程に独立委員会が実質的影響を与え得る状況を確保するよう配慮することを確認しております。

独立委員会は、2019年8月14日より同年12月17日までの間に合計9回、合計約19時間にわたって開催され、各会日間においても電子メールを通じて審議・意思決定等を行う等して、本諮問事項に関して、慎重に協議及び検討を行いました。

具体的には、独立委員会は、公開買付者ら及び当社より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、当社の財務アドバイザーであるゴールドマン・サックス、リーガル・アドバイザーである潮見坂綜合法律事務所、当社役職員との面談によるヒアリング調査、並びに当社、日立製作所及び公開買付者らに対する書面質問等を行い、昭和電工を選定するプロセスの概要、選定手法、選定手続の確認、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、公開買付者ら及び日立製作所との関係及び現在の提携の内容、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、公開買付者ら、日立製作所及び当社の状況や各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。また、独立委員会は、当社役職員から当社の事業計画について説明を受け、質疑応答を行ったうえで事業計画の合理性について確認を行い、当社の財務アドバイザーであるゴールドマン・サックスから、当社株式価値算定書について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査を行いました。加えて、独立委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである潮見坂綜合法律事務所から当社が得た、当社における本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言の内容についても説明を受け、検討を行いました。なお、独立委員会は、本入札プロセスにおいて、当社が昭和電工

を含む各候補者から価格提案を受領する都度、当社から適時にその内容について報告を受け、当社がゴールドマン・サックスから受けた財務的見地からの助言を踏まえた当社の見解を聴取した上でその内容を審議・検討し、候補者の選定等の重要な局面において公開買付価格を含む取引条件に関する意見を述べることにより、候補者の選定プロセス及び取引条件に関する交渉過程に実質的に関与しております。

独立委員会は、このような経緯の下、それぞれの説明や質疑応答の内容を受け、本諮問事項について慎重に検討を重ねた結果、2019年12月18日、当社の取締役会に対し、独立委員会において開示又は説明を受けた一切の情報は真実かつ正確であること等の一定の前提条件の下、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書を提出しております。

(i) 本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）

グローバルトップクラスの高機能材料メーカーをめざすためのパートナーを選定するという本取引の目的は、当社の企業価値向上の観点からも有益である。

また、当社と公開買付者らとの間で、4つの注力事業領域（情報通信、モビリティ、エネルギー、ライフサイエンス）における事業戦略の方向性が一致しており、本取引は、当社の技術力を更に強化し、収益性を改善しつつ、当社のビジネスモデルをより一層加速させることが期待できるものであると評価することができること、及び当社はパッケージングビジネスに優位性を持つ一方で、公開買付者らは材料技術を強みとしているという大きな特徴があるため、両者の得意分野は補完関係にあり、本取引はある意味で垂直統合的な性質を有するものであることからみても、本取引に相応のシナジー効果が期待できること（さらに、当社側の説明と公開買付者ら側の説明とで、矛盾している点や大きな認識の齟齬がないこと）からすれば、本取引は、当社のビジネスモデルをより一層加速させるものであると期待される。

さらに、当社の企業価値向上のためのパートナーの選定の候補者となり得る者をひとつとおり網羅した本入札プロセスを実施したこと、単独でオーガニックな成長をめざすことと比べても、本取引は当社の企業価値向上に資するものであると考えられることから、他の手法を用いるよりも、本取引を実施することが、当社の企業価値の向上の手段としても効率的であると認められる。

その一方で、本取引によるデメリットとして、競争法のクリアランス、ローンによる金利負担が当社の財務状況を圧迫する可能性、許認可の取り直しなどが想定されるものの、いずれについても適切な対処が図られているものと認められるため、大きなものは見当たらない。

以上からすれば、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的なものと認められる。

(ii) 本取引における手続（パートナーの選定プロセスを含む。）の公正性・妥当性

本取引では、以下の各種の公正性担保措置が履践されている。

独立委員会について、(a)独立委員会は、取引条件が公開買付者と当社との間で決定される相当程度前の段階で設置されており、最も独立委員会の委員としての適格性があるとされる社外取締役が構成員を務めていること、(b)当社が第一次入札プロセスから第二次入札プロセスに進むにあたっての候補者を選定する際、当社が第二次入札プロセスから最終候補者を選定する際のいずれについても、事前に独立委員会に確認を求めており、これに基づいて、独立委員会は、適時に本入札プロセスにおける入札内容や候補者との交渉状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行って、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確保してきたこと、(c)独立委員会は、諮問事項及びその判断の検討にあたり必要と判断した場合には、独自にアドバイザーを選任する権限、並びに当該検討に必要な情報提供を当社及び当社アドバイザーに求める権限を付与されていること、(d)独立委員会は、一般株主に代わり、本取引に関して当社が締結する予定の契約書の文案も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行ったこと、(e)当社は、当社のリーガル・アドバイザーから、当社取締役会が独立委員会の意見を最大限尊重の上で本取引に係る決議を実施することについてのアドバイスを得ていることからすれば、独立委員会は公正性担保措置として有効に機能していると認められる。

当社における意思決定プロセスにおいて、当社の取締役のうち、森田守氏は当社親会社の執行役常務を兼務していることから、またリチャード・ダイク氏は、取締役を兼務している会社との関係で、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、従前の本取引に係る検討・審議を行う取締役会に出席しておらず、また、当社の立場で、従前の本取引の検討、本取引に関する公開買付者らを含む入札プロセスの候補者及び当社親会社との協議・交渉にも参加しておらず、本取引の公表時、本公開買付け開始時及び本公開買付けの成立後に行われる、当社の完全子会社化手続時における取締役会決議並びにこれらに関する検討についても、同様の措置を講ずる予定である。

当社は、独立したリーガル・アドバイザー及び財務アドバイザーから助言及び株式価値算定書を取得している。

本取引では、本取引の公表前から積極的なマーケット・チェックが行われており、かつ、本取引の公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことも可能な環境が構築されている。当社が本入札プロセスにおいて候補者選定にあたって重視したのは、当社の企業価値の向上や本取引の条件の妥当性といった合理的な要素に限られており、例えば、「企業文化の違い」等の必ずしも具体的とはいえない理由のみで、経済的に少数株主に大きな利益をもたらす提案を退ける等の選抜を行った事実はない。さらに、当社は、(a)当社が第一次入札プロセスから第二次入札プロセスに進むにあたっての候補者を選定する際、(b)当社が第二次入札プロセスから最終候補者を選定する際のいずれについても、事前に独立委員会に確認を求め、独立委員会としてもプロセスの公正性・

妥当性をその都度検証した。その結果、独立委員会としても、公開買付者らが本入札プロセスにおいて最も高い金額を提示し、かつ、当社との事業戦略の方向性やシナジー効果においても最も優れた候補先であると認められることを確認しており、本入札プロセスの結果として公開買付者らを最終候補先として選定したことは、当社及び当社の少数株主のいずれの観点からも合理的である。

本取引では、独立委員会に関する情報、株式価値算定書に関する情報及びその他の情報が開示資料に記載されており、一般株主への情報提供の充実を通じたプロセスの透明性の向上に努めていることが認められる。また、本取引のうち、本公開買付けの成立後に行われる、当社の完全子会社化手続についても開示されており、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。

これらは、本取引において看取される利益相反の状況に鑑みて、本取引に至るまでのパートナーの選定プロセス及び本取引の決定の局面のいずれにおいても、(a)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(b)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視点のいずれの面からみても、本取引にとって必要十分な内容での公正性担保措置と評価することができる。また、それらの公正性担保措置が、実際に実効性をもって運用されていると認められる。

したがって、本取引においては、公正な手続を通じて当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。

(iii) 本取引の条件の公正性・妥当性

本取引では積極的なマーケット・チェックが行われた上で、公開買付者らが、本入札プロセスにおいて最も高い価格を提示したものであり、こうした本入札プロセスにおいて、透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらず、本取引の交渉状況に疑義はない。

株式価値算定の基礎となる事業計画は、本取引の提案が行われる前に作成された数値であり、高い成長を想定した事業計画であって、公開買付者らはもちろんのこと、当社親会社もその策定には全く関与していないことから、恣意性は見当たらない。

また、株式価値算定の評価手法の選択及び評価内容にも不合理な点はないことから算定資料には信頼性が認められ、算定資料における株式価値算定の結果との関係でも本公開買付価格は妥当な範囲内にある。プレミアム水準からみても、(a)本公開買付価格は、市場株価法により算定された当社1株当たり株式価値の上限を超過していること、(b)DCF法による算定結果のレンジの中間値を上回ること、(c)近時の公開買付けにおけるプレミアムとの関係でも遜色のないプレミアムが確保されていること、(d)当社の上場来最高値を上回る水準であることから、本取引のシナジーによって当社に実現される株式価値が相当程度反映されたものと認められる。特に、上記(a)（本取引については当初にリーク報道がされたこともあり、通常の事案と異なり、株価に対して一定

の買収期待が織り込まれているが、本公開買付価格はその市場株価法の算定結果の上限を上回ること)及び上記(b) (本公開買付価格が当社の本源的価値を表す DCF 評価レンジの中間値を上回ること)が、本公開買付価格の妥当性を裏付ける事情として重要であると考えられる。

また本公開買付けのスキームについても、公開買付者らが公開買付け(現金対価)のスキームによって、当社の全株式を取得するという本取引のスキームは、他に実現可能性のあるスキームがないことからみても、また当社の少数株主にとって適切な投資回収の機会を与えるという意味からも、合理的なものであると認められる。

また、本取引においては、少数株主が本公開買付け又は本公開買付けの成立後に行われる、当社の完全子会社化手続のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されている。

したがって、結論として、本公開買付価格を含めた本取引全体について、当社の少数株主からみて、条件の妥当性が確保されていると認められる。

ただし、本公開買付けは公表から開始までに相応の期間を要することが想定されており、本公開買付けの開始までの期間において市場株価が本公開買付価格を上回る事態が生じる等の変動が起きた場合、別途の考慮を要する可能性はあり得る。

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

諮問事項(i)から(iii)までについて、いずれも問題があるとは考えられないことから、本公開買付けの公表の時点で当社の取締役会が賛同の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に応募することを推奨する旨の決議を行うことは相当である。

ただし、本公開買付けについては、公表から開始までに相応の期間を要することが想定されており、本公開買付けの開始までの期間において市場株価が本公開買付価格を上回る事態が生じる等の変動が起きた場合、別途の考慮を要する可能性はあり得る。そのため、独立委員会の諮問事項(iv)に対する答申は、本答申書作成日時点の状況を前提としたものである。

- (v) 上記(i)乃至(iv)を踏まえて当社が本取引に関する決定をすることが当社の少数株主にとって不利益でないか

諮問事項(i)から(iii)までについて、いずれも問題があるとは考えられないことから、当社が本取引に関する決定をすることは当社の少数株主にとって不利益なものではないと認められる。

その後、当社は、2020年2月20日に開催された第10回の独立委員会において、各委

員に対して、当社及び公開買付者らの状況等の情報を共有いたしました。

そして、今般、当社は、公開買付者らから、国内外（日本、中国、韓国、米国、欧州連合及び台湾）の競争法に基づく各必要許認可等についてクリアランスの取得が完了したことから、その他の本公開買付開始条件が充足されていることを前提として、2020年3月24日を公開買付開始日として本公開買付けを開始することを予定している旨の連絡を2020年3月16日に受けたため、同日、当社が設置した独立委員会に対して、本答申書の意見に変更がないか否かを検討し、当社の取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問しました。独立委員会は、当該諮問事項について慎重に検討した結果、2019年12月18日以降、2020年3月18日までの事情を勘案しても、本答申書の答申の内容について、いずれも変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2020年3月18日付で、当社の取締役会に対し、本答申書における意見に変更がない旨の追加答申書を提出しました。

⑤ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定過程における公正性及び適正性を確保するため、当社、日立製作所及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーである潮見坂綜合法律事務所を選定し、同事務所より、本公開買付けを含む本取引の諸手続、取締役会の意思決定の方法・過程、その他本取引に関する意思決定にあたっての留意点等（利害関係を有する当社取締役の範囲、独立委員会を設置すること及びその設置時期、独立委員会の答申の内容を最大限尊重して意思決定を行うことが望ましいこと等を含みますが、これらに限られません。）について、法的助言を受けております。なお、潮見坂綜合法律事務所は、当社、日立製作所及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。

⑥ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社は、財務アドバイザーであるゴールドマン・サックスから取得した当社株式価値算定書の内容、リーガル・アドバイザーである潮見坂綜合法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、独立委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引における候補者の選定及び諸条件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、前記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社における意思決定に至る過程及び理由」に記載のとおり、2019年12月18日開催の取締役会において、利害関係を有しない出席取締役全員の一致で、同日時点における当社の意見として、本公開買付け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、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

また、当社は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、当社が設置した独立委員会に対して、独立委員会が2019年12月18日付で当社の取締役会に対して表

明した意見に変更がないか否かを検討し、当社の取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しておりました。

そして、今般、当社は、公開買付者らから、国内外（日本、中国、韓国、米国、欧州連合及び台湾）の競争法に基づく各必要許認可等についてクリアランスの取得が完了したことから、その他の本公開買付開始条件が充足されていることを前提として、2020年3月24日を公開買付開始日として本公開買付けを開始することを予定している旨の連絡を2020年3月16日に受けたため、独立委員会から提出された追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に協議及び検討を行った結果、2020年3月23日、会社法第370条による決議（取締役会の決議にかわる書面決議）によって、利害関係を有しない取締役全員の一致で、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、当社の取締役のうち、森田守氏は日立製作所の執行役常務を兼務していることから、また、リチャード・ダイク氏は、取締役を兼務している会社との間で利益が相反する懸念があることとの関係で、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、本取引に係る検討・審議を行う取締役会に出席しておらず、当社の立場で、本取引の検討、本取引に関する昭和電工を含む本入札プロセスの候補者及び日立製作所との協議・交渉にも参加しておりません。また、両氏からは、上記の決議（取締役会の決議にかわる書面決議）に係る同意の意思表示も受けておりません。なお、当社の取締役には日立製作所出身者及び過去に同社の役員に就任していた者もおりますが、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト又は支配株主による従属会社の買収といった、取引の構造上、利益相反の問題が存在する取引類型ではないこと、本取引においては第一次入札プロセス中の2019年7月25日に独立委員会が設置され、かつ、有効に機能していること、当社の取締役としての職務を通じて得た当社事業に関する知見を本取引に係る検討に活かす必要性があること等を踏まえ、前述の森田守氏及びリチャード・ダイク氏のみを利害関係を有する取締役として上述の手当を講じております。

⑦ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、本公開買付け開始予定の公表から開始までの期間が長期にわたったため、当社の一般株主の皆様の本公開買付けに対する応募についての適切な判断機会及び公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は確保されているものと考えているとのことです。

また、前記「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 本公開買付けを含む本取引の目的及び背景並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ii) 当社の経営環境等、公開買付者らと

当社及び日立製作所との協議、公開買付者らによる意思決定の過程等」に記載のとおり、当社は本入札プロセスを実施しており、一定の競争状態において、他の複数の買付候補者との比較を通じて昭和電工が選定された経緯があります。したがって、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は既に十分に設けられていたと考えております。

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

公開買付者らは、2019年12月18日付で、日立製作所との間で、本応募契約を締結し、日立製作所が本応募株式（106,699,955株、所有割合：51.24%）を本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。本応募契約において、日立製作所が本公開買付けに応募する前提条件として、本公開買付けの開始日において、①金融商品取引法その他適用ある法令等に従い、本公開買付けの開始に必要な全ての手続がとられており、本公開買付けが本応募契約の規定に従って開始され、その後に撤回されていないこと、②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、かかる意見表明を撤回する又はこれと矛盾する内容の決議が行われていないこと、③本公開買付け又は本応募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、そのおそれもないこと、④本応募契約に基づき、公開買付者が履行又は遵守すべき義務（注1）が重要な点において全て履行又は遵守されていること、⑤公開買付者による表明保証事項（注2）及び昭和電工による表明保証事項（注3）がいずれも重要な点において真実かつ正確であること、及び⑥国内外（日本、中国、韓国、米国、欧州連合及び台湾）の競争法に基づく各必要許認可等について、クリアランスの取得が完了していることが規定されているとのことです。ただし、前記前提条件の一部又は全部が充足されない場合においても、日立製作所が自らの判断においてこれを放棄し、本公開買付けに応募することは制限されていないとのことです。また、日立製作所は、本決済開始日以後に本決済開始日の前日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合、当該株主総会における応募対象株式に係る議決権その他これに関する権利の行使につき、公開買付者の選択に従い、(i)公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して包括的な代理権を授与するか、又は(ii)公開買付者の指示に従って当該権利を行使する義務を負っているとのことです。

（注1） 本応募契約において、公開買付者は、(i) 本公開買付け開始及び本応募の前提条件が全て充足されるよう誠実に協力する義務、(ii) 本移行サービス提供契約等が、本応募契約締結日後速やかに（遅くとも本公開買付けの開始日の前日までに）締結されるよう誠実に協力する義務、(iii) 本応募契約の締結後可能な限り速やかにクリアランスの取得を完了するよう努力する義務、(iv) 司法・

行政機関等から本公開買付けに関連して適用ある法令等に係る問題点に関する指摘、指導、要請又は命令（事前相談等を通じて伝達された非公式なものを含みます。）等がなされた場合、本公開買付けに係る公開買付期間（以下「公開買付期間」といいます。）の末日（以下「本公開買付期間満了日」といいます。）の5営業日前までに、当該問題点を解消し、本公開買付けを速やかに実行するために必要となる措置又は手段を講じる義務、(v) 2021年4月1日までに、当社グループ各社をして、その商号を、「日立」若しくは「Hitachi」又はこれらに類似する文字を含まず、かつ、日立製作所の関係会社であるとの誤認若しくは混同を生ずるおそれのないものに変更させた上で、当該変更に係る登記その他の必要な手続を直ちに行わせる義務、(vi) 本決済開始日後において当社グループ各社をして、本移行サービス提供契約等に定めるものを除き、日立製作所グループのものとの誤認混同するおそれのある商標、標章、サービスマーク、ロゴ、URL、ドメイン名その他の商品・サービス・営業等の表示を使用させない義務、(vii) 秘密保持義務、(viii) 本応募契約に関連して自らに発生する費用等の負担義務、並びに (ix) 契約上の権利義務の譲渡禁止義務を負っているとのことです。

(注2) 本応募契約においては、(i) 設立及び存続の有効性、(ii) 本応募契約の締結に関する権利能力、必要な手続の履践、(iii) 本応募契約の有効性及び執行可能性、(iv) 法令等との抵触の不存在、(v) 必要な許認可等の取得及び履践、(vi) 反社会的勢力との取引の不存在、並びに (vii) 本決済開始日において、本公開買付けの決済を行うために必要となる資金を十分に保有しており、本応募契約締結日、本公開買付けの開始日及び本公開買付期間満了日において、本決済開始日までにかかる資金を確保することができる確実な見込みを有していること、及びみずほ銀行により提出された2019年11月11日付コミットメントレター(LB0)、コミットメントレター(バックファイナンス)及びコミットメントレター(優先株式)並びに株式会社日本政策投資銀行により提出された2019年11月14日付コミットメントレター(優先株式)は適法かつ有効に存続しており、修正、撤回又は解除されておらず、かつ、それらの具体的なおそれもないことが公開買付者の表明保証事項とされているとのことです。

(注3) 本応募契約においては、(i) 設立及び存続の有効性、(ii) 本応募契約の締結に関する権利能力、必要な手続の履践、(iii) 本応募契約の有効性及び執行可能性、(iv) 法令等との抵触の不存在、並びに (v) 反社会的勢力との取引の不存在が昭和電工の表明保証事項とされているとのことです。

また、本応募契約において、日立製作所は、応募の撤回を行わないものとされているとのことです。また、本公開買付期間満了日までに、公開買付者以外の者から、本公開買付価格を一

定程度上回る買付価格により当社株式を取得する公開買付け（買付予定数の上限がないものに限り、）（以下「対抗公開買付け」といいます。）が開始された場合には、日立製作所は、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、公開買付者が当該申入れの日から起算して7営業日を経過する日又は本公開買付期間満了日の前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買付価格を上回る金額に変更しないとき又は日立製作所が本応募をすること若しくは既に行った本応募を撤回し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旨の、弁護士の助言を得た上で、公開買付者に対して事前に書面により通知した場合には、日立製作所は、本公開買付けに応募する義務を負わず、日立製作所が既に本応募をしていた場合には、損害賠償、違約金その他名目を問わず何らの金銭の支払いをすることなく、またその他何らの義務、負担又は条件を課されることなく、本応募により成立する買付けに係る契約を解除することができるものとされているとのことです。

なお、本公開買付けが成立した場合、当社は日立製作所の子会社ではなくなり、当社と日立製作所との間の資本関係はなくなりますが、当社の事業活動を円滑に継続するため、当社は、日立製作所との間で、本移行サービス提供契約等を締結する予定です。

なお、公開買付者らと当社の取締役との間に、公開買付けへの応募に係る合意は存在しないとのことです。

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

前記「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 本公開買付けを含む本取引の目的及び背景並びに本公開買付け後の経営方針」、同「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」及び同「(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。

なお、当社は2019年12月18日付で「剰余金の配当（期末配当無配）に関するお知らせ」を公表しております。当該公表に記載のとおり、当社は、2019年12月18日開催の当社取締役会において、2020年3月31日を基準日とする剰余金の配当を行わないことを決議しております。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

また、当社は、2020年1月28日付で当社第3四半期決算短信を公表しております。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

10. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

公開買付者らは、当社の支配株主（親会社）である日立製作所と本応募契約を締結しており、日立製作所が本公開買付けに応募することが予定されていることから、当社取締役会における本公開買付けに関する意見表明は、支配株主との取引等に該当するものと当社は判断しております。

当社が2019年8月2日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書で示している「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」では、支配株主である日立製作所との取引等を行う際における少数株主の保護の方策として、(i)社内体制構築の方針、(ii)社内意思決定手続き、(iii)支配株主から独立した社外取締役の設置を定めているところ、当社は、前記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、当社から独立した財務アドバイザーであるゴールドマン・サックスから当社株式価値算定書を取得し、独立委員会から当社が本取引に関する決定をすることが当社の少数株主にとって不利益でない旨の本答申書、及び本答申書における意見に変更がない旨の追加答申書を受領し、潮見坂綜合法律事務所から法的助言を受け、利害関係を有する取締役を除く取締役全員の同意を受けて前記意見表明に関する取締役会決議を行う等、本取引の公正性を担保するための措置を講じております。したがって、同指針よりもさらに厳格な体制をもって、本取引における少数株主の皆様の保護を図っております。

(2) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置に関する事項

前記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。

(3) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係

のない者から入手した意見の概要

当社は、2019年12月18日付で、支配株主との間に利害関係を有しない者で構成される独立委員会より、当社が本取引に関する決定をすることが当社の少数株主にとって不利益でない旨の意見を入手しております。また、当社は、2020年3月18日付で前記意見に変更がない旨の意見を入手しております。詳細は、前記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 当社における独立委員会の設置及び意見の入手」をご参照ください。

以 上

(参考) 買付け等の概要

公開買付者らが2020年3月23日に公表した「日立化成株式会社株式（証券コード 4217）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」をご参照ください。