



2023年2月16日

各位

会社名 中央化学株式会社  
代表者名 代表取締役社長 社長執行役員 早澤 幸雄  
(コード番号 7895 東証スタンダード)  
問合せ先 取締役常務執行役員 管理本部長 森本 和宣  
役職 氏名  
電 話 048-542-2511

**センコーグループホールディングス株式会社による当社株式に係る株式売渡請求を行うことの決定、当該株式売渡請求に係る承認及び当社株式の上場廃止に関するお知らせ**

2023年2月8日付「センコーグループ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（第二回）の結果に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、センコーグループホールディングス株式会社（以下「センコー」といいます。）は、2022年11月15日から2022年12月13日までを買付け等の期間とする当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「第一回公開買付け」といいます。）及び2022年12月21日から2023年2月7日までを買付け等の期間とする当社株式に対する公開買付け（以下「第二回公開買付け」といい、第一回公開買付けと併せて「本両公開買付け」といいます。）を行い、その結果、第二回公開買付けの決済の開始日である2023年2月14日をもって、当社株式26,179,986株（所有割合（注）96.78%）を所有するに至り、当社の会社法（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。）に定める特別支配株主（以下「特別支配株主」といいます。）となっております。

当社は、センコーから、同社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、当社が2022年12月20日に公表した「センコーグループ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（第二回）のお知らせ」（以下「第二回意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 本両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、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。）を取得することを目的として、会社法第179条第1項に基づき、当社の株主（但し、当社及びセンコーを除きます。）（以下「本売渡株主」といいます。）の全員に対し、その所有する当社株式（以下「本売渡株式」といいます。）の全部をセンコーに売り渡すことの請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）に係る通知を本日付で受領いたしました。

当社は、これを受け、本日開催の取締役会において本株式売渡請求を承認する旨の決議をいたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

また、本株式売渡請求の承認により、当社株式は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。）の上場廃止基準に該当することとなり、本日から2023年3月15日まで整理銘柄に指定された後、2023年3月16日に上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできなくなりますので、併せてお知らせいたします。

（注）本書において「所有割合」とは、当社が2023年2月13日に提出した第63期第3四半期報告書に記載された2022年12月31日現在の当社の発行済普通株式総数（27,941,311株）から、当社の発行済普通株式のうち当社が2023年2月10日に公表した「2023年3月期 第3

四半期決算短信〔日本基準〕(連結)〔本日公表した「(訂正・数値データ訂正) 2023年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)の一部訂正について」による訂正後のもの。以下「2023年3月期第3四半期決算短信」といいます。〕に記載された2022年12月31日現在の当社が所有する自己株式数(891,140株)を控除した株式数(27,050,171株、以下「本基準株式数」といいます。〕に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。なお、当該第3四半期報告書に記載された2022年12月31日時点の当社の無議決権株式である発行済A種優先株式総数(2,000株)は、本日開催の取締役会決議に基づき消却しており、本基準株式数には含まれていません。以下所有割合の記載において同じとします。

記

1. 本株式売渡請求の概要

(1) 特別支配株主の概要

(1) 名 称	センコーグループホールディングス株式会社																				
(2) 所 在 地	東京都江東区潮見二丁目8番10号 潮見SIFビル																				
(3) 代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	代表取締役社長 福田 泰久																				
(4) 事 業 内 容	物流事業、商事・貿易事業、ライフサポート事業、ビジネスサポート事業																				
(5) 資 本 金	28,479百万円																				
(6) 設 立 年 月 日	1946年7月20日																				
(7) 大株主及び持株比率 (2022年9月30日現在)	<table border="1"> <tr> <td>日本マスタートラスト信託銀行株式会社</td> <td>13.25%</td> </tr> <tr> <td>株式会社日本カストディ銀行</td> <td>9.08%</td> </tr> <tr> <td>旭化成株式会社</td> <td>7.80%</td> </tr> <tr> <td>センコーグループ従業員持株会</td> <td>4.87%</td> </tr> <tr> <td>STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)</td> <td>3.69%</td> </tr> <tr> <td>三菱UFJ信託銀行株式会社 (常任代理人 日本マスタートラスト信託銀行株式会社)</td> <td>2.71%</td> </tr> <tr> <td>いすゞ自動車株式会社</td> <td>2.70%</td> </tr> <tr> <td>JP MORGAN CHASE BANK (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)</td> <td>2.43%</td> </tr> <tr> <td>積水化学工業株式会社</td> <td>2.27%</td> </tr> <tr> <td>あいおいニッセイ同和損害保険株式会社 (常任代理人 日本マスタートラスト信託銀行株式会社)</td> <td>2.12%</td> </tr> </table>	日本マスタートラスト信託銀行株式会社	13.25%	株式会社日本カストディ銀行	9.08%	旭化成株式会社	7.80%	センコーグループ従業員持株会	4.87%	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	3.69%	三菱UFJ信託銀行株式会社 (常任代理人 日本マスタートラスト信託銀行株式会社)	2.71%	いすゞ自動車株式会社	2.70%	JP MORGAN CHASE BANK (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	2.43%	積水化学工業株式会社	2.27%	あいおいニッセイ同和損害保険株式会社 (常任代理人 日本マスタートラスト信託銀行株式会社)	2.12%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社	13.25%																				
株式会社日本カストディ銀行	9.08%																				
旭化成株式会社	7.80%																				
センコーグループ従業員持株会	4.87%																				
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	3.69%																				
三菱UFJ信託銀行株式会社 (常任代理人 日本マスタートラスト信託銀行株式会社)	2.71%																				
いすゞ自動車株式会社	2.70%																				
JP MORGAN CHASE BANK (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	2.43%																				
積水化学工業株式会社	2.27%																				
あいおいニッセイ同和損害保険株式会社 (常任代理人 日本マスタートラスト信託銀行株式会社)	2.12%																				
(8) 当社とセンコーの関係	<table border="1"> <tr> <td>資 本 関 係</td> <td>センコーは、本日現在、当社株式を26,179,986株(所有割合:96.78%)所有しております。</td> </tr> <tr> <td>人 的 関 係</td> <td>該当事項はありません。</td> </tr> <tr> <td>取 引 関 係</td> <td>該当事項はありません。</td> </tr> <tr> <td>関連当事者への該当状況</td> <td>センコーは、第一回公開買付けを実施した結果、当社の親会社となったため、当社の関連当事者に該当いたします。</td> </tr> </table>	資 本 関 係	センコーは、本日現在、当社株式を26,179,986株(所有割合:96.78%)所有しております。	人 的 関 係	該当事項はありません。	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	センコーは、第一回公開買付けを実施した結果、当社の親会社となったため、当社の関連当事者に該当いたします。												
資 本 関 係	センコーは、本日現在、当社株式を26,179,986株(所有割合:96.78%)所有しております。																				
人 的 関 係	該当事項はありません。																				
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	センコーは、第一回公開買付けを実施した結果、当社の親会社となったため、当社の関連当事者に該当いたします。																				

(2) 本株式売渡請求の日程

売渡請求日	2023年2月16日(木曜日)
当社取締役会決議日	2023年2月16日(木曜日)
売買最終日	2023年3月15日(水曜日)
上場廃止日	2023年3月16日(木曜日)
取得日	2023年3月20日(月曜日)

(3) 売渡対価

当社株式1株につき、418円

2. 本株式売渡請求の内容

当社は、センコーより、本日付で、本株式売渡請求を行う旨の通知を受領いたしました。当該通知の内容は以下のとおりです。

(1) 特別支配株主完全子法人に対して本株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称(会社法第179条の2第1項第1号)  
該当事項はありません。

(2) 本株式売渡請求により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、第3号)

センコーは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価(以下「本売渡対価」といいます。)として、その所有する本売渡株式1株につき、418円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

(3) 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。

(4) 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)  
2023年3月20日

(5) 本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)

センコーは、自己資金によって、本売渡対価の支払を行う予定です。センコーは、センコーが2022年12月21日から2023年2月7日までを買付け等の期間として実施した当社株式に対する公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として、2022年12月20日現在のセンコーの預金に係る預金残高証明書を提出しており、また、同日以降、センコーにおいて、本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おりません。

(6) その他の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するものとします。

但し、当該方法により本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（本売渡対価の交付についてセンコ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）、本売渡対価の支払を実施することといたします。

### 3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由

#### (1) 承認に関する判断の根拠及び理由

本株式売渡請求は、東京証券取引所スタンダード市場に上場している当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）及び三菱商事株式会社（以下「三菱商事」といいます。）が所有するA種優先株式（2,000株）に係る普通株式対価の取得請求権を行使することにより交付されるA種優先株式転換後普通株式6,901,311株を取得し、当社をセンコーの完全子会社とする一連の取引（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、本売渡対価は、第二回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「第二回公開買付け価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

当社は、第二回意見表明プレスリリースに記載のとおり、2021年9月中旬に、当時当社の親会社であった三菱商事から、三菱商事の所有する株式を公開買付けその他の方法により売却する取引に関する提案を受けました。

上記三菱商事の提案を受けて、当社は、2021年10月下旬より、当該提案に対する対応等について森・濱田松本法律事務所への相談を開始し、法的助言を受けながら、当社は、2021年11月8日開催の取締役会決議により、本取引に係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目的として、当社の諮問機関として特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(4) 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」の「④当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）を設置することを決議いたしました。また、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所及びEYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社（以下「EY」といいます。）について、2021年11月11日に、その独立性及び専門性に問題がないことを確認し、それぞれ当社のリーガル・アドバイザー及び当社のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関として選任することについて承認いたしました。そして、下記「(4) 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」の「⑤当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、当社は特別委員会の承認を得て、2021年11月19日に、本取引に係る検討体制を構築いたしました。上記体制の下、当社は、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本両公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引における一連の手続（三菱商事による買手の選定手続を含みます。）の公正性といった点について、EY及び森・濱田松本法律事務所の助言並びに本特別委員会での審議内容を踏まえながら慎重に検討を行いました。

三菱商事によれば、2011年9月、化学品産業の川中・川下加工分野への投資による三菱商事の合成樹脂Value Chain強化という当時の戦略に基づき、当社再建による随伴取引利益・連結収益拡大と、当社中国事業活用による三菱商事合成樹脂事業の中国展開拡大を目指し、当社株式に対する公開買付けを実施し、当社を三菱商事の連結子会社としました。それ以降、当社の2017年度の減収・赤字幅の拡大を受け、三菱商事は、2018年7月にA種優先株式の引き受けによる資本支援を実施した他、2018年度から2020年度にかけては、当社の構造改革を通じた経営支援にも取り組んだとのこと。その結果、当社は、直近では4期連続の黒字を達成しております。

一方、三菱商事は、2022年に経営の指針として策定した「中期経営戦略2024 MC Shared Value（共創価値）の創出」の中で、今後の事業環境の変化に迅速に対応し、経営管理制度としての循環型成長モデルへの取り組みを加速することにより、資本効率の維持・向上、経営資源の入替を目標とすることを掲げており、当社についても、更なる成長・飛躍を推進できる新たなパートナーに、三菱商事が所有する当社株式を譲渡し、当社及び当該パートナーが共に成長を目

指すことが望ましいものと考えたとのことです。

三菱商事は、2021年9月に、三菱商事のファイナンシャル・アドバイザーとしてフリーハン・ローキー株式会社（2022年2月22日付商号変更以前の商号はGCAアドバイザーズ株式会社）を起用し、当社株式の売却に関する検討の一環として、当社の企業価値の向上に対し支援を見込むことができると考えたセンコーを含む複数の事業会社及びプライベートエクイティファンドに当社株式の買収について打診を行ったとのことです。その後、2022年1月から2月にかけて、当社株式の買収に関心を示したセンコーを含む複数の候補先が意向表明書を提出したことから、当社協力の下で、候補先ら個別に当社の事業・財務・税務・法務等に関するデュー・ディリジェンス、及び当社の経営陣との面談等の機会を提供し、当社株式の買収可能性について個別に協議・検討を重ね、中長期的な成長戦略と諸施策のヒアリング及び検討を進めたとのことです。その結果、三菱商事は、センコーから2022年7月15日に最終提案書を受領したとのことです。その中で、センコーは、センコーへの円滑な経営移管を目的に三菱商事が再出資を行い、当社株式の10%を少なくとも2024年3月末まで継続所有することを前提としていたとのことです。

三菱商事は、当該最終提案書の内容及び各候補先らとの協議内容を照らし検討を行った結果、2022年7月下旬、物流事業を中心として、商事・貿易事業、ライフサポート事業、ビジネスサポート事業を展開する総合力を有し、また消費者の生活に関連する強固な事業基盤を有するセンコーは、消費者の生活に欠かすことのできない食品包装容器を取り扱う当社のパートナーとして適切であり、加えて、当社の物流機能の向上・効率化を中心に、営業の強化や生産性の向上を通じた支援が可能であると考え、センコーが既存株主利益の最大化と今後の当社の更なる企業価値の向上に資する候補先であるとして、センコーとの協議を進めるとの結論に至ったとのことです。

その後、三菱商事は、センコー及び当社との間で本取引に関する条件交渉を実施するとともに、別途、センコーとの間で、2022年9月上旬から10月上旬にかけて、改めて本取引が当社のビジネスに与える影響及びセンコーへの円滑な経営移管の在り方について議論を行ったとのことです。その結果、三菱商事は、センコーとの間で、当社と当社の既存の取引先等との良好な取引関係の維持及びセンコーへの円滑な経営移管の実現のために、三菱商事の再出資の出資比率をセンコーが当初要望していた10%から40%に引き上げること及び原則として、少なくとも再出資完了から2年間、三菱商事が再出資により取得した当社株式を継続所有することを本取引の前提条件とすることに2022年10月中旬に合意したとのことです。

また、当社は、第二回公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について、本特別委員会からの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、EY及び森・濱田松本法律事務所の助言を受けながら2022年7月下旬から2022年11月上旬まで、センコー及び三菱商事との間で、複数回にわたる協議・検討を重ねました。具体的には、センコーが三菱商事宛に提出した最終意向表明書に記載の第二回公開買付価格を330円とする提案については、本特別委員会は、EYによる当社の株式価値の初期的な試算結果やセンコーによる提案の分析結果等について説明を受け、質疑応答を行い、当社は、本特別委員会の承認を得た上で、まずは、2022年7月27日、三菱商事及びセンコーに対して、提案価格についての考え方や買付価格の引上げの余地等について質問を行いました。これに対し、当社は、同年8月1日に三菱商事及びセンコーから回答を受領しましたが、新たな価格提案はなされなかったことから、本特別委員会の承認を得た上で、同月3日、三菱商事及びセンコーに対して、一般株主の利益保護という観点から、本取引の検討を進めるためには、現時点の提案価格よりも大幅に価格を引き上げてもらう必要があると考えている旨の回答を行いました。これに対し、具体的な価格は提案されなかったものの、同月9日、三菱商事からは400円台での妥結は難しいであろうと危惧しているとのコメントがあり、同月10日、センコーからは300円台を超える提示は難しいとのコメントがありました。そこで、EYによる株式価値算定の内容、他社事例におけるプレミアム水準等を踏まえ、本特別委員会の承認を得た上で、当社は、同月11日、三菱商事及びセンコーに対して、第二回公開買付価格について、450円とすることを要請しました。これに対し、同月22日、三

菱商事から、第二回公開買付価格を 340 円とすることが提案されました。当社は、E Yの株式価値算定結果に加え、当社の株価が低迷しているタイミングで非公開化取引が行われる理由、当社の過去の株価の推移、取引先株主等への影響、本取引において三菱商事が再投資を行うというストラクチャー等を総合的に勘案し、本特別委員会の承認を得た上で、同月 26 日、三菱商事に対して引き続き第二回公開買付価格を 450 円とすることを要請しました。これに対し、同月 30 日、三菱商事から、第二回公開買付価格を 390 円とすることが提案されました。当社は、本特別委員会の承認を得た上で、同年 9 月 3 日、第二回公開買付価格を 435 円とすることを提案しました。これに対し、三菱商事から、同月 6 日、第二回公開買付価格を 435 円とする場合、三菱商事側で大幅なディスカウント負担を強いられるため応諾が難しい旨の回答があったことから、同月 7 日、当社は、本特別委員会の承認を得た上で、三菱商事に対し、当社の PBR が 1 を切っている状況であること、第二回公開買付価格が 435 円の場合には第一回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「第一回公開買付価格」といいます。）は 188 円となり第二回公開買付価格に対するディスカウント率は約 57%となるがそれを上回るディスカウント率での二段階公開買付け事例も存在すること、株価が下落基調であること等を踏まえ、第二回公開買付価格は最低限 420 円としていただく必要がある旨を回答しました。その後、同年 10 月 31 日、三菱商事から、第二回公開買付価格を 400 円とすることが提案され、当社は、同年 11 月 2 日、本特別委員会の承認を得た上で、三菱商事に対し、第二回公開買付価格は 415 円から 420 円のレンジで検討して欲しい旨を回答するとともに、同月 4 日、センコーに対しても公開買付価格の引上げを要請しました。そして、2022 年 11 月 7 日、三菱商事から当社に対して、センコーから 1 株当たり 3 円の引上げにつき合意が得られたことを踏まえ、第二回公開買付価格を 405 円とすることが提案されました。これに対し、同月 8 日、本特別委員会の承認を得た上で、当社から三菱商事に対して、第二回公開買付価格を 418 円とすることを提案したところ、同月 9 日、三菱商事から当社に対し、第二回公開買付価格を 415 円とすることが提案されました。しかし、同日、当社から三菱商事に対し、第二回公開買付価格を 418 円とすることを再提案したところ、三菱商事がこれを応諾しました。これにより、同日、第一回公開買付価格を 195 円とし、第二回公開買付価格を 418 円とすることについて、センコー、三菱商事及び当社間で合意されました。

また、当社は、第三者算定機関である E Y から 2022 年 11 月 11 日付で取得した株式価値算定書（その概要については、下記「(4) 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」の「②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」をご参照ください。）の提出を、本特別委員会から 2022 年 11 月 14 日付で本答申書の提出をそれぞれ受けました。その上で、当社は、2022 年 11 月 14 日開催の取締役会において、E Y から 2022 年 11 月 11 日付で取得した株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、第二回公開買付価格を含む本取引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、当社は、以下の理由から、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るに至りました。

すなわち、(i) 物流事業を中核事業としながら、商事・貿易事業、ライフサポート事業、ビジネスサポート事業なども展開する総合力を有し、生活関連事業の領域において、社会の利便性向上、消費者の生活向上に資する事業を拡大すると同時に、卸事業からモノ作り事業へも進出することを目指しているセンコーの経営参画を得ることは、消費者の生活に欠かすことの出来ない食品包装容器を取り扱う当社にとって、共通の事業方向性を有し相互に連携して事業拡大に向けた活動が展開出来ると同時に、今後、当社が成長を遂げていくために必要な経営資源の投入が可能となること、(ii) 主にプラスチックを原料として食品包装容器を製造・販売する当社においては、その保管・流通において、製品や原材料の保管・運送に多額の物流費が発生するため、経営上、それら物流費負担の低減に向けた物流効率化が長年の課題であり、センコーグループが有する資金力や人材、倉庫や貨物運搬などの物流インフラと事業ノウハウの活用を通して、その長年の課題である物流効率化が実現し、物流面・製造面でのコスト競争力強化

が期待できること、(iii) 2024年4月適用開始が予定されている「物流業界への働き方改革関連法」によって、食品包装容器及び関連資材等の運搬流通に関わるお客様や当社が直面する時間外労働の上限規制・超過時間外労働への割増賃金引上げ・勤務間インターバル確保などの課題に対して、センコーグループが有する物流インフラやノウハウ・取引ネットワークを駆使して課題解決を実現することで、お客様・当社・センコー相互の事業成長・企業価値向上にも繋がること、などから、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るに至りました。

また、当社は、以下の点を考慮した結果、第二回公開買付価格である418円は、当社の一般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、第二回公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社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。

なお、第二回公開買付価格は、当社の2022年9月30日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額(440.32円)を5%(小数点以下を四捨五入)下回っておりますが、当社の同日現在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(有形固定資産、無形固定資産、商品及び製品の合計)の割合が48.8%(小数点以下第二位を四捨五入)であり、資産売却等の困難性や清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれます。また、純資産額は、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企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えております。

(a) 第二回公開買付価格が、当社において、下記「(4)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」に記載のとおり本両公開買付けを含む本取引の公正性(第二回公開買付価格の公正性の担保を含みます。)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下、センコーとの間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。

(b) 第二回公開買付価格が、下記「(4)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」の「②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」に記載のEYによる当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比準法による算定結果のレンジの上限を超えており、DCF方式による算定結果のレンジの範囲内かつ代表値(380円)を超えていること。

(c) 第二回公開買付価格が、下記「(4)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」の「④当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、本取引の公正性、本取引の取引条件の妥当性、また当社取締役会における本取引についての決定が当社の少数株主にとって不利益なものでないかといった点について検討した結果妥当であると認められると判断されていること。

(d) 第二回公開買付価格が、第一回公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2022年11月11日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値330円に対して26.67%、過去1か月間(2022年10月12日から2022年11月11日まで)の終値単純平均値317円に対して31.86%、過去3か月間(2022年8月12日から2022年11月11日まで)の終値単純平均値309円に対して35.28%、過去6か月間(2022年5月12日から2022年11月11日まで)の終値単純平均値307円に対して36.16%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっているが、下記「(4)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」の「④当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「(iii)判断内容」の「2. 検討」の「(3)本取引の取引条件の妥当性の検討」の「(c)第二回公開買付価格及び本スクイズアウト手続の対価の妥当性」の「③プレミアム分析」に記載のとおり、第二回公開買付価格のプレミアム率は合理的な水準にあると認められること。

(e) 下記「(4)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」の各措置を講じる等、当社の少数株主に対して配慮がなされていること。

なお、第一回公開買付価格はセンコーと三菱商事との交渉により両方で合意したものであり、

センコーは、2022年11月14日付で、三菱商事との間で三菱商事がその所有する当社株式の全てについて第一回公開買付けに応募する旨の公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結しているところ、第一回公開買付けにおける当社株式の買付け等の価格は、第一回公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2022年11月11日の当社株式の市場株価（330円）を下回る価格であることから、第一回公開買付けについては、三菱商事のみが応募することが想定される一方で少数株主による応募は想定されていないため、当社として価格の妥当性について判断しておりません。

以上より、当社は、2022年11月14日開催の取締役会において、決議に参加した取締役全員の一致により、(i)第一回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、及び、(ii)第一回公開買付けについては、三菱商事のみが応募することが想定される一方で少数株主による応募は想定されていないこと、少数株主のために、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済の完了後速やかに第一回公開買付けよりも高い価格を買付け等の価格として第二回公開買付けが実施される予定であることを踏まえ、第一回公開買付けの妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、当社の株主の皆様への判断に委ねることを決議するとともに、同日時点における当社の意見として、第二回公開買付けが行われた場合には第二回公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明するべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で改めてその旨の意見表明について決議するべきと考える旨を併せて決議いたしました。

その後、当社は、2022年12月13日、センコーから、2022年12月20日に第一回公開買付けの決済が完了することを前提に2022年12月21日から第二回公開買付けを開始する方針である旨の連絡を受けました。そのため、2022年12月20日に本特別委員会が開催され、当社取締役会が第二回公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、改めて、2022年11月14日から2022年12月20日までの状況を考慮して、本答申書の内容に変更がないか否かを検討いたしました。本特別委員会は、その結果、本答申書に影響を与える前提事実に変更がないことを確認し、2022年12月20日付で当社取締役会に対して、本確認書を提出いたしました。

当社は、2022年12月20日開催の当社取締役会において、本確認書の内容及び当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、第二回公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、第一回公開買付けの開始にあたって2022年11月14日開催の当社取締役会において決議した第二回公開買付けに係る当社の判断を変更する事情は特段ないと考えたため、同判断を維持し、改めて第二回公開買付けに賛同し、かつ、当社株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明する旨を決議いたしました。

その後、当社は、2023年2月8日、センコーより、第二回公開買付けの結果について、当社株式7,070,875株の応募があり、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、2023年2月14日（第二回公開買付けの決済の開始日）付で、センコーの有する当社株式の所有割合は96.78%となり、センコーは、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、センコーより、第二回意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 本両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、会社法第179条第1項に基づき本株式売渡請求を行う旨の通知を、本日付で受領いたしました。

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、検討いたしました。

その結果、当社は、本日開催の当社取締役会において、(i)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、上記のとおり過程及び理由により、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、当該判断を変更すべき特段の事情は生じていないこと、(ii)本売渡対価は第二回公開買付け価格と同一の価格に設定されているところ、第二回公開買付け価格は、上記のとおり当社の一般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、本売渡対価も、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) センコーは、本売渡対価を、センコーの自己資金によって支払うことを予定しているとのことであり、当社としても、第二回公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された2022年12月20日時点のセンコーの預金残高に係る2022年12月21日付残高証明書により2022年12月20日時点においてセンコーが本売渡対価の支払のための資金に相当する額の銀行預金を有していることを確認していること、また、センコーによれば、2022年12月20日以降、本売渡対価の支払い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、センコーによる本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、本売渡対価の交付の見込みはあると考えられること、(iv) 本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、(v) 第二回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、審議及び決議に参加した当社の取締役全員一致で、センコーからの通知のとおり、本株式売渡請求を承認する決議をいたしました。

本取引に係る当社取締役会決議の方法の詳細については、下記「(4) 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」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及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

## (2) 算定に関する事項

本株式売渡請求は、本両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り、本売渡対価は第二回公開買付価格と同一の価格であることから、当社は、本株式売渡請求に係る承認を行うことを決定する際に改めて算定書を取得しておりません。

## (3) 上場廃止となる見込み

当社株式は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場しておりますが、本株式売渡請求の承認により、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に該当することとなり、本日から2023年3月15日まで整理銘柄に指定された後、2023年3月16日に上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできなくなります。

## (4) 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

本株式売渡請求は、本両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、第二回意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 第一回公開買付価格及び第二回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、本両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、センコー及び当社は、2022年11月14日時点において、当社の親会社であった三菱商事がセンコーとの間で本応募契約を締結しており、三菱商事と三菱商事以外の当社株主の皆様との利益が一致しない可能性があるため、本両公開買付けの段階から、本取引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として、以下の措置を実施しております。なお、以下の記載のうち、センコーにおいて実施した措置については、センコーから受けた説明並びにセンコーの2022年11月14日付プレスリリース「中央化学株式会社(証券コード:7895)に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」及び本日付プレスリリース「中央化学株式会社(証券コード:7895)に対する公開買付け(第二回)の開始予定に関するお知らせ」の記載に基づいて記載しております。

なお、センコーは、本両公開買付けにおいて、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すると、本両公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって第二回公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の利益に

資さない可能性もあるものと考え、本両公開買付けにおいて「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は設定していないとのことです。また、センコー及び当社において、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として、以下の措置が実施されていることから、当社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センコー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

センコーは、第二回公開買付け価格の公正性を担保するため、第二回公開買付け価格を決定するにあたり、センコー、当社及び三菱商事から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーである PwC アドバイザリーに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2022年11月14日付で、株式価値算定書(以下「センコー株式価値算定書」)を取得したとのことです。PwC アドバイザリーは、センコー、当社及び三菱商事の関連当事者には該当せず、本両公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。センコーは、PwC アドバイザリーから第二回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)を取得していないとのことです。また、PwC アドバイザリーは、第一回公開買付け価格については意見を求められておらず、一切分析を行っていないとのことです。

PwC アドバイザリーは、当社の財務状況、当社株式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採用すべき算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、市場株価基準方式及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー方式(以下「DCF方式」といいます。)を用いて、当社の株式価値の算定を行い、センコーは、PwC アドバイザリーから2022年11月14日付で第二回公開買付け価格に関するセンコー株式価値算定書を取得したとのことです。

センコー株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりであるとのことです。

市場株価基準方式	: 307 から 330 円
DCF方式	: 256 から 343 円

市場株価基準方式では、第一回公開買付けの公表日の前営業日である2022年11月11日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における算定基準日の終値330円、2022年11月11日までの過去1か月間の終値単純平均値317円、同日までの過去3か月間の終値単純平均値309円及び同日までの過去6か月間の終値単純平均値307円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を307円から330円と算定しているとのことです。

DCF方式では、当社から提供を受けた事業計画(2023年3月期から2027年3月期)、直近までの業界の動向、2022年4月下旬から6月中旬までの間に実施された対象者の事業・財務・税務及び法務その他の資料の精査、及び対象者の経営陣との複数回の面談等を通じた買収監査の結果及び一般に公表された情報等の諸要素を考慮してセンコーにおいて調整を行った当社の将来の収益予測に基づき、当社が2023年3月期第2四半期以降において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当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を256円から343円と算定しているとのことです。

なお、第二回公開買付け価格418円は、DCF方式に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲の上限343円を上回っておりますが、当該上限343円に対して本基準株式数27,050,171株を乗じて計算される株式価値は9,278百万円(百万円未満を四捨五入)であり、(i)第一回公開買付け価格195円に対して第一回公開買付けに応募された当社株式19,109,111株を乗じて計算される金額と(ii)第二回公開買付け価格418円に対して本基準株式数と第一回公開買付け応募株式数の差額7,941,060株を乗じた金額を合計することで計算されるセンコーが当社を完全子会社化するために要すると想定される金額7,046百万円(百万

円未満を四捨五入)は、上記株式価値 9,278 百万円を下回っており、かつ、本取引後に実施される三菱商事による当社株式の譲受け(以下「本再出資」といい、本再出資において取引対象となる当社株式を「本再出資株式」といいます。)については、本再出資株式の譲渡価格を第一回公開買付価格と実質的に同額となるよう、本基準株式数 27,050,171 株に対して第一回公開買付価格を乗じて計算される金額に、三菱商事の当社株式の本再出資後所有割合(注)である 40%を乗じて計算される金額とし実施することを予定しており、また、将来的に再びセンコーの完全子会社とする際には、本再出資株式の譲渡価格と同額で三菱商事より本再出資株式を買い戻す予定であるため、センコーが当社を完全子会社化するために要すると想定される金額は、本再出資実施前後で不変となるとのことです。以上を踏まえると、センコーは、センコーの株主の皆様の不利益にはならないと判断しているとのことです。

なお、本再出資は、第二回公開買付けの結果により、当社の株主をセンコーのみとするための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)が株式併合となった場合には、三菱商事の本再出資後所有割合を 40%の水準にすることが実現できない可能性があることから、当社をセンコーの完全子会社とした後、再出資を実施するスキームが望ましいとの結論に至っており、三菱商事が当社株式の 30%分のみを第一回公開買付けに応募した場合と同一の取引であり、三菱商事に対する当社株式の割安な譲渡ではなく、一般株主の不利益となるものではないと考えているとのことです。

また、第二回公開買付価格 418 円は、第一回公開買付けの公表日の前営業日である 2022 年 11 月 11 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 330 円に対して 26.67%、2022 年 11 月 11 日までの過去 1 か月間の終値単純平均値 317 円に対して 31.86%、同日までの過去 3 か月間の終値単純平均値 309 円に対して 35.28%、同日までの過去 6 か月間の終値単純平均値 307 円に対して 36.16%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であるとのことです。

なお、センコーは、第二回公開買付けに先立ち、買付予定数の下限を第一回公開買付け応募株式と同数の 19,109,011 株(所有割合:70.64%)に設定し、買付予定数の上限を設定せず、2022 年 11 月 15 日から 2022 年 12 月 13 日までを第一回公開買付期間、第一回公開買付価格を 195 円とする第一回公開買付けを実施した結果、買付予定数の下限(19,109,011 株)を上回る 19,109,111 株の応募により第一回公開買付けが成立し、2022 年 12 月 20 日に第一回公開買付けの決済が完了したことから、2022 年 12 月 20 日に当社株式 19,109,111 株(所有割合:70.64%)を取得するに至っております。

第二回公開買付価格 418 円は、上記のとおり市場価格に一定のプレミアムを加えた価格である一方、第一回公開買付価格 195 円は三菱商事との合意により決定した市場価格よりも低い金額であるため、第二回公開買付価格は、第一回公開買付価格に比べて 223 円(114.4%(小数点以下第二位は四捨五入。))高い金額となります。

(注)本書において「本再出資後所有割合」とは、本再出資完了後の当社の発行済株式総数に、同時点の当社が所有する自己株式数を控除した株式数に対する割合をいいます。

## ②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

当社は、センコーから提示された第二回公開買付価格を検討し、第二回公開買付けに関する意見を決定するにあたり、公正性を担保するための措置として、センコー、三菱商事及び当社から独立した第三者算定機関である EY に当社株式の価値算定を依頼し、2022 年 11 月 11 日付で、株式価値算定書を取得しました。なお、EY は、センコー、三菱商事及び当社の関連当事者には該当せず、本両公開買付けに関して、重要な利害関係を有しません。また、本取引に係る EY の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

なお、当社は、センコー及び当社において、本両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を実施していることから、EY から第二回公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

EYは、当社が上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、また、当社には比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比準法を、さらに将来の事業活動の状況を評価に反映するためにDCF（ディスカунテッド・キャッシュ・フロー）方式を用いて株式価値分析を行いました。

上記各評価方法による当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法： 307円～330円  
 類似会社比準法： 235円～402円  
 DCF方式： 320円～449円

市場株価法においては2022年11月11日を算定基準日とし、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値330円、直近1か月間の終値単純平均値317円、直近3か月間の終値単純平均値309円及び直近6か月間の終値単純平均値307円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を307円から330円までと算定しております。

類似会社比準法では、当社の事業内容等が類似する上場会社の財務数値と株式時価総額から計算した事業価値との倍率を基に算定しております。

DCF方式では、当社が本取引のために作成した当社の2023年3月期から2027年3月期までの事業計画（なお、下記「④当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は当該事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしております。）における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2023年3月期第2四半期以降において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当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を320円から449円まで（代表値は380円）と算定しております。割引率は7.6%から8.5%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を0.0%から0.3%として分析しております。

EYがDCF方式による算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、DCF方式による算定に用いた当社の事業計画には大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれています。具体的には、2023年3月期においては、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響を受けて落ち込んでいた売上高の回復により、2024年3月期においては、原材料価格高騰に伴い実施する製品価格改定と生産の一部自動化・省力化による製造原価の低減などにより、対前年度比で大幅な増益となることを見込んでいます。EYは、その確度について当社へのヒアリングを実施し確認しています。また、本取引の実行により実現することができ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、当該事業計画には加味していません。

（単位：百万円）

	2023年3月期 (9か月)	2024年3月期	2025年3月期
売上高	42,579	55,992	56,874
営業利益	1,303	2,039	2,440
EBITDA	2,485	3,763	4,183
フリー・キャッシュフロー	△818	1,260	1,552

	2026年3月期	2027年3月期
売上高	57,770	58,683
営業利益	2,763	2,947
EBITDA	4,606	4,917
フリー・キャッシュフロー	1,806	2,063

(注1) EBITDAは、営業利益に減価償却費を加算することで計算し、フリー・キャッシュフローは当該EBITDAをもとに算出しています。

(注2) 売上高及び営業利益は「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第29号2020年3月31日)の適用前の数値を記載しています。

なお、EYは、当社株式の株式価値の算定基礎となる当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣に複数回のインタビューを実施し、当該財務予測に関する情報が現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを確認しております。

EYは、株式価値の算定に際して、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの情報等が、全て正確かつ完全なもの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の検証を行っておりません。また、当社とその関係会社の資産又は負債(偶発債務を含みます。)について、個別の各資産、各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りません。加えて、当社の財務予測については当社の経営陣による現時点で可能な最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。EYの株式価値分析は、2022年11月11日現在までの上記情報等と経済条件を前提としたものであります。

なお、当社取締役会は、2022年11月11日から2022年12月20日までの間に、EYから2022年11月11日付で取得した株式価値算定書に影響を与える前提事実の変更等は無く、当該株式価値算定書は引き続き有効であると考えております。

#### ③当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するため、センコー、三菱商事及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、同法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の方法、過程その他の留意点に関する法的助言を受けております。なお、森・濱田松本法律事務所は、センコー、三菱商事及び当社の関連当事者には該当せず、本両公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

#### ④当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

##### (i)設置等の経緯

当社は、本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2021年11月8日に開催した当社取締役会において、当社の独立社外取締役である松本吉雄氏及び独立社外監査役である中村竜一氏並びに中村・角田・松本法律事務所弁護士松本真輔氏の3名から構成される本特別委員会を設置する旨を決議しました。なお、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別

委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される月額報酬又は時間単位の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していません。当社は、本特別委員会の委員について、いずれもセンコー及び三菱商事からの独立性及び本取引の成否からの独立性を有することを確認しております。

当社取締役会は、本特別委員会に対し(i)当社取締役会において本取引の承認をするべきか否かについて検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、(ii)当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものでないかについて検討し、当社取締役会に意見を述べること(以下、これらを総称して「本委嘱事項」といいます。)を委嘱しました。なお、当社取締役会は、(i)の検討に際しては、①当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、②当社の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(買手の選定手続を含む。)の公正性について検討・判断するものとするを併せて決議しております。

また、当社取締役会は、(i)特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこと、(ii)特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしないことを併せて決議しております。

当社取締役会は、本特別委員会に対し、(i)必要に応じ、自らの財務のアドバイザー若しくは第三者算定機関及び法務のアドバイザーを選任又は指名すること(この場合の費用は当社が負担する。)ができる権限、(ii)当社の役職員及び当社のアドバイザーから本取引に関する検討及び判断に合理的に必要な情報を受領することができる権限、(iii)必要に応じ、三菱商事又は買手候補との間で取引条件等についての交渉(当社役職員やアドバイザーを通じた間接的な交渉を含む。)を行うことができる権限を与えることを決定しております。

#### (ii)検討の経緯

本特別委員会は、2021年11月11日から2022年11月14日までの間に合計24回にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行うなどして、本委嘱事項に係る協議及び検討を行っております。

具体的には、森・濱田松本法律事務所及びEYについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のリーガル・アドバイザー及びファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関として選任することについて承認しております。また、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制に独立性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。

その上で、本特別委員会は、三菱商事による買手の選定手続及び経緯について、当社役職員及びEYを通じて随時共有を受けた上で、その合理性を確認しております。

また、本特別委員会は、当社が本取引のために作成した事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしております。上記「②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」に記載のとおり、EYは、当該事業計画を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、EYから、実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

その他、本特別委員会は、(i)当社、三菱商事及びセンコーより提出された各資料及び書類の検討、(ii)センコーの役職員に対する、本取引の意義・目的、本取引による企業価値向上策・シナジー、本取引のディスシナジー、本取引後の経営方針、想定取引スキーム等に関する事項のヒアリング、(iii)当社の役職員に対する、当社の事業の内容、外的環境、現在の経営課題、センコーの提案内容に対する考え方等に関する事項のヒアリングを行っております。また、本特別委員会は、当社から、三菱商事及びセンコーと当社との間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別

委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、2022年11月9日にセンコー及び三菱商事との間で第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格について合意するに至るまで、複数回にわたり意見を述べるなどして、センコー及び三菱商事との交渉過程に実質的に関与しております。

### (iii)判断内容

本特別委員会は、上記のとおり本委嘱事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2022年11月14日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

#### 1. 答申内容

- (1) 当社取締役会においては、第一回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、及び第一回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主の判断に委ねることを決議すること、並びに、当該決議の時点においては、第二回公開買付けが行われた場合には第二回公開買付けに賛同し、かつ、当社株式を所有する株主に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明するべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で改めてその旨の意見表明について決議するべきと考える旨を併せて決議することが妥当であるとする。
- (2) 当社取締役会における本取引（第一回公開買付け、第二回公開買付け及び本スクイズアウト手続）についての決定は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

#### 2. 検討

##### (1) 本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かの検討

###### (a) 当社の経営環境、経営課題等

第二回意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 第二回公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「②センコーが本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」に記載の当社の経営環境、経営課題等について、三菱商事からの出向者又は過去に在籍していた者を含まず、三菱商事からの独立性が認められる社員のみで構成される独立チームは、センコーは総じて正しく認識されていると評価しており、本特別委員会としても独立チームによる評価に特に異存はない。

###### (b) 本取引後の企業価値向上策、本取引によるシナジー、本取引後の経営方針等

第二回意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 第二回公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「②公開買付者が本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」に記載のセンコーが検討している本取引後の企業価値向上策、本取引によるシナジー、本取引後の経営方針等について、独立チームは、総論としては、(i)物流事業を中核事業にしながら、商事・貿易事業、ライフサポート事業、ビジネスサポート事業なども展開する総合力を有し、生活関連事業の領域において、社会の利便性向上、消費者の生活向上に資する事業を拡大すると同時に、卸事業からモノ作り事業へも進出することを目指しているセンコーの経営参画を得ることは、消費者の生活に欠かすことのできない食品包装容器を取り扱う当社にとって、共通の事業方向性を有し相互に連携して事業拡大に向けた活動が展開できると同時に、今後、当社が成長を遂げていくために必要な経営資源の投入が可能となること、(ii)主にプラスチック原料として食品包材容器を製

造・販売する当社においては、その保管・流通において、製品の原材料の保管・運送に多額の物流費が発生するため、経営上、それら物流費負担の低減に向けた物流効率化が長年の課題であり、センコーグループが有する資金力や人材、倉庫や貨物運搬などの物流インフラと事業ノウハウの活用を通して、その長年の課題である物流効率化が実現し、物流面・製造面でのコスト競争力強化が期待できること、(iii)2024年4月適用開始が予定されている「物流業界への働き方改革関連法」によって、食品包装容器及び関連資材等の運搬流通に関わる顧客や当社が直面する時間外労働の上限規制・超過時間外労働への割増賃金引上げ・勤務間インターバル確保などの課題に対して、センコーグループが有する物流インフラやノウハウ・取引ネットワークを駆使して課題解決を実現することで、顧客・当社・センコー相互の事業成長・企業価値向上にも繋がること、などから、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであると考えているとのことである。

本特別委員会としても、かかる独立チームの評価に特に違和感はなく、センコーの完全子会社となることにより、センコーの提示する企業価値向上施策等を実施することにより、当社の企業価値の向上に資する可能性があるものとする。

(c) 本取引によるディスシナジー等

センコーは、本取引を通じて当社はセンコーの子会社となるため、当社が上場廃止になることによる信用力の低下は極めて限定的であると認識している。また、市場から資金調達ができなくなる点についても、当社が過去10年間三菱商事以外から市場での資金調達を行っておらず、金融機関からの借入が資金調達の主要な手段となっていることに鑑みれば影響は極めて軽微であると想定している。採用や従業員のモチベーションへの影響については、当社が本取引後の企業価値向上策を成功させることができれば、当社がより魅力的な企業となり従業員のモチベーションの向上や優秀な人材の採用につながるものと想定している。

また、独立チームとしては、センコーの事業領域と重複する取引先や顧客・取引先株主との取引への影響も懸念しているところであるが、センコーにおいても、当社の事業成長とそれによる企業価値向上を実現していく上で、それら取引先に対する慎重な対応や配慮が必要であることを理解しており、友好的な関係を維持しながら未来志向で、センコー、当社及びそれら取引先が相互に企業価値向上に繋がる取組みを検討し推進していく意向とのことである。また、三菱商事においても当社・センコーとともに顧客・取引先に対し丁寧に説明したいとのことである。独立チームとしては、リスクを顕在化させないためには、かかるセンコーや三菱商事の対応方針を確実に実行してもらうことが重要であると考えているとのことである。

本特別委員会としても、かかる独立チームの見解に異存なく、また、それ以外の点についてのセンコーの説明にも一定の合理性があるものとする。

(d) 小括

以上より、本特別委員会としては、当社の取引先に対しては慎重に対応・配慮する必要があるものの、センコーが提案するように当社の取引先と友好的な関係を維持しながら未来志向で、センコー、当社及び取引先が相互に企業価値向上につながる取組みを検討し推進し、本取引後にセンコーの提案する企業価値向上策を実施すること等により、本取引は当社の企業価値の向上に資する可能性があるものとする。

(2) 本取引の手續の公正性の検討

以下の点より、本取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていないものの、それ以外に十分な公正性担保措置が講じられていることからすれば、一般株主の利益を図る観点から公正な手續が実施されており、公正な手續を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考えられる。

- (a) 当社において独立した本特別委員会が設置され、有効に機能したものと認められること
- (b) 当社は、外部専門家（森・濱田松本法律事務所及びE Y）の独立した専門的助言を取得しているものと認められること
- (c) 当社は、本取引についての判断の基礎として、専門性を有する独立した第三者算定機関であるE Yからの株式価値算定書の取得をしているといえること
- (d) 当社は、利害関係を有する取締役等を可能な限り本取引の検討・交渉過程から除外し、三菱商事から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制が構築されているものと認められること
- (e) 三菱商事から受領した資料・情報を前提とすれば、一定程度積極的なマーケット・チェックを行った結果、最終的に具体的な提案がなされたのはセンコーからのみであったことが認められること、当社は三菱商事及びセンコーとの間で、対抗的買収提案者が当社と接触等を行うことを制限するような内容の合意等を行っていないこと、本応募契約においては、三菱商事による応募の前提条件として、当社取締役会により、第一回公開買付けに賛同する旨の意見表明に係る決議及び第二回公開買付けが開始される場合には第二回公開買付けに対して賛同し応募を推奨する旨の意見表明に係る決議がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる意見表明が変更若しくは撤回され又はこれと矛盾する取締役会決議がなされていないこと、本特別委員会により、第一回公開買付け及び第二回公開買付けに関する当社の決定が当社の少数株主にとって不利益でない旨の答申が行われており、かつ、かかる答申が変更又は撤回されていないことなどが定められており、また、本応募契約の締結後、第一回公開買付けの買付期間の末日までに、センコー以外の者から第一回公開買付け価格を超える金額に相当する取得対価により当社株式を取得する旨の申し出がなされた場合、又は、三菱商事が応募をすること若しくは既に行った応募を撤回しないことが三菱商事の取締役の善管注意義務に違反する可能性があるとして三菱商事が合理的に判断する場合、三菱商事は、本応募により成立する買付けに係る契約を解除することができる旨について合意されていること、第一回公開買付け期間は 20 営業日と比較的短期間であるが、これは第一回公開買付けは三菱商事のみが応募することが想定され、一般株主による応募は想定されていないためとのことであり、一般株主による応募が想定されている第二回公開買付けの買付期間は比較的長期間である 30 営業日に設定する予定とのこと、本取引においては第一回公開買付けと同時に第二回公開買付けの実施の公表が予定されていることに鑑みれば、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われているものと認められること
- (f) 本取引において、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は予定されていないが、第一回公開買付けが成立した場合、センコーの所有割合は 70.64%以上となる予定であることから、第二回公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定した場合には、比較的少数の株式で第二回公開買付けの成立を阻害することができることとなり、第二回公開買付けの成立が不安定なものとなることで、かえって第二回公開買付けに応募することを希望する一般株主の利益に資さない可能性があり、また、上記 (a) から (e) まで及び下記 (g) 及び (h) のとおり、他に十分な公正性担保措置が講じられていることを踏まえると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていなくても、それのみにより本取引における手続の公正性が損なわれるものではないと考えられること
- (g) 本取引においては、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められること
- (h) 本取引においては、強圧性の排除のために経済産業省の 2019 年 6 月 28 日付「公

正なM&Aの在り方に関する指針」において望ましいとされる実務上の対応がなされているものと認められること

(i) 総括

以上より、本取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていないものの、それ以外に十分な公正性担保措置が講じられていることからすれば、一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されており、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考えられる。

(3) 本取引の取引条件の妥当性の検討

本取引の条件については、下記(a)のとおり、買収方法及び買収対価の種類については妥当性があると考えられる。また、下記(c)のとおり、第二回公開買付価格及びそれと同額とされる第二回公開買付け後の本スクイーズアウト手続において当社株主に交付される対価は妥当であると考えられる。

(a) 買収の方法及び買収対価の種類の妥当性

第二回意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 第二回公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「① 本両公開買付けの概要」に記載のとおり、二段階に分けて公開買付けを実施することは、三菱商事が所有する当社株式の取得価格を抑えて、一般株主が所有する当社株式の取得価格をより高い価格にすることも目的の一つとしているものと思われ、一般株主の利益を図る観点から妥当であると考えられる。また、公開買付け後に株式売渡請求又は株式併合により完全子会社化を行う方法は上場会社の完全子会社化において一般的に採用されている方法の一つである。したがって、本取引の買収方法は妥当であると考えられる。

また、本取引における買収対価の種類については、センコーの株式を対価とすることも一応考えられるが、センコーと当社の事業が異なること及びセンコーの株価が下落するリスクを負うことを回避できることからすると、センコーの株式ではなく、金銭を買収対価とすることにも妥当性があると考えられる。

したがって、買収方法及び買収対価の種類については、妥当性があると考えられる。

(b) 第一回公開買付価格の妥当性

第一回公開買付価格195円はセンコーと三菱商事との交渉により両者で合意したものであり、第一回公開買付けについては、三菱商事のみが応募することが想定される一方で一般株主による応募は想定されていないこと、一般株主のために、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済の完了後速やかに第一回公開買付価格よりも高い第二回公開買付価格で第二回公開買付けが実施される予定であることを踏まえ、第一回公開買付価格の妥当性については意見を留保することが妥当であると考えられる。

(c) 第二回公開買付価格及び本スクイーズアウト手続の対価の妥当性

① 株式価値算定書におけるDCF方式による算定の基礎とされている事業計画(以下「本事業計画」という。)の合理性の検討

以下の点より、本事業計画の策定目的、策定手続及び内容につき特に不合理な点は認められない。

・本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を客観的かつ合理的に検証する目的で策定されたものと認められること。また、本事業計画の策定は、本特別委員会によるモニタリングの下、三菱商事からの出向者又は過去に在籍していた者を含まず、三菱商事からの独立性が認められる社員のみで構成される独立チームが立案し、本特別委員会の承認を得て策定することとされているなど、本事業

計画の策定手続についても特に不合理な点は認められないこと。

- ・本事業計画の内容についても、前提としたプラスチック容器業界の動向予測、原材料価格の変更、これに伴う製品価格の改定、為替の変動など特に不合理な点は認められないこと
- ・本事業計画については、EYにおいて、当社の経営陣に複数回インタビューを実施し、本事業計画が現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことが確認されていること

#### ② EYの算定結果の検討

本特別委員会としては、以下のとおり、当社がEYから取得した2022年11月11日付株式価値算定書（以下「EY算定書」といいます。）について、算定の方法及び内容のいずれについても不合理な点は認められず、信用できるものと判断する。

- ・EYが採用した市場株価法、DCF方式及び類似会社比準法は本取引と同種の取引における株式価値算定においても一般的に利用されている算定方法であり、かつ、EYによる各算定方法の採用理由に不合理な点は認められないこと
- ・EYによる市場株価法、DCF方式及び類似会社比準法の各算定内容に不合理な点は認められないこと。
- ・第二回公開買付価格は、EY算定書の市場株価法及び類似会社比準法による算定結果のレンジの上限を超えており、DCF方式による算定結果のレンジの範囲内かつ代表値（380円）を超えていることが認められること。

#### ③ プレミアム分析

第二回公開買付価格のプレミアム率は、公表前日終値に対して26.67%、公表前1か月の終値単純平均値に対して31.86%、公表前3か月の終値単純平均値に対して35.28%、公表前6か月の終値単純平均値に対して36.16%である。EYによる2017年1月1日から2022年11月11日までに成立した類似事例187件（以下「本件類似事例」という。）のプレミアム率の確認結果によると、第二回公開買付価格のプレミアム率は、必ずしも本件類似事例に比して高いとは評価できないものの、本件類似事例のプレミアム率の分布を10%刻みで見えていくと、公表前日終値に対するプレミアム率では20%台が、公表前1か月、3か月及び6か月の終値単純平均値に対するプレミアム率30%台がそれぞれ最頻値であり、合理的な水準にあると認められる。

#### ④ 1株当たり純資産額との関係

第二回公開買付価格は、当社の2022年9月30日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額（440.32円）を5%（小数点以下を四捨五入）下回っているが、当社の同日現在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（有形固定資産、無形固定資産、商品及び製品の合計）の割合が48.8%（小数点第二位以下を四捨五入）であり、資産売却等の困難性や清算に伴う追加コストの発生等を考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額でそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれる。また、純資産額は、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企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えられる。

#### ⑤ 三菱商事及びセンコーとの真摯な交渉

本特別委員会は、当社と三菱商事及びセンコーとの間で本取引の取引条件に関する協議・交渉過程に実質的に関与しており、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況、すなわち、独立当事者間取引と実質的に同視し得る状況が確保された上で、当社と三菱商事及びセンコーとの間で真摯な交渉が行われ、最終的に第二回公開買付価格に合意したものと認められる。

#### ⑥小括

EY算定書におけるDCF法による算定の基礎とされている本事業計画の策定目的、策定手続及び内容について特に不合理な点は認められない。また、EY算定書はその算定方法及び算定内容について特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断される。

第二回公開買付価格は、かかるEY算定書の市場株価法及び類似会社比準法による算定結果のレンジの上限を超えており、DCF方式による算定結果のレンジの範囲内かつ代表値（380円）を超えていること、第二回公開買付価格のプレミアム率は、必ずしも本件類似事例に比して高いとは評価できないものの、本件類似事例のプレミアム率の分布を10%刻みで見えていくと、公表前日終値に対するプレミアム率では20%台が、公表前1か月、3か月及び6か月の終値単純平均値に対するプレミアム率30%台がそれぞれ最頻値であり、合理的な水準にあると認められること、三菱商事及びセンコーと当社の間における独立当事者間取引と実質的に同視し得る状況が確保された上で真摯な交渉が実施された結果合意されたものであること、本取引においては積極的マーケット・チェックが一定程度行われていると認められること等からすれば、妥当であると考えられる。なお、第二回公開買付価格は、当社の2022年9月30日現在の1株当たり純資産額（440.32円）を5%（小数点以下を四捨五入）下回るものの、資産売却等の困難性や清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額でそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれるほか、純資産額は、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企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えられる。

以上のとおり、第二回公開買付価格が妥当であると考えられることからすれば、それと同額とされる第二回公開買付け後の本スクイズアウト手続において当社株主に交付される対価も妥当であると考えられる。

#### (4) 勧告内容

上記（1）のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資する可能性があると考えられること、上記（2）のとおり、本取引においては一般株主の利益を確保するための公正な手続が実施されており、上記（3）のとおり、本取引の買収方法及び買収対価の種類には合理性があり、第二回公開買付価格は妥当であると認められる。

したがって、本取引の一環として行われる第一回公開買付けについて、当社取締役会は賛同意見を表明する旨を決議することが妥当であると考えます。もっとも、第一回公開買付価格はセンコーと三菱商事との交渉により両者で合意した価格であり、第一回公開買付けについては、三菱商事のみが応募することが想定される一方で一般株主による応募は想定されていないこと、一般株主のために、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済の完了後速やかに第一回公開買付価格よりも高い第二回公開買付価格で第二回公開買付けが実施される予定であることを踏まえ、当社取締役会は、第一回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主の判断に委ねることを決議することが妥当であると考えます。

また、センコーによれば、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済が完了してから速やかに、センコーが第一回公開買付価格よりも高い第二回公開買付価格で第二回公開買付けを実施する予定であるため、上記（3）のとおり、当社取締役会は、上記取締役会決議の時点においては、第二回公開買付けが行われた場合には、第二回公開買付けに賛同し、かつ、当社株式を所有する株主に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明すべきであり、第二回公開買付けが開始さ

れる時点で改めてその旨の意見表明について決議するべきと考える旨を併せて決議することが妥当であるとする。

(5) 当社取締役会における本取引についての決定が当社の少数株主にとって不利益なものでないかの検討

上記(1)のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資する可能性があると考えられること、上記(2)のとおり、本取引においては一般株主の利益を確保するために公正な手続が実施されており、上記(3)のとおり、本取引の取引条件については、買収方法及び買収対価の種類には合理性があり、第二回公開買付け及び本スクイーズアウト手続の対価は妥当であると認められることからすれば、当社取締役会が本取引の実施についての決定をすることは、当社の少数株主にとって不利益ではないと考える。

(iv) 本確認書の取得

当社は、2022年12月13日、センコーから、2022年12月20日に第一回公開買付けの決済が完了することを前提に2022年12月21日から第二回公開買付けを開始する方針である旨の連絡を受けました。そのため、本特別委員会は、当社取締役会が第二回公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、改めて、2022年11月14日から2022年12月20日までの状況を考慮して、本答申書の内容に変更がないか否かを検討いたしました。本特別委員会は、その結果、本答申書に影響を与える前提事実に変更がないことを確認し、2022年12月20日付で当社取締役会に対して、2022年11月14日付で当社取締役会に提出した本答申書の内容に変更はなく、上記「(iii)判断内容」の「1. 答申内容」に記載の答申内容(1)のうち、第二回公開買付けに係る部分については、「当社取締役会においては、第二回公開買付けに賛同し、かつ、当社株式を所有する株主に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明することを決議することが妥当であるとする」と読み替えて維持することを確認する旨の本確認書を提出いたしました。

⑤ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、2021年11月19日に、三菱商事から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、三菱商事からの出向者(又は過去に在籍していた者)を一切含まず、三菱商事からの独立性が認められる社員のみで構成される独立チームと、三菱商事からの出向者を含むディールチームと称するチームを組織し、事業計画の策定、買手候補との価格その他の取引条件等の協議・交渉、特別委員会対応等、三菱商事の利益と一般株主の利益が相反するおそれが存する事項に関する業務は独立チームが行うものとし、デュー・ディリジェンス対応、独立チームの求めに応じた情報収集・提供等、三菱商事の利益と一般株主の利益が相反するおそれが小さい事項に関する業務はディールチームが行うこととしております。また、本取引に係る事業計画は、独立チームメンバーの判断において、必要に応じて、当社役職員(ディールチームを含む。)の知見を得ることは妨げられないものとしつつも、独立チームにおいて立案し、本特別委員会の承認を得て作成するものとしております。そして、これらの取扱いについては、特別委員会の承認を得ております。

⑥ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、上記「(1)承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、2022年11月14日開催の取締役会において、決議に参加した取締役全員の一致により、(i)第一回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、及び、(ii)第一回公開買付けについては、三菱商事のみが応募することが想定される一方で少数株主による応募は想定されていないこと、少数株主のために、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済の完了後速やかに第一回公開

買付けよりも高い価格を買付け等の価格として第二回公開買付けが実施される予定であることを踏まえ、第一回公開買付けの妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様への判断に委ねることを決議するとともに、同日時点における当社の意見として、第二回公開買付けが行われた場合には第二回公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明するべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で改めてその旨の意見表明について決議するべきと考える旨を併せて決議いたしました。

その後、当社は、2022年12月13日、センコーから、2022年12月20日に第一回公開買付けの決済が完了することを前提に2022年12月21日から第二回公開買付けを開始する方針である旨の連絡を受けました。そのため、本特別委員会は、当社取締役会が第二回公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、改めて、2022年11月14日から2022年12月20日までの状況を考慮して、本答申書の内容に変更がないか否かを検討いたしました。本特別委員会は、その結果、本答申書に影響を与える前提事実に変更がないことを確認し、2022年12月20日付で当社取締役会に対して、本確認書を提出いたしました。

当社は、2022年12月20日開催の当社取締役会において、本確認書の内容及び当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、第二回公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、第一回公開買付けの開始にあたって2022年11月14日開催の当社取締役会において決議した第二回公開買付けに係る当社の判断を変更する事情は特段ないと考えたため、同判断を維持し、改めて第二回公開買付けに賛同し、かつ、当社株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明する旨を決議いたしました。

その後、当社は、2023年2月8日、センコーより、第二回公開買付けの結果について、当社株式7,070,875株の応募があり、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、2023年2月14日（第二回公開買付けの決済の開始日）付で、センコーの有する当社株式の所有割合は96.78%となり、センコーは、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、センコーより、第二回意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 本両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、会社法第179条第1項に基づき本株式売渡請求を行う旨の通知を、本日付で受領いたしました。

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、検討いたしました。

その結果、当社は、本日開催の当社取締役会において、(i) 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、上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載の過程及び理由により、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、当該判断を変更すべき特段の事情は生じていないこと、(ii) 本売渡対価は第二回公開買付け価格と同一の価格に設定されているところ、第二回公開買付け価格は、上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」のとおり当社の一般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、本売渡対価も、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) センコーは、本売渡対価を、センコーの自己資金によって支払うことを予定しているとのことであり、当社としても、第二回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された2022年12月20日時点のセンコーの預金残高に係る2022年12月21日付残高証明書により2022年12月20日時点においてセンコーが本売渡対価の支払のための資金に相当する額の銀行預金を有していることを確認していること、また、センコーによれば、2022年12月20日以降、本売渡対価の支払いに影響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、センコーによる本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、本売渡対価の交付の見込みはあると考えられること、(iv) 本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、(v) 第二回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、審議及び決議に参加した当社の取締役全員一致で、センコーからの通知のとおり、本株式売渡請求を承認する決議をいたしました。

本取引に係る当社の取締役会決議（本日開催の当社取締役会決議並びに上記の2022年12月20日付当社取締役会決議、2022年11月14日付当社取締役会決議及び本特別委員会設置に係る2021年11月8日付取締役会決議）に際しては、現に三菱商事の役職員を兼任し、又は過去に三菱商事の役職員であった当社の取締役（本日開催の当社取締役会決議並びに上記の2022年12月20日付当社取締役会決議及び2022年11月14日付当社取締役会決議に際しては、当社の取締役5名のうち早澤幸雄氏、松浦哲也氏及び鎗木礼彦氏、本特別委員会設置に係る2021年11月8日付取締役会決議に際しては、当社取締役6名のうち近藤康正氏、早澤幸雄氏、松浦哲也氏及び竹内修身氏）については、本取引に関して三菱商事と当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、取締役会における審議及び決議がかかる問題による影響を受けるおそれを排除する観点からその審議及び決議には参加しないこととし、上記取締役を除く当社取締役2名（すなわち、森本和宣氏及び松本吉雄氏）にて審議の上、その全員一致により当該決議を行いました。また、これらの決議に際しては、三尾伸夫氏を除く監査役全員が当該決議に異議がない旨の意見を述べております。

但し、これらの決議に参加しなかった取締役（本日開催の当社取締役会決議並びに上記の2022年12月20日付当社取締役会決議及び2022年11月14日付当社取締役会決議に際しては、早澤幸雄氏、松浦哲也氏及び鎗木礼彦氏の3名、本特別委員会設置に係る2021年11月8日付取締役会決議に際しては、近藤康正氏、早澤幸雄氏、松浦哲也氏及び竹内修身氏の4名）が当該決議につき会社法に定める特別の利害関係を有していない可能性があり、その場合、当該決議について取締役会の定足数を満たしていないことになる可能性があるため、確実に会社法上の定足数を満たす有効な決議を行うため、本日開催の当社取締役会決議並びに上記の2022年12月20日付当社取締役会決議及び2022年11月14日付当社取締役会決議に際しては早澤幸雄氏を加えた取締役3名、本特別委員会設置に係る2021年11月8日付取締役会決議に際しては近藤康正氏及び早澤幸雄氏を加えた取締役4名にて審議の上、改めて当該決議について採決を行い全員一致により決議いたしました。また、上記各決議に際しては、三尾伸夫氏を除く監査役全員が上記各決議に異議がない旨の意見を述べております。なお、当社の監査役三尾伸夫氏は、現に三菱商事の役職員を兼任していることから、本取引に関して三菱商事と当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、取締役会における審議及び決議がかかる問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、上記各取締役会決議に際する審議には参加しないこととし、意見を述べることを差し控えております。

#### ⑦他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、三菱商事によれば、三菱商事は、2021年9月に、当社株式の売却に関する検討を開始し、当社の企業価値の向上に対し支援を見込むことができると考えたセンコーを含む複数の事業会社及びプライベートエクイティファンドに当社株式の買収について打診を行った上で、センコーとの間で本取引を実行することを決定しているとのことです。三菱商事によれば、第二回公開買付けは、センコー以外の者による当社株式に対する買付け等その他の取引機会が積極的に設けられた上で、実施されるに至ったものといえるとのことです。

また、センコーは、当社との間で、当社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りません。

さらに、センコーは、第二回公開買付期間については、法令に定められた最短期間である

20 営業日より長い 30 営業日に設定しているとのことです。センコーは、第一回公開買付けと同時に第二回公開買付けの実施を公表し、かつ、第二回公開買付け期間を比較的長期に設定することにより、当社の一般株主の皆様にも本両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するとともに、当社株式についてセンコー以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本両公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

#### 4. 今後の見通し

センコーは、センコーグループから取締役等を派遣することに加え、現行の当社の役職員を登用する経営体制を検討しているとのことです。本日現在においては、詳細は未定であるため、本取引後、可能な限り速やかに当社と協議することを予定しているとのことです。また、当社のブランドと経営の自主性を維持・尊重しながらも、第二回意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 第二回公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「②公開買付者が本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「(i) 公開買付者が本両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」に記載しております当社の企業価値向上に向けた施策に取り組む予定とのことです。

なお、第二回意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 第二回公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「①本両公開買付けの概要」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続完了後に、有価証券報告書提出義務の免除を受けた上で、センコーの当社株式の本再出資後所有割合が 60%、三菱商事の当社株式の本再出資後所有割合が 40%となるように本再出資を実施することを予定しているとのことです。また、本再出資完了後、三菱商事には引き続き、センコーによる当社の企業価値向上及び親会社をセンコーとする経営体制への円滑な移行を支援いただく予定とのことです。センコーと三菱商事との間で 2022 年 11 月 14 日付で締結している株主間契約の詳細については、第二回意見表明プレスリリースの「4. 本両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。

#### 5. 支配株主との取引等に関する事項

##### (1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

センコーは、当社の支配株主であった三菱商事と本応募契約を締結した上で、三菱商事からの当社株式の取得を前提として第一回公開買付けを行うものであることから、当社の取締役会による第一回公開買付けに対する意見表明は、支配株主との重要な取引等に該当いたします。また、その後の第二回公開買付け及びスクイーズアウト手続は一連の行為として第一回公開買付けと一体のものみなされることから、当社の取締役会による第二回公開買付けに対する意見表明及び本株式売渡請求の承認についても、支配株主との重要な取引等に該当いたします。当社が 2023 年 1 月 24 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当社の「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」には「支配株主との取引等を行う場合には、必要に応じて、当社及び支配株主との間に重要な利害関係を有しない専門家からの助言を取得する等、支配株主との取引等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を講じることとし、少数株主の利益を害することのないよう、適切に対応しております。」と定めております。

当社は、本取引の検討にあたり、上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 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」に記載のとおり、①センコー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、③当社における独立した法律事務所からの助言、④当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得、⑤当社における独立した検討体制の構築、⑥当社における利害関係を有しない取締役の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見、⑦他の買付者からの買付機会を確保するための措置、の各措置が実施されており、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。

(2)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. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 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」をご参照ください。

(3)当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 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」の「④当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、当社は、2022年11月14日、本特別委員会から、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものではない旨を内容とする本答申書を受領しております。

また、「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 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」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「(iv) 本確認書の取得」に記載のとおり、当社は、2022年12月20日、本特別委員会から、本答申書の上記意見に変更がない旨の本確認書を受領いたしました。なお、本答申書が、本株式売渡請求を含む本取引に関するものであることから、当社は、本株式売渡請求の承認に際しては、支配株主と利害関係を有しない者からの意見を改めて取得しておりません。

6. その他

当社は、2023年3月期第3四半期決算短信を公表しております。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

なお、2023年3月期第3四半期決算短信において2023年3月期の業績予想は未定としておりますが、本取引に際して事業計画を作成するに当たり2023年3月期の見込みを次のとおりとしております。

2023年3月期通期連結業績見込み(2022年4月1日~2023年3月31日)

	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に 帰属する 当期純利益
見込み	百万円 53,120	百万円 1,290	百万円 1,160	百万円 800
(ご参考)前期実績 (2022年3月期)	47,666	787	979	617

2023年3月期通期単体業績見込み(2022年4月1日~2023年3月31日)

	売上高	経常利益	当期純利益
見込み	百万円 44,910	百万円 730	百万円 480
(ご参考)前期実績 (2022年3月期)	39,308	264	34

以上