2020年５月11日

東京都千代田区丸の内一丁目９番２号
日立化成株式会社
執行役社長　丸山　寿

株式併合に関する事前開示事項
（会社法第182条の２第１項及び会社法施行規則第33条の９に定める事前開示書類）

当社は、2020年５月11日、2020年６月５日に開催予定の当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行う旨の取締役会の決議をいたしました。

本株式併合に関する会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第182条の２第１項及び会社法施行規則第33条の９に定める事項は以下のとおりです。

１．会社法第180条第２項各号に掲げる事項（会社法第182条の２第１項）

（１）併合の割合（会社法第180条第２項第１号）

当社株式26,027,000株を１株に併合いたします。

（２）効力発生日（会社法第180条第２項第２号）

2020年６月23日（火）（予定）

（３）効力発生日における発行可能株式総数（会社法第180条第２項第４号）

32株

２．会社法第180条第２項第１号及び第３号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項（会社法第182条の２第１項及び会社法施行規則第33条の９第１号）

本株式併合における併合の割合は、当社株式26,027,000株を１株に併合するものです。当社は、本株式併合が、後記「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社の株

主を HC ホールディングス株式会社（以下「HC ホールディングス」といいます。）のみとすることを目的として行われるものであること、後記「（１）株式併合を行う理由」に記載の経緯を経て本取引（後記「（１）株式併合を行う理由」において定義します。）の一環として行われた本公開買付け（後記「（１）株式併合を行う理由」において定義します。）が成立したこと、並びに後記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」及び「（３）会社法第 235 条の規定により１株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法に関する事項、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項」の各事項から、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

（１）株式併合を行う理由

2020 年４月 21 日付「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結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」（以下「本公開買付結果プレスリリース」といいます。）にてお知らせいたしましたとおり、HC ホールディングスは、2020 年３月 24 日から当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である 2020 年４月 28 日をもって、当社株式 182,412,507 株（議決権所有割合（注）87.61％）を所有するに至りました。

（注）「議決権所有割合」は、当社が 2020 年１月 28 日に公表した「2020 年３月期第３四半期決算短信［IFRS］(連結)」に記載された 2019 年 12 月 31 日現在の発行済株式総数（208,364,913 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（146,683 株）を控除した株式数（208,218,230 株）に係る議決権の数（2,082,182 個）を分母として計算し、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下同じです。

当社は、2020 年３月 23 日に当社が公表した「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に関する意見表明のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（２）意見の根拠及び理由」の「③　当社における意思決定に至る過程及び理由」に記載のとおり、2019 年７月上旬より、当社がグローバルトップクラスの高機能材料メーカーをめざすためのパートナー候補企業を選定するために、株式会社日立製作所（以下「日立製作所」といいます。）と共に入札プロセス（以下「本入札プロセス」といいます。）を開始し、複数の候補者を対象とする約７週間にわたるデュー・ディリジェンス及び各候補者との協議を含む入札手続を経て、各候補者の提

案内容を総合的に検討した結果、2019年11月下旬、複数の候補者の中から昭和電工株式会社（以下「昭和電工」といい、HCホールディングスとあわせて「HCホールディングスら」といいます。）を優先交渉先として選定し、当社を完全子会社化することを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の実施に向けた協議及び検討を昭和電工と開始しました。

当社は、最終的に買手として選定されるいずれかの候補者と当社の支配株主(親会社)である日立製作所が日立製作所の所有する当社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、日立製作所と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあったこと等を踏まえ、後記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載のとおり、本取引に関する当社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おります（委員の構成その他具体的な諮問事項等については、後記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」の「④　当社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。）。これに加えて当社は、後記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」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。）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いました。

当社は、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の利益の最大化の観点から総合的に検討を行った結果、当社がグローバルトップクラスの高機能材料メーカーをめざすためのパートナーとして昭和電工が最善であり、今後の当社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りました。より具体的には、昭和電工の提示した当社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当社の志向する方向性と一致したこと、昭和電工と当社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み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、当社の株主の皆様にとって最善のものであると判断しました。

また、本公開買付けにおける当社株式１株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）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) 本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（３）算定に関する事項」の「①当社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・サックスによる当社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、ディスカウンテッド・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)本公開買付けの予定の公表日(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当社株式の終値 4,080 円に対して 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ヶ月間の終値単純平均値 3,640 円に対して 27.20%、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「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」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、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。

以上より、当社は、2019 年 12 月 18 日開催の取締役会において、同日時点における当社の意見として、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、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

また、当社は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、当社が設

置した独立委員会に対して、独立委員会が 2019 年 12 月 18 日付で当社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、当社の取締役会に対し、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いたしました。

その後、当社は、2020 年２月 20 日に開催された第 10 回の独立委員会において、各委員に対して、当社及び HC ホールディングスらの状況等の情報を共有いたしました。

そして、当社は、HC ホールディングスらから、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たことから、その他の本公開買付けの開始条件が充足されていることを前提として、2020 年３月 24 日を公開買付開始日として本公開買付けを開始することを予定している旨の連絡を 2020 年３月 16 日に受けたため、後記「(２) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」の「④　当社における独立委員会の設置及び意見の入手」に記載のとおり、同日、当社が設置した独立委員会に対して、本答申書の意見に変更がないか否かを検討し、当社の取締役会に対し、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しました。独立委員会は、当該諮問事項について慎重に検討した結果、2019 年 12 月 18 日以降、2020 年３月 18 日までの事情を勘案しても、本答申書の答申の内容について、いずれも変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2020 年３月 18 日付で、当社の取締役会に対し、本答申書における意見に変更がない旨の追加答申書（以下「追加答申書」といいます。)を提出しました。当社は、独立委員会から提出された追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に協議及び検討を行った結果、2020 年３月 23 日、会社法第 370 条による決議（取締役会の決議にかわる書面決議）によって、利害関係を有しない取締役全員の一致で、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしました。

当社の両取締役会決議の詳細については、後記「(２) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑥　当社における利害関係を有しない取締役全員の承認」をご参照ください。

その後、上記のとおり本公開買付けが成立いたしましたが、HC ホールディングスは、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することができなかったことから、当社は、HC ホールディングスの要請を受け、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社の株主を

HC ホールディングスのみとするため、当社株式 26,027,000 株を１株に併合する本株式併合を本臨時株主総会に付議することといたしました。

なお、本株式併合により、HC ホールディングス以外の株主の皆様の保有する当社株式の数は、１株に満たない端数となる予定です。

また、本取引の経緯の詳細については、本意見表明プレスリリース（2020 年３月 23 日付「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に関する意見表明のお知らせ」）及び本公開買付結果プレスリリース（2020 年４月 21 日付「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結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」）も併せてご参照ください。

（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項（会社法第 182 条の２第１項及び会社法施行規則第 33 条の９第１号イ）

本株式併合は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（６）買付け等の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、HC ホールディングスら及び当社は、本公開買付けの開始までの間に、本株式併合を含む本取引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。

①　入札手続の実施

当社は、前記「（１）株式併合を行う理由」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いたしました。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、当社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ませんでした。

② 当社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

当社は、昭和電工から提示された本公開買付価格の前提となる価格（当社株式１株当たり 4,630 円）に対する意思決定の過程における公正性を担保するため、本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（３）算定に関する事項」の「① 当社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」に記載のとおり、当社、日立製作所及び HC ホールディングスらから独立した財務アドバイザーであるゴールドマン・サックスから 2019 年 12 月 17 日付で当社の株式価値に関する算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）を取得しております。なお、ゴールドマン・サックスは、当社、日立製作所及び HC ホールディングス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おりません。

当社がゴールドマン・サックスから取得した当社株式価値算定書の概要については、本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（３）算定に関する事項」の「① 当社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」をご参照ください。

③ HC ホールディングス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

HC ホールディングスらは、本公開買付価格を決定するにあたり、HC ホールディングスら及び当社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、当社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たとのことです。なお、みずほ証券は、HC ホールディングスら、当社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ないとのことです。また、みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）は、HC ホールディングス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 HC ホールディングスらとの利益相反に係る重要な利害関係を有していないとのことです。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、HC ホールディングスらに対し、利益相反状況の説明と同意取得を行う等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、当社の株式価値の算定を行っているとのことです。HC ホールディングスらは、当社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したとのことです。なお、HC ホールディングスらは、みずほ証券から本公開買付価格が HC ホールディングス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）を取得していないとのことです。

一方、HC ホールディングスらは、HC ホールディングスら及び当社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リー合同会社（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）の提出を求め、2019 年 12 月 17 日付で取得したとのことです。なお、デロイト トーマツは、HC ホールディングスら、当社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ないとのことです。また、HC ホールディングスらは、デロイト トーマツに対して、当社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いないとのことです。

詳細については、本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（３）算定に関する事項」の「② 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」をご参照ください。

④ 当社における独立委員会の設置及び意見の入手

当社は、最終的に買手として選定されるいずれかの候補者と当社の支配株主（親会社）である日立製作所が日立製作所の所有する当社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、日立製作所と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあったこと等を踏まえ、本取引に関する当社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、当社、日立製作所及び HC ホールディングスらから独立した猿丸雅之氏（当社社外取締役、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ました。なお、独立委員会の委員は設置当初から変更しておりません。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おります。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ありません。また、猿丸雅之氏については、当社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おります。

当社は、当該独立委員会に対し、当社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 (本取引が当社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) 本取引に当社の取締役会が賛同することの是非、(ⅴ)上記(ⅰ)乃至(ⅳ)を踏まえて当社が本取引に関する決定をすることが当社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あ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当社及び当社アドバイザーに求める権限を付与いたしました。もっとも独立委員会は、当社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おりません。また、当社は、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おります。

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いました。

具体的には、独立委員会は、HC ホールディングスら及び当社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、当社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、当社役職員との面談によるヒアリング調査、並びに当社、日立製作所及び HC ホールディングス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、当社の企業価値に与える影響、HC ホールディングス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、本公開買付価格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、HC ホールディングスら、日立製作所及び当社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いました。また、独立委員会は、当社役職員から当社の事業計画について説明を受け、質疑応答を行った上で事業計画の合理性について確認を行い、当社の財務アドバイザーであるゴールドマン・サックスから、当社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いました。加えて、独立委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであ

る潮見坂綜合法律事務所から当社が得た、当社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たっ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、検討を行いました。なお、独立委員会は、本入札プロセスにおいて、当社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、当社から適時にその内容について報告を受け、当社がゴールドマン・サックスから受けた財務的見地からの助言を踏まえた当社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おります。

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、当社の取締役会に対し、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おります。

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

また、当社と HC ホールディングスらとの間で、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）における事業戦略の方向性が一致しており、本取引は、当社の技術力を更に強化し、収益性を改善しつつ、当社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、及び当社はパッケージングビジネスに優位性を持つ一方で、HC ホールディングス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、当社側の説明と HC ホールディングスら側の説明とで、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、当社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、当社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めざすことと比べても、本取引は当社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、当社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当社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、本取引は当社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HCホールディングスらと当社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)当社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あたっての候補者を選定する際、当社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あ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当社及び当社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、本取引に関して当社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)当社は、当社のリーガル・アドバイザーから、当社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。

当社における意思決定プロセスにおいて、当社の取締役のうち、森田守氏は当社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、当社の立場で、従前の本取引の検討、本取引に関す

るHCホールディングスらを含む入札プロセスの候補者及び当社親会社との協議・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、当社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。

当社は、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が構築されている。当社が本入札プロセスにおいて候補者選定にあたって重視したのは、当社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言いがたい理由のみで、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、当社は、(a)当社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あたっての候補者を選定する際、(b)当社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、HC ホールディングス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、当社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HCホールディングスらを最終候補先として選定したことは、当社及び当社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、当社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みても、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。

したがって、本取引においては、公正な手続を通じて当社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、HC ホールディングスらが、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、HC ホールディングスらはもちろんのこと、当社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当社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)当社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当社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)（本公開買付価格が当社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、HC ホールディングスらが公開買付け（現金対価）のスキームによって、当社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、また当社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、当社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。

したがって、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、当社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当社の取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

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当社の取締役会が賛同の意見を表明するとともに、当社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)を踏まえて当社が本取引に関する決定をすることが当社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、当社が本取引に関する決定をすることは当社の少数株主にとって不利益なものでないと認められる。

その後、当社は、2020年２月20日に開催された第10回の独立委員会において、各委員に対して、当社及びHCホールディングスらの状況等の情報を共有いたしました。

そして、当社は、HC ホールディングスらから、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たことから、その他の本公開買付けの開始条件が充足されていることを前提として、2020年３月24日を公開買付開始日として本公開買付けを開始することを予定している旨の連絡を2020年３月16日に受けたため、同日、当社が設置した独立委員会に対して、本答申書の意見に変更がないか否かを検討し、当社の取締役会に対し、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しました。独立委員会は、当該諮問事項について慎重に検討した結果、2019年12月18日以降、2020年３月18日までの事情を勘案しても、本答申書

の答申の内容について、いずれも変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2020年３月18日付で、当社の取締役会に対し、本答申書における意見に変更がない旨の追加答申書を提出しました。

⑤　当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社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、当社、日立製作所及びHCホールディングスら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（利害関係を有する当社取締役の範囲、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、これらに限られません。）について、法的助言を受けております。なお、潮見坂綜合法律事務所は、当社、日立製作所及びHCホールディングス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おりません。

⑥　当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社は、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当社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いました。

その結果、当社は、前記「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、2019年12月18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、同日時点における当社の意見として、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

また、当社は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、当社が設置した独立委員会に対して、独立委員会が2019年12月18日付で当社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、当社の取締役会に対し、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おりました。

そして、当社は、HCホールディングスらから、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たことから、その他の本公開買付けの開始条件が充足されていることを前提として、2020 年３月 24 日を公開買付開始日として本公開買付けを開始することを予定している旨の連絡を 2020 年３月 16 日に受けたため、独立委員会から提出された追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に協議及び検討を行った結果、2020 年３月 23 日、会社法第 370 条による決議（取締役会の決議にかわる書面決議）によって、利害関係を有しない取締役全員の一致で、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしました。

なお、当社の取締役のうち、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、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、当社の立場で、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・交渉にも参加しておりません。また、両氏からは、上記の決議（取締役会の決議にかわる書面決議）に係る同意の意思表示も受けておりません。なお、当社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おりますが、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、当社の取締役としての職務を通じて得た当社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おります。

⑦　他の買付者からの買付機会を確保するための措置

HC ホールディングスは、本公開買付け開始予定の公表から開始までの期間が長期にわたったため、当社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 HC ホールディングス以外の者による当社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いるとのことです。

また、前記「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社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昭和電工が選定された経緯があります。したがって、HC ホールディングス以外の者による当社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。

（３）会社法第 235 条の規定により１株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法に関する事項、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項（会社法第 182 条の２第１項及び会社法施行規則第 33 条の９第１号ロ）

前記「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、HC ホールディングス以外の株主の皆様の保有する当社株式の数は、１株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる１株未満の端数については、その合計数（合計数に１株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様に交付します。当該売却について、当社は、会社法第 235 条第２項の準用する同法第 234 条第２項の規定に基づき、裁判所の許可を得て HC ホールディングスに売却し、又は会社法第 235 条第２項の準用する同法第 234 条第４項の規定に基づき、裁判所の許可を得て当社が買い取ることを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合は、株主の皆様の所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である 4,630 円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様に交付できるような価格に設定する予定です。

本公開買付価格につきましては、(a)前記「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、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)本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（３）算定に関する事項」の「①　当社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・サックスによる当社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、DCF 法の算定結果のレンジの中央値を上回ること、(c)本公開買付けの予定の公表日(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当社株式の終値 4,080 円に対して 13.48%、直近１ヶ月間の終値単純平均値 3,878 円に対して 19.39%、直近３ヶ月間の終値単純平均値 3,640 円に対して 27.20%、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)前記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」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、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。

また、当社は、2020年３月23日に会社法第370条による決議（取締役会の決議にかわる書面決議）によって、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をした後、2020年５月11日の当社の取締役会決議に至るまでに、本公開買付価格の算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上のことから、当社は、端数処理により株主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

３．当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容（会社法第182条の２第１項及び会社法施行規則第33条の９第２号イ）

（１） 本公開買付け

前記「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、HCホールディングスは、2020年３月24日から2020年４月20日まで当社株式に対する本公開買付けを行い、その結果、HCホールディングスは、2020年４月28日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式182,412,507株（議決権所有割合：87.61%）を保有するに至りました。

（２） 会社分割及び日立化成商事株式会社の異動

当社が2019年７月25日付で公表した「会社分割（簡易吸収分割）および子会社（分割会社）の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、当社は、当社の連結子会社であった日立化成商事株式会社（以下「日立化成商事」といいます。なお、現在は「新興商事株式会社」に商号変更しております。）の当社グループ向け材料調達事業を当社に吸収分割した後、当社が所有する日立化成商事の全株式を、2019年10月１日に、新興電気株式会社に譲渡しております。当該会社分割及び子会社の異動の詳細については、2019年７月25日付「会社分割（簡易吸収分割）および子会社（分割会社）の異動に関するお知らせ」をご参照ください。

（３）コンデンサ事業（小型フィルムコンデンサ事業を除く）等の譲渡

当社が 2020 年１月 28 日付で公表した「会社分割および株式譲渡によるコンデンサ事業（小型フィルムコンデンサ事業を除く）等の譲渡に関するお知らせ」に記載のとおり、当社及び当社の子会社である日立エーアイシー株式会社のコンデンサ事業（小型フィルムコンデンサ事業を除きます。）及び蒸着フィルム事業を、南通江海电容器股份有限公司に対して譲渡する予定です。当該事業の譲渡の詳細については、2020 年１月 28 日付「会社分割および株式譲渡によるコンデンサ事業（小型フィルムコンデンサ事業を除く）等の譲渡に関するお知らせ」をご参照ください。なお、2020 年５月 11 日時点において、譲渡実行日は未定です。

以上