



2019年12月18日

各 位

上場会社名 昭 和 電 工 株 式 会 社
 コード番号 4 0 0 4 東 証 第 一 部
 代表者 代表取締役社長 森川 宏平
 問合せ先 CSR・総務部 広報 結城 久美子
 室長
 TEL (03) -5470-3235

会 社 名 HC ホールディングス株式会社
 代表者名 代表取締役 和久津 英史
 問合せ先 同上

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

昭和電工株式会社（以下「昭和電工」といいます。）の完全子会社である HC ホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といい、公開買付者と昭和電工を総称して、以下「公開買付者ら」といいます。）は、本日、公開買付者の代表取締役において、公開買付者が、日立化成株式会社（コード番号 4217、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。以下「法」といいます。）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、下記のとおりお知らせいたします。

なお、本公開買付けは、国内外（日本、中国、韓国、米国、欧州連合及び台湾）の競争法に基づく必要な手続及び対応が完了すること等一定の事項が充足されること（又は公開買付者により放棄されること）を本公開買付け開始の前提条件（詳細は、下記「1. 買付け等の目的等」の「(1) 本公開買付けの概要の（注1）」をご参照ください。）としております。公開買付者は、当該前提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）、速やかに本公開買付けを開始することを予定しており、本日現在、2020 年 2 月頃には本公開買付けを開始することを目指しておりますが、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は困難であるため、本公開買付けの日程につきましては、決定次第速やかにお知らせいたします。

記

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

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、対象者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、本日現在、公開買付者らは対象者株式を所有しておりません。なお、公開買付者の概要は以下のとおりです。

公開買付者の概要

① 所在地	東京都港区芝大門一丁目 13 番 9 号
-------	----------------------

② 代表者の役職・氏名	代表取締役 和久津 英史
③ 会社の目的及び事業の内容	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を目的とする。 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
④ 資本金	1円 (2019年12月18日現在 (注))

(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。) の前営業日又は2営業日前までに、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対象者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 (以下に定義します。) の実行の確実性、⑭一定のもの以外の対象者グループ (下記「(2) 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「① 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」において定義されます。以下同じとします。) 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2営業日前又は3営業日前までに、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最大5,700億円増加する予定です。

公開買付者は、本日、公開買付者の代表取締役において、本公開買付け開始の前提条件 (注1) (以下「本前提条件」といいます。) 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)、東京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いたしました。

(注1) ①対象者の取締役会により、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 (以下に定義します。以下 (注1) で同じです。) 締結日以降、(i)対象者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。以下「令」といいます。）第14条第1項第1号イ乃至リ及びフ乃至ソに掲げる事項が決定されておらず、また、(ii)対象者において、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。以下「府令」といいます。）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項の適用に当たっては、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（以下に定義します。）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対象者から、公表（法第166条第4項に定める意味を有します。）していない対象者に関する法第166条第2項各号に定める重要事実並びに対象者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（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おります。

公開買付者は、本公開買付けの実施に際して、本日、対象者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対象者株式の全て（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。）を締結しております。

本応募契約の詳細については、下記「(6)本公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

なお、本公開買付けが成立した場合、対象者は日立製作所の子会社ではなくなり、対象者と日立製作所との資本関係はなくなりますが、対象者の事業活動を円滑に継続するため、対象者は、日立製作所との間で、日立ブランドの使用に関する契約及び委託研究に関する契約を、また、日立製作所及び日立製作所のグループ会社との間で、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。）を締結することを予定しているとのことです。

（注2）「所有割合」とは、対象者が2019年10月28日に公表した「2020年3月期第2四半期決算短信〔IFRS〕（連結）」（以下「対象者決算短信」といいます。）に記載された2019年9月30日現在の発行済株式総数（208,364,913株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（145,010株）を控除した株式数（208,219,903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。）となるため、208,219,903株に対する割合を記載しておりますが、同時点以後の変動等のために、本公開買付けの開始時において入手可能な最新の情報に基づいて計算される所有割合が上記の数字と異なる可能性があります。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、対象者の発行済株式総数から対象者が所有する自己株式数を控除した数の株式に係る議決権の数の3分の2に相当する数（小数点以下は切上げ）に、対象者の単元株式数である100株を乗じた数（注3）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いません。一方、本公開買付けにおいては、対象者を完全子会社化することを目的としているため、買付予定数の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以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

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、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。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、下記「(4)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、対象者を完全子会社化することを予定しております。

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、対象者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、新たに対象者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、新たに対象者の親会社に該当する見込みです。

(注3) 買付予定数の下限は、対象者決算短信に記載された2019年9月30日現在の発行済株式総数(208,364,913株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(145,010株)を控除した株式数(208,219,903株)に係る議決権の数(2,082,199個)の3分の2(1,388,133個)(小数点以下切り上げ)に、対象者の単元株式数である100株を乗じた数(138,813,300株)となるため、以下、下限については、138,813,300株と記載しておりますが、同時点以後の変動等のために、本公開買付けの開始時において入手可能な最新の情報に基づいて設定される本公開買付けにおける実際の買付予定数の下限が上記の数字と異なる可能性があります。

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です。

具体的には、公開買付者は、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おり、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対象者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対象者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おります。また、公開買付者は、本決済開始日の前営業日又は2営業日前までに上記(注)記載の①乃至⑯記載の事項を条件として、本優先株式出資を、本決済開始日の2営業日前又は3営業日前までに本昭和電工宛融資の実行を条件として、本普通株式出資を、それぞれ受けることを予定しております。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対象者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対象者の株主が公開買付者のみとなった後は、対象者が公開買付者の連帯保証人となり、かつ、対象者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おります。また、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おります。なお、昭和電工は、本普通株式出資に必要となる資金を、①前提条件書類の提出、②貸付不能事由の不存在、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対象者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おりません。

なお、対象者が本日公表した「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」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、本日開催の取締役会において、現時点における対象者の意見として、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、対象者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たとのこととです。

上記対象者の取締役会決議の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(3)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「⑥ 対象者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。

(2) 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

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、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者から受けた説明及び対象者が公表した情報に基づくものです。

① 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、対象者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ました。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ております。昭和電工は、昭和電工並びにその連結子会社58社及び持分法適用関連会社11社(2018年12月31日現在)からなる企業グループ(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おります。

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おります。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」と決めました。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)の拡大など、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おります。

昭和電工が目指す「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おります。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おります。

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、さらには黒鉛電極など、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、売上高の半数超となっております。この点、有機化学の事業が大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おります。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。)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ました。

- (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。

一方、対象者は、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たとのことです。独立当初の対象者事業は、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、対象者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」に変更したとのことです。

対象者は、対象者並びに子会社89社及び持分法適用会社2社（2019年3月31日現在）からなる企業グループ（以下「対象者グループ」といいます。）を構成しており、機能材料（注4）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るとのことです。また、対象者株式は、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いるとのことです。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いるとのことです。

1963年4月の営業開始以来、対象者は、4つの源流製品（絶縁ワニス（注5）、積層板（注6）、絶縁ガイシ（注7）、カーボンブラシ（注8））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きたとのことです。

対象者は、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、対象者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いるとのことです。

各注力事業領域の内容は次のとおりとのことです。

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

- (注4)「機能材料」とは、電子材料、配線板材料、電子部品等、対象者の情報通信関連分野を中心とした製品をいいます。一方、「高機能材料」とは、対象者の幅広い有機・無機の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5) 「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6) 「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7) 「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8) 「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。

対象者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いるとのことです。

このような状況の中、対象者は、有機・無機(注9、注10)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いるとのことです。

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とのことです。

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。対象者は、ニッチ戦略と、「パッケージングソリューションセンタ」(注11)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、継続的な成長を目指していくとのことです。
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12)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いるとのことです。対象者は、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目指していくとのことです。
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。対象者は、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いくとのことです。
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。対象者は、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。対象者は、再生医療等製品の受託製造に加え、培地(注13)や消耗品等関連事業の立ち上げを推進していくとのことです。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いくとのことです。

(注9) 「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をいいます。

- (注10)「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をいいます。
- (注11)「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。
- (注12)「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ることを指します。
- (注13)「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。

昭和電工としては、対象者は、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おります。また、対象者の目指す姿は、幅広い有機・無機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」であると考えております。そして、目指す姿の実現に向けては、CMP スラリー（注14）や銅張積層板（注15）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目指すほか、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、対象者の強みを活かしてOEM時のブラックボックス化対応（注16）を実現している樹脂製バックドアモジュール（注17）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対象者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おります。

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応えるために「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おりました。

このように、昭和電工は、対象者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対象者の売却に関する観測報道が出たため、2019年2月上旬より、対象者株式の取得に関する検討を開始いたしました。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月上旬までに、「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」を目指す対象者と、「製造業を超えたソリューション提供カンパニー」を目指す昭和電工は、目指す姿が一致していることに加え、対象者の「ニッチ&クラスター戦略」（注18）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、昭和電工が対象者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りました。

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との考えに至り、対象者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対象者から打診された第一次入札に参加することとしました。昭和電工は、第一次入札プロセスにおいて、対象者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、昭和電工が対象者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19）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ました。

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週間にわたって対象者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・ディリジェンスや対象者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、検討を進めました。

（注14）「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15）「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16）「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17）「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18）「ニッチ&クラスター戦略」とは、高い利益率を目指す高付加価値製品（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目指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19）「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・ディリジェンスや対象者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、対象者を完全子会社化することにより、下記に記載する事業シナジーが期待され、また、下記に記載する昭和電工の考える対象者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りました。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、対象者における迅速な意思決定が必要であるところ、そのためには対象者の上場を維持し、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、対象者を完全子会社化することが不可欠であると考えております。

記

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GAFA（注20）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おります。特に、今後大きな成長が見込まれるデジタル、5G（注21）、次世代モビリティ領域（注22）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おります。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おります。

対象者の強みは、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おります。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ーでの、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おります。

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、対象者が強みとする「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おります。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おります。

(注20)「GAFA」とは、アメリカの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21)「5G」とは、4Gに続く次世代の通信規格のことをいいます。

(注22)「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。

また、公開買付者らが対象者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おります。昭和電工は対象者のニッチ&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、昭和電工と対象者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おります。想定されるシナジーとして、「半導体微細化」領域では、高性能分野に強い対象者の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 23）における競争力をより強化することが可能と考えております。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おります。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対象者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、対象者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 24）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）デバイスの No1 を目指していくこと、また、対象者が持つ銅張積層板事業及び PCB（注 25）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などがあげられます。対象者は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おります。

(注23)「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24)「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25)「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おります。これは昭和電工が考える対象者と共に目指していく、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じていく「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おります。具体的なシナジーとしては、対象者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26）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27）を実現していきたいと考えております。これは対象者が目指す「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おります。

(注26)「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27)「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・収益性の改善を目指し、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おります。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おります。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おります。

(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対象者が M&A 等で積極的な事業拡大を図ってきた領域と考えております。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対象者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28）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29）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おります。足許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対象者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対象者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おります。加えて、昭和電工は当事業領域を昭和電工と対象者の R&D（注30）やイノベーションを担っていく分野と位置付けております。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

を有しておりますが、今後高い成長性が期待される対象者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対象者での R&D 融合を目指していきたいと考えております。

また、対象者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す。

昭和電工は、「顧客体験価値=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など、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、開発を強化しております。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 31)」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おります。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高度化する市場ニーズに応える製品を開発していきます。その実績の一つとしてアルミラミネート (注 32) と熱交換器 (注 33) の設計技術を組み合わせた次世代の冷却器を発表しております。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などでも同様の提案を増やしていく方針です。

昭和電工と対象者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おります。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など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おります。対象者にとっても、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おります。

特に対象者が 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 34)、及び MLCC (注 35) 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目指してまいります。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と考えております。

半導体実装材料においては、例えば対象者のダイボンディングフィルム (注 36)、エポキシ樹脂封止材 (注 37、注 38) 等と、昭和電工の設計の自由度が高いイソシアネート (注 39) 及び高耐熱封止樹脂 (注 40) 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対象者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 41)、薄型化、及びハイスループト (注 42) 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おります。

その他、昭和電工が手掛ける複合高容量・高耐久負極材 (注 43) と対象者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 44)・産業用リチウムイオン電池の技術的知見の融合によるリチウムイオン電池・リチウムイオン電池用負極材の更なる高機能化等、昭和電工による対象者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おります。

(注28)「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29)「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30) 「R&D」とは、「Research & Development」の略称であり、研究開発のことをいいます。

(注31) 「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32) 「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33) 「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34) 「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35) 「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36) 「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37) 「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38) 「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39) 「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40) 「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41) 「低誘電」とは、誘電率を低くすることをいいます。

(注42) 「ハイスループット」とは、高生産性のことをいいます。

(注43) 「複合大容量・高耐久負極材」とは、リチウム電池の高容量化に寄与し、耐久性の高い負極材のことをいいます。

(注44) 「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。

上記の分析、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対象者に対して、日立製作所が所有する対象者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買付けの価格 (以下「本公開買付価格」といいます。) 等を含む諸条件についての最終意向表明書を提出しました。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、みずほ証券による対象者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、対象者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対象者グループに対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者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、また対象者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いました。そして、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ました。その後、対象者、日立製作所及び昭和電工は、本取引の諸条件について協議・交渉を進め、2019年12月中旬、当該諸条件について合意に至ったことから、公開買付者らは、本日、日立製作所との間で本応募契約を締結し、本前提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てを取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的として、本日、公開買付者の代表取締役において、本公開買付けを実施することを決定し、併せて、本公開買付価格を4,630円と決定しました。

② 対象者における意思決定の過程及び理由

対象者プレスリリースによれば、対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由は、以下のとおりとのことです。

対象者は、2018年9月上旬、日立製作所から、対象者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対象者として検討すべきという旨を伝達さ

れたとのことです。これを踏まえて対象者は、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月中旬より潮見坂総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目指した検討に着手し、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ったとのことです。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るとのことです。その結果、対象者は、グローバルトップクラスの高機能材料メーカーを目指すためには対象者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、対象者及び日立製作所は、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デに打診し、第一次入札プロセスを開始したとのことです。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、対象者及び日立製作所は、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したとのことです。

その後、2019年10月上旬より、対象者及び日立製作所は、第二次入札プロセスを開始したとのことです。対象者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週間にわたって対象者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たとのことであり、当該期間の中で、対象者は各候補者と面談を行い、対象者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ったとのことです。対象者及び日立製作所は、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、その後に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たとのことです。

対象者は、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・資金調達の前提条件、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たとのことです（以上の2019年7月上旬より対象者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、対象者、日立製作所及び昭和電工は、対象者の足元の業績や将来の事業計画、昭和電工が行った対象者グループに対する上記デュー・ディリジェンスの結果、対象者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。

対象者は、最終的に買手として選定されるいずれかの候補者と対象者の支配株主（親会社）である日立製作所が日立製作所の所有する対象者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、日立製作所と対象者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「(3) 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、本取引に関する対象者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いるとのことです（委員の構成その他具体的な諮問事項等については、後記「(3) 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「⑤ 対象者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。）。これに加えて対象者は、後記「(3) 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」に記載の各措置を講じた上で、財務アドバイザーであるゴールドマン・

サク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ったとのことです。

対象者は、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・資金調達の前提条件、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など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利益の最大化の観点から総合的に検討を行った結果、対象者がグローバルトップクラスの高機能材料メーカーを目指すためのパートナーとして昭和電工が最善であり、今後の対象者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ったとのことです。より具体的には、昭和電工の提示した対象者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、資金調達の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の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対象者の志向する方向性と一致したこと、昭和電工と対象者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見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、対象者の株主の皆様にとって最善のものであると判断したとのことです。

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)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「③対象者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・サククスによる対象者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」といいます。）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対象者株式の終値4,080円に対しては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「(3)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、対象者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たとのことです。

以上より、対象者は、本日開催の取締役会において、現時点における対象者の意見として、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、対象者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たとのことです。

また、本公開買付けは、本前提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）には、速やかに開始されることが予定されており、本日現在、公開買付者は、2020年2月頃には本公開買付けを開始することを目指していますが、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は困難です。このため、対象者は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、対象者が設置した独立委員会に対して、独立委員会が本日付で対象者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、対象者の取締役会に対し、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いるとのことです。

なお、対象者取締役会の決議の詳細については、後記「(3) 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「⑥ 対象者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 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、次のとおり考えております。

上記「① 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、対象者の経営陣の方々には引き続き、事業運営に際して主導的な役割を果たしていただくとともに、対象者の執行役社長である丸山寿氏他一部のの方々には、昭和電工の取締役や執行役員に就任していただき経営を担っていただくことを予定しております。同時に、グループとしての円滑な統合を目的として、昭和電工から対象者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おります。最終的には、出身母体に関係なく、昭和電工及び対象者の役職員を適材適所に配置して、対象者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おります。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、詳細について対象者とも協議させていただく予定です。

(3) 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

公開買付者ら及び対象者は、公開買付者らが日立製作所との間で、本応募契約を締結しており、日立製作所と対象者の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、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、本公開買付けにおいて、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おりません。もっとも、公開買付者ら及び対象者において、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、対象者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おります。

① 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、公開買付者ら及び対象者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株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）に対して、対象者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ました。なお、みずほ証券は、公開買付者ら、対象者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おりません。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ません。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など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、対象者の株式価値の算定を行っております。公開買付者らは、対象者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いたしました。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）を取得しておりません。

一方、公開買付者らは、公開買付者ら及び対象者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日付で取得しました。なお、デロイト トーマツは、公開買付者ら、対象者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おりません。また、公開買付者らは、デロイト トーマツに対して、対象者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おりません。

詳細につきましては、下記「2. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」及び同「② 算定の経緯」をご参照ください。

② 入札手続の実施

対象者プレスリリースによれば、上記「(2) 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「② 対象者における意思決定の過程及び理由」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したとのことです。また、対象者プレスリリースによれば、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、対象者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なかったとのことです。

③ 対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、対象者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、対象者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「対象者株式価値算定書」といいます。）を取得しているとのことです。なお、ゴールドマン・サックスは、対象者、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ないとのことです。また、対象者は、ゴールドマン・サックスから本公開買付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いないとのことです。

ゴールドマン・サックスは、対象者株式価値算定書を作成する過程の一環として、対象者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、対象者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ったとのことです。なお、DCF法は、対象者経営陣が作成し、ゴールドマン・サックスによる使用が了承された対象者の事業計画（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たとのことです。各手法における分析結果として、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲として下記が示されているとのことです。

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対象者株式の直近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円と確認しているとのことです。かかる確認に基づき、ゴールドマン・サックスは、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を

3,368円から3,878円までと算定しているとのことです。

DCF法では、ゴールドマン・サックスは、本件事業計画及び対象者決算短信に記載された対象者の2019年9月30日付連結貸借対照表に基づいて算定を行ったとのことです。ゴールドマン・サックスは、対象者株式の1株当たりの想定株式価値の範囲を計算するにあたり、対象者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）における対象者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いるとのことです。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の予定です。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の予定です。その上で、対象者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いるとのことです。対象者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いるとのことです。その上で、対象者の当該企業価値の範囲から、対象者経営陣が提供した2019年9月30日時点の対象者の純負債の金額を控除しているとのことです。さらに、当該企業価値の範囲を、対象者経営陣が提供した対象者の発行済株式総数（自己株式を除きます。）で除することにより対象者株式の1株当たり現在価値の範囲を2,978円から5,417円までと算定しているとのことです。

なお、対象者経営陣の了承のもとでゴールドマン・サックスがDCF法に基づく対象者株式の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いるとのことです。具体的には、対象者経営陣は、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対象者経営陣の見立て、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いるとのことです。なお、2020年3月期においては、2019年10月28日に対象者が公表した「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いないとのことです。なお、本件事業計画は対象者単独のものであり、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ないとのことです。

(注) ゴールドマン・サックスのアドバイザー・サービス及び対象者株式価値算定書は、対象者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とのことです。対象者株式価値算定書は、対象者株式の保有者が本公開買付けにおいて対象者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ないとのことです。また、ゴールドマン・サックスは、特定の公開買付価格を対象者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ないとのことです。

対象者株式価値算定書は、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、対象者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ないとのことです。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いないとのことです。したがって、対象者株式価値算定書は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るとのことです。また、ゴールドマン・サックスは、本件事業計画について、対象者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、対象者の同意に基づき前提としているとのことです。なお、特に明記されている場合を除き、対象者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ないとのことです。

ゴールドマン・サックスが、対象者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とのことです。

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、対象者、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、本取引に関し対象者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。）、対象者は、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、対象者、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。

対象者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会計年度の対象者の有価証券報告書、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、その他の対象者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、対象者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、対象者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、対象者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対象者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、対象者の同意に基づき、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、対象者の同意に基づき、本件事業計画が、対象者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、対象者又は対象者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。

対象者株式価値算定書は、本取引を行うに際しての対象者の経営上の意思決定や対象者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、対象者の買収又はその他対象者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（対象者のその他の種類の証券の保有者、対象者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、対象者の役員、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、対象者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、本取引が対象者若しくは公開買付者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。対象者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。対象者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、対象者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。

④ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けを含む本取引に関する対象者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、対象者、日立製作所及び公開買付者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（利害関係を有する対象者取締役の範囲、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、これらに限られないとのこと。）について、法的助言を受けているとのこと。なお、潮見坂綜合法律事務所は、対象者、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ないとのこと。

⑤ 対象者における独立委員会の設置及び意見の入手

対象者プレスリリースによれば、対象者は、最終的に買手として選定されるいずれかの候補者と対象者の支配株主（親会社）である日立製作所が日立製作所の所有する対象者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、日立製作所と対象者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、本取引に関する対象者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、対象者、日立製作所及び公開買付者から独立した猿丸雅之氏（対象者社外取締役、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たとのこと。なお、独立委員会の委員は設置当初から変更していないとのこと。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いるとのこと。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ないとのこと。また、猿丸雅之氏については、対象者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いるとのこと。

対象者は、当該独立委員会に対し、対象者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（本取引が対象者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) 本取引に対象者の取締役会が賛同することの是非、(v) 上記(i)乃至(iv)を踏まえて対象者が本

取引に関する決定をすることが対象者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当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対象者及び対象者アドバイザーに求める権限を付与したとのことです。もっとも独立委員会は、対象者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いないとのことです。また、対象者は、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いるとのことです。

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ったとのことです。

具体的には、独立委員会は、公開買付者ら及び対象者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、対象者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、対象者役員との面談によるヒアリング調査、並びに対象者、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、対象者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、日立製作所及び対象者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ったとのことです。また、独立委員会は、対象者役員から対象者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、対象者の財務アドバイザーであるゴールドマン・サックスから、対象者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ったとのことです。加えて、独立委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーである潮見坂綜合法律事務所から対象者が得た、対象者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つ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、検討を行ったとのことです。なお、独立委員会は、本入札プロセスにおいて、対象者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、対象者から適時にその内容について報告を受け、対象者がゴールドマン・サックスから受けた財務的見地からの助言を踏まえた対象者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け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いるとのことです。

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、対象者の取締役会に対し、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いるとのことです。

(i) 本取引の目的の合理性（本取引が対象者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目指すためのパートナーを選定するという本取引の目的は、対象者の企業価値向上の観点からも有益である。

また、対象者と公開買付者らとの間で、情報通信事業、モビリティ事業、エネルギー事業及びライフサイエンス事業の4つの事業領域における事業戦略の方向性が一致しており、本取引は、対象者の技術力を更に強化し、収益性を改善しつつ、対象者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、及び対象者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、対象者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、対象者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、対象者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目指すことと比べても、本取引は対象者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、対象者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対象者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、本取引は対象者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らと対象者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)対象者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当たっての候補者を選定する際、対象者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当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対象者及び対象者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、本取引に関して対象者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)対象者は、対象者のリーガル・アドバイザーから、対象者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。

対象者における意思決定プロセスにおいて、対象者の取締役のうち、森田守氏は対象者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、対象者の立場で、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対象者親会社との協議・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、対象者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。

対象者は、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を構築されている。対象者が本入札プロセスにおいて候補者選定に当たって重視したのは、対象者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、対象者は、(a)対象者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当たっての候補者を選定する際、(b)対象者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、対象者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、対象者及び対象者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、対象者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見ても、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。

従って、本取引においては、公正な手続を通じて対象者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、対象者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対象者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)対象者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対象者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)(本公開買付価格が対象者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、対象者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、また対象者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、対象者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。

従って、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、対象者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対象者の取締役会が賛同意見を表明すること及び対象者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対象者の取締役会が賛同の意見を表明するとともに、対象者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け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)を踏まえて対象者が本取引に関する決定をすることが対象者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、対象者が本取引に関する決定をすることは対象者の少数株主にとって不利益なものでないと認められる。

⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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対象者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ったとのことです。

その結果、対象者は、上記「(2) 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「② 対象者における意思決定に至る過程及び理由」に記載のとおり、本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、現時点における対象者の意見として、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、対象者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たとのことです。

また、前記「(2) 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「② 対象者における意思決定に至る過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けは、本前提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）には、速やかに実施される予定であり、本日現在、公開買付者は、2020年2月頃に本公開買付けを開始することを目指していますが、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は困難です。このため、対象者は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、対象者が設置した独立委員会に対して、独立委員会が本日付で対象者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、対象者の取締役会に対し、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いるとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、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、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、また、対象者の立場で、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・交渉にも参加していないとのことです。なお、対象者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いるとのことですが、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、対象者の取締役としての職務を通じて得た対象者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いるとのことです。

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、2020年2月頃に本公開買付けを開始することを目指しているところ、本公開買付けの開始までの期間が長期にわたるため、対象者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対象者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おります。

また、前記「② 対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者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公開買付者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対象者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) 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）

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、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。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、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。）を取得することを目的として本完全子会社化手続を実施することを予定しています。

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、対象者の総株主の議決権の90%以上を所有するに至り、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、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する対象者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。）する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式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す。この場合、公開買付者は、その旨を、対象者に通知し、対象者に対し株式売渡請求の承認を求める予定です。対象者がその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に従い、対象者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、対象者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対象者株式の対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、対象者株式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す。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、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対象者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、対象者株式の売買価格は、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、対象者の総株主の議決権の90%未満を所有する場合には、対象者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を含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を対象者に要請する予定です。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、対象者の株主の皆様は、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対象者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、端数が生じた対象者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。）に相当する対象者株式を対象者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対象者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対象者の各株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）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対象者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対象者に対して要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者が対象者の発行済株式の全て（対象者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対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が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が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、対象者の株主は、対象者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対象者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、対象者株式の買取価格は、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対象者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対象者の各株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）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対象者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、対象者と協議の上、決定次第、対象者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対象者に要請する予定であり、対象者もそれに応じる予定とのことです。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、対象者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。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場されていますが、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、対象者株式は、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、上記「(4) 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、対象者株式の全て（対象者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ますので、その場合、対象者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、上場廃止後は、対象者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。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意

公開買付者らは、本日付で、日立製作所との間で、本応募契約を締結し、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おります。本応募契約においては、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対象者の取締役会により、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ます。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ません。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対象者の株

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ます。

- (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む）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、対象者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対象者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おります。
- (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（LBO）、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おります。
- (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おります。

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おりますが、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対象者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ます。

なお、本公開買付けが成立した場合、対象者は日立製作所の子会社ではなくなり、対象者と日立製作所との間の資本関係はなくなりますが、対象者の事業活動を円滑に継続するため、対象者は、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を、また、日立製作所及び日立製作所のグループ会社との間で、サービスの移行に関する契約を、それぞれ締結することを予定しているとのことです。

なお、公開買付者らと対象者の取締役との間に、公開買付けへの応募に係る合意は存在しません。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名称	日立化成株式会社	
② 所在地	東京都千代田区丸の内一丁目9番2号	
③ 代表者の役職・氏名	執行役社長兼CEO 丸山 寿	
④ 事業内容	機能材料及び先端部品・システムの製造・加工及び販売	
⑤ 資本金	15,454,363千円(2019年9月30日現在)	
⑥ 設立年月日	1962年10月10日	
⑦ 大株主及び持株比率 (2019年9月30日現在) (注)	株式会社日立製作所	51.24%
	ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー レギュラーアカウント (常任代理人 ゴールドマン・サックス証券株式会社)	5.89%
	クレディ・スイス証券株式会社	3.74%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	2.65%
	ゴールドマンサックスインターナショナル (常任代理人 ゴールドマン・サックス証券株式会社)	2.08%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	1.94%
	ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパニー 510312 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	1.78%
	ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパニー 510311 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	1.50%
	バンク オブ ニューヨーク ジーシーエム クライアントアカウント ジェイピーアールデイ アイエスジー エフイーエイシー (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	1.37%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口7)	1.02%
⑧ 公開買付者と対象者の関係	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は対象者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、昭和電工は対象者より、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) ⑦大株主及び持株比率（2019年9月30日現在）は、対象者が2019年11月12日に提出した第71期第2四半期報告書（以下「対象者第2四半期報告書」といいます。）の「大株主の状況」を基に記載しております。

(2) 買付け等を行う株券等の種類
普通株式

(3) 日程等

本公開買付けの開始につきましては、本前提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、速やかに本公開買付けを開始することを予定しており、本日現在、公開買付者は、2020年2月頃には本公開買付けを開始することを目指しておりますが、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は困難であるため、スケジュールの詳細は決定次第速やかにお知らせいたします。なお、公開買付期間は20営業日とする予定です。

(4) 買付け等の価格

普通株式 1株につき金4,630円

(5) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

公開買付者らは、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら及び対象者から独立した第三者算定機関としてフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券から2019年12月18日付で株式価値算定書を取得して参考にしました。なお、みずほ証券は、公開買付者ら、対象者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おりません。また、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）を取得しておりません。

一方、公開買付者らは、公開買付者ら及び対象者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日付で取得しました。なお、デロイト トーマツは、公開買付者ら、対象者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おりません。また、公開買付者らは、デロイト トーマツに対して、対象者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おりません。

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対象者株式の価値算定を行いました。上記各手法において算定された対象者株式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対象者株式の基準日終値（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、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を3,368円から4,080円と分析しております。

類似企業比較法では、対象者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、対象者の株式価値を算定し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を2,871円から3,943円と分析しております。

DCF法では、対象者の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月期以降に対象者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対象者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円と分析しております。なお、DCF法の前提とした対象者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おりません。かかる対象者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おります。

公開買付者らは、2019年11月8日付でみずほ証券から取得した対象者の株式価値の算定結果においてDCF法の算定結果のレンジの範囲内であったこと、昭和電工が2019年10月上旬から同年11月中旬までの間に対象者グループに対して実施したデュー・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実例、対象者株式の過去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、同年11月15日に対象者に対し、本公開買付価格を4,534円とする旨の提案を行いました。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、対象者の足元の業績や将来の事業計画、昭和電工が行った対象者グループに対する上記デュー・ディリジェンスの結果、対象者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、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の有無、本公開買付けに対する応募の見通し及び上記算定結果のレンジの範囲内であったこと等を総合的に勘案して、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いました。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、対象者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対象者の株式価値の算定結果においてDCF法の算定結果のレンジの範囲内であったことから、本日、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いたしました。

本公開買付価格である4,630円は、日立製作所による対象者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日の対象者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ります。

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日の対象者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ります。

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日の対象者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ります。

② 算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

昭和電工は、昭和電工中計においては、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提携、アライアンスの方策の検討を進めておりました。かかる中、昭和電工は、2018年12月上旬に日立製作所による対象者の売却に関する観測報道が出たため、2019年2月上旬より、経営戦略の一環として対象者株式の取得に関する検討を開始していたところ、2019年7月上旬、日立製作所及び対象者から、日立製作所が所有する対象者株式の取得に対する関心の有無について打診を受け、公開情報に基づき事業面及び財務面から本取引の実現可能性について検討した結果、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、日立製作所及び対象者が実施した入札プロセスに参加しました。その後、昭和電工は、2019年9月末に第一次入札を通過し、第二次入札プロセスへの参加が認められる候補者に選定されたことを受け、同年10月上旬から同年11月中旬まで、約7週間にわたって対象者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・ディリジェンスや対象者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、検討を進めました。かかる分析・検討の結果、昭和電工は、本取引により、対象者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りました。

上記の分析、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対象者に対して、日立製作所が所有する対象者株式の全てを取得すること及び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ました。なお、昭和電工は、最終意向表明書において、本公開買付価格を4,534円で提案いたしました。

その後、対象者、日立製作所及び昭和電工は、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、対象者の足元の業績や将来の事業計画、昭和電工が行った対象者グループに対する上記デュー・ディリジェンスの結果、対象者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ながら本取引の諸条件に関する協議・交渉を進め、昭和電工は、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いました。そして、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ました。その後、対象者、日立製作所及び昭和電工は、本取引の諸条件について協議・交渉を進め、2019年12月中旬、当該諸条件について合意に至ったことから、公開買付者らは、本日、日立製作所との間で本応募契約を締結し、本前提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、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的として、本日、公開買付者の代表取締役において、本公開買付を実施することを決定し、併せて、以下の経緯により本公開買付価格を4,630円と決定しました。

(i) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者らは、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら及び対象者から独立した第三者算定機関としてフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券から2019年12月18日付で株式価値算定書を取得して参考にいたしました。なお、みずほ証券は、公開買付者ら、対象者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おりません。また、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）を取得しておりません。

一方、公開買付者らは、公開買付者ら及び対象者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日付で取得しました。なお、デロイト トーマツは、公開買付者ら、対象者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おりません。また、公開買付者らは、デロイト トーマツに対して、対象者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おりません。

(ii) 当該意見の概要

みずほ証券により上記各手法において算定された対象者株式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

(iii) 当該意見を踏まえて買付価格を決定するに至った経緯

公開買付者らは、2019年11月8日付でみずほ証券から取得した対象者の株式価値の算定結果においてDCF法の算定結果のレンジの範囲内であったこと、昭和電工が2019年10月上旬から同年11月中旬までの間に対象者グループに対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、過去に行われた発行者以外の者による完全子会社化を目的とした公開買付けの事例の際に付与されたプレミアムの実例、対象者株式の過去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、同年11月15日に対象者に対し、本公開買付価格を4,534円とする旨の提案を行いました。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、対象者の足元の業績や将来の事業計画、昭和電工が行った対象者グループに対する上記デュー・ディリジェンスの結果、対象者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、また対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の有無、本公開買付けに対する応募の見通し及び上記算定結果のレンジの範囲内であったこと等を総合的に勘案して、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いました。

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、対象者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対象者の株式価値の算定結果においてDCF法の算定結果のレンジの範囲内であったことから、最終的に公開買付者の代表取締役において、本日、本公開買付価格を4,630円とすることを決定いたしました。

③ 算定機関との関係

公開買付者のフィナンシャル・アドバイザー（算定機関）であるみずほ証券は、公開買付者ら、対象者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ません。また、公開買付者の第三者算定機関であるデロイト トーマツは、公開買付者ら、対象者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ません。

④ フェアネス・オピニオンの概要

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おります。

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ます。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おります。

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、対象者、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ります。また、デロイト トーマツ又は関係会社が、昭和電工、対象者、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いたしました。

- 1) 本取引に関する昭和電工からの内容説明
- 2) 対象者の株式に関する市場価格及び市場取引の状況
- 3) 対象者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対象者に関する 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当たり、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、対象者も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、かつ依拠しております。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ありません。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む）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おりません。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対象者及び公開買付者の信用力についての評価も行っておりません。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当たり、昭和電工の同意の下、デロイト トーマツが利用した対象者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おります。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当たり、デロイト トーマツが利用した対象者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おります。

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当たり、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おります。

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当たり、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、昭和電工もしくは対象者において、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おります。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おります。

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ありません。

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おります。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ありません。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おりません。

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ありません。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ません。従いまして、デロイト トーマツは、昭和電工以外の第三者（昭和電工株主を含む）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ありません。

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、了承しております。

(6) 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
208,219,903 (株)	138,813,300 (株)	— (株)

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(138,813,300株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(138,813,300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、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者の株券等の最大数(208,219,903株)を記載しております。当該最大数は、対象者決算短信に記載された2019年9月30日現在の発行済株式総数(208,364,913株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(145,010株)を控除した株式数(208,219,903株)です。

(注2) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手に従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注3) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。なお、上記の買付予定数は、同日時点の情報に依拠する暫定的な数であり、同時点以後の変動等のために、本公開買付けの開始時において入手可能な最新の情報に基づいて設定される本公開買付けにおける実際の買付予定数が上記の数字と異なることとなる可能性があります。

(7) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	一個	(買付け等前における株券等所有割合—%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	一個	(買付け等前における株券等所有割合—%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	2,082,199個	(買付け等後における株券等所有割合100.00%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0個	(買付け等後における株券等所有割合0.00%)
対象者の総株主の議決権の数	2,080,245個	

(注1) 「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定数(208,219,913株)に係る議決権の数です。

(注2) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者第2四半期報告書に記載された2019年9月30日現在の総株主等の議決権の数です。ただし、単元未満株式も本公開買付けの対象としているため、「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者決算短信に記載された2019年9月30日現在の発行済株式総数(208,364,913株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(145,010株)を控除した株式数(208,219,903株)に係る議決権の数(2,082,199個)を分母として計算しております。

(注3) 「買付け等後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(8) 買付代金 964,058,150,890円(予定)

(注) 「買付代金」は、本公開買付けにおける買付予定数(208,219,903株)に、本公開買付価格

(4,630円)を乗じた金額です。本日以降の変動等により、本公開買付けにおける実際の買付予定数の数値が異なった場合には変動する可能性があります。

(9) 決済の方法

- ① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地
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

② 決済の開始日

決済の開始日については、本公開買付けの日程等の詳細が決定次第速やかにお知らせいたします。

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を本公開買付けに応募する株主（以下「応募株主等」といいます。）（外国の居住者である株主（法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。）の場合はその常任代理人）の住所宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受けをした応募株主等の口座へお支払いします。

④ 株券等の返還方法

下記「(10) その他買付け等の条件及び方法」の「①法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「②公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を公開買付期間末日の翌営業日（本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後、速やかに応募が行われた時の状態に戻します。

(10) その他買付け等の条件及び方法

① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（138,813,300株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（138,813,300株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

令第14条第1項第1号イ乃至リ及びワ乃至ソ、第3号イ乃至チ及びヌ並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実為準る事実」とは、以下の事項のいずれかに該当する場合をいいます。

(ア) 対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合

(イ) 対象者の重要な子会社に令第14条第1項第3号イ乃至チまでに掲げる事実が発生した場合
撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第27条の6第1項第1号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項に定める基準により買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載し

ます。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の 15 時まで、応募受付けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に公開買付応募申込みの受付票を添付の上、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の 15 時まで、公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求しません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「(9) 決済の方法」の「④株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第 27 条の 6 第 1 項及び令第 13 条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（ただし、法第 27 条の 8 第 11 項ただし書に規定する場合を除きます。）は、直ちに訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを府令第 20 条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第 9 条の 4 及び府令第 30 条の 2 に規定する方法により公表します。

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは米国の国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、更に米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、公開買付届出書又は関連する買付書類は米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の旨の表明及び保証を行うことを求められることがあります。応募株主等が応募の時点

及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは米国の国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。米国に在住の他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと。

(11) 公開買付開始公告日

公開買付開始公告日については、本公開買付けの日程等の詳細が決定次第速やかにお知らせいたします。

(12) 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

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

上記「1. 買付け等の目的等」の「(4) 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）」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 本公開買付けへの賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本日開催の取締役会において、現時点における対象者の意見として、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、対象者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たとのことです。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 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「⑥ 対象者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。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

① 「剰余金の配当（期末配当無配）に関するお知らせ」の公表

対象者は本日付で「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。当該公表によれば、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、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たとのことです。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

以上