

2025 年 10 月 28 日

各 位

会 社 名 住友化学株式会社
代表者名 代表取締役社長 水戸 信彰
(コード番号 4005 東証プライム)
問合せ先 コーポレートコミュニケーション部長 小林 俊二
(TEL. 03-5201-0200)

会 社 名 株式会社田中化学研究所
代表者名 代表取締役 社長執行役員 紺藤 哲志
(コード番号 4080 東証スタンダード)
問合せ先 常務執行役員 山崎 龍太
(TEL. 0776-85-1801)

住友化学株式会社による株式会社田中化学研究所の完全子会社化に関する 株式交換契約締結（簡易株式交換）のお知らせ

住友化学株式会社（以下「住友化学」といいます。）及び株式会社田中化学研究所（以下「田中化学」といいます。）は、本日開催の両社の取締役会決議により、それぞれ、住友化学を株式交換完全親会社、田中化学を株式交換完全子会社とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を実施することを決定し、本日、両社間で株式交換契約（以下「本株式交換契約」といいます。）を締結いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、本株式交換は、住友化学においては、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 796 条第 2 項の規定に基づき、株主総会の決議による承認を必要としない簡易株式交換の手続により、また、田中化学においては、2025 年 12 月 25 日開催予定の田中化学の臨時株主総会の決議による本株式交換契約の承認を得た上で、2026 年 1 月 30 日を効力発生日として行われる予定です。

また、本株式交換の効力発生日（2026 年 1 月 30 日（予定））に先立ち、田中化学の普通株式（以下「田中化学株式」といいます。）は、2026 年 1 月 28 日に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。）スタンダード市場において上場廃止（最終売買日は 2026 年 1 月 27 日）となる予定です。

記

1. 本株式交換による完全子会社化の目的

住友化学は、2025 年 3 月 31 日現在、アグロ&ライフソリューション事業、ICT&モビリティソリューション事業、アドバンストメディカルソリューション事業、エッセンシャル&グリーンマテリアルズ事業等を展開しております。

住友化学は、1925 年 6 月に設立され、住友の事業精神である「自利利他 公私一如」をはじめとする企業理念に則り、「Innovative Solution Provider」を長期的に目指す姿として成長し続けることを念頭に、2025～2027 年度 中期経営計画「Leap Beyond～成長軌道へ回帰～」における基本方針として、(i) 新成長戦略による事業ポートフォリオ高度化、(ii) 構造改革の継続的な遂行による強靱化、(iii) 財務・資本効率の改善、(iv) 3つのXを基軸としたR&D戦略、(v) 新成長戦略を支える経営基盤の強化を掲げております。

一方、田中化学は、1957 年 12 月に設立され、ニッケルやコバルト、マンガンの化合物を中心に電池材料、電子材料、触媒材料、表面処理材料、燃料電池材料等の高付加価値の機能性化学材料の研究開発及び製造に取り組んできました。その技術的発展の成果は、リチウムイオン電池やニッケル水素電池等の高性能小型二次電池や省エネルギー環境対応車の心臓部である中大型二次電池などの正極材料技術へと結実しました。二次電池

関連業界では、経済安全保障の観点から日系企業に対する需要が高まっている中、田中化学は二次電池用の正極材料分野において確固たる技術力を有しており、2025年3月31日現在、二次電池用の正極材料の製造販売を主な事業内容としております。

住友化学と田中化学の関係は、2013年3月に、正極材料の事業拡大を見据えて、技術面、事業面などの体制を強化するために、両社の間で資本業務提携契約を締結し、住友化学が第三者割当の方法により田中化学株式1,250,000株を引き受けたことに始まります。その後、2014年12月に、住友化学が第三者割当の方法により田中化学株式950,000株を引き受けた結果、住友化学が所有する田中化学株式は2,200,000株に増加しました。さらに、2016年8月に、住友化学が第三者割当の方法により田中化学株式10,500,000株を引き受けた結果、住友化学が所有する田中化学株式は12,700,000株に増加し、田中化学は住友化学の子会社となりました。これまで住友化学及び田中化学は、田中化学の独立性を保ちつつも、両社が協力してお客様の多様なニーズに応える正極材料の開発を進め、連携を強化することで田中化学の収益性改善等の企業価値向上に向けた取り組みを推進し、一定の成果をあげてまいりました。また、田中化学はEV市場の発展に伴い高度化する正極材料への技術的要請に応えるべく、継続的に技術開発を進めてきております。

しかしながら、環境配慮や省エネを背景とした自動車のxEV化とともに市場が急拡大するとみられていた二次電池市場を取り巻く環境は、近年、各国の補助金施策の縮小などの影響から特にBEVの需要拡大のスピードが失速、停滞局面に入っています。さらに、各原材料資材の高騰、労務費やエネルギーコストの上昇等も重なり、田中化学が直面する事業環境は一層厳しさを増しています。また、2025年3月に欧州の主要取引先であったスウェーデンの電池製造大手ノースボルト社が破産手続を開始したことなどにも大きく影響を受け、足元の業績は当初計画を下回る非常に厳しい状況となっています。田中化学は、2025年3月期には当期純損失を計上し、2026年3月期においても当期純損失を計上する見込みです。

住友化学は、これまで、田中化学を取り巻く事業環境の変化に対する課題認識を踏まえ、田中化学の特徴を活かした企業価値向上策、田中化学の少数株主の皆様への影響、住友化学への財務インパクト、住友化学の株主の皆様の利益への影響等の観点から、田中化学との資本関係の見直しも含む抜本的な経営改革案を検討してまいりました。

その結果、住友化学は、田中化学が上場会社として独立した事業運営を続けるよりも、住友化学による完全子会社化を通じて、利益相反問題を懸念することなく、技術開発や事業基盤の構築に関する緊密なサポートを行うことが可能な一体的な運営体制に移行し、既に有している正極材に関する優れた技術力を基にお客様からの高度化する要請に応える研究開発の加速及び技術の確立、収益性の改善及び資金繰りの安定化、そして必要に応じた大胆な構造改革の実現を可能とする形を目指すことが必要と判断するに至り、2025年8月1日に住友化学から田中化学に対して本株式交換の提案（以下「本提案」といいます。）を行いました。

田中化学は、親会社である住友化学からの本提案を受けて、本株式交換に係る具体的な検討を開始することといたしました。また、田中化学は、本株式交換に関する具体的な検討を開始するに際し、田中化学の取締役会において、本株式交換の是非を審議及び決議するに先立って、本株式交換では構造的な利益相反の問題が生じ得るため、田中化学の少数株主の皆様の保護を目的として、本株式交換における交換比率の公正性の担保、意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反回避の観点から、本株式交換の公正性を担保する措置の一つとして、2025年8月5日に、住友化学からの独立性及び本株式交換の成否からの独立性を有する委員から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。詳細については、下記3.「(4) 公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含む。）」に記載のとおりです。）を設置し、具体的検討に向けた体制を整備いたしました。

本株式交換により、田中化学の少数株主の皆様と住友化学との間の利益相反や独立性確保のための制約を取り除き、より長期的な視点から機動的にグループの全体最適の施策が実施でき、事業環境の変化にも迅速な対応が可能になるというメリットを、両社ともに享受できると考えております。

具体的には、本株式交換を通じて、田中化学において、本社機能やバックオフィス機能の業務負担の軽減、上場維持に伴う諸経費の削減等が見込まれます。これらの取り組みにより創出される人材、資金、時間などの余剰資源を、今後田中化学が注力すべき収益性の改善や事業運営体制の構築等に対して、より迅速かつ積極的に投入することで、経営資源の効率的な活用のほか、資金繰りの安定化も可能になると考えております。また、住友化学の完全子会社となることで、将来、田中化学において大胆な構造改革の実施が必要になった場合でも、

住友化学の支援の下、迅速な対応が可能になると考えております。

なお、本株式交換を通じて田中化学は上場廃止となるため、一般的に上場企業が享受できる、エクイティファイナンスによる多様な資金調達手段の確保、社会的な信用力や知名度向上に伴う採用活動への好影響、会計監査を通じた財務情報の信頼性の向上などの利点を得られなくなります。しかし、資金需要については親会社による子会社への資金支援など、株式市場における資金調達を代替する手段が存在すること、また、田中化学の知名度は、その業歴の長さなどから既に十分に高く、非上場会社となった場合でも、住友化学の完全子会社としてグループ内の連携をより一層強化することにより、住友化学グループの知名度の恩恵を引き続き享受できることから、人材採用等への悪影響は小さいと考えられること、さらに、住友化学の完全子会社となった後も住友化学連結の会計監査の対象となることから財務面の信頼性も維持可能と考えられることなど、上場廃止に伴う影響は最小限に抑えられるものと考えております。

また、両社は、完全子会社化の方法として本株式交換を選択することが望ましいと判断いたしました。これは、本株式交換の対価として、住友化学の普通株式（以下「住友化学株式」といいます。）が田中化学の少数株主の皆様へ交付されることにより、田中化学の少数株主が住友化学株式を保有し、今後想定されるシナジーの創出による住友化学グループの事業発展や収益拡大、ひいては住友化学の株価上昇といったメリットを享受できる機会を提供できるためです。また、住友化学株式は流動性が高く、市場で取引することで随時現金化することも可能であることから、本スキームが適切であると考えております。

以上の点を踏まえた結果、住友化学としては、本株式交換により住友化学が田中化学を完全子会社化することが、住友化学及び田中化学双方の企業価値の維持向上に資する最善の策であるとの結論に至りました。また、田中化学としても、現在の同社を取り巻く事業環境を踏まえると、住友化学の提案する本株式交換は、田中化学の少数株主の皆様への不利益を回避しつつ、ステークホルダーからの信用力を維持することができ、かつ、田中化学の事業継続及び企業価値の維持向上の観点から最善の策であるとの結論に至りました。以上のとおり、両社において慎重に検討を重ねた結果、本株式交換によって田中化学が住友化学の完全子会社になることが、両社の企業価値の維持向上に資するものであるとの認識で一致しました。その上で、本株式交換に係る割当比率を含む諸条件についての協議を経て合意に至り、本日、両社の取締役会において、住友化学が田中化学を完全子会社化することを目的とした本株式交換の実施を決議し、あわせて本株式交換契約を締結いたしました。

2. 本株式交換の要旨

（1）本株式交換の日程

本株式交換契約締結の取締役会決議日（両社）	2025 年 10 月 28 日（火）
本株式交換契約締結日	2025 年 10 月 28 日（火）
臨時株主総会基準日公告日（田中化学）	2025 年 10 月 28 日（火）
臨時株主総会基準日（田中化学）	2025 年 11 月 12 日（水）（予定）
本株式交換契約承認臨時株主総会開催日（田中化学）	2025 年 12 月 25 日（木）（予定）
株式交換比率決定日	2026 年 1 月 16 日（金）（予定）
最終売買日（田中化学）	2026 年 1 月 27 日（火）（予定）
上場廃止日（田中化学）	2026 年 1 月 28 日（水）（予定）
本株式交換の予定日（効力発生日）	2026 年 1 月 30 日（金）（予定）

（注 1）本株式交換の手續進行上の必要性その他の事由によって必要となる場合には、本株式交換の日程は両社の合意により変更されることがあります。上記日程に変更が生じた場合には、速やかに公表いたします。

（注 2）住友化学においては、会社法第 796 条第 2 項の規定に基づき、株主総会の決議による承認を必要としない簡易株式交換の手續により、本株式交換を行う予定です。

（2）本株式交換の方式

本株式交換は、住友化学を株式交換完全親会社、田中化学を株式交換完全子会社とする株式交換です。本株式交換は、住友化学においては、会社法第 796 条第 2 項の規定に基づき、株主総会の決議による承認を必

要としない簡易株式交換の手続により、また田中化学においては、2025年12月25日に開催予定の臨時株主総会の決議による本株式交換契約の承認を受けた上で、2026年1月30日を効力発生日として行う予定です。

(3) 本株式交換に係る割当ての内容

住友化学は、本株式交換に際して、本株式交換により住友化学が田中化学の発行済株式（ただし、住友化学が保有する田中化学株式を除きます。）の全部を取得する時点の直前時（以下「基準時」といいます。）における田中化学の株主（ただし、住友化学を除きます。）に対し、田中化学株式に代わり、その有する田中化学株式の数に、以下の算式により算出される株式交換比率を乗じて得た数の住友化学株式を割り当てます（以下、かかる方法で株式交換比率を算定する方式を「変動制株式交換比率方式」といいます。）。

株式交換比率＝424 円（※）／住友化学の普通株式の平均価格

※下記3.「(1) 割当ての内容の根拠及び理由」に記載の手法により算定した、田中化学株式1株当たりの評価額

上記算式において「住友化学の普通株式の平均価格」とは、東京証券取引所プライム市場における2026年1月13日（同日を含みます。）から同年1月16日（同日を含みます。）までの4取引日における各取引日（ただし、取引が行われなかった日を除きます。）の住友化学株式1株当たりの終値の単純平均値（ただし、小数点以下第1位まで算出し、その小数点第1位を四捨五入します。）です。

(注1) 株式交換比率の計算方法

株式交換比率は、小数点以下第3位まで算出し、その小数点第3位を四捨五入いたします。

(注2) 株式交換により交付する住友化学株式の数等

住友化学は、基準時における田中化学の株主の皆様（ただし、以下の田中化学による自己株式の消却後の株主をいい、住友化学を除きます。）に対し、その保有する田中化学株式に代えて、その保有する田中化学株式の数の合計に上記株式交換比率を乗じて得た株数の住友化学株式を交付いたします。

本株式交換により住友化学が交付する株式は、全て住友化学が保有する自己株式（2025年6月30日現在 20,519,186株）を用いる予定ですが、不足する場合には、本株式交換による株式の交付に際し、当該不足分に相当する数の普通株式を新たに発行する予定です。

なお、田中化学は、本株式交換の効力発生日の前日までに開催する田中化学の取締役会の決議により、基準時において保有している自己株式（本株式交換に関してなされる会社法第785条第1項に基づく反対株主の株式買取請求に応じて田中化学が取得する自己株式を含みます。）の全てを、基準時をもって消却する予定です。

(注3) 単元未満株式の取扱い

本株式交換に伴い、住友化学の単元未満株式（100株未満の株式）を保有することとなる田中化学の株主の皆様については、住友化学の定款及び株式取扱規程の定めるところにより、住友化学株式に関する以下の制度をご利用いただくことができます。なお、金融商品取引市場において単元未満株式を売却することはできません。

① 単元未満株式の買増し制度（100株への買増し）

会社法第194条第1項の規定及び住友化学の定款の規定に基づき、住友化学の単元未満株式を保有する株主の皆様が、その保有する単元未満株式の数と併せて1単元となる数の株式を住友化学から買い増すことができる制度です。

② 単元未満株式の買取請求制度（単元未満株式の売却）

会社法第192条第1項の規定に基づき、住友化学の単元未満株式を保有する株主の皆様が、その保有する単元未満株式を買い取ることを住友化学に対して請求することができる制度です。

(注4) 1株に満たない端数の取扱い

本株式交換に伴い、1株に満たない端数の住友化学株式の交付を受けることとなる田中化学の株主の皆様においては、会社法第234条その他の関連法令の定めに従い、その端数の合計数（その合計数に1に満たない端数がある場合は切り捨てるものとします。）に相当する住友化学株式を売却し、かか

る売却代金をその端数に応じて当該株主の皆様に交付いたします。

(4) 本株式交換に伴う新株予約権及び新株予約権付社債に関する取扱い

本株式交換により株式交換完全子会社となる田中化学は、新株予約権及び新株予約権付社債のいずれも発行していないため、該当事項はありません。

3. 本株式交換に係る割当ての内容の根拠等

(1) 割当ての内容の根拠及び理由

住友化学及び田中化学は、上記2.「(3) 本株式交換に係る割当ての内容」に記載の田中化学株式1株当たりの価値の決定に当たって公正性及び妥当性を確保するため、それぞれ両社から独立した第三者算定機関及び各種アドバイザーを選定いたしました。住友化学はファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）を、法務アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選定し、田中化学はファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。）を、法務アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選定し、本格的な検討を開始いたしました。

住友化学と田中化学は、本株式交換の目的、株式交換比率の算定方式、株式交換比率等について、両社の財務状況、業績動向、株価動向等を勘案し、真摯に交渉・協議を行いました。

通常の株式交換では、公表時に株式交換比率及び対価として交付される株式交換完全親会社の株式数は確定いたしますが、本株式交換では、対価が上場株式である住友化学株式であり、市場株価が変動することから、効力発生日において田中化学の株主に対して割当交付される住友化学株式に係る価値（時価）は確定いたしません。一方、変動制株式交換比率方式を採用した場合は、株式交換比率及び対価として交付される株式交換完全親会社の株式数は確定いたしません。公表時に田中化学株式の価値を確定し、田中化学株式1株につき対価として交付される住友化学株式の数を効力発生日直前の一定期間における住友化学株式の平均価格をもとに決定することになるため、効力発生日において田中化学の株主に対して割当交付される住友化学株式に係る価値（時価）は、予め本株式交換契約締結時に確定することが可能となります。

住友化学及び田中化学は、田中化学の株主の皆様に対し最大限配慮することが重要であるという認識の下、この特徴を検証した上で、田中化学の株主の皆様にとっての有益性を総合的に勘案し、いずれが最適な方式かを慎重に協議した結果、通常の株式交換であれば、田中化学の株主にとって、本株式交換により割当交付される住友化学株式の価格変動リスクを負担することとなるところ、変動制株式交換比率方式であれば、当該価格変動リスクを回避することができるメリットがあることを重視し、最終的に、変動制株式交換比率方式が最適な方式であると判断いたしました。

住友化学においては、下記「(4) 公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含む。）」に記載のとおり、住友化学のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券から2025年10月27日付で取得した田中化学の株式価値算定書、法務アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所からの助言、住友化学が田中化学に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえて、慎重に協議・検討いたしました。その結果、住友化学が田中化学の株式価値を検討する際に前提とした田中化学の財務予測は、今後の田中化学における研究開発の進展や同社を取り巻く事業環境に関して、田中化学による一定の予測を前提としており、それらに関して不確実性が存在すること等を考慮しても、本株式交換の実行可能性や本株式交換を実施しなかった場合に生じうるリスクをも考え合わせれば、田中化学株式1株当たりの価値を424円とすることは妥当であり、住友化学の株主の皆様利益に資するとの結論に至ったため、住友化学は田中化学株式1株当たりの価値を424円として本株式交換を行うことが妥当であると判断いたしました。

他方、田中化学においては、下記「(4) 公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含む。）」に記載のとおり、田中化学のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券から2025年10月27日付で取得した田中化学の株式価値算定書、法務アドバイザーであるシティユーワ法律事務所からの助言、支配株主である住友化学からの独立性及び本株式交換の成否からの独立性を有する委員のみから構成される本特別委員会からの指示、助言及び2025年10月27日付で受領した答申書

(以下「本答申書」といいます。本答申書の内容については、別添の2025年10月27日付「答申書」をご参照ください。)の内容等を踏まえて、慎重に協議、検討をいたしました。その結果、田中化学株式1株当たりの価値を424円とすることは妥当であり、田中化学の少数株主の皆様への利益に資するとの判断に至ったため、田中化学は田中化学株式1株当たりの価値を424円として本株式交換を行うことが妥当であると判断いたしました。なお、田中化学は、2025年1月30日付「業績予想の修正に関するお知らせ」及び2025年3月17日付「業績予想及び配当予想の修正に関するお知らせ」において公表しているとおり、2025年3月期の通期業績予想の下方修正を行っておりますが、その後、2025年5月8日付「2025年3月期 決算短信〔日本基準〕(非連結)」において2025年3月期通期決算の実績値を公表していることから、田中化学株式の市場株価は当該実績値を前提に形成されていると評価でき、既に実績値が公表済みの事業年度に対する過去の業績予想の下方修正は、田中化学株式1株当たりの価値の妥当性に影響を及ぼさないと判断しております。

以上のとおり、住友化学及び田中化学は、両社がそれぞれの第三者算定機関から提出を受けた株式交換比率算定の基礎となる田中化学株式1株当たりの価値の算定結果を参考に、住友化学が田中化学に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえて慎重に検討し、両社の財務状況・資産状況・将来の見通し等の要因を総合的に勘案した上で、交渉・協議を重ねてまいりました。その結果、住友化学及び田中化学は、田中化学株式1株当たりの価値を424円とすることは妥当であり、それぞれの株主の皆様への利益に資するとの判断に至ったため、田中化学株式1株当たりの価値を424円として本株式交換を行うことが妥当であると判断いたしました。

また、対価として交付する住友化学の株式価値については、変動制株式交換比率方式であることから本株式交換の効力発生日直前の株価を採用することが望まれますが、効力発生日前に必要とされる所定の証券保管振替制度上の事務対応期間を設ける必要がありますので、その直前の一定期間における各取引日の終値の単純平均値とすることが妥当と判断いたしました。

(2) 算定に関する事項

① 算定機関の名称及び両社との関係

住友化学の第三者算定機関である野村證券、田中化学の第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券はいずれも、両社から独立した算定機関であり、両社の関連当事者に該当せず、本株式交換に関して記載すべき重要な利害関係を有しません。なお、野村證券の報酬には、本株式交換の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、住友化学は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案すれば、本株式交換の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断しております。また、三菱UFJモルガン・スタンレー証券の報酬には、本株式交換の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、田中化学は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案すれば、本株式交換の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断しております。

なお、本特別委員会は、2025年8月18日開催の第1回特別委員会において、三菱UFJモルガン・スタンレー証券の独立性に特段の問題がないことを確認した上で、田中化学の第三者算定機関として選任することを承認しております。

(注) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、株式会社三菱UFJ銀行(以下「三菱UFJ銀行」といいます。)と同一の親会社をもつ会社であり、三菱UFJ銀行は、田中化学に対して銀行取引の一環として融資取引を行っており、また、株主たる地位を有しておりますが、三菱UFJモルガン・スタンレー証券によれば、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。)第36条第1項及び金融商品取引業等に関する内閣府令(平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。)第70条の4の適用法令に従い、三菱UFJモルガン・スタンレー証券の社内における田中化学株式の株式価値の算定を実施する部署は、社内のその他の部署及び三菱UFJ銀行との間において、弊害防止措置として、住友化学及び田中化学に関する情報について厳格に管理する情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ、実施していることから、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、三菱UFJ銀行の判断に影響を受けることなく、独立した立場で田中化学株式の株式価値の算定を行っているとのことです。

② 算定の概要

(i) 野村證券による算定

野村證券は、田中化学が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから、市場株価平均法（2025年10月27日を算定基準日として、東京証券取引所における算定基準日の終値、算定基準日までの直近5営業日、1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の各期間の終値単純平均値を採用しております。）を、また田中化学の将来の事業活動の状況を評価に反映するため、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。）を採用して算定を行いました。

各評価方法による田中化学株式1株当たりの株式価値の算定結果は以下のとおりです。

	1株当たりの株式価値の算定結果
市場株価平均法	396円～424円
DCF法	327円～468円

野村證券は、田中化学の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っておりません。田中化学の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者算定機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。田中化学の財務予測その他将来に関する情報については、田中化学の経営陣により現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。野村證券の算定は2025年10月27日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、住友化学の取締役会が田中化学の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

また、野村證券がDCF法による算定の根拠とした田中化学の財務予測について、対前年度比較において利益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、増産に向けて新たな生産ラインの段階的な稼働開始が見込まれており、同時に減価償却費も増加するため、2026年3月期における営業利益は大幅な減少を見込んでおり、増産に伴う販売量の増加により、2029年3月期及び2030年3月期における営業利益は大幅な増加を見込んでおります。さらに、上記の理由による運転資本の増減及び生産能力増強のための設備投資額の変動に伴い、2026年3月期及び2028年3月期におけるフリー・キャッシュ・フローは大幅な減少を見込んでおり、2027年3月期、2029年3月期及び2030年3月期におけるフリー・キャッシュ・フローは大幅な増加を見込んでおります。なお、当該財務予測は、本株式交換の実施を前提としておりません。

(ii) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券による算定

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、田中化学が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価分析を、また田中化学の将来の事業活動の状況を評価に反映するためディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF分析」といいます。）を採用し田中化学株式の株式価値算定を行いました。

各評価方法による田中化学株式1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

	1株当たり株式価値の算定結果
市場株価分析	396円～424円
DCF分析	254円～428円

市場株価分析では、2025年10月27日を算定基準日（以下「基準日」といいます。）として、東京証券取引所スタンダード市場における田中化学株式の基準日終値424円、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値396円、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値401円及び同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値410円を基に、田中化学株式の1株当たり株式価値の範囲を396円から424円までと算定しております。

DCF分析では、田中化学が現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した2026年3月期から2030年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、田中化学が2026年3月期以降に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割り引くことによって、企業価値及び株式価値を分析し、田中化学株式1株当たりの株式価値の範囲を254円から428円までと算定しております。なお、割引率には加重平均資本コストを採用し、6.50%から7.00%を使用しており、継続価値の算定に当たってはマルチプル法を採用し、EBITDAマルチプルは業界各社の水準等を踏まえ5.5倍～8.0倍とし、継続価値を15,426百万円から22,437百万円と算定しております。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券がDCF分析の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。本事業計画には、対前年度比較において利益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、増産に向けて新たな生産ラインの段階的な稼働開始が見込まれており、同時に減価償却費も増加するため、2026年3月期における営業利益は大幅な減少を見込んでおり、増産に伴う販売量の増加により、2029年3月期及び2030年3月期における営業利益は大幅な増加を見込んでおります。さらに、上記の理由による運転資本の増減及び生産能力増強のための設備投資額の変動に伴い、2026年3月期及び2028年3月期におけるフリー・キャッシュ・フローは大幅な減少を見込んでおり、2027年3月期、2029年3月期及び2030年3月期におけるフリー・キャッシュ・フローは大幅な増加を見込んでおります。

なお、当該財務予測における2026年3月期の売上高（35,597百万円）は、田中化学による本事業計画の策定に際して、足元の事業進捗状況を反映しているため、田中化学が2025年5月8日付で開示した「2025年3月期決算短信〔日本基準〕（非連結）」における2026年3月期の業績予想（売上高46,000百万円）と異なりますが、詳細については田中化学が本日付で公表した「業績予想の修正に関するお知らせ」をご参照ください。

また、本事業計画は、本株式交換の取引条件の妥当性を検討することを目的として、過去の業績や足元の収益状況、二次電池市場の動向等を踏まえて作成したものであり、田中化学における独立した社内検討体制のもとで策定されたものです。

本株式交換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は困難であるため、当該財務予測には加味しておりません。

（単位：百万円）

	2026年 3月期	2027年 3月期	2028年 3月期	2029年 3月期	2030年 3月期
売上高	35,597	31,138	35,923	40,997	45,978
営業利益	△778	△838	△661	△143	360
EBITDA	1,756	1,839	1,989	2,382	2,801
フリー・キャッシュ・フロー	△2,155	1,235	△576	△85	2,483

（注）三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析及びその基礎となる田中化学株式の株式価値の分析は、田中化学の取締役会の参考に資するためのみに同取締役会に宛てたものです。当該分析は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券又はその関係会社による財務上の意見又は推奨を構成するものではなく、田中化学又は住友化学の株主に対して、本株式交換への賛同並びに株式の譲渡及び譲受、議決権の行使等の株主権行使、本株式交換に対する同意・その他の関連する事項について意見を述べたり、また、推奨を行うものでもありません。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、田中化学株式の株式価値の分析・算定に際し、既に公開されている情報又は田中化学若しくは住友化学によって提供等され入手した情報が正確かつ完全なものであることを前提としてこれに依拠しており、当該情報の正確性及び完全性につき独自の検証を行っておりません。また、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、財務予測につき、田中化学の財務状況に関する現時点で入手可能な最善の予測及び判断を反映するものとして田中化学の経営陣によって合理的に用意・作成されたものであることを前提としております。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、法務、会計、税務に関するアドバイザーではありません。三

三菱UFJモルガン・スタンレー証券はファイナンシャル・アドバイザーであり、法務、会計、税務に関する問題については独自の検証を行うことなく、田中化学及び田中化学の法務、会計、税務アドバイザーによる判断に依拠しています。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、田中化学、住友化学及びそれらの関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、また評価・査定の提供を一切受けておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析は、基準日現在における経済、金融、市場、その他の状況を前提としており、かつ、基準日現在において三菱UFJモルガン・スタンレー証券が入手している情報に基づくものです。基準日以降に発生する事象が三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析及び株式価値算定書の作成に用いられた前提に影響を及ぼす可能性はありますが、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、株式価値算定書及び分析を更新、改訂又は再確認する義務を負うものではありません。加えて、株式価値算定書の作成及びその基となる分析は、複雑な過程を経ており、必ずしも部分的な分析や要約した記載に適したものではありません。本書で記載されている特定の分析に基づく評価レンジを、田中化学の実際の価値に関する三菱UFJモルガン・スタンレー証券による評価であると捉えることはできません。

（３）上場廃止となる見込み及びその事由

本株式交換により、その効力発生日（2026年1月30日（予定））をもって、田中化学は住友化学の完全子会社となり、田中化学株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従って、2026年1月28日で上場廃止（最終売買日は2026年1月27日）となる予定です。なお、現在の本株式交換の効力発生日が変更された場合には、上場廃止日も変更される予定です。

田中化学株式が上場廃止となった後も、本株式交換により田中化学の株主の皆様は割り当てられる住友化学株式は東京証券取引所プライム市場に上場されており、本株式交換の効力発生日以後も金融商品取引所市場での取引が可能であることから、本株式交換により住友化学株式の単元株式数である100株以上の住友化学株式の割当てを受ける田中化学の株主の皆様に対しては、引き続き株式の流動性を提供できるものと考えております。

他方、本株式交換により、住友化学株式の単元株式数である100株に満たない住友化学株式の割当てを受ける田中化学の株主の皆様については、そのような単元未満株式を金融商品取引所市場において売却することはできませんが、その保有する単元未満株式を買い取ることを請求することが可能です。また、その保有する単元未満株式の数と併せて1単元となる数の株式を住友化学から買い増すことも可能です。詳細については、上記2.「（３）本株式交換に係る割当ての内容」（注3）「単元未満株式の取扱い」をご参照ください。また、本株式交換に伴い1株に満たない端数が生じた場合における端数の取扱いの詳細については、上記2.「（３）本株式交換に係る割当ての内容」（注4）「1株に満たない端数の取扱い」をご参照ください。

なお、田中化学の株主の皆様は、最終売買日である2026年1月27日（予定）までは、東京証券取引所スタンダード市場において、その保有する田中化学株式を従来通り取引することができるほか、基準時まで会社法その他関係法令に定める適法な権利を行使することができます。

（４）公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含む。）

両社は、住友化学が既に田中化学株式16,407,200株（2025年9月30日現在の発行済株式数（32,533,000株）から田中化学の自己株式数（1,253株）を控除した株式数（32,531,747株）に占める割合にて50.4%）を保有し、田中化学が住友化学の連結子会社に該当することから、本株式交換に際しては、利益相反を回避して公正性を担保する必要があると判断し、以下のとおり公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含みます。）を実施しております。

① 両社における独立した第三者算定機関からの算定書の取得

本株式交換に用いられる株式交換比率に関する意思決定に当たって公正性を期すため、住友化学は、両社から独立した第三者算定機関である野村證券を選定し、2025年10月27日付で、田中化学の株式価値に

関する算定書を取得し、また、田中化学は、両社から独立した第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券を選定し、2025年10月27日付で、田中化学株式の株式価値に関する算定書を取得いたしました。

上記各算定書の概要は上記「(2) 算定に関する事項」をご参照ください。なお、両社は、いずれも各第三者算定機関から、田中化学株式1株当たりの価値が住友化学又は田中化学の株主にとって財務的見地より公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

② 独立した法律事務所からの助言

住友化学は、本株式交換に関する法務アドバイザーとして、長島・大野・常松法律事務所を選任し、本株式交換の諸手続及び取締役会の意思決定の方法・過程等について法的な観点から助言を得ております。なお、長島・大野・常松法律事務所は、両社から独立しており、両社との間で重要な利害関係を有しません。

他方、田中化学は、本株式交換の法務アドバイザーとして、シティユーワ法律事務所を選任し、本株式交換の諸手続及び取締役会の意思決定の方法・過程等について法的な観点から助言を得ております。なお、シティユーワ法律事務所は、両社から独立しており、両社との間で重要な利害関係を有しません。また、本特別委員会は、2025年8月18日開催の第1回特別委員会において、シティユーワ法律事務所の独立性に特段の問題がないことを確認した上で、田中化学の法務アドバイザーとして選任することを承認しております。

③ 田中化学における独立性を有する特別委員会の設置及び答申書の取得

(i) 設置等の経緯

田中化学は、2025年8月1日、住友化学から本提案を受け、本株式交換に関する具体的な検討を開始するに際し、取締役会において、本株式交換の是非を審議及び決議するに先立って、本株式交換に係る取締役会の意思決定に慎重を期し、また、取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するとともに、取締役会において本株式交換を行う旨の決定をすることが田中化学の一般株主にとって公正なものであるといえるかどうかについての意見を取得することを目的として、2025年8月5日、久野和雄氏（田中化学社外取締役兼独立役員）、深堀敬子氏（田中化学社外取締役）、井上毅氏（田中化学社外取締役（監査等委員）兼独立役員）及び藤井宏澄氏（田中化学社外取締役（監査等委員）兼独立役員）の4名により構成される本特別委員会を設置いたしました。また、本特別委員会の委員の互選により本特別委員会の委員長として久野和雄氏が選定されました。もっとも、その後、深堀敬子氏については、本株式交換の当事会社である住友化学の役員は兼務していないものの、2023年6月まで住友化学の子会社である広栄化学株式会社（以下「広栄化学」といいます。）の業務執行取締役に就任していた経歴を踏まえると、本特別委員会の委員として求められる独立性に一定の疑義が生じる可能性が判明したため、同氏は2025年10月17日付で本特別委員会の委員を辞任いたしました。そのため、同日以降、本特別委員会は、久野和雄氏（田中化学社外取締役兼独立役員）、井上毅氏（田中化学社外取締役（監査等委員）兼独立役員）及び藤井宏澄氏（田中化学社外取締役（監査等委員）兼独立役員）の3名により構成されています。この点、本特別委員会は、深堀敬子氏が委員を辞任した後の2025年10月21日に開催された第9回会合において、同氏が委員として関与していた第1回乃至第8回会合における本特別委員会の検討プロセスを改めて慎重に検証いたしました。本特別委員会における協議・検討の具体的な状況に照らし、本特別委員会の委員である3名は、田中化学の独立社外役員として、それぞれが独立した立場で検討を進めてきたものと考えており、当該3名の委員構成で個別の検討プロセスを改めて実施し直す必要までは認められないとの判断に至っております（詳細については、下記「(ii) 検討の経緯」をご参照ください。）。

なお、本特別委員会の委員の報酬は、本株式交換の成否及び答申内容にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式交換の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

また、田中化学は、本特別委員会に対して、(a) 本株式交換の目的の合理性（本株式交換が田中化学の企業価値の向上に資するか否かを含む。）、(b) 本株式交換の取引条件（本株式交換に係る株式交

換比率を含む。)の公正性、(c) 本株式交換に係る手続の公正性、(d) 上記(a)から(c)を踏まえ、本株式交換の実施を決定することが田中化学の一般株主にとって公正であるといえるか(以下「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました。加えて、田中化学は、本特別委員会を取締役会から独立した会議体として位置付け、取締役会は、本株式交換に関する意思決定を行うに際して、本答申書において示された本特別委員会の意見を最大限尊重するものとし、特に、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、取締役会は、本株式交換を行う旨の意思決定を行わないこととする旨を決議しております。

あわせて、田中化学は、本特別委員会に対して、(ア) 本特別委員会が自ら交渉を行うこともできるほか、適時に交渉状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができる権限、(イ) 必要に応じて自らの外部アドバイザー等(ファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関、リーガル・アドバイザー等)を選任し(この場合の費用は田中化学が負担する。)、又は、田中化学が選任する外部アドバイザー等について、指名又は承認(事後承認を含む。)し、本特別委員会として、田中化学が選任する外部アドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当該アドバイザー等を活用することができる権限、並びに(ウ) 答申を行うに当たって必要となる一切の情報の収集を田中化学の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限を付与することを決議しております。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2025年8月18日から2025年10月27日までに、合計11回にわたって開催したほか、情報収集を行い、必要に応じて随時協議等を行う等して、本諮問事項について慎重に検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、田中化学が選任した第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券及び法務アドバイザーであるシティユーワ法律事務所について、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認し、その選任を承認いたしました。その上で、住友化学及び田中化学の両社から、本株式交換の目的、本株式交換に至る背景・経緯、本株式交換により創出されるシナジーの内容、本株式交換後の経営方針、従業員の取扱い等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、田中化学からは、本事業計画の作成手続及び内容についても説明を受け、質疑応答を行いました。また、田中化学の第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券から、田中化学株式の株式価値の算定方法及び算定結果の説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、田中化学の法務アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、本株式交換に係る田中化学の取締役会の意思決定の方法・過程等、本特別委員会の運用その他の本株式交換に係る手続面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に関して助言を受けております(以下総じて「本検討過程」といいます。)

本特別委員会は、両社の間における本株式交換に係る協議・交渉の経緯及び内容について適時に報告を受けた上で、住友化学から株式交換比率についての最終的な提案を受けるまで複数回にわたり交渉の方針等について協議を行い、田中化学に意見する等して、住友化学との交渉過程に実質的に関与しております。

なお、上記「(i) 設置等の経緯」に記載のとおり、深堀敬子氏については、本株式交換の当事会社である住友化学の役職員は兼務していないものの、2023年6月まで住友化学の子会社である広栄化学の業務執行取締役就任に就任していた経歴を踏まえると、本特別委員会の委員として求められる独立性に一定の疑義が生じる可能性が判明したため、同氏は2025年10月17日付で本特別委員会の委員を辞任しております(なお、同氏は、2023年6月から広栄化学の非常勤取締役就任に就任しておりますが、広栄化学の業務執行者には該当しないことから、現在の同氏の役職自体は独立性の観点から問題はないと考えております。)。同氏は、2025年10月17日までに開催された第1回乃至第8回会合において、本特別委員会の委員として、本検討過程に関与するとともに、住友化学からの本株式交換における株式交換比率の提案に関する回答方針の検討に一部参加するなど、本諮問事項の検討に一定期間関与し

ております。もっとも、深堀敬子氏の辞任後に開催された第9回会合において、深堀敬子氏を除く本特別委員会の委員3名（久野和雄氏（田中化学社外取締役兼独立役員）、井上毅氏（田中化学社外取締役（監査等委員）兼独立役員）及び藤井宏澄氏（田中化学社外取締役（監査等委員）兼独立役員））は、田中化学の独立社外役員として、それぞれが独立した立場で本諮問事項に関する検討を進めてきたこと、また、本特別委員会の会合において本特別委員会としての意見や方針等を決定する際には、全て委員の全員一致で決定しており、かつ、深堀敬子氏が本特別委員会としての意見を恣意的に誘導したなどの事情も認められず、深堀敬子氏の関与の有無によってこれまでの本特別委員会としての意見や方針等が覆るものではないことを踏まえると、当該3名の委員構成で個別の検討プロセスを改めて実施し直す必要までは認められないと判断しております。

本特別委員会は、かかる手続を経て、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行い、本株式交換の実施を決定することが田中化学の一般株主にとって公正なものである旨の答申書を、2025年10月27日付で、委員全員の一致で、田中化学の取締役会に対して提出しております。本答申書の内容については、別添の2025年10月27日付「答申書」をご参照ください。

④ 田中化学における利害関係を有しない取締役全員の承認

田中化学は、シティユーワ法律事務所から得た法的助言、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した田中化学株式の株式価値に関する算定書の内容、本特別委員会から入手した本答申書、本特別委員会が住友化学との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の資料を踏まえ、住友化学による本株式交換が田中化学の企業価値の向上に資するか、株式交換比率を含む本株式交換に係る取引条件が公正なものかについて慎重に審議・検討を行った結果、2025年10月28日開催の田中化学の取締役会において、本株式交換契約を締結することを決議しております。

上記の田中化学の取締役会においては、田中化学が住友化学の子会社であり、本株式交換が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、田中化学の取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、田中化学の取締役7名のうち、2025年3月まで住友化学に在籍していた紺藤哲志氏、現在住友化学の専務執行役員を兼務している山口登造氏、及び現在住友化学の子会社である広栄化学の非常勤取締役を兼任し、2023年6月までは同社の業務執行取締役に就任していた深堀敬子氏を除く4名の取締役により審議の上、全員一致により上記決議を行っております。

また、田中化学の取締役のうち、紺藤哲志氏、山口登造氏及び深堀敬子氏（ただし、深堀敬子氏については、本特別委員会の委員を辞任して以降）は、上記取締役会を含む本株式交換に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、田中化学の立場で本株式交換の協議及び交渉にも参加しておりません。

⑤ 田中化学における独立した検討体制の構築

田中化学は、住友化学から独立した立場で、本株式交換に係る検討、交渉及び判断を行う体制を社内に構築いたしました。具体的には、田中化学は、2025年8月1日に、住友化学より本提案を受領した日以降、本株式交換に関する検討（田中化学株式の株式価値の算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。）並びに住友化学との協議及び交渉を行う体制を構築いたしました。

本特別委員会は、2025年8月18日開催の第1回特別委員会において、シティユーワ法律事務所の助言を踏まえ、本株式交換について社内で検討、交渉及び判断を行うにあたり、田中化学の取締役のうち2025年3月まで住友化学に在籍していた紺藤哲志氏及び現在住友化学の専務執行役員を兼務している山口登造氏並びに住友化学から田中化学に出向している従業員については、本株式交換に関して利害関係を有すると考えられることから、本株式交換に関する検討、住友化学との協議及び交渉には一切参加しないこととする旨を確認いたしました。これらの取扱いを含めて、田中化学の検討体制に独立性、公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を得ております。

なお、上記③「(i) 設置等の経緯」に記載のとおり、深堀敬子氏については、本特別委員会の委員を辞任しておりますが、本特別委員会の委員の辞任後においては、本特別委員会には一切参加しておらず、住友化学との協議及び交渉には一切参加しておりません。

⑥ 他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）

住友化学及び田中化学は、田中化学が住友化学以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）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、対抗的買収提案者が田中化学との間で接触することを制限するような内容の合意を一切行っておりません。

また、本株式交換契約を承認するための田中化学の臨時株主総会は本株式交換契約の締結が公表されてから約2ヶ月後である2025年12月25日に開催予定であり、他の企業買収の事例と比しても、対抗的買収提案者による機会が十分に確保されていると考えております。

4. 本株式交換の当事会社の概要（2025年3月31日現在）

	株式交換完全親会社	株式交換完全子会社
(1) 名 称	住友化学株式会社	株式会社田中化学研究所
(2) 所 在 地	東京都中央区日本橋2丁目7番1号	福井県福井市白方町 45 字砂浜割 5 番 10
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 岩田 圭一	代表取締役 社長執行役員 横川 和史
(4) 事 業 内 容	アグロ&ライフソリューション、I C T & モビリティソリューション、アドバンストメディカルソリューション、エッセンシャル&グリーンマテリアルズ、その他	二次電池用正極材料の製造販売
(5) 資 本 金	90,059 百万円	9,155 百万円
(6) 設 立 年 月 日	1925 年 6 月 1 日	1957 年 12 月 2 日
(7) 発 行 済 株 式 数	1,657,217,608 株	32,533,000 株
(8) 決 算 期	3 月 31 日	3 月 31 日
(9) 従 業 員 数	(連結) 29,279 名	(非連結) 361 人
(10) 主 要 取 引 先	—	—
(11) 主 要 取 引 銀 行	株式会社三井住友銀行 三井住友信託銀行株式会社 農林中央金庫 株式会社日本政策投資銀行 株式会社みずほ銀行	株式会社三菱UFJ銀行 株式会社三井住友銀行 株式会社福井銀行 株式会社北陸銀行 株式会社福邦銀行 株式会社北國銀行 株式会社滋賀銀行
(12) 大株主及び持株比率	日本マスタートラスト 信託銀行株式会社（信託口） 15.39% 株式会社日本カストディ銀行（信託口） 6.25% 住友生命保険相互会社 4.33% 日本生命保険相互会社 2.50% 住友化学社員持株会 1.90% BNYMSANV AS AGENT/CLIENTS LUX 1.89% UCITS NON TREATY 1	住友化学株式会社（常任 代理人 株式会社日本カストディ銀行） 50.43% SMB C 日興証券株式会社 2.15% 株式会社三菱UFJ銀行 1.41% 株式会社福井銀行（常任 代理人 株式会社日本カストディ銀行） 1.01% 田中 保 1.00% 田中 浩 0.92%

	J Pモルガン証券株式会社	1.79%	MSIP CLIENT SECURITIES (常任代理人 モルガン・スタンレーMUF G 証券株式会社)	0.91%
	株式会社日本カストディ銀行（三井住友信託銀行再信託分・住友生命保険相互会社退職給付信託口）	1.77%	住友生命保険相互会社 (常任代理人 株式会社 日本カストディ銀行)	0.65%
	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505001	1.48%	野村信託銀行株式会社	0.57%
	農林中央金庫	1.33%	田中 学	0.53%

(13) 当事会社間の関係

資 本 関 係	住友化学は、田中化学の発行済株式数 (32, 533, 000 株) から自己株式数 (1, 253 株) を控除した株式数の 50.4%に相当する 16, 407, 200 株の株式を保有しており、田中化学の親会社であります。
人 的 関 係	住友化学の出身者 1 名が、田中化学の取締役役に就任し、住友化学の取締役 1 名が田中化学の取締役を兼務しております。また、田中化学は、2025 年 9 月 30 日現在、住友化学より 8 名を出向者として受け入れております。
取 引 関 係	該当事項はありません。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	田中化学は住友化学の連結子会社であり、住友化学と田中化学は相互に関連当事者に該当します。

(14) 最近 3 年間の経営成績及び財政状態

決算期	住友化学（連結）		
	2023 年 3 月期	2024 年 3 月期	2025 年 3 月期
資 本 合 計	1, 489, 189	1, 164, 366	1, 074, 415
資 産 合 計	4, 165, 503	3, 934, 818	3, 439, 784
1 株 当 た り 親 会 社 所 有 者 帰 属 持 分 (円)	716.26	590.44	550.37
売 上 収 益	2, 895, 283	2, 446, 893	2, 606, 281
コ ア 営 業 利 益	92, 752	△149, 049	140, 519
営 業 利 益	△30, 984	△488, 826	193, 033
親 会 社 株 主 に 帰 属 す る 当 期 利 益	6, 987	△311, 838	38, 591
1 株 当 た り 当 期 純 利 益 (円)	4.27	△190.69	23.59
1 株 当 た り 配 当 金 (円)	18.00	9.00	9.00
決算期	田中化学（非連結）		
	2023 年 3 月期	2024 年 3 月期	2025 年 3 月期
純 資 産	14, 657	17, 234	16, 841
総 資 産	40, 087	38, 134	33, 042
1 株 当 た り 純 資 産 (円)	450.57	529.77	517.70
売 上 高	57, 672	47, 987	36, 497
営 業 利 益	1, 773	2, 771	△338
経 常 利 益	1, 579	2, 782	△373
当 期 純 利 益	1, 290	2, 555	△257

1株当たり当期純利益(円)	39.66	78.57	△7.93
1株当たり配当金(円)	0.00	4.00	0.00

(単位：百万円。特記しているものを除く。)

(注) 本日現在、住友化学の代表取締役社長は水戸信彰、田中化学の代表取締役 社長執行役員は紺藤哲志です。

5. 本株式交換後の状況

	株式交換完全親会社
(1) 名 称	住友化学株式会社
(2) 所 在 地	東京都中央区日本橋2丁目7番1号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 水戸 信彰
(4) 事 業 内 容	アグロ&ライフソリューション、ICT&モビリティソリューション、アドバンストメディカルソリューション、エッセンシャル&グリーンマテリアルズ、その他
(5) 資 本 金	90,179 百万円
(6) 決 算 期	3月31日
(7) 純 資 産	現時点では確定しておりません。
(8) 総 資 産	現時点では確定しておりません。

6. 会計処理の概要

本株式交換は、企業結合に関する会計基準における共通支配下の取引等に該当する見込みです。

7. 今後の見通し

本株式交換による住友化学及び田中化学の業績への影響につきましては、現在精査中ではありますが、今後、業績予想修正の必要性又は公表すべき事項が生じた場合は、速やかに開示いたします。

8. MBO等に関する事項

(1) 一般株主にとって公正であることに関する特別委員会の意見

本株式交換は、田中化学にとって、支配株主（親会社）である住友化学との取引であることから、有価証券上場規程第441条に規定される「MBO等に係る遵守事項」が適用されます。そのため、田中化学は、本特別委員会から2025年10月27日付で、本株式交換の実施を決定することが田中化学の一般株主にとって公正なものである旨の意見を取得しています。詳細は、当該意見の内容が記載された添付資料（2025年10月27日付「答申書」）をご参照ください。

(2) 少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

住友化学は田中化学の支配株主（親会社）であり、本株式交換は、田中化学にとって支配株主との取引等に該当します。

田中化学が、2025年6月30日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書で示している「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」において、「当社と親会社グループとの取引の公正性及び透明性を確保するとともに、当社の少数株主の利益の保護に資することを目的として、取締役会の諮問機関として社外役員審議委員会を設置しております。親会社グループと当社との間の取引に利益が実質的に相反する事項が含まれる場合には、社外役員審議委員会において審議し、結果を取締役に報告します。」と示しております。

この点、田中化学は、本株式交換において、上記3.「(4) 公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含む。）」のとおり、田中化学の社外役員で構成される本特別委員会において審議し、本答申書を田中化学の取締役会に提出するなど、本株式交換の公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含みます。）を講じており、かかる対応は、上記指針に適合しているものと考えております。

(3) 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に関する事項

上記3.「(4) 公正性を担保するための措置 (利益相反を回避するための措置を含む。)」をご参照ください。

以 上

(参考) 当期業績予想及び前期実績

住友化学 (当期業績予想 2025 年 5 月 14 日公表分)

	連結売上収益	連結コア営業利益	連結営業利益	親会社株主に帰属 する当期純利益
当期業績予想 (2026 年 3 月期)	2,340,000	150,000	105,000	40,000
前期実績 (2025 年 3 月期)	2,606,281	140,519	193,033	38,591

(単位: 百万円)

田中化学 (当期業績予想 2025 年 10 月 28 日公表分)

	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益
当期業績予想 (2026 年 3 月期)	36,000	△800	△1,000	△1,000
前期実績 (2025 年 3 月期)	36,497	△338	△373	△257

(単位: 百万円)

(参考) 2025 年 10 月 27 日付「答申書」(別添)

答 申 書

2025 年 10 月 27 日

株式会社田中化学研究所 特別委員会

2025 年 10 月 27 日

株式会社田中化学研究所 取締役会 御中

答 申 書

株式会社田中化学研究所 特別委員会

委員長 久 野 和 雄

委 員 井 上 毅

委 員 藤 井 宏 澄

本特別委員会は、住友化学株式会社（以下「**住友化学**」という。）により提案されている、住友化学を株式交換完全親会社とし、株式会社田中化学研究所（以下「**貴社**」という。）を株式交換完全子会社とする株式交換（以下「**本株式交換**」という。）に関し、貴社取締役会より諮問を受けた事項（以下「**本諮問事項**」という。）について、住友化学及び本株式交換の成否から独立した、本特別委員会の委員全員の一致した意見に基づき、以下のとおり答申（以下「**本答申**」という。）する。

I 諮問事項及び検討過程

第1 諮問事項

本諮問事項は以下のとおりである。

- (i) 本株式交換の目的の合理性（本株式交換が貴社の企業価値の向上に資するか否かを含む。）
- (ii) 本株式交換の取引条件（本株式交換に係る株式交換比率を含む。）の公正性
- (iii) 本株式交換に係る手続の公正性
- (iv) 上記（i）から（iii）を踏まえ、本株式交換の実施を決定することが貴社の一般株主にとって公正であるといえるか

第2 検討過程

本特別委員会は、以下の検討過程を経て、本諮問事項の検討を行った。

- ・ 別紙「議事経過」に記載の本特別委員会の各会合の開催、及び会合外における電子メール等を通じた意見表明、情報交換、情報収集等
- ・ 貴社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所からの、本特別委員会の意義・役割等を含む本株式交換の手続面における公正性を担保するための措置、並びに本株式交換に係る貴社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容についての助言の取得
- ・ 貴社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」という。）による株式価値の算定結果及び当該内容に関する同社からの説明の受領、並びに、当該算定結果を踏まえた上での住友化学から提案された株式交換比率の検討
- ・ 上記資料及び情報並びにこれらの検討結果を踏まえた、本特別委員会における総合的な協議・検討

Ⅱ 答申の内容

- (i) 本株式交換は貴社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
- (ii) 本株式交換の取引条件には公正性が確保されていると考えられる。
- (iii) 本株式交換に係る手続には公正性が確保されていると考えられる。
- (iv) 上記 (i) から (iii) を踏まえると、本株式交換の実施を決定することは、貴社の一般株主にとって公正性が確保されていると考えられる。

本特別委員会は、貴社の支配株主である住友化学からの独立性及び本株式交換の成否からの独立性を有するところ、本答申は、本株式交換が貴社の「一般株主にとって公正なものであること」に関する特別委員会による意見（東京証券取引所 有価証券上場規程第 441 条及び同施行規則 436 条の 3）を兼ねるものである。

Ⅲ 答申の理由

序論 M&A 指針に基づく検討

住友化学は貴社の親会社であり、本株式交換は、いわゆる「支配株主による従属会社の買収」に当たる。

かかる取引類型に対しては、①支配株主と一般株主との間に利益相反関係が生じるところ、支配株主が株主総会における議決権の行使や取締役の派遣等を通じて従属会社の経営に一定の影響力を及ぼし得るという関係上、従属会社の取締役が一般株主の利益よりも支配株主の利益を優先してしまうおそれや、支配株主がそうした影響力を背景に自己に有利な取引条件を一方的に決定してしまうおそれがあるほか、②一般に、支配株主は、一般株主よりも、従属会社に関する正確かつ豊富な情報を有していることから、両者の間には大きな情報の非対称性が存在することが指摘されている。

そのため、かかる取引類型においては、そのプロセスや一般株主に対する情報提供に際して特段の実務上の対応（以下「**公正性担保措置**」という。）を講じることにより、上記の構造的な利益相反の問題と情報の非対称性の問題に対応することで、企業価値の向上と公正な取引条件の実現が担保されるべきと考えられる。そのような公正性担保措置の具体的な内容をはじめとして、主として手続面から公正な M&A の在り方を提示することを目的として、経済産業省が、2019 年 6 月 28 日付で「公正な M&A の在り方に関する指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」（以下「**M&A 指針**」という。）を公表している。

本特別委員会も、公正性担保措置の一環として設置されているところ、M&A 指針の趣旨に則り、本答申を行うにあたって、①貴社の企業価値の向上に資するか否かという観点から、本株式交換の是非について検討・判断するとともに、②一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断を行った。

第1 本株式交換の目的の合理性（本株式交換が貴社の企業価値の向上に資するか否かを含む。）

1.1 貴社の事業内容、事業環境及び経営課題等

1.1.1 事業内容

貴社は、二次電池（ニッケル水素電池、リチウムイオン電池等）用の正極材料の製造販売を主な事業としており、二次電池事業の単一セグメントで構成されている。

二次電池の主な用途は、環境対応車（HV、PHV、BEV）、電動工具、データセンター、蓄電池等である。

1.1.2 事業環境及び経営課題等

貴社及び住友化学によれば、環境配慮や省エネを背景とした自動車の xEV 化とともに市場が急拡大するとみられていた二次電池市場を取り巻く環境は、近年、各国の補助金施策の縮小などの影響から特に BEV の需要拡大のスピードが失速、停滞局面に入っているとのことである。さらに、各原材料資材の高騰、労務費やエネルギーコストの上昇等も重なり、貴社が直面する事業環境は一層厳しさを増しているとのことである。また、2025 年 3 月に、貴社の欧州での主要取引先であったスウェーデンの電池製造大手ノースポルト社が破産手続を開始したことなどにも大きく影響を受け、足元の業績は当初計画を下回る非常に厳しい状況となっており、貴社は、2025 年 3 月期には当期純損失を計上し、2026 年 3 月期においても当期純損失を計上する見込みとのことである。

また、貴社及び住友化学によれば、貴社においては製品開発力が課題となっているとのことである。

以上の事業環境及び経営課題に係る説明内容について、貴社及び住友化学の認識に齟齬は認められず、また、貴社及び住友化学に対するインタビューやその他の一般的な公表情報を踏まえると、特段不合理な点は認められない。

1.2 本株式交換により想定されるメリットの検討

1.2.1 本株式交換の意義・目的

本株式交換の検討の経緯、及び、本株式交換を通じて住友化学の完全子会社となることで貴社に想定されるメリットについて、貴社及び住友化学に対するヒアリング等を通じて、大要以下のとおり説明を受けた。

(本株式交換の検討の経緯)

上記 1.1.2 に記載の貴社を取り巻く事業環境の変化に対する課題認識を踏まえ、住友化学は、貴社の企業価値向上策、貴社の少数株主の皆様への影響、住友化学への財務インパクト、住友化学の株主の皆様の利益への影響等の観点から、貴社との資本関係の見直しも含む抜本的な経営改革案を検討してきたとのことである。

その結果、住友化学は、貴社が上場会社として独立した事業運営を続けるよりも、住友化学による完全子会社化を通じて、利益相反問題を懸念することなく、技術開発や事業基盤の構築に関する緊密なサポートを行うことが可能な体制に移行し、研究開発の加速、収益性の改善及び資金繰りの安定化、そして必要に応じて大胆な構造改革も可能な形を目指すことが必要と判断するに至り、2025 年 8 月 1 日に貴社に対して本株式交換の提案を行ったとのことである。

その後、貴社は、住友化学との間で、本株式交換に関して慎重に協議・交渉を重ねてきた結果、本株式交換により、以下のような成果が想定できると判断したとのことである。

(貴社に想定されるメリット)

① 利益相反関係の解消

本株式交換により、貴社の少数株主の皆様と住友化学との間の利益相反や独立性確保のための制約を取り除き、より長期的な視点から機動的にグループの全体最適の施策が実施でき、事業環境の変化にも迅速な対応が可能となる。

② 経営資源の効率化及び相互活用

住友化学の完全子会社となることで、貴社の本社機能やバックオフィス機能の業務負担の軽減、上場維持に伴う諸経費の削減等も見込まれる。これらの取り組みにより創出される人材、資金、時間などの余剰資源を、今後貴社が注力すべき収益性の改善や事業運営体制の構築等に対して、より迅速かつ積極的に投入することで、経営資源の効率的な活用のほか、資金繰りの安定化も可能となる。また、住友化学の完全子会社となることで、将来、貴社において大胆な構造改革の実施が必要になった場合でも、住友化学の支援の下、迅速な対応が可能となる。

1.2.2 検討

上記 1.2.1 に記載の本株式交換によるメリットの説明には特段不合理な点は認められず、仮に貴社においてこれらのメリットが享受できた場合、貴社の経営課題の解決につながり、ひいては貴社の中長期的な企業価値の向上に資することが期待できると考えられる一方で、かかる判断を否定すべき特段の事情は発見されていない。

また、これらのメリットのうち、貴社による住友化学の経営資源の活用等の実現可能性を高めるために貴社を住友化学の完全子会社とすることが必要となるという説明について

も、特段不合理な点は認められず、このような判断にも十分な合理性があり、上記の各メリットの実現可能性には相応の期待が持たれるものと考えられる。

1.3 本株式交換により想定されるデメリットの検討

本株式交換により貴社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、貴社及び住友化学へのインタビューを通じて確認したところ、①顧客その他取引先に対する影響、②今後の資金調達への影響、③非上場化に伴うコンプライアンス体制の弱体化、④将来における人材採用への影響、⑤既存の従業員に対する影響、⑥その他上場廃止に伴い想定されるデメリットのいずれについても具体的に想定されないとのことである。

なお、一般的に上場企業が享受できる、エクイティファイナンスによる多様な資金調達手段の確保、社会的な信用力や知名度向上に伴う採用活動への好影響、会計監査を通じた財務情報の信頼性の向上などの利点を得られなくなるところ、資金需要については住友化学による資金支援など、株式市場における資金調達を代替する手段が存在すること、また、貴社の知名度は、その業歴の長さなどから既に十分に高く、非上場会社となった場合でも、住友化学の完全子会社としてグループ内の連携をより一層強化することにより、住友化学グループの知名度の恩恵を引き続き享受できることから、人材採用等への悪影響は小さいと考えられること、さらに、住友化学の完全子会社となった後も住友化学連結の会計監査の対象となることから財務面の信頼性も維持可能と考えられることなど、上場廃止に伴う影響は最小限に抑えられるものと考えられ、上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットは限定的と考えているとのことである。

これらの説明内容にはいずれも特段不合理な点は見受けられず、本株式交換によって期待される効果を上回るようなデメリットが生じる具体的な懸念は特に認められない。

1.4 小括

以上を総合的に考慮すると、本株式交換は貴社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

第2 本株式交換の取引条件（本株式交換に係る株式交換比率を含む。）の公正性

2.1 株式交換比率の検討

2.1.1 本株式交換比率

本株式交換において、貴社及び住友化学との間で合意される予定の株式交換比率（貴社株式1株に対して割り当てられる住友化学の株式数。以下「**本株式交換比率**」という。）は以下のとおりである。

株式交換比率＝424 円 / 住友化学の普通株式の平均価格

なお、上記算式において「住友化学の普通株式の平均価格」とは、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」という。）プライム市場における 2026 年 1 月 13 日（同日を含む。）から同年 1 月 16 日（同日を含む。）までの 4 取引日における各取引日（但し、取引が行われなかった日を除く。）の住友化学の普通株式（以下「住友化学株式」という。）1 株当たりの終値の単純平均値（但し、小数点以下第 1 位まで算出し、その小数点第 1 位を四捨五入する。）とする。また、株式交換比率は、小数点以下第 3 位まで算出し、その小数点第 3 位を四捨五入する。

2.1.2 変動制株式交換比率に関する検討

本株式交換においては、変動制株式交換比率方式が採用されている。変動制株式交換比率方式を採用した場合は、株式交換比率及び対価として交付される株式交換完全親会社の株式数は株式交換契約締結に係る公表日に確定しないが、公表時に貴社株式の価値を確定し、貴社株式 1 株につき対価として交付される住友化学株式の数を効力発生日直前の一定期間における住友化学株式の平均価格をもとに決定することになるため、株式交換の効力発生日において貴社の株主に対して割当交付される住友化学株式に係る価値（時価）は、株式交換契約締結時に予め確定することが可能となる。

この点、変動制ではない通常の株式交換比率を採用した場合、株式交換契約締結時点で貴社株式 1 株につき対価として交付される住友化学株式の数が確定するため、貴社の株主にとっては、効力発生日までの期間の住友化学株式の価格変動リスクを負担することとなる。変動制株式交換比率方式であれば、一般論としては、当該価格変動リスクを大幅に回避することができる。当該方式を採用することが貴社の一般株主にとって不公正であるとはいえず、当該方式を採用することにも一定の合理性は認められる。

2.1.3 三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券による算定結果に基づく検討

(1) 算定結果

貴社の第三者算定機関である三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券による 2025 年 10 月 27 日付の株式価値算定書によれば、貴社株式 1 株当たりの株式価値の算定結果は以下のとおりである。

市場株価分析	: 396 円～424 円
DCF 分析	: 254 円～428 円

(2) 算定手法の選択

三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券によれば、貴社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価分析を、また、貴社の将来の事業活動の状況を評価に反映するため、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「**DCF 分析**」という。）を採用して算定を行ったとのことである。

上記の各算定方法は、いずれも上場会社の株式価値の算定手法として一般に妥当とされているものであるところ、上記の三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券による説明内容にも特段不合理な点はなく、同社による算定手法の選択は、第三者算定機関としての裁量の範囲内にある合理的なものと考えられる。

(3) 市場株価分析に基づく算定

三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券は、市場株価分析として、本株式交換の公表日の前日である 2025 年 10 月 27 日を算定基準日として、(i)算定基準日の終値、(ii)直近 1 ヶ月間の終値単純平均値、(iii)直近 3 ヶ月間の終値単純平均値及び(iv)直近 6 ヶ月間の終値単純平均値を基に株式価値を算定している。

なお、市場株価分析での算定においては、特殊な事情により測定期間において市場株価が不当に歪められているような場合にはその合理性が問題となる。もっとも、本件において、貴社又は住友化学が、意図的に貴社株式の市場株価を変動させようとした事実は見受けられず、その他、市場株価の測定期間から殊更に排除しなければ算定結果に疑義が生じるとする事情も特に見受けられなかった。なお、貴社は、2025 年 1 月 30 日付「業績予想の修正に関するお知らせ」及び 2025 年 3 月 17 日付「業績予想及び配当予想の修正に関するお知らせ」において公表されているとおり、2025 年 3 月期の通期業績予想の下方修正を行っているが、その後、2025 年 5 月 8 日付「2025 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（非連結）」において 2025 年 3 月期通期決算の実績値を公表していることから、貴社株式の市場株価は当該実績値を前提に形成されていると評価でき、既に実績値が公表済みの事業年度に対する過去の業績予想の下方修正は、貴社株式 1 株当たりの価値の妥当性に影響を及ぼさないと考えられる。

これらを考慮すると、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券による市場株価分析に基づく算定には一定の合理性があると考えられる。

(4) DCF 分析に基づく算定

ア 事業計画の合理性

三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券の DCF 分析は、貴社作成の 2026 年 3 月期から 2030 年 3 月期の 5 期分に係る事業計画（以下「**貴社事業計画**」という。）を基礎としている。そのため、当該算定が合理性を有するためには、算定の基礎とされた貴社事業計画又は財務

予測が適切に作成されていることが重要となる。

この点、貴社によれば、貴社事業計画は、貴社の事業環境及び貴社の足元の業績を踏まえつつ、一定の確度をもった財務予測を策定する観点から予測期間を5ヶ年に設定して、新たに策定されたものであり、具体的な計画数値の設定過程において住友化学の関与はないとのことである。なお、本株式交換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は困難であるため、当該財務予測には加味していないとのことである。

また、貴社事業計画に基づく財務予測には、対前年度比較において利益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことである。具体的には、増産に向けて新たな生産ラインの段階的な稼働開始が見込まれており、同時に減価償却費も増加するため、2026年3月期における営業利益は大幅な減少を見込んでおり、増産に伴う販売量の増加により、2029年3月期及び2030年3月期における営業利益は大幅な増加を見込んでいるとのことである。さらに、上記の理由による運転資本の増減及び生産能力増強のための設備投資額の変動に伴い、2026年3月期及び2028年3月期におけるフリー・キャッシュ・フローは大幅な減少を見込んでおり、2027年3月期、2029年3月期及び2030年3月期におけるフリー・キャッシュ・フローは大幅な増加を見込んでいるとのことである。

なお、当該財務予測における2026年3月期の売上高(35,597百万円)は、貴社事業計画の策定に際して、足元の事業進捗状況を反映しているため、貴社が2025年5月8日付で開示した「2025年3月期決算短信〔日本基準〕(非連結)」における2026年3月期の業績予想(売上高46,000百万円)と異なるとのことである。

貴社事業計画は、上記の作成経緯のほか、貴社の説明の限りににおいて重要な前提条件に不合理な点は認められず、5ヶ年という期間はDCF分析の算定において一般的に用いられる期間であること、その具体的な内容としても、5ヶ年の計画期間においては、売上高と営業利益のいずれも最終事業年度が最大となること等その他の事情を考慮すれば、三菱UFJモルガン・スタンレー証券がDCF分析の基礎として貴社事業計画を用いたことについて、一般株主の利益の観点から、不合理な点は見当たらない。

イ 算定過程の合理性

本特別委員会は、DCF分析における具体的な算定過程について、三菱UFJモルガン・スタンレー証券からのヒアリングを通じて、大要以下のとおり説明を受けた。

- ・貴社事業計画及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、貴社が2026年3月期以降に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割り引くことによって、企業価値及び株式価値を分析している。
- ・割引率には加重平均資本コストを採用し、6.50%から7.00%を使用しており、継続価値の算定に当たってはマルチプル法を採用し、EBITDA マルチプルは業界各社の水準等

を踏まえ 5.5 倍から 8.0 倍とし、継続価値を 15,426 百万円から 22,437 百万円と算定している。

本特別委員会としては、上記の事業価値の算定プロセスを含め、貴社の企業価値及び株式価値の算定に至るプロセスについて特段不合理な点は認められず、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券による DCF 分析に基づく算定には一定の合理性があると考えられる。

(5) 算定結果に基づく検討

以上のとおり、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券による貴社株式の株式価値の算定結果には一定の合理性が認められるところ、本株式交換比率における貴社株式 1 株当たりの価値は、市場株価分析の算定結果のレンジの上限値と同値であり、加えて、DCF 分析の算定結果のレンジの上限値に近い価格であることが認められ、貴社株式の本源的価値の観点からも当該算定結果に照らして合理的な水準にあると評価できる。

2.2 プレミアムの検討

上記 2.1.1 のとおり、本株式交換比率における貴社株式 1 株当たりの価値は 424 円であり、当該価値は、本株式交換の公表日の前営業日である 2025 年 10 月 27 日を基準日として、貴社株式の基準日の終値、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値、直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して、それぞれ 0.00%（基準日）、7.07%（基準日までの直近 1 ヶ月間）、5.74%（基準日までの直近 3 ヶ月間）、3.41%（基準日までの直近 6 ヶ月間）のプレミアムが付されたものとなる（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率について同じ。）。

この点、プレミアム割合は、いずれもプレミアムが付された類似事例（注）における比率と比較すると、必ずしも高い水準とは評価できないが、仮に本株式交換が実行されなかった場合には、貴社は住友化学の完全子会社となれない結果、本株式交換によるシナジー及びメリットを享受することができず、貴社の企業価値の向上を図ることができないこと、また、貴社が直面する事業環境は一層厳しさを増しており、2029 年 3 月期まで営業損失を計上する見込みであることを踏まえると、今後、貴社の一般株主が本株式交換により交付される住友化学株式よりも低い水準で売却せざるを得ない状況や売却すること自体が困難となる状況が生じ、貴社の一般株主に看過できない損害を生じさせる可能性も否定できないと考えられることから、類似事例のプレミアムと同水準のプレミアムが付されなければ本株式交換を実施すべきではないと直ちに判断することは必ずしも適切ではないと考えられ、本株式交換において付されたプレミアム割合を理由に、本株式交換比率の公正性が損なわれるものとはいえないと考えられる。

（注）2022 年 1 月 1 日から 2025 年 8 月 31 日までに公表され、かつ、株主総会で可決された上場会社を株式交換完全子会社とする株式交換による完全子会社化事例 15 件（但

し、公表日の前営業日のプレミアムがディスカウントとなっている事例、不成立となった事例、公開買付け後の完全子会社化手法として株式交換を実施した事例等を除外)に係る上記と同様の計算によるプレミアム割合の平均値は、それぞれ 17.43% (公表日の前営業日)、17.18% (公表日の前営業日までの直近 1 ヶ月間)、17.15% (公表日の前営業日までの直近 3 ヶ月間)、18.03% (公表日の前営業日までの直近 6 ヶ月間) である。

2.3 具体的な交渉過程の公正性

本株式交換比率に係る住友化学との具体的な交渉過程は以下のとおりであり、本特別委員会は、住友化学との協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、貴社に意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、本株式交換の取引条件の決定に至るまでに、一般株主にとってできる限り有利な取引条件となることを目指して協議・交渉が行われたものと評価できる。

(1) 初回の提案

貴社は、住友化学から、2025 年 9 月 30 日付の提案書により、本株式交換においては、変動制株式交換比率を採用すること及び本株式交換比率について、以下のとおりとする提案を受けた。

株式交換比率＝ (A) 360 円 / (B) 本株式交換の効力発生日前の一定期間における住友化学の普通株式 1 株当たりの価格

(A)：貴社株式 1 株当たりの価格

(B)：本株式交換の効力発生前の一定期間における、東京証券取引所プライム市場における、住友化学の普通株式 1 株当たりの価格

当該提案について、2025 年 10 月 7 日開催の第 6 回特別委員会において慎重に検討した結果、本特別委員会は、提案された貴社株式 1 株当たりの価格は、直近の市場株価を下回っており、少数株主に対して最大限配慮された取引条件とは到底評価できず、妥当ではなく、取引条件の再提案を要請することが適切である旨の意見を示した。

これを受け、貴社は、貴社と本特別委員会の連名による 2025 年 10 月 7 日付書面をもって、住友化学に対して、取引条件の再提案を要請した。

(2) 2 回目の提案

貴社は、住友化学から、2025 年 10 月 10 日付の提案書により、本株式交換比率について、

以下のとおりとする提案を受けた。

株式交換比率＝（A）375 円 ／ （B）住友化学の普通株式 1 株当たりの価格

（A）：貴社株式 1 株当たりの価格

（B）：本株式交換の効力発生前の、東京証券取引所プライム市場における、2026 年 1 月 13 日（同日を含む。）から 2026 年 1 月 16 日（同日を含む。）までの 4 取引日（但し、取引が行われなかった日を除く。）の住友化学の普通株式 1 株当たりの終値の単純平均値

なお、上記（B）については、以下の観点から決定したとのことである。

- ・年末年始は市場参加者が休暇を取得する等の理由により商いが薄くなる傾向にあるため、万が一株価変動をもたらすイベントが発生した場合に過度な株価変動が生じる可能性があること
- ・短期的なノイズを排除しつつ、一定期間の平均値を参照することが適切と考えること
- ・社債、株式等の振替に関する法律 138 条に基づき、貴社は株式交換の効力発生日の 2 週間前までに、具体的な割当比率を証券保管振替機関に通知する必要があること

当該提案について、2025 年 10 月 14 日開催の第 8 回特別委員会において慎重に検討した結果、本特別委員会は、変動制株式交換比率における住友化学の普通株式 1 株当たりの価値の参照期間を含め、変動制株式交換比率を採用することについては承知する一方、提案された貴社株式 1 株当たりの価格は、直近の市場株価水準を下回っており、少数株主の皆様から幅広いご理解とご賛同をいただくには、まだ十分とは言えない水準であり、取引条件の再提案を要請することが適切である旨の意見を示した。

これを受け、貴社は、貴社と本特別委員会の連名による 2025 年 10 月 14 日付書面をもって、住友化学に対して、取引条件の再提案を要請した。

(3) 3 回目の提案

貴社は、住友化学から、2025 年 10 月 20 日付の提案書により、本株式交換比率について、以下のとおりとする提案を受けた。

株式交換比率＝（A）400 円 ／ （B）住友化学の普通株式 1 株当たりの価格

（A）：貴社株式 1 株当たりの価格

（B）：本株式交換の効力発生前の、東京証券取引所プライム市場における、2026 年 1 月 13 日（同日を含む。）から 2026 年 1 月 16 日（同日を含む。）までの 4 取引日（但

し、取引が行われなかった日を除く。)の住友化学の普通株式1株当たりの終値の単純平均値

当該提案について、2025年10月21日開催の第9回特別委員会において慎重に検討した結果、本特別委員会は、少数株主の利益を最大限追及する観点から、貴社株式1株当たりの価格の更なる引上げを要請することが適切である旨の意見を示した。

これを受け、貴社は、貴社と本特別委員会の連名による2025年10月21日付書面をもって、住友化学に対して、取引条件の再提案を要請した。

(4) 4回目の提案

貴社は、住友化学から、2025年10月22日付の提案書により、本株式交換比率について、3回目の提案と同様、貴社株式1株当たりの価格を400円とし、これ以上の価格の引き上げは行わない旨の提案を受けた。

当該提案について、2025年10月23日開催の第10回特別委員会において慎重に検討した結果、本特別委員会は、住友化学からはこれ以上の価格の引上げを行わない旨の提案を受けているものの、少数株主の利益に最大限配慮する観点から、足許の貴社の市場株価推移を踏まえ、貴社株式1株当たりの価格の更なる引上げを再度要請することが適切である旨の意見を示した。

これを受け、貴社は、貴社と本特別委員会の連名による2025年10月23日付書面をもって、住友化学に対して、取引条件の再提案を要請した。

(5) 5回目の提案

貴社は、住友化学から、2025年10月27日付の提案書により、本株式交換比率について、貴社株式1株当たりの価格を424円とする旨の最終提案を受けた。

当該提案について、2025年10月27日開催の第11回特別委員会において慎重に検討した結果、本特別委員会は、(i)当該提案価格は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による株式価値算定結果における市場株価分析に基づく算定結果のレンジの上限値と同値であり、加えて、DCF分析に基づく算定結果のレンジの上限値に近い価格であることが認められ、貴社株式の本源的価値の観点からも合理的な水準にあると考えられること、(ii)上記2.2のとおり、当該提案価格に付されたプレミアム割合は、類似事例における比率と比較すると必ずしも高い水準とは評価できないが、類似事例のプレミアムと同水準のプレミアムが付されなければ本株式交換を実施すべきではないと直ちに判断することは必ずしも適切ではないと考えられること、(iii)当該提案価格は、貴社及び本特別委員会が、住友化学に対して、本株式交換比率における貴社株式1株当たりの価格の引き上げを数度にわたり要請した結果の最終提案価格であり、当該提案価格よりも高い価格での提案がなされることはないと考えられることなどを総合的に考慮すると、当該提案価格を基礎として本株式交換を実施

するという経営判断にも一定の合理性は肯定できると考えられる旨の意見を示した。

これを受け、貴社は、貴社と本特別委員会の連名による 2025 年 10 月 27 日付書面をもって、住友化学に対して、最終的な意思決定は 2025 年 10 月 28 日に開催される貴社取締役会での決議によることを前提として、当該提案価格を応諾し、本株式交換比率を以下のとおりとすることを内諾する旨を回答した。

株式交換比率＝ (A) 424 円 ／ (B) 住友化学の普通株式 1 株当たりの価格

(A)：貴社株式 1 株当たりの価格

(B)：本株式交換の効力発生前の、東京証券取引所プライム市場における、2026 年 1 月 13 日（同日を含む。）から 2026 年 1 月 16 日（同日を含む。）までの 4 取引日（但し、取引が行われなかった日を除く。）の住友化学の普通株式 1 株当たりの終値の単純平均値

2.4 小括

以上を総合的に考慮すると、本株式交換比率を含む本株式交換の取引条件には公正性が確保されていると考えられる。

第 3 本株式交換に係る手続の公正性

3.1 独立した特別委員会の設置

貴社は、本株式交換の検討に当たり、貴社の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、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置しているところ、以下に述べるとおり、本特別委員会は、独立性を有し、かつ、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、本株式交換の是非や取引条件及び手続の公正性について検討・判断を行ったものである。

(1) 設置時期

特別委員会に期待される役割に照らすと、対象会社が検討対象となる M&A 取引について提案を受けた場合には、可及的速やかに特別委員会を設置することが望ましい。貴社においては、2025 年 8 月 1 日付で住友化学から本株式交換を行うことを提案する旨の提案書の提出を受けた後、本株式交換比率の具体的な交渉に入るより以前の 2025 年 8 月 5 日開催の取締役会決議により本特別委員会が設置されており、本特別委員会の設置時期につき不合理な点は認められない。

(2) 委員構成・独立性

特別委員会の委員となる者には、特に①買収者からの独立性及び②当該 M&A の成否からの独立性が必要となる。この点、本特別委員会は、貴社の社外取締役兼独立役員 1 名及び社外取締役（監査等委員）兼独立役員 2 名の計 3 名により構成されているところ、各委員は、住友化学及び本株式交換の成否のいずれからでも独立性を有している。また、本特別委員会の各委員の報酬は固定報酬であり、本株式交換の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていない。以上のとおり、本特別委員会における各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。

なお、当初、貴社の社外取締役である深堀敬子氏も本特別委員会の委員として選定した。もっとも、深堀敬子氏については、本株式交換の当事会社である住友化学の役職員は兼務していないものの、2023 年 6 月まで住友化学の子会社である広栄化学株式会社（以下「**広栄化学**」という。）の業務執行取締役就任していた経歴を踏まえると、本特別委員会の委員として求められる独立性に一定の疑義が生じる可能性が判明したため、同氏は 2025 年 10 月 17 日付で本特別委員会の委員を辞任している。同氏は、2025 年 10 月 17 日までに開催された第 1 回乃至第 8 回会合において、本特別委員会の委員として、本諮問事項の検討に一定期間関与しているが、深堀敬子氏の辞任後に開催された第 9 回会合において、深堀敬子氏を除く本特別委員会の委員 3 名は、貴社の独立社外役員として、それぞれが独立した立場で本諮問事項に関する検討を進めてきたこと、また、本特別委員会の会合において本特別委員会としての意見や方針等を決定する際には、全て委員の全員一致で決定しており、かつ、深堀敬子氏が本特別委員会としての意見を恣意的に誘導したなどの事情も認められず、深堀敬子氏の関与の有無によってこれまでの本特別委員会としての意見や方針等が覆るものではないことを踏まえると、当該 3 名の委員構成で個別の検討プロセスを改めて実施し直す必要までは認められないと判断した。

(3) 交渉過程に関与する権限の付与

特別委員会の設置の趣旨に鑑みると、特別委員会が対象会社と買収者との間の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することが望ましいと考えられる。この点、貴社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対して、本特別委員会が自ら住友化学と交渉を行うことができる権限のほか、住友化学との交渉を貴社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限を付与している。その上で、本特別委員会は、下記 3.3 のとおり、住友化学との交渉過程に実質的に関与している。

(4) 貴社の外部アドバイザー等の承認権限の付与

貴社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は貴社が負担するものとされている。）のほか、貴社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限を付与している。これを受けて、本特別委員会は、2025年8月18日に開催された第1回の会合において、貴社が選任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（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）、及びリーガル・アドバイザー（シテューワ法律事務所）につき、両者へのヒアリングを通じて、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれを貴社のアドバイザー等として承認した。

(5) 情報収集に関する権限の付与

貴社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を貴社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限を付与している。

(6) 貴社取締役会における本答申書の位置づけ

特別委員会の設置の趣旨に鑑みると、取締役会は、特別委員会の判断内容を適切に理解・把握した上で、これを最大限尊重して意思決定を行うことが望ましい。この点、貴社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本株式交換を審議する取締役会においては、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、本株式交換を行わないこととする旨を決議しており、特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。

3.2 貴社における外部専門家の独立した専門的助言等の取得

3.2.1 第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

貴社は、本株式交換比率に関する意思決定の公正性を担保するために、住友化学及び貴社から独立した第三者算定機関として三菱UFJモルガン・スタンレー証券を選任し、同社に貴社の株式価値の算定を依頼し、2025年10月27日付で株式価値算定書を取得している。当該算定書における算定結果に一定の合理性が認められることについては、上記2.1.2に記載のとおりである。

なお、貴社は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から、貴社株式1株当たりの価値が財務的見地から妥当又は公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）までは取得し

ていない。もっとも、M&A 指針においても、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではなく、その要否については、個別の M&A における具体的な状況を踏まえて判断することが適当とされている。本特別委員会としては、本件の検討過程に照らした結果、本株式交換の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えべき事情までは認められず、フェアネス・オピニオンを取得しなくとも、本株式交換に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。

3.2.2 リーガル・アドバイザーからの助言の取得

貴社は、本株式交換に係る取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、住友化学及び貴社から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任し、本株式交換に関する貴社取締役会の意思決定の過程、方法その他本株式交換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を受けている。

3.3 本株式交換比率に係る具体的な交渉過程

本株式交換比率に係る住友化学との具体的な交渉過程は上記 2.3 のとおりであり、本特別委員会は、住友化学との本株式交換比率に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、貴社に意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に関して、貴社の一般株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。

3.4 特別な利害関係を有する者の不関与

貴社取締役 7 名のうち、代表取締役である紺藤哲志氏は 2025 年 3 月まで住友化学に在籍しており、山口登造氏は現在住友化学の専務執行役員を兼務している。また、深堀敬子氏は現在住友化学の子会社である広栄化学の非常勤取締役を兼任し、2023 年 6 月までは同社の業務執行取締役就任していた。この点、貴社が住友化学の子会社であり、本株式交換が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、貴社の取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、2025 年 10 月 28 日開催予定の貴社の取締役会においては、上記 3 名の取締役は本株式交換に関する審議及び決議には参加しないことが予定されている。また、当該 3 名（但し、深堀敬子氏については、本特別委員会の委員を辞任して以降）及び住友化学から貴社に出向している従業員は、貴社の立場において住友化学との協議及び交渉にも一切関与していないとのことである。

以上のほか、本株式交換に係る協議、検討及び交渉の過程において、住友化学からの独立性に疑義がある者が貴社の意思決定に不当な影響を与えたことを推認させる事実認め

られない。

3.5 他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）

住友化学及び貴社は、貴社が住友化学以外の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、対抗的買収提案者が貴社との間で接触することを制限するような内容の合意を一切行っていないとのことであり、また、本株式交換に係る株式交換契約を承認するための貴社の臨時株主総会は本株式交換が公表されてから約2ヶ月後である2025年12月25日に開催予定とのことであり、他の企業買収の事例と比しても、対抗的買収提案者による機会が十分に確保されていることから、間接的なマーケット・チェックは講じられているといえる。

なお、通常、支配株主による従属会社の買収においては、真摯な対抗提案がされることは考えにくいところ（M&A指針においても、買収者が支配株主である場合は、「マーケット・チェックが公正性担保措置として機能する場面は限定的であり、実施する意義が乏しい場合が多いと考えられる」と記載されている。）、貴社の支配株主である住友化学が本株式交換の提案主体として、本株式交換の実施を推進していることから、貴社において積極的なマーケット・チェックを実施する必要性が高いとは認められず、積極的なマーケット・チェックに係る施策を実施していないとしても、そのことをもって本株式交換に係る手続に公正性が欠けるとは認められない。

3.6 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

本株式交換に係るプレスリリースにおいては、法令や東京証券取引所の適時開示規制に沿った開示が予定されているほか、①特別委員会に関する情報（委員の独立性・属性等の適格性に関する情報、特別委員会における検討経緯や住友化学との取引条件の交渉過程への関与状況に関する情報、答申書の内容に関する情報等）、②株式価値算定書の内容に関する情報、③その他の情報（本株式交換を実施するに至ったプロセス等に関する情報、当該時期に本株式交換を行うことを選択する背景・目的等に関する情報等）について、それぞれ一定の開示が予定されており、一般株主による取引条件の妥当性等についての判断のために相当と認められる情報が開示される予定であることが認められる。

3.7 強圧性の排除

本株式交換においては、その取引条件及び手続に照らし、一般株主に対する強圧性の問題が疑われる事情は特段見当たらない。

3.8 マジヨリティ・オブ・マイノリティ条件を設定していないことについて

本株式交換においては、いわゆるマジヨリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていない。もっとも、支配株主による従属会社の買収のように、既に関取者の保有する対象会社の株式の割合が高い場合においては、当該条件を設定することにより、企業価値の向上に資する M&A の成立を阻害してしまうおそれがあるとの懸念も指摘されていること、住友化学が既に貴社株式 16,407,200 株（所有割合：（※） 50.43%）を所有していること、上記 3.1 から 3.7 までの各公正性担保措置の内容等に鑑みれば、本株式交換においては、マジヨリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことについても、不合理なものではないと考えられる。

（※）「所有割合」とは、貴社が 2025 年 10 月 28 日に公表した「2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（非連結）」に記載された 2025 年 9 月 30 日現在の発行済株式数（32,533,000 株）から、当該決算短信に記載された、貴社が同日現在所有する自己株式（1,253 株）を控除した株式数（32,531,747 株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいう。

3.9 小括

以上を総合的に考慮すると、本株式交換に係る手続には公正性が確保されていると考えられる。

第 4 上記（i）から（iii）を踏まえ、本株式交換の実施を決定することが貴社の一般株主にとって公正であるといえるか

上記（i）から（iii）を踏まえると、本株式交換の実施を決定することは、貴社の一般株主にとって公正性が確保されていると考えられる。

以 上

議 事 経 過

開催日	議事の概要
第1回： 2025年8月18日	1. 本件概要の確認 2. 公正性担保措置の必要性の確認 3. 特別委員会の検討体制に係る確認 4. 外部アドバイザー等の選任・承認 5. 貴社の社内検討体制の確認
第2回： 2025年9月4日	1. 貴社の事業計画に係る説明
第3回： 2025年9月19日	1. 貴社の株式価値の初期的試算結果の説明等 2. 住友化学に対する質問事項の確認
第4回： 2025年9月25日	1. 貴社の事業計画の修正に関する説明 2. 貴社の株式価値の初期的試算結果の変更点に関する説明 3. 貴社に対する質問事項の確認
第5回： 2025年10月1日	1. 住友化学に対する質疑応答
第6回： 2025年10月7日	1. 住友化学からの株式交換比率に関する提案の確認 2. 貴社としての交渉方針の検討 3. 貴社の株式価値の初期的試算結果の変更点に関する説明 4. 貴社に対する質問事項の更新要否の確認
第7回： 2025年10月8日	1. 貴社に対する質疑応答
第8回： 2025年10月14日	1. 住友化学からの株式交換比率に関する提案の確認 2. 貴社としての交渉方針の検討 3. 答申書の概要確認
第9回： 2025年10月21日	1. 深堀委員の辞任に伴う検討 2. 住友化学からの株式交換比率に関する提案の確認 3. 貴社としての交渉方針の検討 4. 答申書の確認
第10回： 2025年10月23日	1. 住友化学からの株式交換比率に関する提案の確認 2. 貴社としての交渉方針の検討 3. 法務デューディリジェンスの結果報告 4. 答申書の確認
第11回： 2025年10月27日	1. 住友化学からの株式交換比率に関する提案の確認 2. 貴社としての交渉方針の検討 3. 貴社の株式価値の算定結果に関する説明 4. プレスリリースの確認 5. 答申書の確認

以 上