

JSR 株式会社

「JICC-02 株式会社による当社株式等に対する公開買付けに関する意見表明（賛同）の概要」に関する メディア・アナリスト・機関投資家向け会見 質疑応答要旨 (2023 年 6 月 26 日開催)

1. 今回の目的・背景について

Q) 株式会社産業革新投資機構（JIC）の完全子会社である JIC キャピタル株式会社（JICC）を選択した理由は何か。

- 当社は半導体材料分野での業界再編の必要性をかなり以前から認識していたが、業界構造的なものもあり、ある種の難しさを感じていた。そこで、政府系ファンドである JICC と協力することにより、業界再編への推進力を得られると考えた。JICC との議論は単に当社を非公開化ということだけが背景ではない。業界再編を実現する観点から JICC と JSR の方向性が合致していたことが、JICC を選択した主な理由の一つである。

Q) 非公開化の本当の意図は？財務的には問題なく、中計では今後の M&A 計画などが発表されていた。業界再編について、2022 年の 11 月に JICC と協議を始めた際の意図について聞きたい。

- 半導体材料業界の構造的な課題については、かなり長い間検討してきた。競合状況を見ると、多くの企業が高い水準の投資を行っていたり、高い専門性を有していたりしており、日本の業界内でより効率的に企業価値を創造する機会があると考えてきた。様々な検討の結果、上場会社である限り多様な株主が存在することから長期的な戦略の意図が必ずしも明瞭にならないことがある、という一つの要素が浮かび上がった。JICC との協議の中で、単一の株主の下で当社が求める戦略を推進できると思った。
- また、政府系ファンドとして大規模・長期・中立的なリスクマネーを供給できる JICC は、業界再編へのコミットメントを期待できると考えた。JSR は業界においても強いポジションを確立しており、今業界再編を推進し、国際競争力を強化すべきと感じた。

Q) JSR から持ち掛けた話だということだが、長年選択と集中を図ってきた中でこれに駆り立てられたというのは米中間題があったのか？また、非公開企業として価値を向上していくのは大変なことだと思う。今よりも価値を向上させる自信があるのか？

- 今本件を行うことを決断したのは、危機を回避するという理由ではない。当社の戦略や価値創出、規模の拡大などの観点から、JICC のミッションが当社と整合が取れていると判断した。
- JSR は政府系ファンドである JICC の中立的な立場から支援を受けていくということになる。政府は日本の産業、特に半導体材料とバイオファーマの分野を支援する意向があると理解している。一方、当社が本件を行うのは、半導体材料とバイオ医薬品の領域で価値向上を加速し国際競争力を高めていくためである。この文脈において、今回 JICC と企業価値向上に取り組むことは、JSR にとって大きな好機であると捉えている。また、JSR としての価値創出だけでなく、業界全体やすべてのステークホルダーにとっても有益であると考えている。

Q) 質疑応答の中で「同業他社と提携するのが難しいと感じていた」という発言があったがなぜ難しいと思ったのか詳細を教えてください。数年前アクティビストファンドから社外取締役を受け入れていると思うが、外圧からの脱却という意図はどの程度あったのか。

- 同業他社との連携については様々な課題を感じていたが、中でも同業他社からは「再編に対して抵抗がある」という意見が強かった。推進力を得るには何かを変えなければいけないと思ったのが JICC と話すきっかけでもあった。当社がカタリスト（触媒）となり業界再編の推進力を生み出すと期待したい。
- 外圧からの脱却という意図は全くない。長期的な競争力を確保したいという意図である。

Q) 決断に至った背景を時間軸に分けて解説いただきたい。2021 年 3 月に中期経営方針を発表した時から、国内半導体材料業界は再編の余地があるというコメントがあった。以前からこの認識があったのか、中期経営方針を進めるタイミングで考えが変わったのか、後者であれば何が要因だったのか。

- 業界再編により価値を創出しなければいけないという問題意識はあった。JICC のミッションを理解した際に、当社の戦略が上手く噛み合うのではないかと思い、JICC との協議が本格化した。

Q) 中計期間の M&A の予算は数千億規模だったと推測するが、それぐらいの規模感では足りずもう少し大規模な再編が必要だと考えたのか？

- 必ずしもそうではない。M&A の規模感は当社の現在の戦略ともマッチしているが、再編のパートナーとの協業によって成長を加速する観点から今回の判断が最善だと考えた。

2. 業界再編について

Q) 「再編を主導する」というのは、御社がリードして他社をまとめて再編するということを考えているのか。

- 当社は業界再編の動きの中でカタリスト（触媒）であり促進役になりたい。他社も後についてきてくれると考えている。競争にさらされ、投資の効率化の必要性が生じているのは当社だけではなく、半導体材料業界に属する企業に共通した課題であると考えている。当社 1 社で業界全体を変革できるとは思っていないが、業界再編のきっかけになりたいと考えている。

Q) 半導体材料業界の再編をリードするとは具体的にどの領域を考えているのか？どの半導体材料を特に強化したいのか？

- 様々な領域を検討している。本件をきっかけとして業界再編を推進していき、研究開発費の効率性を特に高めていきたい。また、公開買付けが終了した際には、具体的にどのような機会があるのかを検討できると考えている。

Q) 業界再編はあくまでも国内か？あるいは海外も含めてか？

- 日本の半導体材料業界を対象としている。国内の半導体材料業界はプレーヤーが多く、重複した研究開発をしていることから効率性向上の余地がある。また、規模拡大は非常に重要と考えている。これらを踏まえれば、日本国内の半導体材料業界においては、更なる成長の機会があると考えている。

3. 再上場について

Q) 事業成長・企業価値向上が実現したのち再上場とあるが、企業価値向上というのは再編・買収をして規模を拡大し、収益が向上することか。タイミングについて聞きたい。

- 再上場のタイミングは予想が困難。ただ、一般的には、5～7 年が目安ではないかと考える。当社が取るべきア

クシオンに必要な時間としても、そのような時間軸を想定している。

Q) ピュアな半導体材料企業やライフサイエンス企業としての再上場なのか。

- 具体的にどのような企業構造で再上場するかということは決めていない。ただ、今回の JICC とのパートナーシップは、当社の全事業ポートフォリオに対してサポートいただく点を強調したい。異なる事業を含むポートフォリオの中で、価値創造を加速させていく。

Q) 再上場は企業価値が向上すればということだが、十分な企業価値とは何か？通常、投資をしてエグジットする際にはリターンが必要。再上場する際の企業価値、利益水準はどの程度現状から向上していることを想定しているのか。

- JICC が期待するリターンの水準について当社は把握していないが、今後 JICC とともに強固な事業基盤を作り、足元よりも企業価値を向上した上で再上場することを目指す。水準感は現時点ではお答えしかねる。

Q) 今回の再編が進まなかった場合、JSR もしくは日本の半導体材料業界の再編はどうなる？

- 当社はすでに強いビジネスと強固な戦略がある。それをさらに改善し強化、加速するための手法は様々なものが想定されるが、本件では目指す方向性が合致している JICC を戦略的パートナーとして選んだ。本件は当社が危機に直面して行うものではなく、更なる成長機会として捉えている。

4. ステークホルダーへの影響について

Q) 取引の構造について、JICC とのパートナーシップを組むということだと理解している。既存株主の観点から、本パートナーシップを選択した理由やバリュエーション面から適切かどうか、という点について説明して頂きたい。バリュアクトも株式の売却に合意しているのか？

- 既存株主の観点から見た合理性については、様々な手法でバリュエーションの計算がなされ、特別委員会および取締役会での検討の結果、本バリュエーションが公正かつ合理的水準にあると判断された。また、本件は、株主のみならず、顧客、従業員、取引先、日本の社会を含むすべてのステークホルダーにとって本件が有益であるかどうか、当社の企業価値向上に向けた戦略と合致しているかどうか等を検討し、取締役会において全会一致で承認したものである。
- 株主であるバリュアクトの判断については、当社としては把握していない。

5. 今後の方針について

Q) 合成樹脂事業に関する言及がなかったが今後の方針は？

- いくつか説明の中で言及しなかった事業もあるので再度強調したい。JICC の戦略的観点からは、デジタルソリューション事業及びライフサイエンス事業の 2 つのコア事業、特に半導体材料とバイオファーマに注力していくことになる。ただ、この戦略によって全ての事業にリソースをより配分できるようになるため、合成樹脂事業も含めた当社の事業全体にとって価値をもたらすものとなり、成長を推進していく。

Q) デジタルソリューション事業は業界再編の核になることが価値向上に結実するということだが、ライフサイエンス事業は海外事業中心であり、政府系ファンドがこの事業を海外市場で伸ばすことを支援するというのは妥当なのか、と

いう疑問がある。この点に関して問題はないのか、あるいは今後は国内市場においてもライフサイエンス事業に注力するということなのか。

- バイオ医薬品開発の能力強化も JICC の戦略・目的の一つという認識。ライフサイエンスの領域はグローバルに強い成長がみられる分野であり、ライフサイエンス事業の戦略をしっかりと実行することで価値の創出ができると考えている。
- 日本において、当社はすでに MBL が診断薬事業に強みを持っており、直近では多くの COVID-19 向け抗原検査キットを提供している。さらには、医薬品開発の非臨床試験における体外診断、スクリーニングを行う Crown Bioscience（CRO 事業）と MBL の連携を強化することにより、日本における能力強化につながる。また、当社はバイオ医薬品の受託製造(CDMO)において強固な製造能力をグローバルで持っているが、日本で製造能力を強化する機会もあると考えている。

以上