



2019年5月7日

各位

会社名 日東エフシー株式会社
 代表者名 代表取締役社長 渡邊 要
 (コード 4033 東証・名証 第1部)
 問合せ先 常務取締役 管理本部長 後藤 正幸
 (TEL 052-661-4381)

**イースト投資事業有限責任組合及びWest L.P.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5月7日開催の当社取締役会において、以下のとおり、イースト投資事業有限責任組合及びWest L.P.（以下、個別に「公開買付者」又は総称して「公開買付者ら」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。）に賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、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ので、お知らせいたします。

なお、上記取締役会決議は、公開買付者らが本公開買付け及びその後の一連の手続により当社株式の全部を取得することを企図していること、並びに当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

記

1. 公開買付者の概要

イースト投資事業有限責任組合

(1) 名 称	イースト投資事業有限責任組合	
(2) 所 在 地	東京都千代田区丸の内2丁目1番1号	
(3) 設 立 根 拠 等	投資事業有限責任組合契約に関する法律に基づき組成された投資事業有限責任組合	
(4) 組 成 目 的	本公開買付けにより当社株式を取得するために組成されたもの	
(5) 組 成 日	2019年3月29日	
(6) 出 資 の 総 額	0円	
(7) 出 資 者 ・ 出 資 比 率 ・ 出 資 者 の 概 要	イーストパートナーズ株式会社（注1）	0.1%
	インテグラル株式会社（注2）	3.4%
	インテグラル3号投資事業有限責任組合（注3）	96.5%
(8) 業 務 執 行 組 合 員 の 概 要	名 称	イーストパートナーズ株式会社
	所 在 地	東京都千代田区丸の内2丁目1番1号
	代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	代表取締役 長谷川 聡子
	事 業 内 容	投資事業有限責任組合に係る資産の運用及び管理並びに運営
	資 本 金	5,500千円

(9) 上場会社と当該ファンドとの間の関係	上場会社と当該ファンドとの間の関係	該当事項はありません。
	上場会社と業務執行組合員との間の関係 (資本関係・人的関係・取引関係)	該当事項はありません。

(注1) インテグラル株式会社の子会社であり、イースト投資事業有限責任組合の無限責任組合員です。

(注2) インテグラル株式会社は日本国内の上場企業・未公開企業等に投資するエクイティ投資会社であり、イースト投資事業有限責任組合の有限責任組合員です。

(注3) インテグラル3号 GP 投資事業有限責任組合を無限責任組合員とする投資事業有限責任組合契約に基づき設立された投資事業有限責任組合であり、イースト投資事業有限責任組合の有限責任組合員です。

West L.P.

(1) 名称	West L.P.	
(2) 所在地	PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands	
(3) 設立根拠等	英国領ケイマン諸島法に基づき組成された Exempted Limited Partnership	
(4) 組成目的	本公開買付けにより当社株式を取得するために組成されたもの。	
(5) 組成日	2019年3月13日	
(6) 出資の総額	0円	
(7) 出資者・出資比率・出資者の概要	West Partners Ltd. (注1)	100.0%
	Innovation Alpha L.P. (注2)	0.0%
(8) 業務執行組合員の概要	名称	West Partners Ltd.
	所在地	PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands
	代表者の役職・氏名	Director John Cullinane
	事業内容	Limited Partnership に係る資産の運用及び管理並びに運営
	資本金	約1,000千円
(9) 国内代理人の概要	名称	弁護士 大石 篤史
	所在地	東京都千代田区丸の内2丁目6番1号 森・濱田松本法律事務所
(10) 上場会社と当該ファンドとの間の関係	上場会社と当該ファンドとの間の関係	該当事項はありません。
	上場会社と業務執行組合員・国内代理人との間の関係 (資本関係・人的関係・取引関係)	該当事項はありません。

(注1) West Partners Ltd.はインテグラル株式会社の子会社であり、West L.P.のGeneral Partnerです。

(注2) Innovation Alpha L.P.は英国領ケイマン諸島法に基づき設立された Exempted Limited Partnershipであり、West L.P.のLimited Partnerです。

2. 買付け等の価格

普通株式1株につき、1,200円(以下「本公開買付価格」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5月7日開催の当社取締役会において、下記「(2)意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、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。

(2) 意見の根拠及び理由

本「(2)意見の根拠及び理由」に記載のうち、公開買付者らに関する記載については、公開買付者らから受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者らはいずれも、インテグラル株式会社(以下「インテグラル」といいます。)の関連事業体であり、本公開買付けの実施を目的として組成された投資ファンドであるとのことです。イースト投資事業有限責任組合は、インテグラルの子会社であるイーストパートナーズ株式会社を無限責任組合員として2019年3月29日に組成された投資事業有限責任組合であり、また、West L.P.は、インテグラルの子会社であるWest Partners Ltd.をGeneral Partnerとして2019年3月13日に組成された英国領ケイマン諸島法に基づくExempted Limited Partnershipであるとのことです。なお、本日現在、公開買付者らは、いずれも当社株式を所有していないとのことです。

インテグラルは日本国内の上場企業・未公開企業等に投資するエクイティ投資会社であるとのことです。社名である「インテグラル」とは、『積分、積み重ね』を意味し、投資先企業と信頼関係を構築し、持続的な企業価値の向上に資する施策を積み重ねていくという長期的視野に立ったエクイティ投資を行うことを理念としており、『経営と同じ目線・時間軸』をもって投資先企業と共に歩み、投資先の事業方針を尊重して企業価値の最大化に向けて経営・財務の両面での最適な経営支援を行うことを方針としているとのことです。

これまでキュービーネットホールディングス株式会社、スカイマーク株式会社、東洋エンジニアリング株式会社等、計18件の投資実績を有し、企業価値向上に向けた経営・財務の両面でのサポートを行ってきたとのことです。

インテグラルは、コスト削減やオペレーションの効率化のみによる短期的な利益の追求ではなく、長期的な視野に立った投資やリソース配分を行い、持続的な事業の成長・発展を目指しているとのことです。M&A業務及び会社のマネジメントに従事し、それらの高度な専門的知識を有する者が集まった国内独立系の投資会社として、日本企業のマネジメント層の特性を十分に理解・尊重しながら、投資先企業の企業価値向上を最優先した成長戦略促進の支援に全力で取り組んでいるとのことです。

今般、公開買付者らは、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。)市場第一部及び株式会社名古屋証券取引所(以下「名古屋証券取引所」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、当社株式を非公開化するための取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、2019年5月7日付で本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

公開買付者らは、本公開買付けに際し、2019年4月25日付で、以下の表に記載の当社株式の所有者との間で、それぞれが所有する当社株式の全て(合計:8,259,060株、所有割合(注1)の合計:32.86%、以下「本応募予定株式」といい、以下の表に記載の株主を総称して「本応募合意株主」といいます。)について本公開買付けに応募する旨の契約(以下「本応募契約」と総称します。)を締結しているとのことです。

(注1)「所有割合」とは、当社が2019年4月26日に公表した「2019年9月期第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社2019年9月期第2四半期決算短信」といいます。)に記載された

2019年3月31日現在の当社の発行済株式総数（29,201,735株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（4,070,529株）を控除した株式数（25,131,206株）に対する割合をいい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じとします。

番号	株主名	属性	所有株式数 (株)	所有割合 (%)
1	ワタカネルーツ株式会社	渡邊要氏の長男である渡邊浩史氏が代表取締役を務め、両氏が直接又は間接に議決権の99.7%（小数点以下第二位を四捨五入。以下、本表の属性欄において同じ。）を所有する資産管理会社であり、当社の主要株主である筆頭株主	3,300,000	13.13
2	渡辺商事株式会社	渡邊要氏が代表取締役を務め、同氏が直接又は間接に議決権の99.6%を所有する資産管理会社	2,016,590	8.02
3	渡邊 要	当社の代表取締役社長	849,172	3.38
4	渡邊 浩史	渡邊要氏の長男	705,437	2.81
5	渡邊 孝司	渡邊要氏の弟	521,718	2.08
6	株式会社ワタナベ	渡邊孝司氏及び渡邊康真氏が代表取締役を務め、両氏が直接又は間接に議決権の99.7%を所有する資産管理会社	350,894	1.40
7	有限会社日東農場	渡邊浩史氏が代表取締役を務め、渡邊要氏が直接又は間接に議決権の98.7%を所有する資産管理会社	203,000	0.81
8	渡邊 法子	渡邊要氏の配偶者	117,937	0.47
9	根本 桃子	渡邊要氏の長女	99,937	0.40
10	渡邊 宏明	渡邊要氏の次男	79,000	0.31
11	渡邊 康真	渡邊孝司氏の長男	15,375	0.06
合計			8,259,060	32.86

なお、本応募契約の概要については、下記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役等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。

公開買付者らは、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を16,754,200株（所有割合：66.67%）と設定しており、本公開買付けに応募された株券等（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（16,754,200株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、公開買付者らは、本公開買付けにおいて、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを企図しているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（16,754,200株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限である16,754,200株は、当社2019年9月期第2四半期決算短信に記載された2019年3月31日現在の当社の発行済株式総数（29,201,735株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（4,070,529株）を控除した株式数（25,131,206株）に係る議決権数（251,312個）に3分の2を乗じた数（小数点以下を切上げ。167,542個）に100を乗じた数です。買付予定数の下限である16,754,200株は、当社2019年9月期第2四半期決算短信に記載された2019年3月31日現在の当社の発行済株式総数（29,201,735株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（4,070,529株）及び本応募予定株式の数（8,259,060株）を控除した株式数（16,872,146株）の過半数に相当する株式数（8,436,074株）すなわち、本応募合意株主を除く公開買付者らと利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する数に、本応募予定株式の数（8,259,060株）を加算した株式数

(16,695,134株)を上回るものとなります。

本公開買付けにより、公開買付者らが当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、公開買付者らは、当社に対し、本公開買付け成立後に、公開買付者らが当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得し、当社株式を非公開化するための手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)の実施を要請する予定とのことです。

なお、本公開買付けにおいて、各公開買付者が取得する株式数は、以下の算式によって算出される株式数を予定しているとのことです。

イースト投資事業有限責任組合	・本公開買付けによって取得することとなった株式数に1,000分の867を乗じた数
West L.P.	・本公開買付けによって取得することとなった株式数に1,000分の133を乗じた数

(注2)上記算式によって算出される株式数において、1株未満の端数が発生した場合には、小数点以下第一位を四捨五入することによって整数となるように公開買付者ら間の協議によって調整することです。

公開買付者らは、本公開買付けに係る決済に要する資金を、以下のとおり調達することを予定しているとのことです。まず、イースト投資事業有限責任組合は、本公開買付けに係る決済に要する資金に供するため、本公開買付けの成立を条件に、公開買付期間終了後、本公開買付けに係る決済の開始日の前日までに、株式会社三菱UFJ銀行及び株式会社あおぞら銀行(以下総称して「本金融機関ら」といいます。)からの借入れを行うとともに、イースト投資事業有限責任組合の組合員から出資を受けることを予定しているとのことです。また、West L.P.は、本公開買付けに係る決済に要する資金に供するため、本公開買付けの成立を条件に、公開買付期間終了後、本公開買付けに係る決済の開始日の前日までに、本金融機関らからの借入れ(イースト投資事業有限責任組合による上記借入れと併せて「本銀行融資」といいます。)を行うとともに、West L.P.の Limited Partner から出資を受けることを予定しているとのことです。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、本金融機関らと別途協議の上、本銀行融資に係る各融資契約において定めることとされているとのことです。本銀行融資に係る各融資契約では、公開買付者らが本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されること、及び下記「(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)」に記載の一連の手続を通じて公開買付者らが当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなった後は、本銀行融資に関して、当社を公開買付者らの連帯保証人とし、かつ、当社の一定の資産等が担保に供されることが予定されているとのことです。

本公開買付けを実施するに至った背景、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

当社は「地球にやさしく生命(いのち)を支える」という経営理念の下、1952年1月に日東肥糧株式会社として創業し、1959年3月に日東肥料化学工業株式会社に商号を変更し、1992年7月には現在の商号に変更しました。また、その株式については、1995年9月に名古屋証券取引所市場第二部、2002年8月に東京証券取引所市場第二部、2015年8月に東京証券取引所市場第一部及び名古屋証券取引所市場第一部にそれぞれ上場しました。

当社は、設立以来、食料を増産するための基幹製品である肥料の安定供給を目指し、主力の化成肥料(注1)製造設備を有する工場を1958年4月に名古屋、1968年5月に室蘭、1982年12月に千葉にてそれぞれ立ち上げ、日本全国に高品質な肥料を供給できる体制を構築し、農業の発展に貢献して参りました。また、基礎資材の原料となる工業用塩化カリウム等の輸入販売を行う商社事業、及び地域社会に貢献できる事業として工場跡地等の遊休不動産の有効活用を主体とした不動産賃貸事業を展開しております。

(注1)「化成肥料」とは、肥料原料に造粒又は成形等化学的操作を加えて作る肥料のことをいいます。

(i) 肥料事業

肥料事業においては、主に商社系ルートを通じて販売する子会社として丸菱肥料株式会社、中日本肥料株式会社、新東化学工業株式会社及び中菱肥料株式会社を有するとともに、農業協同組合（以下「農協」といいます。）系ルートを通じて販売する子会社として協同肥料株式会社及び北海道肥料株式会社を有しております。さらに、独自の直販ルートも保有しております。また、栽培管理部門（技術普及部）、営業部門及び製造部門の連携により、農作物の生産現場のニーズを把握して、施肥技術支援等の付加価値を高めた肥料販売を展開しております。その結果、商社系・農協系・直販それぞれに対してバランスのとれた販売ルートを持つ独立系肥料メーカーとしてのポジションを築いております。

(ii) 商社事業

商社事業においては、工業用塩化カリウム等を輸入販売する化学品部門と、海外から即効性の高い硝酸石灰及び農薬としても使用可能な石灰窒素等特徴のある肥料を輸入販売するアグリ部門を展開しております。化学品部門では、工業用塩化カリウムの輸出企業である Canpotex Limited（カナダ）の輸入販売代理店として事業を展開しております。アグリ部門では、硝酸化成肥料・硝酸カルシウム肥料メーカーである Yara International ASA（ノルウェー）の販売代理店として、高品質な肥料や土壌改良資材を安定かつ経済的に供給しております。

(iii) 不動産賃貸事業

不動産賃貸事業においては、主に名古屋地区にオフィス向け賃貸ビル等を保有しております。長期的視野に立ち保有物件ポートフォリオを随時見直しながら、安定的なキャッシュ・フロー創出を目指し、堅実な資産運用をしております。

肥料事業においては、農業生産者の高齢化、人口減少や食の多様化（コメ以外の主食の消費量増加とコメの消費量減少）などにより肥料の需要は大きく減少しております。また、土壌診断や肥効調節型肥料の活用等による農地面積当たりの施肥量低減により、肥料の需要は今後さらに減少するものと予想されます。さらに 2018 年 3 月には米国を除く 11 カ国が署名した「環太平洋パートナーシップに関する包括的及び先進的な協定（CPTPP、いわゆる TPP11 協定）」により、関税の撤廃又は減額がなされることにより、国内農業を取り巻く環境は一層不透明な状況となっております。加えて、全国農業協同組合連合会が肥料価格の段階的な引き下げを行った後、一部化成肥料での銘柄集約や入札制度を実行するなど、メーカーへの肥料製品価格の引き下げ圧力は一層大きくなっています。

一方で、肥料メーカーは、最近 20 年程で合併や事業統合を漸次進めてきましたが、肥料は重量物であり製品価格に対する物流費の割合が高く、生産される工場が消費地に近いほど価格競争力があるため、工場数自体は大きく変わっておりません。現在、国内の化成肥料工場は 40 工場ほどあり、国内需要を賄うに足る生産能力を有していることから、肥料メーカー全体での工場稼働状況は低い状態にあると想定されます。今後肥料需要の減少が予想されている中で、肥料メーカー各社の工場は減価償却が進んだ古い設備が多く、設備の更新ニーズが年々大きくなっていくものと考えられますが、価格競争の中で投資に見合った採算を得るために肥料業界における合従連衡が一層進んでいくものと考えております。

このような状況のもと、当社では、稲作の負担を大きく軽減する、育苗を必要としない直播栽培専用の肥料や農業生産者に適切な施肥方法や栽培管理の指導を行うなど、付加価値の高い提案型の営業活動を進めて、収益の確保に努めてきました。また、商社事業においては、国際市況、国内需要動向や外国為替等を注視しつつ、顧客の多様なニーズにタイムリーかつきめ細やかに対応して参りました。不動産賃貸事業においては、遊休地の活用と長期保有を前提としつつ、名古屋地区を中心に好立地で収益性の高い物件の運用を中心に行って参りました。

このような事業環境のもと、肥料事業において前述した肥料需要の減少傾向や TPP11 協定の影響など、業界を取り巻く不透明感が一層増していることから、当社は、他社に先んじて事業構造改革を行い、製販連携による機動的な生産体制の構築や、多品種少量生産をより効率的な生産方式に変革していくための積極的な設備投資の実施、ICT 農業に対応していくためのシステム投資、老朽化設備の改修のための設備投資等の競争力を強化する施策を実施し、より無駄のない強固な経営基盤を目指す必要があると考えに至りました。加えて、肥料業界全体の需要減少及び価格引き下げ圧力により、将来的には当社肥料

事業も売上の減少が想定されるため、当該減少を補い、成長を実現するためには、新規事業開発も不可欠と考えております。なお当社は、商社事業及び不動産賃貸事業に関しては肥料事業と同程度の経営課題は認識しておらず、両事業における重要な改革の必要性を認識してはおりません。また、インテグラルも、商社事業及び不動産賃貸事業については当社と同様の認識であるとのことです。

肥料業界は、過去において競争が比較的少なく、業界全体の傾向として生産性の向上を追求して来なかったと認識しております。当社を含む肥料メーカー各社は減価償却が進んだ古い設備を使用することで利益を創出している面も否定できず、一方で設備の老朽化による更新ニーズはますます大きくなっていくものと考えられます。当社の生産体制は、現状、製造から出荷までの労働集約的な設備に依拠しておりますが、現状の設備のままでは将来の人材不足、人件費上昇等のコストアップに対応できない可能性が高いと考えております。製販連携による機動的な生産体制の構築により、年間を通しての最適な在庫水準の実現が見込め、多品種少量生産をより効率的な生産方式に変革していくための積極的な設備投資の実施により、顧客のニーズにきめ細かく対応した製品をタイムリーかつ低コストで生産が可能となります。また、ICT 農業に対応していくためのシステム投資により、当社が持つ栽培技術支援や施肥技術支援のデータ化による顧客への付加価値をつけた提案営業が可能となることが見込まれ、加えて、老朽化した設備の改修のための設備投資により、安全かつ効率的な生産体制の構築が可能になると見込まれます。今後の価格競争を勝ち抜くためには、現行の労働集約的な体制から、IoTの活用を含めたシステムチックな生産設備や工場運営に変え、生産性を向上させていかなければならないと考えております。

しかしながら、現在の厳しい事業環境下で事業構造改革を行い、積極的な設備投資やシステム投資、老朽化設備の改修のための設備投資等の施策を実施することは、多額の先行投資が必要となり、またその施策の実施及びその後の効果の発現にもそれぞれ数年を要する可能性があることから、短期的には当社の利益水準やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあります。仮に上場を維持したままこれらの施策を実施すれば、短期的には資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社の株価に悪影響を及ぼすなどの不利益を株主の皆様にご与えるおそれがあると考えております。なお上記設備投資については、主に自己資金と外部借入れによって資金を調達する想定ですが、現時点で詳細は未定です。

また、当社は、上記の施策を迅速に行っていくためには、これまで以上に、必要な人材を外部から補うための人材ネットワークや効率的な経営を行うための経営ノウハウなどの高度な知見が必要になるため、それらの機能を補完できる第三者との協働も検討しておりました。例えば、IoT活用を含めたシステムチックな生産設備や工場運営を構築・整備するためのノウハウ、生産性向上のアイデアは当社や肥料業界内にも乏しく、業界外の人材や経営ノウハウの導入による補完が必要と考えております。また、肥料事業の売上減少を補い、中長期的な成長を実現するためには、現状の肥料事業の枠に捉われない新規事業の開発が必要と考えておりますが、新規事業のアイデア、立上げのノウハウに関して第三者との協働が有効と考えておりました。かかる折、当社は、フィナンシャル・アドバイザーである野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）と当社の事業戦略等に関して広くディスカッションを行う中で、2018年10月頃より複数の企業の紹介を受けました。その中でもインテグラルとは数度の面談を行い、インテグラルの過去の投資実績及び投資先企業に対して実施した支援内容に関する説明を受け、併せて当社の中長期的事業戦略について協議いたしました。インテグラルからは、投資先企業と信頼関係を構築し、持続的な企業価値の向上に資する施策を積み重ねていくという長期的視野に立ったエクイティ投資を行うことを理念とし、『経営と同じ目線・時間軸』をもって投資先企業と共に歩み、投資先の事業方針を尊重して企業価値の最大化に向けて経営・財務の両面での最適な経営支援を行うといった方針の説明を受けました。また、インテグラルのM&A業務及び会社のマネジメントに従事し、それらの高度な専門的知識を有する経験豊富なメンバーによる、新規事業立上げ支援や取引先や提携先の紹介等の事業改革・成長面のサポート、キャッシュ・フロー改善施策推進等の財務面のサポート、計数管理や法令遵守・内部管理体制整備・強化等の管理体制面のサポート等の機能の紹介も受けました。さらに当社の肥料事業は、農業人口の縮小等に伴う肥料需要の縮小、肥料価格の低価格化が加速していく見込みであることから、設備投資を含む事業構造改革が必要であり、改革を着実に実行するための人材面、経営ノウハウ面の支援の提供が可能との初期的な提案をいただきました。その後、当社は、インテグラルとの協議を通じて、2019年3月上旬、長期的な視点に立った経営支援が可能であり、常駐者を派遣し投

資先企業に深くコミットする投資スタンスを持ち、結果として企業価値向上に多くの経験を持つインテグラルであれば、当社の企業価値を向上させていく上で有益なパートナーであると考えに至りました。

当社は、インテグラルが有する経営・財務戦略・マーケティングなどの豊富な人材ネットワーク、及び経営、ガバナンス、コンプライアンス等の各種ノウハウを導入することにより、事業構造改革を着実に推進していくことが可能であると考えました。当社が将来的な成長を目指すためには、非公開化により、短期的な業績変動に捉われることなく、中長期的な視点に立った上で機動的かつ大胆な意思決定を可能とする経営体制を構築し、インテグラルの協力の下、当社の経営陣及び従業員が一丸となって、事業の拡大及び経営基盤の強化を推進することが重要との考えに至りました。

一方で、インテグラルはかねてより日本国内の投資先について調査・検討を行っていたところ、当社のフィナンシャル・アドバイザーである野村證券より当社の紹介を受け、2018年12月上旬、当社との間で協議する機会を得たとのことです。その後、インテグラル及び当社は、当社を取り巻く厳しい事業環境を共有し、当社の中長期的事業戦略や資本政策についての協議・検討を重ねました。

また、インテグラルも、当社との協議を経て、本公開買付けを含む本取引の諸条件の具体的な検討を進めることとし、当該検討を進めることと並行して、本公開買付けを含む本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2019年1月中旬から3月上旬にかけて実施するとともに、本取引を実行するためのエンティティとして、2019年3月13日にWest L.P.を、同年3月29日にイースト投資事業有限責任組合を、それぞれインテグラルの子会社をGeneral Partner及び無限責任組合員として組成したとのことです。

上記の当社との協議・検討並びにデュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、インテグラルは、2019年3月上旬、当社の中長期的成長のためには、生産設備の更新や環境整備のための投資を行うこと、及び、今日まで築き上げてきた営業・技術・製造に関するノウハウを当社内で共有し、次世代の経営チームへ引き継ぐことが急務であり、また、インテグラルにとって、肥料業界の中で独立系上場企業である当社を支援することは、今後起こりうる業界再編に鑑みても重要な役割であり、社会的意義が大きいと考えるに至ったとのことです。

具体的には、インテグラルは、当社の企業価値の一層の向上を目指すためには、肥料事業におけるより強固な経営基盤の構築が必要であると考えているとのことです。例えば、当社を取り巻く厳しい事業環境において、製販連携による機動的な生産体制を構築することが、当社の成長のために肝要であると考えているとのことです。さらに、多品種少量生産をより効率的な生産方式に変革していくための積極的な設備投資、ICT農業に対応していくためのシステム投資、老朽化した設備の改修のための設備投資等、当社の競争力を強化する各施策を実施することが重要であるとの考えに至ったとのことです。その結果、当社が独立メーカーとして、来たるべき業界再編において中心的存在になることができると考えているとのことです。また、当社がアグリビジネスなどの切り口での新規事業開発を積極的に進めることにより、肥料にとどまらず日本の農業全体へ貢献していくことができると考えているとのことです。

しかしながら、現在の厳しい事業環境下で、当社の上場を維持しながら、積極的な設備投資、システム投資、老朽化した設備の改修のための設備投資等の施策を迅速に実施することは、短期的には当社の利益を減少させ、株価への影響を通じて当社の一般株主に損失を及ぼす可能性があるとのことです。したがって、これら施策について慎重とならざるを得ず、結果として、中長期的に当社の競争力を強化するという観点から真に必要と考えられる上記の各施策を行うことは困難となると考えているとのことです。そのため、2019年3月上旬、インテグラルは、本取引の実施により、当社を非公開化し、上記の各施策の実行を含め、中長期的な視座に立った事業構造の改革及び経営基盤の強化に専念することが、当社の中長期的成長に不可欠であると考えに至ったとのことです。

以上の検討を踏まえ、インテグラルは、当社株式を非公開化することが、当社の中長期的成長には不可欠であり、また、当社の企業価値の一層の向上に資するとの考えに至り、インテグラルは、当社に対し、2019年4月4日、本公開買付けを含む本取引の具体的提案を行ったとのことです。その後、インテグラル及び公開買付者らは、本応募合意株主及び当社との間で、本公開買付価格を含む本取引の条件等について協議・交渉を重ねたとのことです。

かかる協議・交渉の結果を踏まえ、公開買付者らは、2019年5月7日、本取引の一環として、本公開買付価格を1,200円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。

なお本取引が成立した後の経営方針について、公開買付者ら及びインテグラルは、当社の企業価値向上のための経営戦略の具体的な施策として、主に上記施策を講じることを考えているとのことです。具体的な内容及び方法については、本取引成立後に当社の役員及び従業員と協議しながら決定していく予定とのことです。

また、インテグラル及び公開買付者らは、当社株式の所有を通じて、社内外における変化に対応し、経営基盤を安定させるとともに、創業家出身者として今後の積極的な企業活動に従事し、更なる企業価値の向上を図ることを目的として、当社の代表取締役社長である渡邊要氏の長男であり、かつ当社の経営企画部 部長である渡邊浩史氏に対して、本取引の完了後、当社株式の一部を譲渡することについて検討しているとのことです。また、本取引後の当社の経営体制について、公開買付者ら及びインテグラルは、当社の代表取締役社長である渡邊要氏には、一定期間、代表権及び取締役の地位を有しない会長として事業承継及び次世代の経営体制の構築にむけて協力を受けたいと考えているものの、当社のその他の取締役との間では、本取引後の役員就任について何らの合意も行っておらず、本取引後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引の成立後、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、当社の従業員については、本取引の成立後も原則として現在と変わらない雇用条件を維持することを予定しているとのことです。

本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、2018年12月上旬頃にインテグラルからの本公開買付けを含む本取引に関する初期的な提案を受け、本取引に関する具体的な検討を開始しました。

当社は、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」に記載のとおり、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために、フィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券を、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選定するとともに、本取引の提案を検討するための第三者委員会を設置し(委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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。)、かかる提案を検討するための体制を整備し、検討を進めました。当該検討を踏まえ、当社は、インテグラルとの間で当該提案に関する質疑応答及び支援内容、支援方法等の諸条件の協議・交渉を行いました。

当社における初期的な提案の具体的な検討の開始後、2019年1月中旬から同年3月上旬まで、インテグラルによる当社に対する事業、財務・税務及び法務に関するデュー・ディリジェンス、当社の役員との面談、当社の工場見学等が実施され、インテグラルにおいて各種専門家を含めて当社株式の取得に係る調査・分析と検討が行われ、当社は、2019年4月4日にインテグラルから本取引の実施及び本取引実施後の施策として、より無駄のない強固な経営基盤の構築(技術普及・営業・生産ノウハウの「見える化」の推進、製販連携によるバランスの取れた機動的生産体制の確立等)、新規事業の開発、等を含む、本公開買付けを含む本取引の具体的な提案を受けました。

当該提案を受け、当社は、第三者算定機関である野村證券から取得した当社の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)の内容及びリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、第三者委員会から提出された答申書(以下「本答申書」といいます。)の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について、当社の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行って参りました。

上記「本公開買付けを実施するに至った背景、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」に記載のとおり、農業人口減少や食の多様化(コメ消費量減少)、農業生産者の高齢化等による

作付面積減少及び土壌診断や肥効調整型肥料の活用等による農地面積当たりの施肥量低減等により、肥料の需要は今後さらに減少するものと予想されます。また肥料価格の引き下げ圧力は一層高まることが想定され、当社の肥料事業を取り巻く環境はますます厳しくなることが見込まれます。このような環境の下、当社は、他社に先んじて事業構造改革を行い、製販連携による機動的な生産体制の構築や、多品種少量生産をより効率的な生産方式に変革していくための積極的な設備投資の実施、ICT 農業に対応していくためのシステム投資、老朽化設備の改修のための設備投資等の競争力を強化する施策を実施し、より無駄のない強固な経営基盤を目指す必要があると考えております。さらに、肥料事業の売上減少を補い、成長を実現するためには、新規事業の開発も必要と考えております。これらの施策を迅速かつ着実に行っていくためには、必要な人材を外部から補うための人材ネットワークや効率的な経営を行うためのノウハウなどの高度な知見が必要になるため、それらの機能を補完できる第三者との協働が必要と考えておりました。

当社は、インテグラルが有する経営・財務戦略・マーケティングなどの豊富な人材ネットワーク、及び経営、ガバナンス、コンプライアンス等の各種ノウハウを導入することにより、事業構造改革を迅速かつ着実に推進していくことが可能であり、新規事業の開発にも有益と考えました。上記施策を実施することで、当社の中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上を見込むことができるとの考えに至りました。しかし、上記「本公開買付けを実施するに至った背景、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」に記載のとおり、当社の上場を維持しながら、事業構造改革を行い、積極的な設備投資やシステム投資、老朽化した設備の改修のための設備投資等の施策を実施することは、短期的には当社の利益水準やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあり、株価に悪影響を及ぼすなどの不利益を株主の皆様にご提供するおそれがあります。当社が将来的な成長を目指すためには、非公開化により、短期的な業績変動に過度に捉われることなく、中長期的な視点に立った上で機動的かつ抜本的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、インテグラルの協力の下、当社の経営陣及び従業員が一丸となって、事業の拡大及び経営基盤の強化を推進することが重要との考えに至りました。当社取締役会は、2019年5月7日、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが今後の当社の更なる成長・発展と持続的な企業価値向上に資するものであると判断いたしました。

また、本公開買付け価格については、(i)当社が野村證券から2019年4月26日に取得した本株式価値算定書における市場株価平均法に基づく算定結果のレンジを上回るものであり、かつ、類似会社比較法及びディスカ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の範囲内であること、(ii)本公開買付け価格1,200円は、東京証券取引所市場第一部及び名古屋証券取引所市場第一部における、本公開買付けの公表日の前営業日である2019年4月26日の当社株式の終値である880円、同日までの当社株式の終値の過去1ヶ月単純平均値850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。)過去3ヶ月単純平均値797円及び過去6ヶ月単純平均値778円に対して、それぞれ36.36%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じとします。)41.18%、50.56%、54.24%のプレミアムを加えた価格であり、合理的範囲であると考えられること、(iii)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」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等を踏まえ、2019年5月7日、本公開買付け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価格により当社株式の売却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、2019年5月7日開催の当社取締役会において、当社の取締役8名のうち、渡邊要氏を除く7名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員(監査等委員を含みます。)の一致により、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し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、当社の代表取締役社長である渡邊要氏は、公開買付者らとの間で、その所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募することに同意する旨を内容とする本応募契約を締結しており、かつ、本取引後に当社株式の一部を譲渡することが検討されている渡邊浩史氏の実父であり、公開買付者らは同氏が

本取引後も代表権のない会長として当社の経営に関して助言等を行うことを予定していることから、本取引に関し当社と利益が相反するおそれがあるため、当社取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、当社の立場において公開買付者らとの協議・交渉にも参加しておりません。

(3) 算定に関する事項

算定機関の名称並びに上場会社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者らから提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者ら及び当社から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2019年4月26日付で本株式価値算定書を取得しております。なお、当社は、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

また、フィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券は、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

算定の概要

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、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社株式の価値を多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所市場第一部及び名古屋証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価平均法を用い、比較可能な類似上場会社が存在し、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を用い、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行いました。

野村證券によれば、当社株式の株式価値算定にあたり、採用した手法及び当該手法に基づ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以下のとおりです。

市場株価平均法	777円から872円
類似会社比較法	1,046円から1,520円
DCF法	1,168円から1,311円

市場株価平均法では、2019年4月25日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第一部における基準日終値870円、直近5営業日の終値単純平均値872円、直近1ヶ月間の終値単純平均値848円、直近3ヶ月間の終値単純平均値795円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値777円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、777円から872円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業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、当社の株式価値を算定し、1株当たり株式価値の範囲は、1,046円から1,520円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2019年9月期から2023年9月期までの事業計画に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、当社が2019年9月期第2四半期以降、将来生み出すフリー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値を評価し、1株当たりの株式価値の範囲は、1,168円から1,311円までと算定しております。なお、DCF法の前提とした当社の事業計画においては、対前年度比較において大幅な増減益は見込まれておりません。また、当該事業計画は、本取引の実行を前提としておりません。

(注) 野村證券は、株式価値の算定に際して、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則として採用し、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っていないとのこと。また、当社の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）については、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのこと。

です。加えて、当社から提出された財務予測（利益計画及びその他の情報を含みます。）については当社の経営陣により、当該情報提供時点で得られる最善の予測と判断に基づき、合理的に作成されたことを前提と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、本日現在、東京証券取引所市場第一部及び名古屋証券取引所市場第一部に上場されておりますが、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、東京証券取引所及び名古屋証券取引所の上場廃止基準に従い、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、本スクイズアウト手続が実行された場合には、東京証券取引所及び名古屋証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は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市場及び名古屋証券取引所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）

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。

公開買付者らは、上記「（２）意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社株式を非公開化する方針であり、本公開買付けにより、公開買付者らが当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、以下の方法により、公開買付者らが当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することになるように本スクイズアウト手続を行うことを予定しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者らは、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第 180 条に基づき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、本公開買付けの決済の完了後速やかに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当社株式の数に 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に対して、会社法第 235 条及び第 234 条第 2 項乃至第 5 項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。以下同じとします。）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（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、本公開買付け価格に当該各株主が株式併合前に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設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うよう当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者らは当社の発行済株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者ら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するよう当社に対して要請する予定とのことです。当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者らによるこれらの要請に応じる予定です。

上記の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、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決定の申立てを行うことができる旨が定められております。上記のとおり、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（公開買付者ら及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、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、価格決定の申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の売買価格又は買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の手続については、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ります。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設定され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、公開買付者らと当社が協議の上、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賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の手続における税務上の取扱いについては、当社の株主において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認くださいませ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

本取引はいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注)ではありませんが、公開買付者ら及び当社は、公開買付者らが本取引を通じて当社の株主を公開買付者らのみとする取引を企図していること、公開買付者らが当社の代表取締役社長である渡邊要氏を含む本応募合意株主との間で本応募契約を締結していること、及び、公開買付者らと渡邊要氏の長男であり当社の経営企画部 部長である渡邊浩史氏との間で、本取引の完了後に当社株式の一部を譲渡することが検討されていること等を考慮して、本公開買付け価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、以下の記述中の公開買付者らにおいて実施した措置に関する記載については、公開買付者らから受けた説明に基づくものです。

(注)「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付者が当社の役員である公開買付け、又は公開買付者が当社の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって当社の役員と利益を共通にする者である公開買付けをいいます。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者らから提示された本公開買付け価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者ら及び当社から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対して、当社株式の価値算定を依頼し、2019年4月26日付けで野村證券より本株式価値算定書を取得しました。本株式価値算定書の概要は、上記「(3)算定に関する事項」をご参照ください。

当社における独立した第三者委員会の設置

当社は、2019年3月7日、当社取締役会において本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本公開買付けを含む本取引における当社の意思決定の恣意性を排除し、当社取締役会の意思決定過程における公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、当社及び公開買付者らから独立した、外部の有識者を含む委員（高橋明人氏（弁護士、高橋・片山法律事務所）、長谷川臣介氏（公認会計士、長谷

川公認会計士事務所)及び宮下英二氏(当社社外取締役兼監査等委員会委員長)の3名)によって構成される第三者委員会を設置し、当社が本公開買付けを含む本取引について検討するにあたって、第三者委員会に対し、(i)本取引の目的は正当性・合理性を有するか、(ii)本取引の取引条件(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、(iii)本取引に係る手続の公正性が確保されているか、及び(iv)本取引が当社の少数株主にとって不利益なものではないかについて諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを委嘱しました。なお、当社は、当初からこの3氏を第三者委員会の委員として選定しており、第三者委員会の委員を変更した事実はありません。

第三者委員会は、2019年3月14日より2019年4月23日まで合計5回開催され、上記諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。具体的には、(a)当社から、当社事業の沿革、当社株主の状況、現在の経営課題、並びに公開買付者らの提案内容及び交渉経緯等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行うとともに、(b)公開買付者らから、本取引の目的・意義、本取引実行後の経営方針、従業員の取扱い、同種他事例におけるインテグラルの実績等の具体的内容について聴取し、さらに(c)野村證券より当社株式の株式価値算定の説明を受け、これらの点について質疑応答を行いました。

第三者委員会は、以上のような経緯の下、上記諮問事項について慎重に検討・協議した結果、当社取締役会が、現時点において、本公開買付けに関し賛同の意見を表明すること及び当社株主に対しては応募を推奨すること並びに当社取締役会が当該決議を行うことはいずれも相当と考えられ、かつ当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるとする内容の本答申書を2019年4月26日付で当社に対して提出しました。本答申書の内容は大要以下のとおりです。

(i) 本取引の目的は正当性・合理性を有するか

上記「(2)意見の根拠及び理由」の「本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」及び「本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の本取引の目的及び必要性・背景事情、並びに本公開買付けを経て行われる本取引のメリットについては、当社の現在の事業内容及び経営状況を前提とした具体的なものであること、当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容とも整合すること、将来の競争力強化に向けて現実的なものであると考えられることからいずれも合理的なものと認められ、公開買付者らとの間で当社の属する市場環境や将来における動向予想等も踏まえて本取引の必要性及びメリットの検討を行っていること、また当社の今後の事業見通し及び成長見通し並びに本取引後に実施を検討している施策等については、当社の事業内容及び経営状況を前提とした上で、公開買付者らの経営方針をも踏まえたものと言え、いずれも不合理なものとは認められないことから、本取引は当社の企業価値向上に資するであろうと考えるものであり、本取引の目的は正当性、合理性を有するものであると考えられる。

(ii) 本取引の取引条件(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

当社は、本取引の条件、とりわけ本公開買付価格の公正性を確保すべく、その検討・判断を行うに当たり、当社株式の株式価値の算定のための独立の第三者算定機関を選任し、株式価値算定書を取得した上で、当該株式価値算定書を参考としている。その上で、(a)当該第三者算定機関作成の株式価値算定書の結論に至る計算過程について、その算定手法は現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると言え、またその内容についても現在の実務に照らして妥当なものであると考えられることから、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられること、(b)また当該株式価値算定書を基礎として当社においても本取引の必要性及びメリット、当社の今後の事業への影響といった事情等を全般的に考慮した上で本公開買付価格の検討を行ってきたこと、(c)経験豊富な第三者算定機関を起用し、本公開買付価格を含む本取引全般の条件交渉を実施したこと、(d)当社取締役会において最終的に決議を予定している本公開買付価格についても、相応のプレミアムが付された価格と言えること、(e)上記(a)から(d)までの当第三者委員会での議論及び検討の結論を含め、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認識していないことから、これら当社における対応は、本公開買付けを含む本取引の条件とりわけ本公開買付価格の公正性・妥当性を確保し、またこれらに関する当社の判断・意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性があるものと考えられる。また、

本スクイズアウト手続の条件に関しても、今後特段の事情が無い限り、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定、決定するとの説明を受けており、本スクイズアウト手続は、本公開買付けの後、本公開買付けに続く手続として行われることが予定されているもの（いわゆる二段階買収としての手続）であるところ、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することについては、合理性が認められるものと考えられる。その上で、前記のとおり本公開買付けの条件、とりわけ本公開買付価格の公正性確保、またこれらに関する当社の判断・意思決定の過程から恣意性を排除するための方法についてはいずれも合理性・相当性が認められると考えられ、本スクイズアウト手続の条件に関してもその公正性・妥当性が確保されているものと考えられる。

(iii) 本取引に係る手続の公正性が確保されているか

当社は本取引への対応を検討するに当たり、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の公正性を確保すべく、当社株式の株式価値の算定を、当社及び公開買付者らのいずれからも独立した第三者算定機関である野村證券から株式価値算定書を取得し、また本取引に関する法的助言を得るべく、当社及び公開買付者らのいずれからも独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任している。このような体制・状況のもと、公開買付者らにおいては当社代表取締役社長を含むいわゆる創業家関係者との間で本公開買付けに応募する旨の契約を締結して今般の非公開化手続を実施するものであるところ、状況次第では利益相反が生じる可能性もあるという本取引の特徴に鑑みて、当社においては、本取引についてより慎重に条件の妥当性・公正性を担保する必要がある旨を認識して、当社から公開買付者らに対して協議過程の早い段階から少数株主の利益に十分配慮した取引条件を要請し、その妥当性・公正性、条件の現実性といった事情について全般的な検証を重ねた上で、公開買付者らとの協議を経て本公開買付価格に関して、今般取締役会決議が予定されている価格についての最終的な調整が進められたとのことである。最終的に当社及び公開買付者ら間で本公開買付価格を含む本取引の条件について合意するに至り、当社において、当該合意された価格をもって、取締役会で決議を予定している本公開買付価格とするとのことである。これらの点を含め、本取引の対応及び検討に向けた過程の中で、早期かつ詳細な開示・説明による当社株主の適切な判断機会の確保、意思決定過程における恣意性の排除、また本公開買付けの条件、とりわけ本公開買付価格の公正性の担保、また本スクイズアウト手続の条件の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、公正な手続を通じた当社株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられる。

(iv) 本取引が当社の少数株主にとって不利益なものではないか

上記(i)乃至(iii)までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本公開買付けを含む本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考えられる事情は現時点において特段見あたらず、したがって本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

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係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者ら及び当社から独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の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等について、法的助言を受けております。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付者ら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（監査等委員を含む）の承認

当社取締役会は、野村證券から取得した本株式価値算定書、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、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、

本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について、慎重に検討、協議を行いました。

その結果、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2019年5月7日開催の当社取締役会において、当社の取締役8名のうち、渡邊要氏を除く7名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員(監査等委員を含む。)の一致により、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしました。

なお、当社の代表取締役社長である渡邊要氏は、公開買付者らとの間で、その所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募することに同意する旨を内容とする本応募契約を締結しており、かつ、本取引後に当社株式の一部を譲渡することが検討されている渡邊浩史氏の実父であり、公開買付者らは同氏が本取引後も代表権のない会長として当社の経営に関して助言等を行うことを予定していることから、本取引に関し当社と利益が相反するおそれがあるため、当社取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、当社の立場において公開買付者らとの協議・交渉にも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、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が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。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、当社株式について公開買付者ら以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの適正性を担保することを企図しております。

また、公開買付者ら及び当社は、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することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等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おります。

マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)を達成する買付予定数の下限の設定

公開買付者らは、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を16,754,200株(所有割合:66.67%)と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(16,754,200株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、上記のとおり、公開買付者らは、本公開買付けにおいて、当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを企図しているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(16,754,200株)以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限である16,754,200株は、当社2019年9月期第2四半期決算短信に記載された2019年3月31日現在の当社の発行済株式総数(29,201,735株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(4,070,529株)を控除した株式数(25,131,206株)に係る議決権数(251,312個)に3分の2を乗じた数(小数点以下を切上げ、167,542個)に100を乗じた数としております。買付予定数の下限である16,754,200株は、当社2019年9月期第2四半期決算短信に記載された2019年3月31日現在の当社の発行済株式総数(29,201,735株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(4,070,529株)及び本応募予定株式の数(8,259,060株)を控除した株式数(16,872,146株)の過半数に相当する株式数(8,436,074株)すなわち、本応募合意株主を除く公開買付者らと利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数に、本応募予定株式の数(8,259,060株)を加算した株式数(16,695,134株)を上回るものとなります。このように、公開買付者らは、公開買付者らと利害関係を有さない当社の株主から過半数の賛同が得られない場合には本公開買付けを含む本取引を行わないこととし、当社の株主の意思を重視した買付予定数の下限の設定を行っております。

4. 公開買付者と当社の株主・取締役等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

当社は、公開買付者らより、本公開買付けに関する合意につき、以下の説明を受けております。

公開買付者らは、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けに際し、渡邊要氏及び渡邊浩史氏を含む本応募合意株主との間で、本応募予定株式(合計: 8,259,060株、所有割合の合計: 32.86%)について、2019年4月25日付で、本応募契約を締結しているとのことです。

なお、本応募契約において、本応募合意株主による本公開買付けへの応募に際し前提条件は定められていないとのことです。

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

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けを実施するに至った背景、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」、「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」並びに「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。

10. その他

当社は、2019年5月7日開催の当社取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2018年11月14日に公表した2019年9月期の配当予想を修正し、2019年9月期の期末配当を実施しないこと、及び2019年9月期より株主優待制度を廃止することを決議しました。詳細については、当社が2019年5月7日に公表した「2019年9月期(第68期)配当予想の修正及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。

以上

(参考)「日東エフシー株式会社株式(証券コード 4033)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」(別添)

2019年5月7日

各 位

会社名 イースト投資事業有限責任組合
無限責任組合員 イーストパートナーズ株式会社
代表者名 代表取締役 長谷川 聡子
TEL. 03-6212-6097

会社名 West L.P.
代表者名 General Partner West Partners Ltd.
Director John Cullinane

日東エフシー株式会社株式（証券コード 4033）に対する 公開買付けの開始に関するお知らせ

イースト投資事業有限責任組合及び West L.P.（以下、イースト投資事業有限責任組合及び West L.P.を総称して「公開買付者ら」といいます。）は、2019年5月7日、日東エフシー株式会社（コード番号 4033、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。）市場第一部及び株式会社名古屋証券取引所（以下「名古屋証券取引所」といいます。）市場第一部上場、以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

公開買付者らはいずれも、インテグラル株式会社（以下「インテグラル」といいます。）の関連事業体であり、本公開買付けの実施を目的として組成された投資ファンドです。イースト投資事業有限責任組合は、インテグラルの子会社であるイーストパートナーズ株式会社を無限責任組合員として2019年3月29日に組成された投資事業有限責任組合であり、また、West L.P.は、インテグラルの子会社である West Partners Ltd.を General Partner として2019年3月13日に組成された英国領ケイマン諸島法に基づく Exempted Limited Partnership です。なお、本日現在、公開買付者らは、いずれも対象者株式を所有しておりません。

インテグラルは日本国内の上場企業・未公開企業等に投資するエクイティ投資会社です。社名である「インテグラル」とは、『積分、積み重ね』を意味し、投資先企業と信頼関係を構築し、持続的な企業価値の向上に資する施策を積み重ねていくという長期的視野に立ったエクイティ投資を行うことを理念としており、『経営と同じ目線・時間軸』をもって投資先企業と共に歩み、投資先の事業方針を尊重して企業価値の最大化に向けて経営・財務の両面での最適な経営支援を行うことを方針としております。

これまでキュービーネットホールディングス株式会社、スカイマーク株式会社、東洋エンジニアリング株式会社等、計18件の投資実績を有し、企業価値向上に向けた経営・財務の両面でのサポートを行って参りました。

インテグラルは、コスト削減やオペレーションの効率化のみによる短期的な利益の追求ではなく、長期的な視野に立った投資やリソース配分を行い、持続的な事業の成長・発展を目指しております。M&A業務及び会社のマネジメントに従事し、それらの高度な専門的知識を有する者が集まった国内独立系の投資会社として、日本企業のマネジメント層の特性を十分に理解・尊重しながら、投資先企業の企業価値向上を最優先した成長戦略促進の支援に全力で取り組んでおります。

今般、公開買付者らは、東京証券取引所市場第一部及び名古屋証券取引所市場第一部に上場している対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者株式を非公開化するための取引の一環として、2019年5月7日付で本公開買付けを実施することを決定いたしました。

本公開買付けの概要は以下のとおりです。

(1) 対象者の名称

日東エフシー株式会社

(2) 買付け等を行う株券等の種類

普通株式

(3) 買付け等の期間

2019年5月8日(水曜日)から2019年6月18日(火曜日)まで(30営業日)

(4) 買付け等の価格

普通株式1株につき金1,200円

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
25,131,206(株)	16,754,200(株)	(株)

(6) 決済の開始日

2019年6月25日(火曜日)

(7) 公開買付代理人

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

なお、本公開買付けの具体的内容は、本公開買付けに関して公開買付者らが2019年5月8日に提出する公開買付届出書をご参照ください。

以上