

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	近畿財務局長
【提出日】	2025年 4 月 9 日
【会社名】	川本産業株式会社
【英訳名】	KAWAMOTO CORPORATION
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長執行役員 福井 誠
【本店の所在の場所】	大阪市中央区谷町二丁目 6 番 4 号
【電話番号】	0 6 (6 9 4 3) 8 9 5 1 (代表)
【事務連絡者氏名】	常務取締役執行役員経営企画・管理統括 吉田 康晃
【最寄りの連絡場所】	大阪市中央区谷町二丁目 6 番 4 号
【電話番号】	0 6 (6 9 4 3) 8 9 5 1 (代表)
【事務連絡者氏名】	常務取締役執行役員経営企画・管理統括 吉田 康晃
【縦覧に供する場所】	川本産業株式会社東京支社 (東京都中央区新川一丁目24番 1 号DAIHO ANNEX 8 階) 川本産業株式会社名古屋営業所 (名古屋市中区千代田五丁目 5 番15号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

(注 1) 本臨時報告書中の「当社」とは、川本産業株式会社をいいます。

(注 2) 本臨時報告書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。

(注 3) 本臨時報告書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第 1 条第 1 項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

(注 4) 本臨時報告書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

1【提出理由】

当社は、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179条第1項に規定する特別支配株主であるエア・ウォーター株式会社（以下「エア・ウォーター」といいます。）から、会社法第179条の3第1項の規定による株式売渡請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）の通知を受け、2025年4月9日付の会社法第370条による決議（取締役会の決議に代わる書面決議）によって、本株式売渡請求を承認することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の2に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1．本株式売渡請求の通知に関する事項

（１）当該通知がされた年月日

2025年4月9日

（２）当該特別支配株主の商号、本店所在地及び代表者の氏名

商号	エア・ウォーター株式会社
本店の所在地	大阪府中央区南船場二丁目12番8号
代表者の氏名	代表取締役会長 豊田喜久夫

（３）当該通知の内容

当社は、エア・ウォーターより、2025年4月9日付で、会社法179条第1項に基づき、当社の株主の全員（但し、エア・ウォーター及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社の普通株式（以下「当社株式」といい、本売渡株主が所有する当社株式を、以下「本売渡株式」といいます。）の全てをエア・ウォーターに売り渡すことを請求する旨の通知を受領いたしました。当該内容の通知は、以下のとおりです。

株式売渡請求をしない特別支配株主完全子法人（会社法第179条の2第1項第1号）

該当事項はありません。

本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第179条の2第1項第2号及び第3号）

エア・ウォーターは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本株式売渡対価」といいます。）として、その有する普通株式1株につき1,200円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第179条の2第1項第4号）

該当事項はありません。

特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第179条の2第1項第5号）

2025年5月16日

本株式売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第1号）

エア・ウォーターは、エア・ウォーターの現預金により賄うことを想定しているところ、当社は、エア・ウォーターが、本公開買付け（下記「2．本株式売渡請求を承認する旨の決定に関する事項」の「（４）当該決定の理由及び当該決定に至った経緯」で定義します。）に係る公開買付け出書の添付書類として提出した、エア・ウォーターの預金の残高証明書を確認することによって、エア・ウォーターの資金確保の方法を確認しております。また、エア・ウォーターによれば、本公開買付けの開始以降、エア・ウォーターの財務状況に著しい変動を生じさせる事由等、本株式売渡請求の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識しておりませ

ん。

本株式売渡請求に係る取引条件（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第2号）

本株式売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。

ただし、当該方法により本株式売渡対価の交付ができなかった本売渡株主については、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（エア・ウォーターが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本株式売渡対価を交付するものとします。

2. 本株式売渡請求を承認する旨の決定に関する事項

（1）当該通知がされた年月日

2025年4月9日

（2）当該決定がされた年月日

2025年4月9日

（3）当該決定の内容

エア・ウォーターからの通知のとおり、同社による本株式売渡請求を承認いたします。

（4）当該決定の理由及び当該決定に至った経緯

エア・ウォーターが2025年2月10日から4月3日までを公開買付期間として実施した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。）に関して当社が2025年2月10日に提出した意見表明報告書（以下「本意見表明報告書」といいます。）の「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（5）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本株式売渡請求は、本公開買付けの結果、エア・ウォーターが当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至ったことから、当社株式の全て（ただし、エア・ウォーターが所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社をエア・ウォーターの完全子会社とすることを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行われるものであり、本株式売渡対価は、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「本公開買付け価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

当社は、本意見表明報告書の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、以下の過程及び理由により、2025年2月7日開催の当社取締役会において、本公開買付けへの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、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

（ ）検討体制の構築の経緯

当社は、本意見表明報告書の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「（ ）検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、当社は、2024年9月上旬に、エア・ウォーターから本取引に関する意向の表明を受けました。

これを受けて、当社は、エア・ウォーターは当社株式の所有割合が50.10%に達する当社の支配株主であり、エア・ウォーターが当社を連結子会社としていること等により、本取引におけるエア・ウォーターと他の当社の株主との構造的な利益相反及び情報の非対称性の問題が存在すること等に鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、本意見表明報告書の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（6）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」に記載のとおり、2024年9月9日開催の当社取締役会の決議により、本取引の提案を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。具体的には、本意見表明報告書の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（6）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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社は、エア・ウォーター及び当社から独立した委員として、当社の独立社外取締役兼監査等委員である親泊伸明氏及び小玉稔氏を選任したほか、当社の社外取締役兼監査等委員である小寺美帆氏については、エア・ウォーターのリーガル・アドバイザーである大江橋法律事務所に所属していることを考慮して委員には選任しないこととし、より独立性が高く、弁護士としての高度な専門性と企業法務に関する豊富な知見を有する外部有識者である矢倉昌子氏（弁護士、アスカ法律事務所）を選任したうえ、本特別委員会に対し、（ ）本取引の目的の正当性及び合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、（ ）本公開買付けにおける公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性、（ ）本取引に係る手続の公正性、（ ）本取引についての決定（本公開買付けに関して当社の取締役会が賛同意見を表明し、株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を決定することを含む。）が当社の少数株主に不利なものでないか、及び、（ ）本公開買付けに関して当社の取締役会が賛同意見を表明し、株主に対して公開買付けへの応募を推奨することが相当であるか否かを諮問しました（本特別委員会における検討の経緯及び判断内容等については、本意見表明報告書の「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（６）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

また、当社は、本取引の公正性を担保するための更なる措置として、2024年9月中旬から10月上旬にかけて、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デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社（以下「デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして弁護士法人御堂筋法律事務所（以下「御堂筋法律事務所」といいます。）をそれぞれ選任しました。

さらに、当社は、本意見表明報告書の「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（６）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、エア・ウォーターから独立した立場で、本公開買付けに係る検討、交渉及び判断を行うべく、当社グループ（当社及び連結子会社４社の計５社（2025年２月７日時点）からなる企業グループをいいます。以下同じとします。）を除くエア・ウォーターグループ（エア・ウォーター、当社を含む連結子会社174社及び持分法適用会社及びその他関連会社を含む合計264社（2025年２月７日時点）からなる企業グループをいいます。以下同じとします。）各社の役職員を兼務していない役員（福井誠氏、吉田康晃氏、内海博明氏、吉村真信氏及び藤本和精氏）及び一部の従業員のみににおいて本取引に関する検討（当社株式の価値算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。）並びにエア・ウォーターとの協議及び交渉を行う検討体制を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性・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受けております。

加えて、本意見表明報告書の「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（６）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」に記載のとおり、当社取締役のうち、エア・ウォーターの顧問を兼務する福田健太郎氏及びエア・ウォーターのリーガル・アドバイザーである大江橋法律事務所に所属する小寺美帆氏は、本取引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、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加しておりません。

（ii）検討・交渉の経緯

その後、当社は、当該検討を踏まえ、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び御堂筋法律事務所の助言を受けながら、本公開買付けの実行の是非に関してエア・ウォーターとの間で複数回に亘る協議・交渉を行いました。

また、本公開買付価格については、当社は、2024年12月26日にエア・ウォーターから本公開買付価格１株当たり900円（2024年12月26日の前営業日である2024年12月25日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値788円（小数点以下を四捨五入。終値の単純平均値の計算について以下同じとします。）に対して14.21%のプレミアム（小数点以下第三位を四捨五入。プレミアム率の計算において以下同

様とします。)とする第1回提案を受領した後、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる助言及び本特別委員会により事前に確認された交渉方針を踏まえた上で、同日に、エア・ウォーターに対して、当該提案価格は当社の本源的価値を反映しておらず、また、少数株主の利益確保の観点から当社及び本特別委員会が想定している価格水準から乖離しているとして、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、当社は、2025年1月14日にエア・ウォーターから本公開買付価格を1株当たり1,057円(2025年1月14日の前営業日である2025年1月10日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値977円に対し、8.19%のプレミアム)とする旨の第2回提案を受領した後、本特別委員会の意見を踏まえた上で、2025年1月16日に、エア・ウォーターに対して、当該提案価格は依然として当社の本源的価値を反映しておらず、また、少数株主の利益確保の観点から当社及び本特別委員会が想定している価格水準から乖離しているとして、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、当社は、2025年1月23日にエア・ウォーターから本公開買付価格を1株当たり1,100円(2025年1月23日の前営業日である2025年1月22日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値860円に対し、27.91%のプレミアム)とする旨の第3回提案を受領した後、本特別委員会の意見を踏まえた上で、2025年1月24日に、エア・ウォーターに対して、当該提案価格は依然として当社の本源的価値を反映しておらず、また、少数株主の利益確保の観点から当社及び本特別委員会が想定している価格水準から乖離しているとして、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、当社は、2025年1月28日にエア・ウォーターから本公開買付価格を1株当たり1,150円(2025年1月28日の前営業日である2025年1月27日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値901円に対し、27.64%のプレミアム)とする旨の第4回提案を受領した後、本特別委員会の意見を踏まえた上で、同日に、エア・ウォーターに対して、2024年12月までの当社の業績の状況が2024年5月8日付で公表した連結業績予想を上回る情勢であり、通期業績予想修正が見込まれること等を勘案すると、当該提案価格は依然として当社の本源的価値を十分に反映しておらず、また、少数株主の利益確保の観点から当社及び本特別委員会が想定している価格水準から乖離しているとして、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、当社は、2025年2月3日にエア・ウォーターから本公開買付価格を1株当たり1,190円(2025年2月3日の前営業日である2025年1月31日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値869円に対し、36.94%のプレミアム)とする旨の第5回提案を受領した後、本特別委員会の意見を踏まえた上で、2025年2月4日に、エア・ウォーターに対して、2024年12月までの当社の業績の状況が2024年5月8日付で公表した連結業績予想を上回る情勢であり、通期業績予想修正が見込まれること等を勘案すると、当該提案価格は依然として当社の本源的価値を十分に反映しておらず、また、少数株主の利益確保の観点から当社及び本特別委員会が想定している価格水準に達していないとして、本公開買付価格を1株当たり1,300円とすることを要請いたしました。その後、当社は、2025年2月5日にエア・ウォーターから本公開買付価格を1株当たり1,200円(2025年2月5日の前営業日である2025年2月4日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値859円に対し、39.70%のプレミアム)とする旨の第6回提案を受領した後、本特別委員会の意見を踏まえた上で、同日に、エア・ウォーターに対して、2024年12月までの当社の業績の状況が2024年5月8日付で公表した連結業績予想を上回る情勢であり、通期業績予想修正が見込まれること等を勘案すると、当該提案価格は依然として当社の本源的価値を十分に反映しておらず、また、少数株主の利益確保の観点から当社及び本特別委員会が想定している価格水準に達していないとして、本公開買付価格を1株当たり1,250円とすることを要請いたしました。そして、当社は、2025年2月6日にエア・ウォーターから、価格の引き上げを行わず、提示可能な最大限の価格として本公開買付価格を1株当たり1,200円(2025年2月6日の前営業日である2025年2月5日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値868円に対し、38.25%のプレミアム)とする旨の最終提案を受領いたしました。

当社は、エア・ウォーターによる最終提案を受けて、慎重に協議及び検討を行った上で、2025年2月6日に、エア・ウォーターに対して、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で当社取締役会決議を経てなされるという前提の下、本公開買付価格を1,200円とする旨の最終提案を受諾する旨を回答し、本公開買付価格を1,200円とすることで合意に至りました。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、随時、当社や当社のアドバイザーから報告を受け、適宜、確認・承認を行ってきております。具体的には、まず、当社がエア・ウォーターに対して提示し、また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが当社株式の価値算定において基礎とする当社の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の確認を受け、その承認を受けております。また、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト トーマツ ファイ

ナンシャルアドバイザーは、エア・ウォーターとの交渉にあたって、事前に本特別委員会において審議の上決定した交渉方針に従って対応を行っており、エア・ウォーターから本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、エア・ウォーターとの交渉方針等について本特別委員会から意見、指示、要請等を受け、これに従って対応を行っております。

そして、当社は、2025年2月6日付で、本特別委員会から、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本公開買付けの目的は正当性及び合理性を有するものと認められる旨、本取引の取引条件は妥当であると認められる旨、本取引に係る手続は公正であると認められる旨、本取引についての決定（本公開買付けに関して当社の取締役会が賛同意見を表明し、株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を決定することを含む。）は当社の少数株主にとって不利益ではないと認められる旨、及び、本公開買付けに関して当社の取締役会が賛同意見を表明し、株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することが相当であると認められる旨の答申内容を含む答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております（本答申書の概要については、本意見表明報告書の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（6）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

（iii）判断内容

以上の経緯の下で、当社は、リーガル・アドバイザーである御堂筋法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した当社株式価値算定書の内容を踏まえ、本特別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、本公開買付けにより当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付けにおける本公開買付価格を含む本公開買付けの諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社としても、以下のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであるとの結論に至りました。

当社には、「メディカル事業」（国内外の医療機関や施設向けに、衛生材料・医療用品・感染管理製品・介護用品等の製造販売及び仕入販売を行う事業）、及び「コンシューマ事業」（国内の企業及び一般消費者、産業・工業向けに、衛生材料・医療用品・介護用品・育児用品・安全衛生保護具等の製造販売及び仕入販売を行う事業）がありますが、当社グループが属する医療衛生材料業界は、新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、感染管理製品をはじめとした医療消耗品の市場は拡大したものの、新型コロナウイルス感染症の収束によりその需要は減少しており、当社のメディカル事業の売上は新型コロナウイルス感染症の5類感染症への分類前後で約12.3%減少しました。

また、当業界は、政府による医療費適正化（医療費削減）に向けた取組みの流れの中にあり、原材料価格やエネルギーコストの高騰、円安に起因する輸入品価格の上昇、物流業界の働き方改革に伴う物流費の高騰等も相まって、衛生材料を含む医療消耗品は、引き続き価格競争に晒されております。

こうした環境の下、当社グループの更なる企業価値向上のためには、メディカル事業における以下の経営課題を克服することに加えて、コンシューマ事業の更なる強化と成長を図り、より付加価値の高い商品を顧客に提供していくための投資や、商品の企画・開発力を向上させることが必要であると認識しており、この点において、エア・ウォーターとの連携効果が期待できるものの、利益相反等の観点で十分な投資が実現しておらず、ノウハウや情報共有や効率的な役割分担ができていないため、協業効果が限定的となっていることは課題の一つであると認識しています。

その結果、当社は、上記に記載の当社グループを取り巻く経営環境を踏まえ、本取引を通じて当社株式が非公開化し、エア・ウォーターと当社の少数株主との間の構造的な利益相反関係を解消し、エア・ウォーターによる当社グループへの更なる経営資源の投入を可能とすることで、機動的かつ着実な経営施策の実行を通じて、以下のシナジー創出を見込むことができ、当社の更なる企業価値向上に資するとの結論に至りました。

（a）メディカル事業の再構築

（ア）当社のメディカル事業の経営課題

近時、政府主導での医療費削減や、上記の様々なコストの高騰等の影響により、医療消耗品等に関して、価格の安価性が重視される市場環境へ変わってきているため、当社のメディカル事業は、利益

を確保しづらい事業構造になってきており、当社が創業以来全国の医療機関に対して築いてきた広範な顧客基盤及び営業基盤を活かして高品質の医療消耗品等を販売するという、当社の競争優位性を発揮しづらい状況となってきました。そのような中、当社製品の製造拠点である大阪工場は、設備の旧式化・老朽化が著しく、製造ライン・製造機械を刷新し、利益率の高い商品を重点的に製造する等、抜本的な再構築を必要とします。しかしながら、これらの施策を効果的に実施するには、少なくとも短期的には当社グループ全体の業績を著しく押し下げる水準の資本投下が必要であるところ、当社単独では資本投下には限度があり、抜本的な収益構造の改革に踏み切ることが困難な状況にあります。

また、メディカル事業における収益性改善のためには、現行商品のみならず更なる高付加価値を備えた商品の開発・販売を推し進めることも必要であるところ、昨今の人材難の影響もあり、当社単独のリソースでは、そのような高付加価値品の開発を効果的に行うことも困難な状況と言わざるを得ません。

(イ) メディカル事業再構築のために必要となる施策・見込まれるシナジー

A) 製造体制の再構築等

大阪工場の製造ラインを刷新して製造効率を上昇させ、利益率の低い製品（コモディティ製品等）の製造を製造コストが低価である当社の海外拠点等に移管し、大阪工場ではエア・ウォーターグループの製品を含め、利益率の高い製品の製造に注力する等して、エア・ウォーターグループと当社が協働し、製造製品の選択と集中を行い、メディカル事業の利益率の向上を図っていくことが期待されます。

具体的には、現在、エア・ウォーターグループが外部事業者に外注しているエア・ウォーターグループの製品について、当社に対する大阪工場での製造委託に切り替える等の方法により、製造能力を効率的に活用し、当社を含むエア・ウォーターグループ全体としての売上・収益の拡大を実現することが期待されます。加えて、当社の完全子会社化後は、エア・ウォーターグループ全体として、大阪工場の最適な活用方法を模索することになるため、想定される製造ラインの刷新、再築・改修等の大阪工場に関する設備投資についても、現時点で具体的な投資計画は決まっていないものの、エア・ウォーターグループ全体における必要費としての投資判断がなされることが期待されます。さらに、現時点において、具体的な予定はないものの、製造体制の変更により人的リソースの再配分の必要性が生じる場合は、当社グループのみならず、エア・ウォーターグループ全体における人材交流施策を活用することにより、人材の適正配置が可能になるものと考えております。

B) 新商品（高付加価値製品）の開発に向けた開発リソースの提供

当社は、完全子会社化により、エア・ウォーター及びエア・ウォーターグループの開発リソースにつき、人材派遣や共同プロジェクト等の方法により提供を受け、また、エア・ウォーターグループが有する商品開発のノウハウ及び情報の提供を受けることが可能となり、メディカル事業における高付加価値製品の開発の製品企画力・開発力を増強し、売上及び利益率を向上させていくことができると考えております。例えば、エア・ウォーターグループが保有する、多数の開発担当職員が所属する研究開発拠点である「ヘルスケア開発センター」に蓄積されている医療機器事業で培われた様々な開発の技術・ノウハウを活用することが可能になると考えております。

(b) コンシューマ事業の更なる強化・成長

(ア) 当社のコンシューマ事業の経営課題

当社のコンシューマ事業の更なる強化・成長を考えた場合、既存の商品ラインナップあるいはその延長線上にある商品のみならず、様々な取引先に汎用的に販売可能な自社ブランド製品等の開発・販売を進め、既存の商流をさらに活用して販売数を増加させることや、特に今後の成長分野と見込まれる介護関連用品等において、新たな商品を投入するとともに、更なる販売先を確保して販売の裾野を拡げることが必要であると考えられます。

しかしながら、当社単独では、開発リソースが非常に限られており、自社ブランド商品等の開発に向けた十分な活動は行えていない状況にあります。また、同じく介護関連用品についても、現状では製品開発や販路拡大に対して十分なリソースを投下できていない状況にあります。

(イ) コンシューマ事業の更なる強化・成長のために必要となる施策・見込まれるシナジー

エア・ウォーターグループが属する事業分野において、上記ヘルスケア開発センター等においてエア・ウォーターの有する開発リソース（技術、ノウハウ、情報等）を活用することにより、当社にとっては新たな分野での魅力的な自社ブランド商品を開発することが可能となり、コンシューマ事業の競争優位性の更なる向上につながると考えております。また、エア・ウォーターグループは、食品分野等、当社グループが持たない多くの商品ラインナップを有しており、このようなエア・ウォーターグループの商品と当社の商流を掛け合わせることで、更なる販売の増加を実現できるものと見込まれます。

また、介護食品を含む介護関連用品については、完全子会社化後、エア・ウォーターグループの地域事業会社を中心とした営業部門及び上記ヘルスケア開発センターを中心とした開発部門とも協働することにより、介護従事者等から介護関連用品のニーズを適切に汲み取り、エア・ウォーターと当社との共同により商品開発を実現したうえで、当社ブランド商品として製造を行い、当社の既存顧客基盤を活用して効果的に販売していくことも見込まれます。

(c) 倉庫・物流機能の強化

以上のような事業セグメント別のシナジーのほか、近年、物流業界の働き方改革に伴う物流費の高騰傾向にあり、メディカル事業とコンシューマ事業のいずれにおいても、その影響を受けて売上原価や販売費及び一般管理費が増大し、収益が圧迫されている状況にあります。

本公開買付けによる完全子会社化により、構造的な利益相反関係が解消され、エア・ウォーターグループと当社とで、双方が保有する倉庫・物流拠点を活用し、倉庫・物流機能を補完し合うことで効率的な物流網を構築することができ、物流コストを削減することが可能となるため、エア・ウォーターグループ及び当社の利益率の向上等にも資するとともに、顧客への迅速な配送を行える等といったより高いサービスの実現に資すると考えております。

(d) 上場コストの削減

加えて、当社株式の上場廃止により、コーポレートガバナンス・コード等への対応を含めた近時の上場維持に係る業務負担や、有価証券報告書等の継続的な情報開示、監査、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用に代表される上場維持に要する費用の削減が見込まれるうえ、株主総会対応、IR対応等の業務削減による人的リソースの活用ができる等、更なる事業成長への経営資源集中を図ることが可能になると考えております。

なお、本公開買付けに伴う上場廃止による一般的なデメリットとして、上場会社としてのブランド、認知度、信用力の低下等の懸念もあるものの、当社は、当社が上場する以前より、長年に亘って高い信用力とブランド力を構築してきており、また、上場廃止後も、上場会社であるエア・ウォーターのグループ会社として、エア・ウォーターの信用力や知名度向上等を享受することができることも踏まえれば、信用力の低下等のデメリットは仮にあるにしても限定的と考えております。

また、上場会社というステータスを失うことにより、一時的には、優秀な従業員等、離職率の上昇や人材採用の不安定化等の懸念もありますが、上記のとおり、上場廃止後も、上場会社であるエア・ウォーターのグループ会社としてその知名度、信用力等に与ることが可能であるうえ、エア・ウォーターによると、本公開買付け後、人的リソースの再配分の必要性が生じる場合は、当社グループのみならず、エア・ウォーターグループ全体における人材交流施策を行う可能性があることから、従業員の能力強化やキャリアプランの多様化によるモチベーションの向上にも繋がるとも考えられ、人事政策に係るデメリットについても限定的と考えております。

その他、本公開買付けによる具体的なデメリットは特に想定されておりません。

以上を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けは、事業上の経営課題の下、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、以下の点を総合考慮した結果、本公開買付価格である1株あたり1,200円は、当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数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合理的な諸条件により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

(ア) 当社において、本意見表明報告書の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6)

本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、当社及びエア・ウォーターから独立した本特別委員会の実質的な関与の下、エア・ウォーターとの間で真摯に交渉を重ねた上で合意された価格であること。

- (イ) 当社における独立した本特別委員会から取得した本答申書において、本意見表明報告書の「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（６）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断されていること。
- (ウ) 本公開買付価格は、本意見表明報告書の「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（６）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる当社株式に係る株式価値算定結果のうち、市場株価法による算定結果のレンジの上限を超えており、また、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。）による算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、当該レンジの中央値（DCF法による算定の基礎となる割引率及び永久成長率について、その感応度分析において用いた数値の中央値を使用して算出された当社株式の１株当たりの株式価値）を上回る水準であること。
- (エ) 本公開買付けの公表日の前営業日である2025年２月６日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値の881円に対して36.21%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値881円に対して36.21%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値824円に対して45.63%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値804円に対して49.25%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっているところ、これらの市場株価には、当社が2025年２月７日付で公表した「通期業績予想の修正に関するお知らせ」に記載の業績予想の上方修正の影響が反映されていないため、当該プレミアム水準のみを重視して本公開買付価格の是非を判断することはできないものの、少なくとも、当該上方修正の影響が反映されていない市場株価を基準としたプレミアム水準は、経済産業省が「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 - 」を公表した2019年６月28日以降に公表され、2025年２月６日までに成立した、親会社による上場子会社の非公開化を企図した公開買付けの事例67件（公表日の前営業日を基準日として、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに同日までの過去１ヶ月間、同過去３ヶ月間及び同過去６ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアムの中央値が41.43%、42.99%、39.98%及び37.55%）のプレミアムの中央値と比較すると、本公開買付価格のプレミアム水準は、公表日の前営業日の終値及び同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値との比較においては、上記同種事例におけるプレミアム水準を下回っているものの、その乖離は大きくなく、同過去３ヶ月間の終値単純平均値及び同過去６ヶ月間の終値単純平均値との比較においては、上記同種事例におけるプレミアム水準を上回っていることを踏まえれば、同種事例におけるプレミアム率と同程度の水準にあるものと認められ、相応のプレミアムが付された価格であると評価できること。
- (オ) 本意見表明報告書の「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（６）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が講じられており、一般株主の利益が確保されていると認められること。

加えて、本意見表明報告書の「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（６）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「 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保」に記載のとおり、当社は、エア・ウォーターが当社との間で、当社がエア・ウォーター以外の買収提案者（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、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととしていること、及び、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、36営業日としていること等に鑑みれば、本取引に係る本公開買付価格以外の取引条件についても、本公開買付けの公正性の担保に配慮したものであり、妥当なものであると考えております。

なお、本公開買付価格1,200円は、当社の2024年12月31日現在の連結簿価純資産額から算出した１株当たり連

結簿価純資産額（1,284円）を約6.5%下回っているものの、簿価純資産額はあくまで理論的な清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の株式価値算定において重視することは合理的でないと考えております。また、仮に当社が事業の清算を行う場合、同日現在の当社の連結貸借対照表において総資産に占める流動性の低い資産（商品及び製品、仕掛品、原材料及び貯蔵品、土地建物といった固定資産）の割合が一定程度存在すること、及び、清算に際しては売上債権の早期回収に伴う費用・損失、工場の閉鎖に伴う除去コスト、従業員に対する割増退職金及び海外子会社を含めた事業清算のための弁護士等の専門家費用等、清算に伴う様々な追加コストの発生が見込まれること等を考慮すると、簿価純資産額と同額で換価されるわけではなく、現実的には相当程度に毀損することが想定されるため（なお、当社としては清算を予定しているわけではないため、当社においては、清算を前提とする見積書の取得までは行っておりません。）、1株当たり連結簿価純資産額が当社株式の公正価値の最低価格になるという考え方は採用し難く、また、事業の清算を前提とした評価手法を重視することは継続企業である当社の株式価値算定において合理的ではないと考えております。

以上より、当社は、2025年2月7日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記当社取締役会における決議の方法は、本意見表明報告書の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 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「当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」をご参照ください。

その後、当社は、2025年4月4日、エア・ウォーターより、本公開買付けの結果について、当社株式2,466,684株の応募があり、買付予定数の下限（960,100株）以上となり本公開買付けが成立したことから、応募株式の全てを取得することとなった旨の報告を受けました。その結果、エア・ウォーターは、本公開買付けの決済の開始日である2025年4月9日をもって、当社株式5,370,284株（所有割合：92.66%）を所有するに至り、エア・ウォーターは当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、エア・ウォーターより、本日付で、本意見表明報告書の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本取引の一環として、本株式売渡請求を行う旨の通知を受領しました。

そして、当社はかかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社は、本日付の会社法第370条による決議（取締役会の決議に代わる書面決議）によって、（ ）本株式売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、2025年2月7日開催の取締役会において、本取引は当社の企業価値の向上に資すると判断しており、当該判断の基礎となった事情に予期しない変動が生じたと認めるに足る特段の事情が見受けられないこと、（ ）本売渡株式1株につき1,200円という本株式売渡対価は、本公開買付け価格と同一の価格に設定されているところ、当該価格は、上記のとおり、本意見表明報告書の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 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」に記載のとおり、本取引の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で本特別委員会の実質的な関与のもとで定められたこと、また、本意見表明報告書の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した2025年2月6日付本答申書においても、本取引に係る手続の公正性及び本取引の条件の妥当性が確保されているものと認められると判断されている等に鑑みれば、本売渡株主が享受すべき利益が確保された妥当な価格であると考えられること、（iii）エア・ウォーターは、本株式売渡対価の支払のため、エア・ウォーターが保有する現預金を原資として支払うことを予定しており、当社としても、本公開買付けに係る公開買付け届出書の添付書類として提出した、エア・ウォーターの預金の残高証明書により、エア・ウォーターによる資金確保の方法を確認しており、エア・ウォーターによれば、同日以降、本株式売渡対価の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことであること等から本株式売渡対価の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本株式売渡対価の交付の見込みはあると考えられること、（ ）本株式売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、（ ）本公開買付けの開始以

降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本株式売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本株式売渡請求の条件等は適正であると判断し、エア・ウォーターからの通知のとおり、本株式売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。

以 上