



2017年5月10日

各位

会社名 東レ株式会社
代表者名 代表取締役社長 日覺 昭廣
(コード番号：3402)
問合せ先 広報室長 中山 喜昭
(TEL. 03-3245-5178)

会社名 三井物産株式会社
代表者名 代表取締役社長 安永 竜夫
(コード番号：8031)
問合せ先 IR部長 真野 雄司
(TEL. 03-3285-7910)

曾田香料株式会社株式（証券コード 4965）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ

東レ株式会社（以下「東レ」といいます。）及び三井物産株式会社（以下「三井物産」といい、東レ及び三井物産を総称して「公開買付者ら」といいます。）は、本日、以下のとおり、公開買付者らが共同して曾田香料株式会社（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しましたので、お知らせいたします。

なお、本公開買付けにつきましては、対象者が本公開買付けに対して賛同する旨及び対象者の株主に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の取締役会決議を行い、かかる決議が公表されており、かつかかる意見表明が撤回されていないこと、日本並びに欧州及び中国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了することの各条件が充足された場合に実施いたします。なお、本公開買付けは、上記の条件が充足された場合に、速やかに実施することを予定しており、本日現在、公開買付者らは、2017年8月上旬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が困難な状況ですので、本公開買付けのスケジュールの詳細については、決定次第速やかにお知らせいたします。

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

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

（注）「所有割合」とは、対象者が 2017 年 5 月 10 日に公表した「平成 29 年 3 月期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者 2017 年 3 月期決算短信」といいます。）に記載された 2017 年 3 月 31 日現在の発行済株式総数 10,000,000 株から、対象者 2017 年 3 月期決算短信に記載された

2017年3月31日現在対象者が所有する自己株式数(3,717株)を控除した株式数(9,996,283株)に対する対象者株式の割合(小数点以下第三位四捨五入)をいいます。

公開買付者らは、本日付で共同公開買付契約書(以下「本共同公開買付契約」といいます。)を締結し、①対象者が本公開買付けに対して賛同する旨及び対象者の株主に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の取締役会決議を行い、かかる決議が公表されており、かつかかる意見表明が撤回されていないこと、②日本並びに欧州及び中国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了することを条件に、本共同公開買付契約に基づき、対象者の株主を公開買付者らのみとするための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、公開買付者らが共同して対象者株式の全て(ただし、公開買付者らが所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。以下同じとします。)を対象とした本公開買付けを実施することを決定いたしました。

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

公開買付者らは、本取引により対象者を非上場化する方針であり、本公開買付けによって、公開買付者らが対象者株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、対象者の株主を公開買付者らのみとするための一連の手続を実施する予定です。詳細については、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)」をご参照ください。

なお、対象者が本日公表した「支配株主である東レ株式会社及び三井物産株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」(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、本取引に関する諸条件について慎重に検討を行った結果、(i)本取引は、対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、(ii)本公開買付けは対象者の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式売却の機会を提供するものであると判断し、本日開催の取締役会において、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「③ 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の経緯及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、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、本公開買付けに対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及び本公開買付けが開始される時点で改めて本公開買付けに関する意見表明を行う旨の決議をしたとのこと。

(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

① 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、対象者が公表した情報及び対象者から受けた説明に基づくものです。

東レは、1926年に東洋レーヨン株式会社の商号で設立され、1949年に東京証券取引所に株式を上場し、1970年に社名を現在の東レ株式会社に変更しています。東レ及び東レの関係会社283社(子会社241

社・関連会社 42 社、2017 年 3 月 31 日時点)は、「わたしたちは新しい価値の創造を通じて社会に貢献します」という企業理念の下、コア技術(有機合成化学、高分子化学、バイオテクノロジー、ナノテクノロジー)を価値創造の源泉として、繊維事業、機能化成品事業、炭素繊維複合材料事業、環境・エンジニアリング事業及びライフサイエンス事業を世界 26 カ国・地域で展開しています。

三井物産は、1947 年に第一物産株式会社の商号で設立され、1949 年に東京証券取引所に株式を上場し、1959 年に社名を現在の三井物産株式会社に変更しています。三井物産並びに三井物産の連結子会社 268 社及び持分法適用会社 201 社(2017 年 3 月 31 日時点)(以下「三井物産グループ」といいます。)は、総合商社として、金属、機械・インフラ、化学品、エネルギー、生活産業、次世代・機能推進の各分野において全世界に広がる営業拠点とネットワーク、情報力等を活かし各種事業を多角的に展開しています。

一方、対象者は、1915 年 4 月に創業者である曾田政治氏が香料商を開業したことを源流としております。1941 年 9 月に設立された対象者の前身である旧曾田香料株式会社を経て、1972 年 9 月にエム、エス香料株式会社が設立され、営業譲渡により旧曾田香料株式会社の香料関連事業を引き継ぎ、1972 年 10 月には、社名をエム、エス香料株式会社から曾田香料株式会社に変更しました。

その後、対象者は、当時、大手石油化学企業や欧米の大手香料メーカーとの競争が激化し香料業界全体が大きく変化する中、国内外の競争力の強化策として、1972 年 12 月に高分子化学を主体とした「技術力」を有する東レ及び世界的な情報・販売網を始めとする「グローバル力」を有する三井物産との関係性を構築するため、東レ及び三井物産が曾田産業株式会社から対象者株式を譲り受ける方法により、東レ(当時の議決権保有比率 45.00%)及び三井物産(当時の議決権保有比率 5.00%)との資本提携を実施して以来、東レ及び三井物産との資本関係を継続しております。また、対象者は、1997 年 7 月に日本証券業協会に株式を店頭登録した後、1999 年 3 月には東レが対象者株式を市場内取引を通じて追加取得することにより対象者に対する東レの議決権保有比率が 50.01%となり、東レの子会社となるとともに、2004 年 6 月には三井物産が対象者株式を市場内取引を通じて追加取得することにより対象者に対する三井物産の議決権保有比率が 15.00%となり、三井物産の持分法適用会社となりました。その後、対象者は、2004 年 12 月に店頭登録を取り消し、株式会社ジャスダック証券取引所が運営するジャスダック証券取引所(現東京証券取引所 JASDAQ 市場)に株式を上場しております。

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

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

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

また、対象者グループは、このような国内市場の縮小・競争激化の傾向を踏まえ、その子会社である中国の曾田香料(昆山)有限公司や台湾曾田香料股份有限公司を拠点に食品・日用品向け香料の現地での生産販売体制を強化するほか、2016 年 8 月には、タイに合弁会社を設立、2017 年 1 月にはシンガポー

ルに合弁販社を設立するなど、需要拡大が期待できる海外市場における事業拡大を推進してまいりました。一方で、合成香料製品の一部では、主に中国メーカーの台頭により、販売価格の下落が進行しており、海外市場における販売機能の強化や新規市場の開拓、また、高付加価値製品の上市が重要課題となっております。

このような経営環境の下、対象者グループの近時の経営成績は、国内事業は、調合香料での天候要因や需要減による製品販売減、ケミカル事業の受託品販売減等、厳しい状況が続いており、また、海外事業も中国経済減速の影響など厳しい事業環境下にあり、2017年3月期の経常利益424百万円及び親会社株主に帰属する当期純利益243百万円と、厳しい状況は継続しております。

かかる状況を踏まえ、東レは、2016年5月下旬から、対象者の親会社として、対象者グループの成長戦略について対象者との間で協議・検討を行いました。その結果、東レは、対象者グループの経営課題を克服するためには抜本的な経営基盤の再構築やより積極的な経営資源の投入が必要であり、そのためには、機動的な意思決定を行い得る経営体制を構築するとともに、香料市場との関連性の高い食糧・食品市場について強力なノウハウや海外展開力を有し、対象者の第2位株主として対象者グループの事業内容にも明るい三井物産の協力を得ることが不可欠であるとの判断に至りました。

そのような判断の下、東レは、2016年7月中旬から、対象者グループの企業価値向上に向けた具体的な方策について三井物産との協議・検討を開始いたしました。三井物産は、フードサイエンス事業領域における取組みを強化していく方針の下、食のおいしさ実現に不可欠な素材である香料を軸に当該事業取組みを推進中であるところ、国内香料市場の成熟化により市場競争環境が厳しさを増す中で、今後も成長が見込まれる中国や東南アジア事業展開において三井物産グループのネットワーク活用等を通じて対象者の競争力強化・事業拡大に繋がると考え、本取引の検討を東レと開始しました。その結果、公開買付者らは、本取引を通じて対象者を非上場化し、対象者の株主を公開買付者らのみとした上で、東レ、三井物産及び対象者が三位一体となって事業推進を図ることによって、以下のような効果を期待することができ、もって対象者グループの企業価値向上を図ることが可能であるとの認識を共有するに至りました。

(i) 経営戦略遂行の迅速化

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

(ii) 競争力の強化

公開買付者らは、従前より、対象者グループにおける販売機能の強化、新規市場の開拓、各種コストの適正化、資本提携による事業基盤の強化等について必要な支援を実施してまいりましたが、本取引を通じて対象者を非上場化し、対象者の株主を公開買付者らのみとすることによって、上場会社としての独立性という観点からは困難であった対象者グループの取引情報や販路の共有が可能となるため、これらの支援をより積極的に実施し、公開買付者らが有する国内外のネットワークや経営に関する知見を活用することにより、対象者グループの競争力を強化することが可能と考えております。

具体的には、東レは、総合化学メーカーとしての知見を活かし、主として適正な組織体制の維持強化、生産・技術面の強化において、対象者を支援する方針であり、その為に必要な最適人材の派遣も考えております。また、三井物産は、香料市場との関連性の高い食糧・食品事業を国内外で展開しており、当該販路の積極的な活用を通じて、対象者の国内外の販売・マーケティング面の強化、加えて、海外事業開拓・新規事業開発面の強化において、対象者を支援する方針であり、その為に必要な最適人材の派遣も考えております。

(iii) 人材の育成・登用の強化

公開買付者らは、従前より、役職員の派遣を通じて対象者との人材交流を行ってまいりましたが、

本取引を通じて対象者を非上場化し、対象者の株主を公開買付者らのみとすることによって、より一體的な人材交流、人材育成のための教育システム及び採用活動の強化を実施することが可能となり、ひいては海外拠点機能強化に資するような人材の派遣など、対象者グループの経営課題の克服に適した人材の育成・登用が可能になると考えております。

このような認識の下、公開買付者らは、2016年12月上旬に、対象者に対して、本取引に関する初期的な申し入れを行った上で、2017年1月上旬に、対象者に対して、本取引に関する初期的な提案及び説明を行うとともに、2017年1月上旬から2017年3月中旬までの期間において、対象者に対する一次的なデュー・ディリジェンスを実施いたしました。また、公開買付者らは、2017年2月上旬には、対象者に対して本取引に関するより詳細な提案及び説明を行い、2017年3月上旬より、対象者との間で本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を含む本取引の諸条件及び日程等について、本格的な協議・検討を進めてまいりました。

こうした協議・検討を踏まえ、公開買付者らは、本日付で、本共同公開買付契約を締結し、(i) 対象者が本公開買付けに対して賛同する旨及び対象者の株主に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の取締役会決議を行い、かかる決議が公表されており、かつかかる意見表明が撤回されていないこと、(ii) 日本並びに欧州及び中国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了することを条件に、本共同公開買付契約に基づき、本取引の一環として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

② 本公開買付け後の経営方針

公開買付者らは、本公開買付けの成立後、上記「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の各効果を実現するための施策を講じるとともに、そのための適切な経営体制を構築することを目的として、新たに公開買付者らが指名する者を対象者の役員に就任させることを予定しておりますが、施策の具体的な内容並びに役員就任の具体的な時期及び候補者等については現時点では未定であります。これらの点を含む対象者の経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、対象者と協議しながら決定していく予定です。

なお、本日現在、対象者の役員構成は、監査等委員である取締役を含め10名であります。公開買付者らは、本日付で株主間契約書（以下「本株主間契約」といいます。）を締結し、本株主間契約において、本取引完了後は、対象者の取締役の員数を最大9名とし、うち6名（取締役の員数が8名又は7名の場合には5名）は東レが、うち3名（取締役の員数が8名の場合には3名、取締役の員数が7名の場合には2名）は三井物産が、それぞれ指名すること、対象者の代表取締役を1名とし、東レが当該代表取締役を指名すること（ただし、東レは事前に三井物産の承認が得られるよう努めるものとします。）、及び対象者の監査役を1名とし、東レが当該監査役を指名することを合意しております。本株主間契約の概要については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「② 本株主間契約」をご参照ください。

③ 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の経緯及び理由

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経緯及び理由は以下のとおりとのことです。

上記「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者は、2017年1月上旬に公開買付者らから本取引に関する初期的な提案及び説明を、2017年2月上旬により詳細な提案及び説明を受け、対象者が本日現在において東レの連結子会社、かつ三井物産の持分法適用会社であり、対象者における本公開買付けを含む本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、本公開買付価格の公正性の担保、並びに本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本取引に関して対象者と利益が相反するおそれがある取締役を除く取締役のうち3名の取締役（堂前明彦氏、白川俊文氏及び亀井暢之氏）を中心に構成されるプロジェクト・チーム（以下「対象者プロジェクト・チーム」といいます。）を2017

年2月7日に設置し、本取引に関する検討を行ったとのことです。また、併せて、対象者は、対象者及び公開買付者らから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてSMBC日興証券株式会社（以下「SMBC日興証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を、それぞれ選任し、さらに、本取引に関する提案を検討するための諮問機関として第三者委員会を2017年2月7日に設置したとのことです。第三者委員会の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(ii) 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「(d) 対象者における独立した第三者委員会の設置」をご参照ください。

上記のような体制の下で、対象者プロジェクト・チームは、2017年3月上旬に公開買付者らより本取引の条件等に係る初期的な提案を受けた後、本公開買付価格を含む本取引の諸条件等について公開買付者らとの間で複数回に亘る協議・交渉を重ね、本公開買付価格として1株あたり1,140円とする旨の最終提示を受けるに至ったとのことです。その上で、SMBC日興証券より取得した2017年5月9日付株式価値算定書（以下「本対象者株式価値算定書」といいます。）及び西村あさひ法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、第三者委員会における検討及び第三者委員会から提出を受けた2017年5月9日付答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、国内香料市場では成熟化、競合他社との競争激化等により厳しい状況が続いていること及び対象者の持続的な成長の観点からASEAN地域等海外成長市場への展開が急務であることを踏まえると、中長期的な視点での対象者の企業価値を更に高めていくためには非上場化した上で公開買付者らとの間でより一層踏み込んだ連携をとることが不可欠であるとの結論に至ったとのことです。さらに、対象者は、本取引により（a）多様な顧客ニーズや海外の市場動向に対して迅速かつ柔軟な対応が可能な経営体制を構築すること、（b）公開買付者らの保有するノウハウ等によるより効率的な経営、各種コストの適正化が期待でき、加えて非上場化することにより短期的な業績動向に左右されることなく、例えば対象者の事業構造の大幅な変革を伴い得る業務提携や企業買収等の施策を実施することが可能となることは対象者の競争力強化に資すると考えられること、（c）公開買付者ら及びそのグループ企業等の事業基盤の活用、国際的な営業人材を含む人材交流及び人材育成のための教育システムを通じて、海外市場開拓の推進が加速されることから、本取引は公開買付者らとの三位一体となった事業推進を通じて、対象者の企業価値の向上に資する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も、（a）下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(ii) 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「(c) 対象者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」に記載されているSMBC日興証券による対象者株式の株式価値算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果を上回るものであり、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定レンジ内であること、（b）本日の前営業日である2017年5月9日の東京証券取引所JASDAQ市場における対象者株式の終値743円に対して53.43%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの計算において同じとします。）、2017年5月9日から過去1ヶ月の終値単純平均株価731円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均株価の計算において同じとします。）に対して55.95%、同過去3ヶ月の終値単純平均株価748円に対して52.41%、同過去6ヶ月の終値単純平均株価733円に対して55.53%のプレミアムを、それぞれ加えたものであること、（c）下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(ii) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の各措置が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、（d）当該措置が採られた上で、対象者プロジェクト・チームと公開買付者らの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた結果決定された価格であること等から、本公開買付けは対象者の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

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。

また、対象者は、本公開買付けは、対象者が本公開買付けに対して賛同する旨及び対象者の株主に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の取締役会決議を行い、かかる決議が公表されており、かつかかる意見表明が撤回されていないこと、日本並びに欧州及び中国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了することの各条件が充足された場合に実施され、国内外の競争当局における手続等に要する期間を正確に予想することが困難な状況であるとされている点に鑑み、対象者は、上記取締役会において、第三者委員会に対して、本公開買付けが開始される際に、本答申書に記載された意見に変更がないか否か検討し、対象者取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及び本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議したとのことです。

なお、対象者の本日開催の取締役会の決議の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(ii) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「(f) 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、対象者が本日現在において東レの連結子会社であり、かつ三井物産の持分法適用会社であるとともに、公開買付者らの所有割合が、東レの特別関係者であり、対象者の監査等委員である取締役であり、対象者の第4位株主の曾田義信氏が所有する対象者株式(367,350株、所有割合3.67%)と合わせて、68.71%であり、本公開買付けの開始前においてすでに3分の2以上となっており、対象者における本公開買付けを含む本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、本公開買付けの公正性の担保、並びに本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、それぞれ以下のような措置を実施いたしました。なお、公開買付者らとしては、本公開買付けにおいては、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定しておりませんが、公開買付者ら及び対象者において以下の①ないし⑦の措置を講じていることから、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の取得
- ② 対象者プロジェクト・チームによる検討・協議・交渉等
- ③ 対象者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
- ④ 対象者における独立した第三者委員会の設置
- ⑤ 対象者における独立した法律事務所からの助言
- 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
- ⑦ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

以上の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(ii) 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」をご参照下さい。

(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)

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

具体的には、公開買付者らは、対象者株式の併合を行うこと（以下「本株式併合」といいます。）及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を対象者に要請する予定です。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です。本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、株主に対して、会社法（2005年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者らに売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。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（公開買付者ら及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該各株主が所有していた対象者株式の数に乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定です。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、公開買付者ら又は東レのみが対象者株式（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、これら以外の本公開買付けに応募されなかった対象者の株主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。

また、公開買付者らは、本株式併合後に、対象者に対する東レの議決権保有比率を66%、三井物産の議決権保有比率を34%とするための手続を実施することを予定しております。具体的な手続については、本公開買付け後の公開買付者らの株券等所有割合及び公開買付者ら以外を対象者の株主の対象者株式の所有状況等を踏まえ、決定する予定です。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、対象者の株主は、対象者に対し、自己の所有する対象者株式のうち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。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（対象者及び対象者株式の併合の割合に応じて公開買付者ら又は東レを除きます。）の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する対象者の株主は、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、対象者に対し、自己の所有する対象者株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求し、裁判所に対して対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者らの株券等所有割合及び公開買付者ら以外を対象者の株主の対象者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対象者の各株主（公開買付者ら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、本公開買付けに当該各株主が所有していた対象者株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。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。

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

(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 JASDAQ 市場に上場されていますが、公開買付者らは、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従って、対象者株式は、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、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、対象者株式の全ての取得を目的とした手続を実施することを予定しておりますので、その場合、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、対象者株式が上場廃止となった後は、対象者株式を東京証券取引所 JASDAQ 市場において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

① 本共同公開買付契約

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

② 本株主間契約

公開買付者らは、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 本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、本日付で、本株主間契約を締結いたしました。本株主間契約においては、(i) 対象者の運営方針、東レ及び三井物産の役割に係る事項、(ii) 東レ及び三井物産の対象者に対する出資比率及び議決権保有比率（東レが 66%、三井物産が 34%）、(iii) 東レ及び三井物産が所有する対象者株式の譲渡の原則禁止、(iv) 東レ及び三井物産による対象者の役員の指名、(v) 株主委員会（東レ及び三井物産が対象者の事業戦略・中長期経営課題についての基本合意形成を図るための協議機関）及び指名委員会（対象者の取締役をはじめとする役員の選任に際し、東レ及び三井物産の間で、常勤・非常勤の選別、具体的な管掌や役割・期待を協議する機関）の設置・運営に関する事項について、合意しております。

具体的に、(i) の内容としては、以下のような事項を運営方針とすることを合意しております。

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

なお、本株主間契約は、本公開買付けの成立後、東レ及び三井物産の対象者に対する出資比率及び議決権保有比率がそれぞれ66%及び34%になった時点で効力が発生します。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

①	名 称	曾田香料株式会社	
②	所 在 地	東京都中央区日本橋本町四丁目15番9号	
③	代表者の役職・氏名	代表取締役社長 澤田 定秀	
④	事 業 内 容	各種香料・香料関連品の製造及び販売	
⑤	資 本 金	14億9,000万円(2017年3月31日現在)	
⑥	設 立 年 月 日	1972年9月19日	
⑦	大株主及び持株比率 (2017年3月31日現在)	東レ株式会社	50.01%
		三井物産株式会社	15.00%
		ノムラピービーノミニーズティーケーワンリミテッド (常任代理人野村證券株式会社)	3.97%
		曾田 義信	3.67%
		曾田香料従業員持株会	2.81%
		ビービーエイチ フォー フィデリティ ロー プライズド ストック ファンド(プリンシパルオール セクター サポートフォリオ) (常任代理人株式会社三菱東京UFJ銀行)	2.68%
		谷本 正敏	2.11%
		ビービーエイチ フィデリティピュアリティ フィデリティ シリーズ イントリニシック オポチュニティズ ファンド (常任代理人株式会社三菱東京UFJ銀行)	1.63%
		東京海上日動火災保険株式会社	1.00%
		仙波糖化工業株式会社	0.95%
⑧	上場会社と対象者の関係		
	資 本 関 係	本日時点で、東レは対象者の発行済株式の50.01%に相当する5,001,250株を所有しております。また、三井物産は対象者の発行済株式の15.00%に相当する1,500,000株を所有しております。	
	人 的 関 係	東レの専務取締役1名(枅田章吾)が対象者の取締役を兼務しております。また、技術部門強化のため、東レから従業員を1名派遣しており、販売部門強化のため、三井物産から従業員を1名派遣しております。	
	取 引 関 係	製品・商品の仕入及び原材料・商品の販売取引	
	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	対象者は、東レの連結子会社、また、三井物産の持分法適用会社であり、両社の関連当事者に該当します。	

(2) 日程等

本公開買付けにつきましては、対象者が本公開買付けに対して賛同する旨及び対象者の株主に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の取締役会決議を行い、かかる決議が公表されており、かつかかる意見表明が撤回されていないこと、日本並びに欧州及び中国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了することの各条件が充足された場合に実施いたします。なお、本公開買付けは、上記の条件が充足された場合に、速やかに実施することを予定しており、本日現在、公開買付者らは、2017年8月上旬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が困難な状況ですので、本公開買付けのスケジュールの詳細については、決定次第速やかにお知らせいたします。

(3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、1,140円

(4) 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である野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。野村証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者らは野村証券から2017年5月9日に対象者株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本買付者株式価値算定書」といいます。）を取得いたしました。なお、野村証券は公開買付者ら及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していません。また、公開買付者らは野村証券から、本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

本買付者株式価値算定書によると、各手法に基づいて算定された対象者株式の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	:	731円～748円
類似会社比較法	:	1,040円～1,421円
DCF法	:	1,071円～1,339円

市場株価平均法では、2017年5月9日（以下「本基準日」という。）を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所JASDAQ市場における本基準日の終値743円、本基準日から遡る直近5営業日の終値単純平均値740円、直近1ヶ月間の終値単純平均値731円、直近3ヶ月間の終値単純平均値748円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値733円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を731円から748円までと分析しております。

類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場会社の市場株価や収益等を示す財務指標との比較を通じて、対象者株式の株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,040円から1,421円までと分析しております。

DCF法では、公開買付者らにより確認された対象者の2018年3月期から2022年3月期までの事業計画における収益や投資計画、対象者へのマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、2018年3月期以降に対象者が創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,071円から1,339円までと分析しております。

公開買付者らは、野村証券から取得した本買付者株式価値算定書の算定結果に加え、2017年1月上旬から2017年3月中旬までの期間において実施した一次的なデュー・ディリジェンスの結果、過去の本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者株式の過去6ヶ月間における市場株価の動向、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果を踏まえ、本日付で、本公開買付価格を1株当たり1,140円とすることを決定いたしました。

なお、本公開買付価格である1株当たり1,140円は、本日の前営業日である2017年5月9日の対象者

株式の東京証券取引所 JASDAQ 市場における終値 743 円に対して 53.43%、2017 年 5 月 9 日までの直近 5 営業日の終値単純平均値 740 円に対して 54.05%、2017 年 5 月 9 日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 731 円に対して 55.95%、2017 年 5 月 9 日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 748 円に対して 52.41%及び 2017 年 5 月 9 日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 733 円に対して 55.53%のプレミアムを加えた金額となります。

② 算定の経緯

(i) 本公開買付価格の決定に至る経緯

上記「1. 買付け等の目的等」の「(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」に記載のとおり、公開買付者らと対象者は、対象者グループの企業価値向上に向けた具体的な方策について複数回にわたる協議・検討を重ねてまいりました。

そして、東レ、三井物産及び対象者が三位一体となって事業推進を図ることによって、経営戦略遂行の迅速化、競争力の強化、人材の育成・登用の強化といった効果を期待することができ、もって対象者グループの企業価値向上を図ることが可能であるとの認識を共有するに至ったことから、公開買付者らは、本日、対象者の株主を公開買付者らのみとすることを目的として本公開買付けを実施することを決定し、以下の経緯により本公開買付価格について決定いたしました。

(a) 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、本公開買付価格の決定にあたり、公開買付者ら及び対象者から独立した第三者算定機関である野村證券より提出された本買付者株式価値算定書を参考にいたしました。なお、野村證券は公開買付者ら及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者らは、野村證券から本公開買付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。

(b) 当該意見の概要

野村證券は、市場株価平均法、類似会社比較法及び DCF 法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行っており、各手法に基づいて算定された対象者株式の 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	:	731 円～ 748 円
類似会社比較法	:	1,040 円～1,421 円
DCF 法	:	1,071 円～1,339 円

(c) 当該意見を踏まえて買付価格を決定するに至った経緯

上記「① 算定の基礎」に記載のとおり、公開買付者らは、野村證券から 2017 年 5 月 9 日に取得した本買付者株式価値算定書の算定結果に加え、2017 年 1 月上旬から 2017 年 3 月中旬までの期間において実施した一次的なデュー・ディリジェンスの結果、過去の本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者株式の過去 6 ヶ月間における市場株価の動向、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、本日付で、本公開買付価格を 1 株当たり 1,140 円とすることを決定いたしました。

(ii) 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、対象者が本日現在において東レの連結子会社であり、かつ三井物産の持分法適用会社であるとともに、公開買付者らの所有割合が、東レの特別関係者であり、対象者の監査等委員である取締役であり、対象者の第 4 位株主の曾田義信氏が所有する当社株式（367,350 株、所有割合 3.67%）と合わせて、68.71%であり、本公開買付けの開始前においてすでに 3 分の 2 以上

となっており、対象者における本公開買付けを含む本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、本公開買付けの公正性の担保、並びに本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、それぞれ以下のような措置を実施いたしました。なお、公開買付者らとしては、本公開買付けにおいては、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) の買付予定数の下限を設定しておりませんが、公開買付者ら及び対象者において以下の (a) ないし (g) の措置を講じていることから、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。

以下の記載のうち対象者において実施した措置等については、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

(a) 公開買付者らにおける独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者らは、2017年5月9日付で野村證券から本買付者株式価値算定書を取得しております。詳細については、上記「① 算定の基礎」をご参照ください。

(b) 対象者プロジェクト・チームによる検討・協議・交渉等

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記のとおり本取引につき、構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、対象者として本取引の検討を行うに当たり、対象者における意思決定過程の恣意性を排除し、その公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、本取引に関して対象者と利益が相反するおそれがある取締役を除く取締役のうち3名の取締役（堂前明彦氏、白川俊文氏及び亀井暢之氏）を中心に構成される対象者プロジェクト・チームを2017年2月7日に設置したとのことです。そして、対象者プロジェクト・チームは、本取引の諸条件等について公開買付者らとの間で複数回に亘る協議・交渉を重ねるとともに、SMB C日興証券より取得した本対象者株式価値算定書及び西村あさひ法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、第三者委員会における検討及び第三者委員会から提出を受けた本答申書の内容を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討を行ったとのことです。

(c) 対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、公開買付者らから提示された本公開買付け価格に関する対象者における意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付け価格の公正性を担保するために、対象者及び公開買付者らから独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券に対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、本対象者株式価値算定書を取得したとのことです。SMB C日興証券は、対象者及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

SMB C日興証券は、対象者からの依頼に基づき、対象者の事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受け、それらの情報を踏まえて対象者株式の株式価値を算定したとのことです。なお、対象者は、SMB C日興証券から、本公開買付け価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。

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

市場株価法	:	731円から 748円
DCF法	:	1,033円から 1,272円

市場株価法では2017年5月9日を基準日として、東京証券取引所 JASDAQ 市場における対象者株式

の直近1ヶ月の終値単純平均値731円、直近3ヶ月の終値単純平均値748円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を731円から748円までと分析したとのことです。

DCF法では対象者が作成した2018年3月期から2022年3月期までの事業計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2018年3月期以降生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株あたりの価値を1,033円～1,272円までと分析したとのことです。なお、割引率は3.6%～4.6%を採用しており、継続価値の算定にあたってはマルチプル法を採用し、企業価値/EBITDA倍率を3.1倍～4.1倍として算定したとのことです。

SMBC日興証券がDCF法による分析に用いた対象者作成の事業計画においては、2019年3月期及び2020年3月期において、海外事業の堅調な成長に加え、国内事業の主力である調合香料事業の売上拡大等により、前期比で大幅な増益となることを見込んでいるとのことです。

なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味していないとのことです。なお、DCF法で算定の前提とした対象者の財務予測の具体的な数値は以下のとおりとのことです。

(単位：百万円)

	2018年3月期	2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期	2022年3月期
売上高	14,645	15,128	15,888	16,539	17,081
営業利益	452	623	1,156	1,383	1,622
EBITDA	1,203	1,405	1,830	2,098	2,425
フリー・キャッシュ・フロー	865	255	415	639	946

(d) 対象者における独立した第三者委員会の設置

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付価格の公正性の担保、及び本公開買付けを含む本取引に関する対象者の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2017年2月7日、対象者及び公開買付者らから独立した、外部の有識者である中野竹司氏（石澤・神・佐藤法律事務所/弁護士・公認会計士）、笠野さち子氏（霞門綜合法律事務所/弁護士）及び渋谷寿彦氏（虎ノ門有限責任監査法人 理事長/公認会計士）の3名から構成される第三者委員会を設置し（なお、第三者委員会の委員は設置当初から変更しておりません。）、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（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。）、（Ⅱ）本取引の取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか、（Ⅲ）本取引に係る手続の公正性が確保されているか、（Ⅳ）本取引は対象者の少数株主にとって不利益なものでないか、並びに（Ⅴ）対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明すること及び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を諮問し（以下、上記（Ⅰ）ないし（Ⅴ）の事項を「本諮問事項」といいます。）、これらの点についての答申書を対象者取締役会に対して提出することを囑託したとのことです。第三者委員会は、2017年2月17日から2017年5月9日までの間に合計12回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行ったとのことです（以下「本第三者委員会」といいます。）。

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

また、本第三者委員会は、対象者から事業計画について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。

さらに、本第三者委員会は、SMBC日興証券から、同社が対象者に対して提出した本対象者株式価値算定書に基づき、対象者株式の株式価値の算定に関する説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。

本第三者委員会はそれぞれの説明や質疑応答の内容を踏まえ、対象者の企業価値の向上の観点から慎重に検討を重ねたとのことです。

かかる検討の結果、本第三者委員会は、2017年5月9日に、本諮問事項につき、概要、以下の内容の本答申書を対象者取締役会に対して提出したとのことです。

- (I) 対象者は、国内香料市場では成熟化、競合他社との競争激化等により、厳しい状況が続いている中で、業界再編に応じた戦略的M&Aの検討、新たな商流の創出、国内顧客の海外進出に合わせた海外販売の強化等の経営課題を抱え、これらの施策を実行するためには、工場の効率化、近代化を進めるとともに、上記各経営課題を解決するための経営人材の確保を要するところ、本取引により、東レの有する化学メーカーとしての技術的知見及び子会社経営のノウハウ等が積極的に投入され、また、三井物産による海外展開を中心とする販路拡大の支援がより積極的に推進されることが見込まれ、公開買付者らによるこれらの支援は、対象者の経営課題の解消に一定の貢献を果たすものと認められること、また、非上場化により、対象者は、短期的な業績動向に影響されることなく、また、少数株主を株価変動のリスクに晒すことなく、リスクを伴う機動的・抜本的な経営判断が容易になること等からすると、本取引は、対象者の企業価値の向上に資する可能性が認められ、その目的は正当性・合理性を有すると思料する。
- (II) (A) 対象者及び公開買付者らから独立した第三者算定機関であるSMB C日興証券から取得した本対象者株式価値算定書によれば、対象者株式1株当たりの株式価値は、市場株価法で731円から748円、DCF法で1,033円から1,272円とされているところ、本公開買付価格(1株1,140円)は、SMB C日興証券による株式価値算定結果のレンジの範囲内の金額であって、かつ、SMB C日興証券による算定手法等についての説明、対象者及び公開買付者らに対する対象者の事業計画を含む算出根拠等についてのヒアリングの結果等からすると、SMB C日興証券による株式価値の算定手法及びその結果は十分に合理的なものであること、(B) 対象者プロジェクト・チームが2017年3月上旬に公開買付者らより本取引の条件等に係る初期的な提案を受けた後、本公開買付価格を含む本取引の諸条件等について公開買付者らとの間で複数回に亘る協議・交渉を重ね、最終的にSMB C日興証券による株式価値算定結果のレンジの範囲内の金額で合意しており、かかる合意形成プロセスは、独立した第三者間の取引と同等の手続であると認められ、また少数株主の利益にも十分配慮した手続となっており、最終的に合意された本公開買付価格(その他、完全子会社化の取引条件も含む)は十分に透明性、公正性があるものと判断されること、(C) 本公開買付価格は、本答申書提出日の終値743円に対して約53%のプレミアムが付されたものとなっているところ、類似の取引事例から見ても、かかるプレミアム水準は少数株主にとって不利なものではなく、十分に合理的であること等からすると、本取引の取引条件の公正性・妥当性は十分に確保されていると思料する。
- (III) (A) 対象者は、本取引に関する提案を検討するための諮問機関として第三者委員会を設置し、取締役会において第三者委員会作成の本答申書の内容について最大限尊重する旨決議するとともに、対象者プロジェクト・チームにおいては、第三者委員会における検討結果を最大限尊重しながら、本取引の諸条件等に関する本公開買付者らとの間での複数回に亘る協議・交渉を重ね、本取引に関する諸条件について検討しており、第三者委員会の意見が十分に尊重されていること、(B) 対象者は、対象者及び公開買付者らから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてSMB C日興証券を、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を、それぞれ選任し、本取引に関する諸条件等についての公開買付者らとの間の協議・交渉及び検討に際して、独立した専門家からのアドバイスを取得していること、(C) 対象者は、対象者及び公開買付者らから独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券に対し、対象者の株式価値の算定を依頼し、本対象者株式価値算定書を取得していること、(D) 公開買付者らは、対抗的な買付けの機会を確保するため、公開買付期間を法令に定められた最短期間である20

営業日でなく、30 営業日としており、株主の適切な判断機会の確保に資するものと評価できること、(E) 本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を設定していないものの、対象者及び公開買付者らにおいて上記 (A) ないし (D) の各措置を講じていることから、少数株主の利益には十分な配慮がなされていること等からすると、本取引に係る手続の公正性は確保されていると思料する。なお、対象者は、2017 年 2 月 7 日に特別利益及び特別損失に関する適時開示を行っているが、これは業績の下方修正をもたらすものではなく、これにより特段異常な株価変動も観察されなかったことからすると、当該適時開示は上記判断に影響を及ぼすものではない。

(IV) 上記のとおり、本取引の目的は正当性・合理性を有し、本取引の取引条件は公正性・妥当性が確保されており、また本取引に係る手続の公正性も確保されているから、本取引は対象者の少数株主にとって不利益なものとはいえないと思料する。

(V) 本取引は対象者の企業価値の向上に資すると考えられるから、対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明することは妥当であり、また本取引の取引条件は公正性・妥当性が確保されており、本取引に係る手続の公正性も確保されているから、対象者取締役会が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も妥当と思料する。

(e) 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の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性、透明性及び客観性を確保するため、対象者及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所から、本公開買付けに対する意見表明に関する意思決定過程、意思決定方法その他の留意点について、法的助言を受けたとのことです。なお、西村あさひ法律事務所は、対象者及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

(f) 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、対象者取締役会は、SMBC日興証券より取得した本対象者株式価値算定書の内容及び西村あさひ法律事務所からの法的助言、第三者委員会から提出を受けた本答申書、並びに対象者プロジェクト・チームにおける協議・検討等を踏まえ、本公開買付けを含む本取引は、対象者の企業価値向上に資するものであり、かつ、対象者株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。判断過程の詳細について、上記「1. 買付け等の目的等」の「(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「③ 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の経緯及び理由」をご参照ください。そこで、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、代表取締役である澤田定秀氏並びに取締役である岡村一也氏及び柘田章吾氏を除く 7 名全ての取締役が出席の下、その全員一致で、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。

また、対象者は、本公開買付けは、対象者が本公開買付けに対して賛同する旨及び対象者の株主に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の取締役会決議を行い、かかる決議が公表されており、かつかかる意見表明が撤回されていないこと、日本並びに欧州及び中国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了することの各条件が充足された場合に実施され、国内外の競争当局における手続等に要する期間を正確に予想することが困難な状況であるとされている点に鑑み、上記取締役会において、第三者委員会に対して、本公開買付けが開始される際に、本答申書に記載された意見に変更がないか否か検討し、対象者取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及び本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議したとのことです。

なお、対象者の取締役である柘田章吾氏は、東レの取締役を兼務していること、また、代表取締役である澤田定秀氏及び取締役である岡村一也氏は、現時点において公開買付者らの役職員との兼務関

係はないものの、過去に東レ又は三井物産において対象者の事業と関連性の高い部門において役員ないしそれに次ぐ要職（澤田定秀氏につき元東レケミカル事業部門長、岡村一也氏につき元三井物産執行役員基礎化学品本部長）にあったことに鑑み、それぞれ利益相反の疑いを回避する観点から、念のため、本取引に関連して開催された全ての取締役会について、その審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者らとの協議・交渉には一切参加していないとのことです。

(g) 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者らは、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、30 営業日とすることを予定しております。公開買付者らは、公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、対象者の株主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者ら以外にも対象者株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。さらに、公開買付者らと対象者は、対象者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対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

③ 算定機関との関係

公開買付者らのフィナンシャル・アドバイザー（算定機関）である野村證券は、公開買付者ら及び対象者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ません。

(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
3,495,033 株	- 株	- 株

(注1) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限及び下限を設定しておりませんので、応募株券等の全部の買付け等を行います。買付予定数は本公開買付けにより公開買付者らが取得する対象者株式の最大数（3,495,033 株）を記載しており、当該最大数は、対象者 2017 年 3 月期決算短信に記載された 2017 年 3 月 31 日現在の発行済株式数（10,000,000 株）から公開買付者らが所有する株式数（6,501,250 株）及び対象者 2017 年 3 月期決算短信に記載された 2017 年 3 月 31 日現在対象者が所有する自己株式数（3,717 株）を控除したものになります。

(注2) 単元未満株式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、対象者は法令の手続に従い公開買付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。

(注4) 公開買付者らは、本取引を通じて、最終的に、対象者に対する東レの議決権保有比率を 66%、三井物産の議決権保有比率を 34%とすることを想定していることから、(a) 応募株券等の総数が 1,000,626 株以下の場合には、応募株券等の総数の全部について三井物産が買付け等を行うこととし、(b) 応募株券等の総数が 1,000,626 株を超える場合には、応募株券等の総数のうち、1,000,626 株までについては、三井物産が買付け等を行い、1,000,626 株を超える数については、うち 3 分の 2（小数点以下切捨て）を東レが、うち 3 分の 1（小数点以下切上げ）を三井物産が、それぞれ買付け等を行います。

(6) 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らの所有株券等に係る議決権の数	65,012 個	(買付け等前における株券等所有割合 65.04%)
-------------------------------	----------	---------------------------

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	0個	(買付け等前における株券等所有割合 0.00%)
買付け等後における公開買付者らの所有株券等に係る議決権の数	99,962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%)
対象者の総株主等の議決権の数	99,957個	

(注1) 「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」及びその「買付け等前における株券等所有割合」は、本公開買付けの開始までに調査の上開示する予定です。なお、各特別関係者の所有株券等(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)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特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、0個としております。

(注2) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者が2017年2月10日に提出した第45期第3四半期報告書に記載された2016年12月31日現在の総株主の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)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、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、対象者2017年3月期決算短信に記載された2017年3月31日現在の発行済株式総数10,000,000株から、対象者2017年3月期決算短信に記載された2017年3月31日現在対象者が所有する自己株式数(3,717株)を控除した株式数(9,996,283株)に係る議決権数(99,962個)を基に計算しております。

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

(7) 買付代金(予定) 3,984,337,620円

(注) 買付代金は、買付予定数(3,495,033株)に本公開買付価格(1,140円)を乗じた金額を記載しております。

(8) その他買付け等の条件及び方法

① その他買付け等の条件及び方法

決済の方法、公開買付開始公告日、その他買付け等の条件及び方法については、決まり次第お知らせいたします。なお、公開買付代理人は、野村證券を起用する予定です。

② その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内においても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もしくは国際通商の方法・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、も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も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、米国内においても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。買付けも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もしくは国際通商の方法・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。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（当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(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」をご参照ください。

4. その他

(1) 公開買付者らと対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 公開買付者らと対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

対象者によれば、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及び本公開買付けが開始される時点で改めて本公開買付けに関する意見表明を行う旨の決議をしたとのこと。対象者の意思決定の過程に係る詳細については、上記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(ii) 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「(f) 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

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については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(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」をご参照ください。

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

本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置については、上記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(ii) 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」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 対象者 2017 年 3 月期決算短信の公表

対象者は、本日対象者 2017 年 3 月期決算短信を公表しております。対象者 2017 年 3 月期決算短信に基づく、当該期の対象者の連結損益状況等は以下のとおりです。なお、当該連結損益状況等につきましては、金融商品取引法第 193 条の 2 第 1 項の規定に基づく監査法人の監査を受けていないとのことです。また、以下は、対象者 2017 年 3 月期決算短信を一部抜粋したものです。詳細につきましては、対象者 2017 年 3 月期決算短信をご参照ください。

(i) 損益の状況（連結）

決算年月	2017 年 3 月期 (第 45 期)
売上高	15,250 百万円
営業利益	525 百万円

経常利益	424 百万円
親会社株主に帰属する当期純利益	243 百万円

(ii) 1株当たりの状況 (連結)

決算年月	2017年3月期 (第45期)
1株当たり当期純利益	24.39 円
1株当たり配当額	18 円
1株当たり純資産額	1,642.78 円

(iii) 配当の状況

対象者は、本公開買付けが成立することを前提とすると、仮に対象者が2018年3月期の中間配当を行った場合には、本公開買付けに応募される株主の皆様と応募されない株主の皆様との間に経済的効果の差異が生じる可能性があるため、株主様の間での公平性を確保する観点から、2018年3月期の中間配当を行わないことを本日開催の取締役会において決議したとのことです。また、現時点では期末配当予想を行うことは困難であることから、2018年3月期の期末配当予想については未定とすることを本日開催の取締役会において決議したとのことです。

② 代表取締役の異動及び役員人事に関するお知らせ

対象者は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、代表取締役の異動について内定したとのことです。なお、本異動については、2017年6月23日開催予定の第45回定時株主総会及びその後の取締役会を経て、正式に決定する予定とのことです。詳細につきましては、対象者が本日付で公表している「代表取締役の異動に関するお知らせ」をご参照ください。

氏名	新役職名	旧役職名
石村 昭彦	代表取締役社長	東レ常任理事 在インドネシア国東レ代表 トーレ・インダストリーズ ・インドネシア社社長
澤田 定秀	相談役 (常勤)	代表取締役社長

また、対象者は、本日開催の対象者の取締役会において、上記の他、以下の役員の異動について内定したとのことです。なお、これらの異動についても、2017年6月23日開催予定の第45回定時株主総会を経て、正式に決定する予定とのことです。詳細につきましては、対象者2017年3月期決算短信をご参照ください。

(i) 新任取締役候補

氏名	新役職名	旧役職名
深澤 徹	取締役 (非常勤)	-
加藤 順一	取締役	常任理事

(ii) 退任取締役

氏名	新役職名	旧役職名
松野 健三	顧問 (非常勤)	常務取締役
栴田 章吾	-	取締役 (非常勤)

以 上