



平成 30 年 3 月 30 日

各 位

会 社 名 川崎化成工業株式会社
代 表 者 名 取締役社長 豊澤 幸平
(コード番号: 4117 東証第 2 部)
問 合 せ 先 常務取締役経営管理部門長
大坪 孝幸
(TEL. 044-540-0110)

エア・ウォーター株式会社による当社株式に係る株式売渡請求を行うことの決定、
当該株式売渡請求に係る承認及び当社株式の上場廃止に関するお知らせ

平成 30 年 3 月 27 日付「支配株主であるエア・ウォーター株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、エア・ウォーター株式会社（以下「エア・ウォーター」又は「特別支配株主」といいます。）は、平成 30 年 2 月 8 日から当社の普通株式（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。）を行い、その結果、平成 30 年 3 月 30 日をもって、当社株式 35,750,199 株（議決権所有割合（注）92.44%）を所有するに至り、当社の会社法（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。）に定める特別支配株主となっております。

本日、当社は、エア・ウォーターより、平成 30 年 2 月 7 日に当社が公表した「支配株主であるエア・ウォーター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及び応募推奨に関するお知らせ」（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「(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、エア・ウォーターが、当社の総株主の議決権の 90%以上を所有するに至ったことから、当社株式の全て（但し、エア・ウォーターが所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、当社をエア・ウォーター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、会社法第 179 条第 1 項に基づき、当社の株主の全員（エア・ウォーター及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その有する当社株式の全部（以下「本売渡株式」といいます。）をエア・ウォーターに売り渡すことの請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）を行う旨の通知を受領いたしました。これを受け、当社は、本日開催の当社取締役会において、本株式売渡請求を承認する旨の決議をいたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

また、本株式売渡請求の承認により、当社株式は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。）の上場廃止基準に該当することとなり、本日から平成 30 年 5 月 7 日まで整理銘柄に指定された後、平成 30 年 5 月 8 日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所市場第二部（以下「東証第二部」といいます。）において取引することはできなくなりますので、併せてお知らせいたします。

（注）「議決権所有割合」とは、当社が平成 30 年 2 月 7 日に提出した第 96 期第 3 四半期報告書に記載された平成 29 年 12 月 31 日現在の当社の発行済株式総数（41,207,730 株）から、当社が平成 30 年 2 月 7 日に公表

した「平成 30 年 3 月期 第 3 四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数 (2,532,069 株) を控除した株式数 (38,675,661 株) に係る議決権数 (38,675 個) に対する割合 (小数点以下第三位を四捨五入) をいいます。

記

1. 本株式売渡請求の概要

(1) 特別支配株主の概要

① 名 称	エア・ウォーター株式会社														
② 所在地	札幌市中央区北 3 条西 1 丁目 2 番地														
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役会長 豊田 昌洋														
④ 事業内容	産業ガス関連、ケミカル関連、医療関連、エネルギー関連、農業・食品関連等の製品の製造及び販売														
⑤ 資本金	32,263 百万円 (平成 29 年 12 月 31 日現在)														
⑥ 設立年月日	昭和 4 年 9 月 24 日														
⑦ 大株主及び持株比率 (平成 29 年 9 月 30 日現在)	<table> <tr> <td>新日鐵住金(株)</td> <td>5.03%</td> </tr> <tr> <td>日本マスタートラスト信託銀行(株) (信託口)</td> <td>4.74%</td> </tr> <tr> <td>日本トラスティ・サービス信託銀行(株) (信託口)</td> <td>4.16%</td> </tr> <tr> <td>三井住友信託銀行(株)</td> <td>3.99%</td> </tr> <tr> <td>株式会社三井住友銀行</td> <td>3.12%</td> </tr> <tr> <td>エア・ウォーター取引先持株会</td> <td>2.78%</td> </tr> <tr> <td>(株)北海道銀行</td> <td>2.07%</td> </tr> </table>	新日鐵住金(株)	5.03%	日本マスタートラスト信託銀行(株) (信託口)	4.74%	日本トラスティ・サービス信託銀行(株) (信託口)	4.16%	三井住友信託銀行(株)	3.99%	株式会社三井住友銀行	3.12%	エア・ウォーター取引先持株会	2.78%	(株)北海道銀行	2.07%
新日鐵住金(株)	5.03%														
日本マスタートラスト信託銀行(株) (信託口)	4.74%														
日本トラスティ・サービス信託銀行(株) (信託口)	4.16%														
三井住友信託銀行(株)	3.99%														
株式会社三井住友銀行	3.12%														
エア・ウォーター取引先持株会	2.78%														
(株)北海道銀行	2.07%														
⑧ 当社と特別支配株主との関係	<table> <tr> <td>資本関係</td> <td>エア・ウォーターは、本日現在、当社の発行済株式総数 (41,207,730 株) の 86.76% (小数点以下第三位を四捨五入) に相当する 35,750,199 株を所有しています。</td> </tr> <tr> <td>人的関係</td> <td>本日現在、当社の取締役 8 名のうち、1 名がエア・ウォーターから転籍、1 名がエア・ウォーターの子会社から転籍、2 名がエア・ウォーターの役職員を兼務しております。また、当社の監査役 3 名のうち、1 名がエア・ウォーターから転籍しております。</td> </tr> <tr> <td>取引関係</td> <td>当社はエア・ウォーターに対し、余資運用の一環として短期資金の貸し付けを行っております。また、当社製品の間接原料の製造委託、当社製品の販売等の取引があります。</td> </tr> <tr> <td>関連当事者への該当状況</td> <td>エア・ウォーターは当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当します。</td> </tr> </table>	資本関係	エア・ウォーターは、本日現在、当社の発行済株式総数 (41,207,730 株) の 86.76% (小数点以下第三位を四捨五入) に相当する 35,750,199 株を所有しています。	人的関係	本日現在、当社の取締役 8 名のうち、1 名がエア・ウォーターから転籍、1 名がエア・ウォーターの子会社から転籍、2 名がエア・ウォーターの役職員を兼務しております。また、当社の監査役 3 名のうち、1 名がエア・ウォーターから転籍しております。	取引関係	当社はエア・ウォーターに対し、余資運用の一環として短期資金の貸し付けを行っております。また、当社製品の間接原料の製造委託、当社製品の販売等の取引があります。	関連当事者への該当状況	エア・ウォーターは当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当します。						
資本関係	エア・ウォーターは、本日現在、当社の発行済株式総数 (41,207,730 株) の 86.76% (小数点以下第三位を四捨五入) に相当する 35,750,199 株を所有しています。														
人的関係	本日現在、当社の取締役 8 名のうち、1 名がエア・ウォーターから転籍、1 名がエア・ウォーターの子会社から転籍、2 名がエア・ウォーターの役職員を兼務しております。また、当社の監査役 3 名のうち、1 名がエア・ウォーターから転籍しております。														
取引関係	当社はエア・ウォーターに対し、余資運用の一環として短期資金の貸し付けを行っております。また、当社製品の間接原料の製造委託、当社製品の販売等の取引があります。														
関連当事者への該当状況	エア・ウォーターは当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当します。														

(2) 本株式売渡請求の日程

売 渡 請 求 日	平成 30 年 3 月 30 日 (金曜日)
当社の取締役会決議日	平成 30 年 3 月 30 日 (金曜日)
売 買 最 終 日	平成 30 年 5 月 7 日 (月曜日)
上 場 廃 止 日	平成 30 年 5 月 8 日 (火曜日)
取 得 日	平成 30 年 5 月 11 日 (金曜日)

(3) 売渡対価

普通株式 1 株につき、340 円

2. 本株式売渡請求の内容

当社は、エア・ウォーターより、平成 30 年 3 月 30 日付で、本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。当該通知の内容は以下のとおりです。

(1) 特別支配株主完全子法人に対して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、第 3 号）

エア・ウォーターは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本株式売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式 1 株につき 340 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）

平成 30 年 5 月 11 日

(5) 本株式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）

エア・ウォーターは、本株式売渡対価を、エア・ウォーターの保有する現預金により支払います。エア・ウォーターは、本株式売渡対価の支払のための資金に相当する額の銀行預金を有しております。また、本株式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現在認識しておりません。

(6) 上記のほか、株式売渡請求に係る取引条件を定めるときは、その取引条件（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）

本株式売渡対価は、平成 30 年 8 月 6 日までに、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（本株式売渡対価の交付についてエア・ウォーター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株式売渡対価を支払うものとします。

3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等

(1) 承認に関する判断の根拠及び理由

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り、本株式売渡対価は、本公開買付けにおける当社株式 1 株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

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「③ 本公開買付けに賛同し、本公開買付けへの応募を推奨するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、以下のとおり判断し、平成 30 年 2 月 7 日開催の取締役会において、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旨の決議をいたしました。

- ① 本取引により、エア・ウォーターが説明する (i) エア・ウォーターグループとの商材共有や顧客への共同提案、互惠取引の活用など、エア・ウォーターグループの豊富な取引実績に基づいた営業面における更なる連携の強化が期待できること、(ii) ファインケミカル事業における製造設備の共有や集約といったグループ間最適生産体制の確立や、技術開発部門の連携強化による開発のスピードアップも期待できること、(iii) 当社の主力事業を成長させるための根本的な構造改革の中で、産業ガスや燃料等のユーティリティ供給（既存ユーティリティの切替による合理化等）等の、エア・ウォーターが保有する経営資源を最大限に活用することが可能となること、に加え、完全子会社化後は、当社を軸としたエア・ウォーターグループのファインケミカル事業の経営資源を統合、再構築することにより、当社の機能化学品事業における取引の量的・質的な拡大が可能となること、並びに当社とエア・ウォーターがこれまで以上に緊密な関係となり、更なる事業シナジーの実現による収益力の強化が達成され、当社の成長を加速させることができること、また、採用活動や人材交流を含めたエア・ウォーターグループの経営資源を最大限に活用することが可能となることにより、本公開買付けが今後の当社の更なる成長・発展と企業価値の一層の向上に資する。
- ② また、本公開買付価格が、(i) 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」の「②算定の概要」に記載されている FA ソリューションズ株式会社（以下「FA ソリューションズ」といいます。）による当社株式の株式価値の算定結果のうち、株式市価法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、且つ、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。）に基づく算定結果のレンジを上回るものであること、(ii) 本公開買付けの公表日の前営業日である平成 30 年 2 月 6 日の東証第二部における当社株式の終値 236 円に対して 44.07%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値 (%) について同じです。）、平成 30 年 2 月 6 日から過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 275 円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純

平均値について同じです。)に対して23.64%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値243円に対して39.92%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値224円に対して51.79%のプレミアムが加算されていること、(iii)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「(4) 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」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(iv) 上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社とエア・ウォーターの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であることを踏まえ、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して将来の当社の企業価値の向上を織り込んだ上で当社の株主へこれを還元する主旨も含めた合理的なプレミアムを付した価格での株式売却の機会を提供するものである。

その後、当社は、平成30年3月27日、エア・ウォーターより、本公開買付けの結果について、当社株式16,357,395株の応募があり、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、平成30年3月30日付で、エア・ウォーターの有する当社株式の議決権所有割合は92.44%となり、エア・ウォーターは、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、エア・ウォーターより、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、平成30年3月30日付で、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、検討いたしました。

その結果、本日開催の当社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り、上記のとおり、本取引により当社をエア・ウォーターの完全子会社とすることが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断しており、当該判断を変更すべき事情は特段生じていないこと、(ii) 本株式売渡対価は、本公開買付け価格と同一であり、本公開買付け価格の決定に際しては、エア・ウォーター及び当社から独立した第三者委員会の答申書を取得する等、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等に鑑みれば、本売渡株主にとって合理的な価格であり、本売渡株主の利益を害することのないよう十分留意されていると考えられること、(iii) エア・ウォーターの本公開買付けに係る公開買付け届出書の添付書類として提出されたエア・ウォーターの預金残高証明書を確認した結果、エア・ウォーターは本株式売渡対価の支払のための資金に相当する銀行預金を有していること、また、エア・ウォーターによれば、本株式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現在認識されていないことから、エア・ウォーターによる本株式売渡対価の交付の見込みがあると考えられること、(iv) 本株式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、がそれぞれ認められると判断し、審議及び決議に参加していない豊澤幸平氏、関根正裕氏、唐渡 有氏、長尾幸生氏及び植村幸也氏を除く取締役の全員(3名)の一致で、当社をエア・ウォーターの完全子会社とすることを目的とする本取引を進めるべく、エア・ウォーターからの通知のとおり、本株式売渡請求を承認することを決議いたしました。なお、豊澤幸平氏はエア・ウォーターから転籍、関根正裕氏はエア・ウォーターの子会社から転籍、唐渡 有氏

はエア・ウォーターの取締役を兼務、長尾幸生氏はエア・ウォーターの業務執行者を兼務しており、また、植村幸也氏は平成 29 年 12 月末までエア・ウォーターがリーガル・アドバイザーに選任している弁護士法人大江橋法律事務所（以下「大江橋法律事務所」といいます。）所属の弁護士でありましたので、利益相反回避の観点から、本公開買付けを含む本取引に関する全ての決議において、その審議及び決議には参加しておらず、また、エア・ウォーターとの協議及び交渉には参加しておりません。

また、上記取締役会には、菅澤 泉氏を除いた当社の社外監査役を含む監査役の全員（2名）が出席し、その全ての監査役が、当社の取締役会が本株式売渡請求を承認する旨の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、当社の監査役のうち、菅澤 泉氏はエア・ウォーターから転籍しているため、利益相反回避の観点から、上記取締役会を含む本公開買付けに係る当社取締役会における審議には一切参加しておらず、上記決議を行うことについて意見を述べることを差し控えております。

（2）算定に関する事項

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きとして行われるものであり、本売渡株式対価は本公開買付け価格と同一であることから、当社は、本株式売渡請求に係る承認を行うことを決定する際に改めて算定書を取得しておりません。

（3）上場廃止となる見込み

当社株式は、本日現在、東証第二部に上場しておりますが、本株式売渡請求の承認により、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に該当することになり、本日から平成 30 年 5 月 7 日まで整理銘柄に指定された後、同月 8 日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東証第二部において取引することはできなくなります。

（4）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

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き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「（4）本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、当社及びエア・ウォーターは、本取引の公正性を担保する観点から、それぞれ以下の措置を実施いたしました（なお、以下の記載のうちエア・ウォーターにおいて実施した措置等については、エア・ウォーターから受けた説明に基づくものです）。

さらに、前記「（1）承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、本株式売渡請求の承認に係る当社の意思決定に至る過程において、豊澤幸平氏はエア・ウォーターから転籍、関根正裕氏はエア・ウォーターの子会社から転籍、唐渡 有氏はエア・ウォーターの取締役を兼務、長尾幸生氏はエア・ウォーターの業務執行者を兼務しており、また、植村幸也氏は平成 29 年 12 月末までエア・ウォーターがリーガル・アドバイザーに選任している大江橋法律事務所所属の弁護士でありましたので、利益相反回避の観点から、平成 30 年 3 月 30 日開催の当社の取締役会における審議及び決議には参加しておらず、当社の立場においてエア・ウォーターとの協議及び交渉にも参加しておりません。平成 30 年 3 月 30 日開催の当社の取締役会においては、豊澤幸平氏、関根正裕氏、唐渡 有氏、長尾幸生氏及び植村幸也氏を除く取締役の全員（3名）の一致で、エア・ウォーターからの通知のとおり、本株式売渡請求を承認することを決議い

たしました。また、当該取締役会には、エア・ウォーターから転籍した菅澤 泉氏を除いた当社の社外監査役を含む監査役の全員（2名）が出席し、その全ての監査役が、当社の取締役会が本株式売渡請求を承認する旨の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。

① エア・ウォーター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

エア・ウォーターは、本公開買付価格を決定するに際して、当社及びエア・ウォーターから独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。

SMB C日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、当社株式が東証第二部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法、また当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の収益等を示す財務指標との比較分析を参照するために類似上場会社比較法、並びに将来の事業活動を評価に反映するためにDCF法の各手法を用いて当社の株式価値の算定を行い、エア・ウォーターは、SMB C日興証券から平成30年2月6日付で株式価値算定書（以下「エア・ウォーター株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、SMB C日興証券はエア・ウォーター及び当社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いないとのことです。また、エア・ウォーターはSMB C日興証券から、本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

エア・ウォーター株式価値算定書によると、採用した上記各手法において算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 224 円から 275 円
類似上場会社比較法	: 166 円から 324 円
DCF法	: 290 円から 366 円

市場株価法では、平成30年2月6日を算定基準日として、当社株式の東証第二部における直近1ヶ月間の終値単純平均値275円、直近3ヶ月間の終値単純平均値243円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値224円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を、224円から275円までと算定しているとのことです。

類似上場会社比較法では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を、166円から324円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社が作成した当社の事業計画（平成30年3月期から平成33年3月期までの4年間）における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が平成33年3月期第3四半期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を、290円から366円までと算定しているとのことです。

SMB C日興証券がDCF法による分析に用いた当社の事業計画においては、平成30年3月期において機能化学品の増販を、平成31年3月期において無水フタル酸の採算改善を、平成31年3月期及び平成32年3月期において機能化学品の成長加速をそれぞれ織り込んでおり、前期比で大幅な増益となることを見込んでおります。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現

時点において具体的に見積もることが困難であるため、財務予測には加味しておりません。

エア・ウォーターは、SMB C日興証券から取得したエア・ウォーター株式価値算定書の算定結果に加え、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、過去に行われた本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例（完全子会社化を前提とした公開買付けの事例）において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社株式の市場株価の動向、エア・ウォーターにおいて実施した当社に対するデュール・ディリジェンスの結果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、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に平成30年2月7日に、本公開買付け価格を1株当たり340円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格である340円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である平成30年2月6日の東証第二部における当社株式の終値236円に対して44.07%のプレミアムを加えた価格、直近1ヶ月間の終値単純平均値275円に対して23.64%のプレミアムを加えた価格、直近3ヶ月間の終値単純平均値243円に対して39.92%のプレミアムを加えた価格、直近6ヶ月間の終値単純平均値224円に対して51.79%のプレミアムを加えた価格です。

また、平成27年5月にエア・ウォーターが実施した、当社株式の公開買付けにおける公開買付け価格（210円）と本公開買付け価格（340円）との差額（130円）につきましては、当社株式の株価水準が変動したこと（平成27年5月実施の公開買付けの公開買付け届出書提出日の前営業日である平成27年5月14日の東証第二部における当社株式の終値157円に対して、本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年2月6日の終値は236円）に加えて、公開買付け価格に対するプレミアム水準（平成27年5月実施の公開買付けの公開買付け価格（210円）の、当該公開買付けの公開買付け届出書提出日の前営業日である平成27年5月14日の終値157円に対するプレミアムが33.76%であったところ、本公開買付けにおける公開買付け価格（340円）の、本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年2月6日の終値236円に対するプレミアムは44.07%）に相違があること、また、平成27年5月実施の公開買付け及び本公開買付けのそれぞれにおいて、エア・ウォーターは当該各時点の当社株式に対する株式価値算定書をSMB C日興証券から取得し、それぞれを各公開買付けの公開買付け価格に反映したことにより生じたものとなるとのことです。

② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、エア・ウォーター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、当社及びエア・ウォーターから独立した第三者算定機関であるFAソリューションズに対し、当社の株式価値の算定を依頼し、平成30年2月6日付でFAソリューションズから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。）を受領しました。なお、当社はFAソリューションズから本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

FAソリューションズは、当社株式が東証第二部に上場しており市場株価が存在することから株式市価法を、また将来の事業活動の状況に基づく本源的価値評価を反映するためDCF法を用いて当社株式の価値算定を行いました。前記手法を用いて算定された当社株式1株当たりの価値の範囲は、以下のとおりです。

株式市価法	: 224円～275円
DCF法	: 224円～276円

株式市価法では、平成30年2月6日を算定基準日とする東証第二部における当社株式の基準日終値236円、直近1ヶ月間の終値単純平均値275円、直近3ヶ月間の終値単純平均値243円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値224円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を224円から275円までと算定しております。

DCF法では、平成29年9月末を基準日として、平成30年3月期から4期分の当社の将来の収益予想に基づき、当社が平成30年3月期第3四半期以降に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企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を224円から276円までと算定しております。なお、割引率は8.1%~9.1%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用し、永久成長率は0.0%~1.0%として算定しております。FAソリューションズがDCF法による分析の前提とした当社作成の平成30年3月期から4期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）に基づく連結財務予測は以下のとおりです。なお、上記DCF法の算定の基礎となる事業計画では、平成30年3月期において機能化学品の増販を、平成31年3月期において無水フタル酸の採算改善を、平成31年3月期、平成32年3月期及び平成33年3月期に機能化学品の成長加速をそれぞれ織り込んでおり、対前年度比較において大幅な増益を見込んでおります。平成32年3月期のフリー・キャッシュ・フローがマイナスとなっている主因は、機能材試作設備の新設工事を計画しているためであります。また、本事業計画には本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため加味しておりません。

（単位：百万円）

	平成30年3月期 (6ヵ月)	平成31年3月期	平成32年3月期	平成33年3月期
売上高	7,821	14,814	15,205	15,841
営業利益	195	659	909	1,259
EBITDA	472	1,277	1,539	1,933
フリー・キャッシュ・フロー	538	642	△69	442

③ 当社における独立した第三者委員会の設置

当社は、平成29年11月22日、当社がエア・ウォーターの連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当することを踏まえ、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観点から、エア・ウォーター及び当社からの独立性が高い外部の有識者を含む委員によって構成される第三者委員会（第三者委員会の委員としては、弁護士の武内正樹氏（飯沼総合法律事務所）、公認会計士の桐山武志氏（東陽監査法人）及び当社社外監査役の西館勇雄氏（三宅法律事務所）を選定しております。）を設置しております。そして、当社は、当該第三者委員会に対して、(i)本取引の目的の正当性・合理性、(ii)本取引に係る手続の公正性、(iii)本取引の取引条件（本公開買付けにおける公開買付予定価格を含む。）の公正性、妥当性、(iv)(i)ないし(iii)を前提に本取引を行うことが当社の少数株主にとって不利益であるか否か（総称して、以下「本諮問事項」といいます。）について諮問しました。第三者委員会は、平成29年11月22日より平成30年2月6日まで合計6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っております。具体的には、かかる検討にあたり、当社、エア・ウォーター及びFAソリューションズから提出された資料を検討し、当社、FAソリューションズ及び当社のリーガル・アドバイザーである田辺総合法律事務所との質疑応答を行うだけでなく、委員によるエア・ウォーター及びエア・ウオータ

一のファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券を招いての質疑応答を行いました。

第三者委員会は、上記の各調査、協議及び検討の内容を踏まえ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った結果、平成30年2月6日に、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、以下の内容の答申書を提出しております。

(i) 本取引の目的の正当性・合理性

現下の事業環境において当社の経営実績が公表済みの事業計画を大幅に下回る推移となっているという状況、並びに、本取引を実行した場合、当社には、収益改善に必要となる構造改革を実行しやすくなることやエア・ウォーターが保有する経営資源の最大限の活用可能性といった効果・メリットが具体的に期待されることを踏まえると、構造改革推進のため当社における迅速な意思決定及び施策実施を可能とする体制を実現し、総合的にエア・ウォーターと当社との間の連携をより一層強化することを通じて当社の企業価値向上を図り、また、当社の少数株主に対し構造改革に伴い短期的に想定されるリスクを負担させることなく合理的な株式売却のための機会を与えるという本取引の目的には、正当性・合理性が認められるものと考えられる。

(ii) 本取引に係る手続の公正性

当社は、独立した法務アドバイザーからの助言を得た上、①本取引に係る検討、エア・ウォーターとの協議及び交渉は、エア・ウォーターと利害関係を有しない取締役3名を主体として行われていること、②当委員会を設置していること、③第三者算定機関に株式価値の算定を依頼し報告書を取得していること、④本取引に関して平成30年2月7日に開催予定の取締役会において、エア・ウォーターの特別利害関係を有する取締役及び監査役が審議及び決議に参加しないこと若しくは意見表明を差し控えることを表明していること、といった利益相反を回避するための措置を講じているところ、当該措置はいずれも、当社における意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を担保しており、利益相反を回避するうえでの合理的な措置ということができ、今後、これらの手続が履践される限り、本取引に関する当社の手続は公正かつ妥当なものと認められる。

(iii) 本取引の取引条件（本公開買付けにおける公開買付予定価格を含む。）の公正性・妥当性

①当社は、第三者算定機関による株式価値評価の結果を踏まえエア・ウォーターとの間で交渉・協議を行い、その結果として本取引の条件が決定されるに至っているところ、同株式価値評価の算定手法は現在の実務に照らして一般的・合理的な手法であり、内容も現在の実務に照らして妥当であると考えられること、②エア・ウォーターから独立した取締役を主体として、豊富な経験を有する独立した法務アドバイザーの助言を得て、前記株式価値評価の結果を踏まえ、本取引の条件について検討、協議、交渉を進めた当社の対応は、合理性・相当性があるものと考えられ、その過程をみても、取引条件の決定における公正性・妥当性を疑わせる特段の事情は見当たらないこと、③かかる検討、協議、交渉の結果として決定された公開買付予定価格は、前記株式価値評価の結果のうち、株式市価法に基づく算定結果の上限及びDCF法に基づく算定結果のレンジを上回るものであることに加え、株式市場における当社株式の評価と比しても一定のプレミアムが上乘せされた価格であることが認められ、当該価格は、本取引の必要性・メリット及び当社の事業への影響並びに少数株主の利益等の事情を全般的に考慮しての将来の当社の企業価値の向上を織り込んだうえで当社の株主に対しこれを還元する趣旨も含めての合理的なプレミアムが付された価格であるといえ、公正性・妥当性が認められるものと考えられること、④本

公開買付けに続く手続として予定されている当社をエア・ウォーターの完全子会社とするための一連の手続における取引条件に関しても、今後特段の事情がない限り、本公開買付けにおける公開買付予定価格と同一の価格を基準として算定、決定されることが予定されているところ、時間的に近接した両手続における取引条件が同一のものとなるように設定されることには合理性が認められ、本公開買付けにおける公開買付予定価格は公正性・妥当性が認められるものであることに鑑みると、本取引における完全子会社化取引の取引条件に関しても、その公正性・妥当性は確保されているものと考えられることから、本取引の取引条件（本公開買付けにおける公開買付予定価格を含む。）は公正かつ妥当なものとして認められる。

- (iv) 前記 (i) ないし (iii) を前提に本取引を行うことが当社の少数株主にとって不利益であるか否か
前記 (i) ないし (iii) に鑑みると、本取引に際しては当社の少数株主に対する利益保護が必要かつ十分に行われており、当社が定める「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」にも適合しているものと考えられ、本取引を行うことが当社の少数株主にとって不利益であると認めるべき特段の理由は見当たらない。

④ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会における本公開買付けを含む本取引に係る意思決定の公正性及び適正性を担保するため、当社及びエア・ウォーターから独立したリーガル・アドバイザーとして田辺総合法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けております。

当社は、田辺総合法律事務所から受けた、本公開買付けを含む本取引における意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を参考に、本公開買付けを含む本取引の具体的な条件等について慎重に協議・検討を行っております。

なお、田辺総合法律事務所は、エア・ウォーター及び当社の関連当事者には該当せず、重要な利害関係を有しておりません。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員（3名）の承認及び利害関係を有しない監査役全員（2名）の異議がない旨の意見

当社は、FA ソリューションズより取得した本株式価値算定書、第三者委員会から提出を受けた本答申書及び田辺総合法律事務所からの法的助言その他の関連資料を踏まえ、エア・ウォーターによる当社の完全子会社化を目的とした本公開買付けに関する諸条件について、利害関係を有しない取締役全員（3名）が中心となり、平成 29 年 11 月下旬から平成 30 年 2 月上旬に亘りエア・ウォーターに対して複数回確認を行い、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、(i) 本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、(ii) 本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、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、平成 30 年 2 月 7 日開催の取締役会において、豊澤幸平氏、関根正裕氏、唐渡 有氏、長尾幸生氏及び植村幸也氏を除く取締役の全員（3名）で審議を行い、その全員の一致により、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、株主の皆様に応募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、豊澤幸平氏はエア・ウォーターから転籍、関根正裕氏はエア・ウォーターの子会社から転籍、唐渡 有氏はエア・ウォーターの取締役を兼務、長尾幸生氏はエア・ウォーターの業務執行者を兼務しており、また、植村幸也氏は平成 29 年 12 月末までエア・ウォーターがリーガル・アドバイザーに選任している大江橋法律事務所所属の弁護士でありましたので、利益相反回避の観点から、エア・ウォーターとの間で当社取締役の立場として協議及び交渉をしておらず、また、上記取締役会を含む本公開買付けに係る当社取締役会における議案の審議及び決議には、一切参加していません。

また、当該取締役会では、菅澤 泉氏を除いた当社の社外監査役を含む監査役全員（2 名）が出席し、その全ての監査役が、当社の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、株主の皆様に応募を推奨する旨の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、当社の監査役のうち、菅澤 泉氏はエア・ウォーターから転籍しているため、利益相反回避の観点から、上記取締役会を含む本公開買付けに係る当社取締役会における審議には一切参加しておらず、上記決議を行うことについて意見を述べることを差し控えております。

⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

エア・ウォーターは、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）について、法令に定められた最短期間である 20 営業日より長い 31 営業日に設定しております。エア・ウォーターは、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式についてエア・ウォーター以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを意図しているとのことです。また、エア・ウォーターと当社とは、エア・ウォーター以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないように、当社がエア・ウォーター以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は行っておりません。

4. 今後の見通し

本株式売渡請求後における当社の経営体制等につきましては、今後、当社及びエア・ウォーターとの間で協議・検討していく予定です。

5. 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

エア・ウォーターは、当社の支配株主（親会社）であるため、当社取締役会による本株式売渡請求に関する承認は、当社にとって支配株主との取引等に該当します。当社は、平成 29 年 6 月 30 日付のコーポレート・ガバナンス報告書において、「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」として、エア・ウォーターとの取引条件については、社会通念上の一般の取引条件と同様の考え方で取引を行うことを基本方針とし、他の会社と取引を行う場合と同様に、取引条件や市場価格等を十分に勘案し、価格交渉を行い、合理的に決定することにより少数株主に不利益を与えないよう適切に対応する旨を記載しております。

当社取締役会による本株式売渡請求に関する承認に関して、当社は、上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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」に記載のとおり、その公正性を担保するための各措置を実施しており、かかる指針に適合していると考えております。

(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

上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」をご参照ください。

(3) 本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

上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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」の「③ 当社における独立した第三者委員会の設置」に記載のとおり、当社及びエア・ウォーターから独立した第三者委員会から、本取引が当社の少数株主（当社の株主のうちエア・ウォーター以外の者）にとって不利益なものであるとは言えない旨を内容とする本答申書を平成30年2月6日付で入手しております。なお、本答申書が、本株式売渡請求を含む本取引に関するものであることから、当社は、本株式売渡請求の承認に際しては、支配株主と利害関係を有しない者からの意見を改めて取得しておりません。

以上