

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	平成29年 8月 8日
【報告者の名称】	曾田香料株式会社
【報告者の所在地】	東京都中央区日本橋本町四丁目15番9号 (同所は登記上の本店所在地であり、実際の業務は「最寄りの連絡場所」で行っております。)
【最寄りの連絡場所】	東京都中央区日本橋堀留町二丁目2番1号(本社事務所)
【電話番号】	03(5645)7340
【事務連絡者氏名】	取締役管理部門長 亀井 暢之
【縦覧に供する場所】	曾田香料株式会社 (東京都中央区日本橋本町四丁目15番9号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、曾田香料株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者ら」とは、東レ株式会社(以下「東レ」といいます。)及び三井物産株式会社(以下「三井物産」といいます。)をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、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。)をいいます。
- (注5) 本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。
- (注6) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注7) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注8) 本書の提出にかかる公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されます。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 東レ株式会社
所在地 東京都中央区日本橋室町二丁目1番1号

名称 三井物産株式会社
所在地 東京都千代田区丸の内一丁目1番3号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

当社は、平成29年8月7日付の当社取締役会決議により、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに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の決定をいたしました。

また、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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。

(2) 意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

() 本公開買付けの概要

当社は、公開買付者ら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。

東レは、本書提出日現在、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。）の開設する市場であるJASDAQスタンダード市場（以下「JASDAQ市場」といいます。）に上場している当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）を5,001,250株（所有割合（注）50.03%）所有しており、当社を連結子会社としております。三井物産は、本書提出日現在、当社株式を1,500,000株（所有割合15.01%）所有しており、当社を持分法適用会社としております。このため、公開買付者らの所有割合は、東レの特別関係者（法第27条の2第7項に規定する特別関係者をいいます。以下同じとします。）であり、当社の監査等委員である取締役であり、当社の第4位株主の曾田義信氏が所有する当社株式（367,350株、所有割合3.67%）と合わせて、68.71%であり、本公開買付けの開始前においてすでに3分の2以上となっております。

（注）「所有割合」とは、当社が平成29年8月2日に公表した「平成30年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「平成30年3月期第1四半期決算短信」といいます。）に記載された平成29年6月30日現在の発行済株式総数10,000,000株から、平成30年3月期第1四半期決算短信に記載された平成29年6月30日現在当社が所有する自己株式数（3,769株）を控除した株式数（9,996,231株）に対する当社株式の割合（小数点以下第三位四捨五入）をいいます。

公開買付者らが公表した平成29年5月10日付「曾田香料株式会社株式（証券コード 4965）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」（以下「公開買付者プレスリリース」といいます。）によれば、公開買付者らは、平成29年5月10日付で共同公開買付契約書（以下「本共同公開買付契約」といいます。）を締結し、日本並びに欧州及び中国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了すること等を条件に、本共同公開買付契約に基づき、当社の株主を公開買付者らのみとするための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、公開買付者らが共同して当社株式の全て（ただし、公開買付者ら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。以下同じとします。）を対象とした本公開買付けを実施することを決定したとのことです。今般、日本並びに欧州及び中国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了するなど、公開買付者らが本公開買付けを開始する条件が充足されたため、公開買付者らは、平成29年8月7日、本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

公開買付者らは、当社の株主の皆様に対して広く売却機会を提供するため、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限及び下限を設定しておりませんので、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の全部の買付け等を行うとのことです。なお、公開買付者らは、本取引を通じて、最終的に、当社に対する東レの議決権保有比率を66%、三井物産の議決権保有比率を34%とすることを想定していることから、(a)応募株券等の総数が1,000,626株以下の場合には、応募株券等の総数の全部について三井物産が買付け等を行うこととし、(b)応募株券等の総数が1,000,626株を超える場合には、応募株券等の総数のうち、1,000,626株までについては、三井物産が買付け等を行い、1,000,626株を超える数については、うち3分の2（小数点以下切捨て）を東レが、うち3分の1（小数点以下切上げ）を三井物産が、それぞれ買付け等を行うとのことです。

公開買付者らは、本取引により当社を非上場化する方針であり、本公開買付けによって、公開買付者らが当社株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社の株主を公開買付者らのみとするための一連の手続を実施する予定とのことです。詳細については、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。

() 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

(a) 本共同公開買付契約

公開買付者らは、上記「() 本公開買付けの概要」に記載のとおり、平成29年5月10日付で、本共同公開買付契約を締結したとのことです。本共同公開買付契約においては、() 公開買付者らが共同して本公開買付けを実施すること、() 本公開買付けにおいて、(A) 応募株券等の総数が1,000,626株以下の場合には、応募株券等の総数の全部について三井物産が買付け等を行うこととし、(B) 応募株券等の総数が1,000,626株を超える場合には、応募株券等の総数のうち、1,000,626株までについては、三井物産が買付け等を行い、1,000,626株を超える数については、うち3分の2（小数点以下切捨て）を東レが、うち3分の1（小数点以下切上げ）を三井物産が、それぞれ買付け等を行うこと、() 本公開買付けの成立後、実務上可能な限り速やかに、当社に対する東レの議決権保有比率を66%、三井物産の議決権保有比率を34%とするための手続を実施すること、() 本共同公開買付契約の締結日以降本取引が完了するまでの間、東レは、当社グループをして、善良な管理者の注意をもって、その業務を本共同公開買付契約の締結日以前における当社グループの通常の業務の範囲内において行わせるものとし、同期間中、三井物産の同意なく、当社をして、当社の中・長期の経営計画及び重要な投資案に関する決定を行わせないことについて、合意したとのことです。

(b) 株主間契約

公開買付者らは、平成29年5月10日付で、株主間契約書（以下「本株主間契約」といいます。）を締結したとのことです。本株主間契約においては、() 当社の運営方針、東レ及び三井物産の役割に係る事項、() 東レ及び三井物産の当社に対する出資比率及び議決権保有比率（東レが66%、三井物産が34%）、() 東レ及び三井物産が所有する当社株式の譲渡の原則禁止、() 東レ及び三井物産による当社の役員の指名、() 株主委員会（東レ及び三井物産が当社の事業戦略・中長期経営課題についての基本合意形成を図るための協議機関）及び指名委員会（当社の取締役をはじめとする役員の選任に際し、東レ及び三井物産の間で、常勤・非常勤の選別、具体的な管掌や役割・期待を協議する機関）の設置・運営に関する事項について、合意しているとのことです。

具体的に、() の内容としては、以下のような事項を運営方針とすることを合意したとのことです。

- (A) 当社、東レ、三井物産の一体となった事業運営を通じて経営体制を強化し、経営戦略遂行の迅速化を図る。
- (B) 当社、東レ、三井物産及び各グループ会社の国内外ネットワークを活用して販売機能を強化し、新規市場開拓を推進する。東レ及び三井物産の積極的な関与により、当社により効率的な経営、各種コストの適正化を支援する。当社によるM&Aや資本提携を東レ及び三井物産が支援し、事業基盤の強化、グローバル展開の実現可能性を高める。
- (C) 東レ及び三井物産の教育システムや人材交流を通じ、国際的な営業人材など当社が必要とする人材を強化・育成する。

なお、本株主間契約は、本公開買付けの成立後、東レ及び三井物産の当社に対する出資比率及び議決権保有比率がそれぞれ66%及び34%になった時点で効力が発生するとのことです。

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

() 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

東レは、大正15年に東洋レーヨン株式会社の商号で設立され、昭和24年に東京証券取引所に株式を上場し、昭和45年に社名を現在の東レ株式会社に変更したとのことです。東レ及び東レの関係会社283社（子会社241社・関連会社42社、平成29年3月31日時点）は、「わたしたちは新しい価値の創造を通じて社会に貢献します」という企業理念の下、コア技術（有機合成化学、高分子化学、バイオテクノロジー、ナノテクノロジー）を価値創造の源泉として、繊維事業、機能化成品事業、炭素繊維複合材料事業、環境・エンジニアリング事業及びライフサイエンス事業を世界26カ国・地域で展開しているとのことです。

三井物産は、昭和22年に第一物産株式会社の商号で設立され、昭和24年に東京証券取引所に株式を上場し、昭和34年に社名を現在の三井物産株式会社に変更したとのことです。三井物産並びに三井物産の連結子会社268社及び持分法適用会社201社（平成29年3月31日時点）（以下「三井物産グループ」といいます。）は、総合商社として、金属、機械・インフラ、化学品、エネルギー、生活産業、次世代・機能推進の各分野において全世界に広がる営業拠点とネットワーク、情報力等を活かし各種事業を多角的に展開しているとのことです。

一方、当社は、大正4年4月に創業者である曾田政治氏が香料商を開業したことを源流としております。昭和16年9月に設立された当社の前身である旧曾田香料株式会社を経て、昭和47年9月にエム、エス香料株式会社が設立され、営業譲渡により旧曾田香料株式会社の香料関連事業を引き継ぎ、昭和47年10月には、社名をエム、エス香料株式会社から曾田香料株式会社に変更しました。

その後、当社は、当時、大手石油化学企業や欧米の大手香料メーカーとの競争が激化し香料業界全体が大きく変化する中、国内外の競争力の強化策として、昭和47年12月に高分子化学を主体とした「技術力」を有する東レ及び世界的な情報・販売網を始めとする「グローバル力」を有する三井物産との関係性を構築するため、東レ及び三井物産が曾田産業株式会社から当社株式を譲り受ける方法により、東レ（当時の議決権保有比率45.00%）及び三井物産（当時の議決権保有比率5.00%）との資本提携を実施して以来、東レ及び三井物産との資本関係を継続しております。また、当社は、平成9年7月に日本証券業協会に株式を店頭登録した後、平成11年3月には東レが当社株式を市場内取引を通じて追加取得することにより当社に対する東レの議決権保有比率が50.01%となり、東レの子会社となるとともに、平成16年6月には三井物産が当社株式を市場内取引を通じて追加取得することにより当社に対する三井物産の議決権保有比率が15.00%となり、三井物産の持分法適用会社となりました。その後、当社は、平成16年12月に店頭登録を取り消し、株式会社ジャスダック証券取引所が運営するジャスダック証券取引所（現東京証券取引所JASDAQ市場）に株式を上場しております。

公開買付者らは、これまで、東レにおいて、当社グループにおける経営管理、各種コストの適正化、役職員の派遣を通じた当社との人材交流等を行うほか、三井物産において、合成香料を中心に販売支援や、海外事業開拓支援等を行ってまいりました。

当社グループは、当社及びその子会社7社より構成されており、創業以来、総合香料メーカーとして、「香料を中心とする各種製品の開発と生産を進め、これを顧客に販売することを通じて、社会に奉仕する」を基本理念に、あらゆる香料の研究開発に取り組み、調合香料及び合成香料・ケミカル製品の製造及び販売を営んでまいりました。具体的には、化粧品・シャンプー等に用いられるフレグランス及び飲料・菓子等に用いられるフレーバーの製造及び販売を営む調合香料事業、香料素材・工業用原料をはじめとする合成香料及びケミカル製品の製造及び販売を営む合成香料・ケミカル事業を主な事業内容として国内外において事業展開を行っております。当社は、これらの事業分野において長年に渡り確固たる事業基盤を築いてきた結果、国内大手香料企業の一角に位置しております。

しかしながら、国内における香料市場は、すでに成熟局面を迎えつつあり、少子高齢化による影響も伴い、近年需要は減少傾向にあります。加えて、消費者の嗜好の多様化及び高度化を背景とした競合他社との競争の激化や品質保証に対する要求増加など、当社グループを取り巻く経営環境は厳しさを増しており、当社においてはその販売機能の強化が喫緊の課題となっております。

また、当社グループは、このような国内市場の縮小・競争激化の傾向を踏まえ、その子会社である中国の曾田香料（昆山）有限公司や台湾曾田香料股份有限公司を拠点に食品・日用品向け香料の現地での生産販売体制を強化するほか、平成28年8月には、タイに合弁会社を設立、平成29年1月にはシンガポールに合弁販売会社を設立するなど、需要拡大が期待できる海外市場における事業拡大を推進してまいりました。一方で、合成香料製品の一部では主に中国メーカーの台頭により、販売価格の下落が進行しており、海外市場における販売機能の強化や新規市場の開拓、また、高付加価値製品の上市が重要課題となっております。

このような経営環境の下、当社グループの近時の経営成績は、国内事業は、調合香料での天候要因や需要減による製品販売減、ケミカル事業の受託品販売減等、厳しい状況が続いており、また海外事業も中国経済減速の影響など厳しい事業環境下にあり、平成29年3月期の経常利益424百万円及び親会社株主に帰属する当期純利益243百万円と、厳しい状況は継続しております。

かかる状況を踏まえ、東レは、平成28年5月下旬から、当社の親会社として、当社グループの成長戦略について当社との間で協議・検討を行いました。その結果、東レは、当社グループの経営課題を克服するためには抜本的な経営基盤の再構築やより積極的な経営資源の投入が必要であり、そのためには、機動的な意思決定を行い得る経営体制を構築するとともに、香料市場との関連性の高い食糧・食品市場について強力なノウハウや海外展開力を有し、当社の第2位株主として当社グループの事業内容にも明るい三井物産の協力を得ることが不可欠であるとの判断に至ったとのことです。

そのような判断の下、東レは、平成28年7月中旬から、当社グループの企業価値向上に向けた具体的な方策について三井物産との協議・検討を開始したとのことです。三井物産は、フードサイエンス事業領域における取組みを強化していく方針の下、食のおいしさ実現に不可欠な素材である香料を軸に当該事業取組みを推進中であるところ、国内香料市場の成熟化により市場競争環境が厳しさを増す中で、今後も成長が見込まれる中国や東南アジア事業展開において三井物産グループのネットワーク活用等を通じて当社の競争力強化・事業拡大に繋がると考え、本取引の検討を東レと開始したとのことです。その結果、公開買付者らは、本取引を通じて当社を非上場化し、当社の株主を公開買付者らのみとした上で、東レ、三井物産及び当社が三位一体となって事業推進を図ることによって、以下のような効果を期待することができ、もって当社グループの企業価値向上を図ることが可能であるとの認識を共有するに至ったとのことです。

(a) 経営戦略遂行の迅速化

近時の香料市場における消費者の嗜好の多様化及び高度化への対応や、海外市場における展開力の強化のためには、日々変動し得る顧客ニーズや海外の市場動向に適時に適応するため、迅速かつ果敢な意思決定を可能とするための機動的な経営体制を構築することが必要であるところ、本取引を通じて、当社の株主を公開買付者らのみとすることによって、当社の自主性を尊重しつつ、機動的な経営体制を構築することが可能と考えているとのことです。

(b) 競争力の強化

公開買付者らは、従前より、当社グループにおける販売機能の強化、新規市場の開拓、各種コストの適正化、資本提携による事業基盤の強化等について必要な支援を実施してきたとのことです。本取引を通じて当社を非上場化し、当社の株主を公開買付者らのみとすることによって、上場会社としての独立性という観点からは困難であった当社グループの取引情報や販路の共有が可能となるため、これらの支援をより積極的に実施し、公開買付者らが有する国内外のネットワークや経営に関する知見を活用することにより、当社グループの競争力を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、東レは、総合化学メーカーとしての知見を活かし、主として適正な組織体制の維持強化、生産・技術面の強化において、当社を支援する方針であり、その為に必要な最適人材の派遣も考えているとのことです。また、三井物産は、香料市場との関連性の高い食糧・食品事業を国内外で展開しており、当該販路の積極的な活用を通じて、当社の国内外の販売・マーケティング面の強化、加えて、海外事業開拓・新規事業開発面の強化において、当社を支援する方針であり、その為に必要な最適人材の派遣も考えているとのことです。

(c) 人材の育成・登用の強化

公開買付者らは、従前より、役職員の派遣を通じて当社との人材交流を行ってきたとのことです。本取引を通じて当社を非上場化し、当社の株主を公開買付者らのみとすることによって、より一体的な人材交流、人材育成のための教育システム及び採用活動の強化を実施することが可能となり、ひいては海外拠点機能強化に資するような人材の派遣など、当社グループの経営課題の克服に適した人材の育成・登用が可能になると考えているとのことです。

このような認識の下、公開買付者らは、平成28年12月上旬に、当社に対して、本取引に関する初期的な申し入れを行った上で、平成29年1月上旬に、当社に対して、本取引に関する初期的な提案及び説明を行うとともに、平成29年1月上旬から平成29年3月中旬までの期間において、当社に対する一次的なデュー・デリジェンスを実施したとのことです。また、公開買付者らは、平成29年2月上旬には、当社に対して本取引に関するより詳細な提案及び説明を行い、平成29年3月上旬より、当社との間で本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を含む本取引の諸条件及び日程等について、本格的な協議・検討を進めてきたとのことです。

こうした協議・検討を踏まえ、公開買付者らは、平成29年5月10日付で、本共同公開買付契約を締結し、日本並びに欧州及び中国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了すること等を条件に、本共同公開買付契約に基づき、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。その後、日本

並びに欧州及び中国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了するなど、公開買付者らが本公開買付けを開始する条件が充足されたため、公開買付者らは、平成29年8月7日、本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

() 本公開買付け後の経営方針

公開買付者らは、本公開買付けの成立後、上記「() 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」に記載の各効果を実現するための施策を講じるとともに、そのための適切な経営体制を構築することを目的として、新たに公開買付者らが指名する者を当社の役員に就任させることを予定しているとのことです。また、施策の具体的な内容並びに役員就任の具体的な時期及び候補者等については現時点では未定とのことです。これらの点を含む当社の経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

なお、本書提出日現在、当社の役員構成は、監査等委員である取締役を含め10名であります。公開買付者らは、平成29年5月10日付で本株主間契約を締結し、本株主間契約において、本取引完了後は、当社の取締役の員数を最大9名とし、うち6名（取締役の員数が8名又は7名の場合には5名）は東レが、うち3名（取締役の員数が8名の場合には3名、取締役の員数が7名の場合には2名）は三井物産が、それぞれ指名すること、当社の代表取締役を1名とし、東レが当該代表取締役を指名すること（ただし、東レは事前に三井物産の承認が得られるよう努めるものとします。）、及び当社の監査役を1名とし、東レが当該監査役を指名することを合意しているとのことです。

本株主間契約の概要については、上記「本公開買付けの概要」の「() 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「(b) 株主間契約」をご参照ください。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の経緯及び理由

上記「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」の「() 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、当社は、平成29年1月上旬に公開買付者らから本取引に関する初期的な提案及び説明を、平成29年2月上旬により詳細な提案及び説明を受け、当社が平成29年5月10日時点において東レの連結子会社、かつ三井物産の持分法適用会社であり、当社における本公開買付けを含む本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、本公開買付けの公正性の担保、並びに本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本取引に関して当社と利益が相反するおそれがある取締役を除く取締役のうち3名の取締役（堂前明彦氏、白川俊文氏及び亀井暢之氏）を中心に構成されるプロジェクト・チーム（以下「当社プロジェクト・チーム」といいます。）を平成29年2月7日に設置し、本取引に関する検討を行ってまいりました。また、併せて、当社は、当社及び公開買付者ら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としてSMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を、それぞれ選任し、さらに、本取引に関する提案を検討するための諮問機関として第三者委員会（以下「本第三者委員会」といいます。）を平成29年2月7日に設置いたしました（本第三者委員会の詳細については、下記「(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「当社における独立した第三者委員会の設置」をご参照ください。）。

上記のような体制の下で、当社プロジェクト・チームは、平成29年3月上旬に公開買付者らより本取引の条件等に係る初期的な提案を受けた後、本公開買付け価格を含む本取引の諸条件等について公開買付者らとの間で複数回に亘る協議・交渉を重ね、平成29年4月上旬、本公開買付け価格として1株あたり1,140円とする旨の最終提示を受けるに至りました。その上で、SMB C日興証券より取得した平成29年5月9日付株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）及び西村あさひ法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本第三者委員会における検討及び本第三者委員会から提出を受けた平成29年5月9日付答申書（以下「平成29年5月答申書」といいます。）の内容を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討を行ってまいりました。

その結果、当社は、国内香料市場では成熟化、競合他社との競争激化等により厳しい状況が続いていること及び当社の持続的な成長の観点からASEAN地域等海外成長市場への展開が急務であることを踏まえると、中長期的な視点での当社の企業価値を更に高めていくためには非上場化した上で公開買付者らとの間でより一層踏み込んだ連携をとることが不可欠であるとの結論に至りました。さらに、当社は、本取引により(a)多様な顧客ニーズや海外の市場動向に対して迅速かつ柔軟な対応が可能な経営体制を構築すること、(b)公開買付者らの保有するノウハウ等によるより効率的な経営、各種コストの適正化が期待でき、加えて非上場化することにより短期的な業績動向に左右されることなく、例えば当社の事業構造の大幅な変革を伴い得る業務提携や企業買収等の施策を実施することが可能となることは当社の競争力強化に資すると考えられること、(c)公開買付者ら及びそのグループ企業等の事業基盤の活用、国際的な営業人材を含む人材交流及び人材育成のための教育システムを通

じて、海外市場開拓の推進が加速されることから、本取引は公開買付者らとの三位一体となった事業推進を通じて、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、本公開買付価格についても、(a)下記「(3)算定に関する事項」に記載されているS M B C日興証券による当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果を上回るものであり、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく算定レンジ内であること、(b)本公開買付けの予定の公表日(平成29年5月10日)の前営業日である平成29年5月9日の東京証券取引所JASDAQ市場における当社株式の終値743円に対して53.43%(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計算において同じとします。)、平成29年5月9日から過去1ヶ月の終値単純平均株価731円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均株価の計算において同じとします。)に対して55.95%、同過去3ヶ月の終値単純平均株価748円に対して52.41%、同過去6ヶ月の終値単純平均株価733円に対して55.53%のプレミアムを、それぞれ加えたものであること、(c)下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の各措置が採られており、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、(d)当該措置が採られた上で、当社プロジェクト・チームと公開買付者ら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結果決定された価格であること等から、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して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と判断いたしました。

以上より、当社は、平成29年5月10日開催の取締役会において、当該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いたしました。

また、公開買付者プレスリリースによれば、本公開買付けは日本並びに欧州及び中国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了すること等一定の事項を条件として開始され、国内外の競争当局における手続等に要する期間を正確に予想することが困難な状況であるとされていた点に鑑み、当社は、上記取締役会において、本第三者委員会に対して、本公開買付けが開始される際に、平成29年5月答申書に記載された意見に変更がないか否か検討し、当社取締役会に対し、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。

今般、当社は、平成29年7月下旬に、公開買付者らから、日本及び中国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了し、欧州の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了する見込みであるとの連絡を受け、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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、本第三者委員会に対して、平成29年5月答申書に記載された意見に変更がないか否か検討し、当社取締役会に対し、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いたしました。本第三者委員会は、上記諮問事項に対して検討を行った結果、当社の業況や本取引を取り巻く環境などに重大な変化が見られないこと、本株式価値算定書の前提となった当社の事業計画の変更を要する事業環境の変化等も見られないこと、平成29年5月10日開催の取締役会以降の手続についても公正性が確保されていることなどを確認し、平成29年8月4日に当社の取締役会に対して、平成29年5月答申書に記載された意見に変更がない旨の答申書(以下「平成29年8月答申書」といい、平成29年5月答申書と併せて「本答申書」といいます。)を提出しております。

当社は本答申書等を踏まえ、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いたしました。その上で、当社は、当社においても平成29年5月10日開催の取締役会以降平成29年8月7日時点までの当社の業況や本取引を取り巻く環境などに重大な変化が見られないことなどを確認し、S M B C日興証券より取得した本株式価値算定書に影響を与える前提事実に変化もないことから、平成29年8月7日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、平成29年8月7日の取締役会決議により、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定をいたしました。

なお、当社の上記各取締役会の意思決定の過程の詳細については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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。

(3) 算定に関する事項

当社取締役会は、公開買付者らから提示された本公開買付価格に関する当社における意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、当社及び公開買付者ら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S M B C日興証券に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書を取得しました。S M B C日興証券は、当社及び公開買付者ら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いません。

S M B C日興証券は、当社からの依頼に基づき、当社の事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受け、それらの情報を踏まえて当社株式の株式価値を算定しております。なお、当社は、S M B C日興証券から、本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していません。

S M B C日興証券は、当社の財務状況、当社の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、市場株価法及びD C F法の各手法を用いて、当社株式の価値を算定しております。S M B C日興証券が上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法：731円から748円
 D C F法：1,033円から1,272円

市場株価法では平成29年5月9日を基準日として、東京証券取引所JASDAQ市場における当社株式の直近1ヶ月の終値単純平均値731円、直近3ヶ月の終値単純平均値748円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を731円から748円までと分析しております。

D C F法では当社が作成した平成30年3月期から平成34年3月期までの事業計画、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30年3月期以降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企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株あたりの価値を1,033円～1,272円までと分析しております。なお、割引率は3.6%～4.6%を採用しており、継続価値の算定にあたってはマルチプル法を採用し、企業価値/E B I T D A倍率を3.1倍～4.1倍として算定しております。

S M B C日興証券がD C F法による分析に用いた当社作成の事業計画においては、平成31年3月期及び平成32年3月期において、海外事業の堅調な成長に加え、国内事業の主力である調合香料事業の売上拡大等により、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、以下の財務予測には加味していません。なお、D C F法で算定の前提とした当社の財務予測の具体的な数値は以下のとおりです。

(単位：百万円)

	平成30年3月期	平成31年3月期	平成32年3月期	平成33年3月期	平成34年3月期
売上高	14,645	15,128	15,888	16,539	17,081
営業利益	452	623	1,156	1,383	1,622
E B I T D A	1,203	1,405	1,830	2,098	2,425
フリー・キャッシュ・フロー	865	255	415	639	946

当社の取締役会は、平成29年5月10日開催の取締役会から平成29年8月7日時点までの状況を考慮しても、本株式価値算定書に影響を与える前提事実に大きな変更はなく、本株式価値算定書は引き続き有効であると考えております。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所JASDAQ市場に上場されていますが、公開買付者らは、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従って、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者らは、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、当社株式の全ての取得を目的とした手続を実施することを予定しておりますので、その場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所JASDAQ市場において取引することはできません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者らは、最終的には当社株式の全てを取得することを目的としておりますので、本公開買付けにおいて当社株式の全てを取得できなかった場合には、公開買付者らは、本公開買付け成立後に、以下の方法により、当社の株主を公開買付者らのみとするための一連の手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、公開買付者らは、当社株式の併合を行うこと（以下「本株式併合」といいます。）及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者らは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。本株式併合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、株主に対して、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）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らに売却すること等によって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（公開買付者ら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が行われる予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定とのことです。公開買付者ら又は東レのみが当社株式（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、これら以外の本公開買付けに応募されなかった当社の株主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とのことです。

また、公開買付者らは、本株式併合後に、当社に対する東レの議決権保有比率を66%、三井物産の議決権保有比率を34%とするための手続を実施することを予定しているとのことです。具体的な手続については、本公開買付け後の公開買付者らの株券等所有割合及び公開買付者ら以外の当社の株主の当社株式の所有状況等を踏まえ、決定する予定とのことです。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合がなされた場合であって、本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い、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する当社株式のうち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の決定の申立てを行うことができる旨が定められているとのことです。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（当社及び当社株式の併合の割合に応じて公開買付者ら又は東レを除きます。）の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主は、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い、当社に対し、自己の所有する当社株式のうち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し、裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができることになるとのことです。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになるとのことです。

上記各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合及び公開買付者ら以外の当社の株主の当社株式の所有状況等によっては、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（公開買付者ら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、本公開買付け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する予定とのことです。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者らと協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 本公開買付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

当社及び公開買付者らは、当社が本書提出日現在において東レの連結子会社であり、かつ三井物産の持分法適用会社であるとともに、公開買付者らの所有割合が、東レの特別関係者であり、当社の監査等委員である取締役であり、当社の第4位株主の曾田義信氏が所有する当社株式（367,350株、所有割合3.67%）と合わせて、68.71%であり、本公開買付けの開始前においてすでに3分の2以上となっており、当社における本公開買付けを含む本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、本公開買付け価格の公正性の担保、並びに本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、それぞれ以下のような措置を実施いたしました。なお、公開買付者らとしては、本公開買付けにおいては、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定しておりませんが、公開買付者ら及び当社において以下の「ないし」の措置を講じていることから、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等については、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。

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の取得

公開買付者らは、平成29年5月の段階で、本公開買付け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である野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の各手法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者らは野村證券から平成29年5月9日に当社株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本買付者株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、野村證券は公開買付者ら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。また、公開買付者らは、野村證券から本公開買付け価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

本買付者株式価値算定書によると、各手法に基づ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以下のとおりとのことです。

市場株価平均法：731円～748円
類似会社比較法：1,040円～1,421円
DCF法：1,071円～1,339円

市場株価平均法では、平成29年5月9日（以下「本基準日」という。）を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所JASDAQ市場における本基準日の終値743円、本基準日から遡る直近5営業日の終値単純平均値740円、直近1ヶ月間の終値単純平均値731円、直近3ヶ月間の終値単純平均値748円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値733円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を731円から748円までと分析したとのことです。

類似会社比較法では、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等を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,040円から1,421円までと分析したとのことです。

DCF法では、公開買付者らにより確認された当社の平成30年3月期から平成34年3月期までの事業計画における収益や投資計画、当社へのマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、平成30年3月期以降に当社が創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、

一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,071円から1,339円までと分析したとのことです。

公開買付者らは、野村證券から取得した本買付者株式価値算定書の算定結果に加え、平成29年1月上旬から平成29年3月中旬までの期間において実施した一次的なデュー・ディリジェンスの結果、過去の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、当社株式の過去6ヶ月間における市場株価の動向、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否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・交渉の結果を踏まえ、平成29年5月10日付で、本公開買付価格を1株当たり1,140円とすることを決定したとのことです。その後、公開買付者らは、平成29年8月7日、当社の業況や本取引を取り巻く環境などに重大な変更が見られないこと、当社に対して平成29年6月下旬から平成29年7月下旬までの期間において追加的に実施したデュー・ディリジェンスにおいても当社の企業価値に重大な影響を与える事象は発見されなかったことなどを確認し、本公開買付価格を変更しないことを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である1株当たり1,140円は、公開買付者プレスリリースの公表日（平成29年5月10日）の前営業日である平成29年5月9日の当社株式の東京証券取引所JASDAQ市場における終値743円に対して53.43%、平成29年5月9日までの直近5営業日の終値単純平均値740円に対して54.05%、平成29年5月9日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値731円に対して55.95%、平成29年5月9日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値748円に対して52.41%及び平成29年5月9日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値733円に対して55.53%のプレミアムを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1株当たり1,140円は、本公開買付けの開始の公表日の前営業日である平成29年8月4日の当社株式の東京証券取引所JASDAQ市場における終値1,136円に対して0.35%のプレミアムを加えた金額となるとのことです。

当社プロジェクト・チームによる検討・協議・交渉等

当社は、上記のとおり本取引につき、構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、当社として本取引の検討を行うに当たり、当社における意思決定過程の恣意性を排除し、その公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、本取引に関して当社と利益が相反するおそれがある取締役を除く取締役のうち3名の取締役（堂前明彦氏、白川俊文氏及び亀井暢之氏）を中心に構成される当社プロジェクト・チームを平成29年2月7日に設置しております。そして、当社プロジェクト・チームは、本取引の諸条件等について公開買付者らとの間で複数回に亘る協議・交渉を重ねるとともに、S M B C日興証券より取得した本株式価値算定書及び西村あさひ法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本第三者委員会における検討及び本第三者委員会から提出を受けた本答申書の内容を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討を行いました。

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

当社取締役会は、公開買付者らから提示された本公開買付価格に関する当社における意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、当社及び公開買付者ら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S M B C日興証券に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書を取得しております。本株式価値算定書の概要については上記「(3)算定に関する事項」をご参照ください。なお、当社は、S M B C日興証券から、本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していません。

また、当社の取締役会は、平成29年5月10日開催の取締役会から平成29年8月7日時点までの状況を考慮しても、本株式価値算定書に影響を与える前提事実には大きな変更はなく、本株式価値算定書は引き続き有効であると考えております。

当社における独立した第三者委員会の設置

当社は、本公開買付価格の公正性の担保、及び本公開買付けを含む本取引に関する当社の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、平成29年2月7日、当社及び公開買付者らから独立した、外部の有識者である中野竹司氏（石澤・神・佐藤法律事務所/弁護士・公認会計士）、笠野さち子氏（霞門総合法律事務所/弁護士）及び渋谷寿彦氏（虎ノ門有限責任監査法人 理事長/公認会計士）の3名から構成される本第三者委員会を設置し（なお、本第三者委員会の委員は設置当初から変更していません。）、本第三者委員会に対し(a)本取引の目的は正当性・合理性を有するか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、(b)本取引の取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか、(c)本取引に係る手続の公正性が確保されているか、(d)本取引は当社の少数株主にとって不利益なものでないか、並びに(e)当社取締役会が本公開買付けに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を諮問し（以下、上記(a)ないし(e)の事項を「本諮問事項」といいます。

す。)、これらの点についての答申書を当社取締役会に対して提出することを囑託しております。本第三者委員会は、平成29年2月17日から平成29年5月9日までの間に合計12回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。

具体的には、本第三者委員会は、本諮問事項の検討にあたり、まず当社より提出された各資料に基づき、公開買付者らの提案内容、本取引の目的、本取引の内容、本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容、本取引の諸条件等について説明を受けるとともに、これらに関する質疑応答を行い、公開買付者からも同様の事項について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。

また、本第三者委員会は、当社から事業計画について説明を受け、質疑応答を行いました。

さらに、本第三者委員会は、S M B C日興証券から、同社が当社に対して提出した本株式価値算定書に基づき、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、質疑応答を行いました。

本第三者委員会はそれぞれの説明や質疑応答の内容を踏まえ、当社の企業価値の向上の観点から慎重に検討を重ねました。

かかる検討の結果、本第三者委員会は、平成29年5月9日に、本諮問事項につき、概要、以下の内容の平成29年5月答申書を当社取締役会に対して提出しております。

(a) 当社は、国内香料市場では成熟化、競合他社との競争激化等により、厳しい状況が続いている中で、業界再編に応じた戦略的M & Aの検討、新たな商流の創出、国内顧客の海外進出に合わせた海外販売の強化等の経営課題を抱え、これらの施策を実行するためには、工場の効率化、近代化を進めるとともに、上記各経営課題を解決するための経営人材の確保を要するところ、本取引により、東レの有する化学メーカーとしての技術的知見及び子会社経営のノウハウ等が積極的に投入され、また、三井物産による海外展開を中心とする販路拡大の支援がより積極的に推進されることが見込まれ、公開買付者らによるこれらの支援は、当社の経営課題の解消に一定の貢献を果たすものと認められること、また、非上場化により、当社は、短期的な業績動向に影響されることなく、また、少数株主を株価変動のリスクに晒すことなく、リスクを伴う機動的・抜本的な経営判断が容易になること等からすると、本取引は、当社の企業価値の向上に資する可能性が認められ、その目的は正当性・合理性を有すると思料する。

(b) () 当社及び公開買付者らから独立した第三者算定機関であるS M B C日興証券から取得した本株式価値算定書によれば、当社株式1株当たりの株式価値は、市場株価法で731円から748円、D C F法で1,033円から1,272円とされているところ、本公開買付価格(1株1,140円)は、S M B C日興証券による株式価値算定結果のレンジの範囲内の金額であって、かつ、S M B C日興証券による算定手法等についての説明、当社及び公開買付者らに対する当社の事業計画を含む算出根拠等についてのヒアリングの結果等からすると、S M B C日興証券による株式価値の算定手法及びその結果は十分に合理的なものであること、() 当社プロジェクト・チームが平成29年3月上旬に公開買付者らより本取引の条件等に係る初期的な提案を受けた後、本公開買付価格を含む本取引の諸条件等について公開買付者らとの間で複数回に亘る協議・交渉を重ね、最終的にS M B C日興証券による株式価値算定結果のレンジの範囲内の金額で合意しており、かかる合意形成プロセスは、独立した第三者間の取引と同等の手続であると認められ、また少数株主の利益にも十分配慮した手続となっており、最終的に合意された本公開買付価格(その他、完全子会社化の取引条件も含む。)は十分に透明性、公正性があるものと判断されること、() 本公開買付価格は、平成29年5月答申書提出日の終値743円に対して約53%のプレミアムが付されたものとなっているところ、類似の取引事例から見ても、かかるプレミアム水準は少数株主にとって不利なものではなく、十分に合理的であること等からすると、本取引の取引条件の公正性・妥当性は十分に確保されていると思料する。

(c) () 当社は、本取引に関する提案を検討するための諮問機関として本第三者委員会を設置し、取締役会において本第三者委員会作成の平成29年5月答申書の内容について最大限尊重する旨決議するとともに、当社プロジェクト・チームにおいては、本第三者委員会における検討結果を最大限尊重しながら、本取引の諸条件等に関する本公開買付者らとの間での複数回に亘る協議・交渉を重ね、本取引に関する諸条件について検討しており、本第三者委員会の意見が十分に尊重されていること、() 当社は、当社及び公開買付者ら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としてS M B C日興証券を、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を、それぞれ選任し、本取引に関する諸条件等についての公開買付者らとの間の協議・交渉及び検討に際して、独立した専門家からのアドバイスを取得していること、() 当社は、当社及び公開買付者ら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S M B C日興証券に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書を取得していること、() 公開買付者らは、対抗的な買付けの機会を確保するため、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。)を法令に定められた最短期間である20営業日でなく、30営業日としており、株主の適切な判断機会の確保に資するものと評価できること、() 本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を設定していないものの、当社及び公開買付者らにおいて上記()ないし()の各措置を講じていることから、少数株主の利益には十分な配慮がなされていること等からすると、本取引に係る手続の公正性は確保されていると思料する。なお、当社は、平成29年2月7日に特別利益及び特別損失に関する適時開示を行っているが、これは業績の下方修正をもたらすものではなく、これにより特段異常な株価変動も観察されなかったことからすると、当該適時開示は上記判断に影響を及ぼすものではない。

- (d) 上記のとおり、本取引の目的は正当性・合理性を有し、本取引の取引条件は公正性・妥当性が確保されており、また本取引に係る手続の公正性も確保されていることから、本取引は貴社の少数株主にとって不利益なものとはいえないと料する。
- (e) 本取引は当社の企業価値の向上に資すると考えられることから、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明することは妥当であり、また本取引の取引条件は公正性・妥当性が確保されており、本取引に係る手続の公正性も確保されていることから、当社取締役会が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も妥当と料する。

また、当社は、平成29年7月下旬に、公開買付者らから、日本及び中国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了し、欧州の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了する見込みであるとの連絡を受け、本第三者委員会に対して、平成29年5月答申書に記載された意見に変更がないか否か検討し、当社取締役会に対し、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いたしました。本第三者委員会は、上記諮問事項に対して検討を行った結果、当社の業況や本取引を取り巻く環境などに重大な変化が見られないこと、本株式価値算定書の前提となった当社の事業計画の変更を要する事業環境の変化等も見られないこと、平成29年5月10日開催の取締役会以降の手続についても公正性が確保されていることなどを確認し、平成29年8月4日に当社の取締役会に対して、平成29年5月答申書に記載された意見に変更がない旨の平成29年8月答申書を提出しております。

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の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性、透明性及び客観性を確保するため、当社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西村あさひ法律事務所から、本公開買付けに対する意見表明に関する意思決定過程、意思決定方法その他の留意点について、法的助言を受けております。なお、西村あさひ法律事務所は、当社及び公開買付者ら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。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社取締役会は、S M B C日興証券より取得した本株式価値算定書の内容及び西村あさひ法律事務所からの法的助言、本第三者委員会から提出を受けた平成29年5月答申書、並びに当社プロジェクト・チームにおける協議・検討等を踏まえ、本公開買付けを含む本取引は、当社の企業価値向上に資するものであり、かつ、当社株主の皆様に対して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と判断いたしました（判断過程の詳細について、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の経緯及び理由」をご参照ください。）。そこで、当社は、平成29年5月10日開催の当社取締役会において、当該時点の代表取締役である澤田定秀氏並びに取締役である岡村一也氏及び当該時点の取締役である柘田章吾氏を除く7名全ての取締役が出席の下、その全員一致で、平成29年5月10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を決議いたしました。

また、公開買付者プレスリリースによれば、本公開買付けは日本並びに欧州及び中国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了すること等一定の事項を条件として開始され、国内外の競争当局における手続等に要する期間を正確に予想することが困難な状況であるとされていた点に鑑み、当社は、上記取締役会において、本第三者委員会に対して、本公開買付けが開始される際に、平成29年5月答申書に記載された意見に変更がないか否か検討し、当社取締役会に対し、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。

さらに、今般、当社は本公開買付けの開始にあたり、本答申書等の内容も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いたしました。その上で、当社は、当社においても平成29年5月10日開催の取締役会以降平成29年8月7日時点までの当社の業況や本取引を取り巻く環境などに重大な変化が見られないことなどを確認し、S M B C日興証券より取得した本株式価値算定書に影響を与える前提事実に大きな変更もないことから、平成29年8月7日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、平成29年8月7日付の取締役会決議により、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定をいたしました。

なお、当社の現取締役である深澤徹氏は、東レの取締役を兼務していること、当社の元取締役である柘田章吾氏は、東レの取締役を兼務していたこと、また、当社の元代表取締役である澤田定秀氏、現代表取締役である石村昭彦氏、現取締役である岡村一也氏及び現取締役である加藤順一氏は、公開買付者らの役職員との兼務関係はないものの、過去に東レ又は三井物産において当社の事業と関連性の高い部門において役員ないしそれに次ぐ要職（澤田定秀氏につき元東レケミカル事業部門長、岡村一也氏につき元三井物産執行役員基礎化学品本部長）にあったこと又は東レにおいて直近まで役職員（石村昭彦氏につき平成29年6月まで東レ常任理事、加藤順一氏につき平成29年3月まで東レ工務第2部長）であったことに鑑み、それぞれ利益相反の疑いを回避する観点から、

念のため、本取引に関連して開催された全ての取締役会について、その審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者らとの協議・交渉には一切参加しておりません。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者らは、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としているとのことです。公開買付者らは、公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、当社の株主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者ら以外にも当社株式の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企図しているとのことです。さらに、当社と公開買付者らは、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等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

(7) その他

当社は、平成29年5月10日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを前提とすると、仮に当社が平成30年3月期の中間配当を行った場合には、本公開買付けに応募される株主の皆様と応募されない株主の皆様との間に経済的効果の差異が生じる可能性があるため、株主様の間での公平性を確保する観点から、平成30年3月期の中間配当を行わないことを決議いたしました。また、当該現時点では期末配当予想を行うことは困難であることから、平成30年3月期の期末配当予想については未定とすることを平成29年5月10日開催の取締役会において決議をいたしました。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権数(個)
石村 昭彦	代表取締役社長		-	-
岡村 一也	専務取締役	営業本部長 ケミカル・国際事業管掌 海外事業企画室担当	1,000	10
亀井 暢之	取締役	管理部門長 人事総務部門長 監査部担当	2,443	24
堂前 明彦	取締役	営業本部副本部長 フレーバー事業管掌	5,013	50
白川 俊文	取締役	フレグランス事業部門長 購買部門長	12,941	129
加藤 順一	取締役	生産部門長 研究開発部門管掌 品質保証部担当 安全・環境管理部担当	-	-
深澤 徹	取締役		-	-
曾田 義信	取締役 (監査等委員)		367,366	3,673
小林 龍夫	取締役 (監査等委員)		-	-
松崎 昇	取締役 (監査等委員)		-	-
計	-	-	388,763	3,886

(注1) 所有株式数及び議決権数は提出日現在のものです。

(注2) 小林龍夫及び松崎昇は、社外取締役であります。

(注3) 当社の監査等委員会の体制は次のとおりであります。
 委員長 曾田義信、委員 小林龍夫、委員 松崎昇

(注4) 所有株式数及び議決権数には、それぞれ当社の役員持株会における持分に相当する所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれに係る議決権数を含めた数を記載しております。

5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。