



2024年5月10日

各 位

会社名： ジャパンフーズ株式会社
（コード： 2599 東証スタンダード市場）
代表者名： 代表取締役社長 細井 富夫
問合せ先： 常務執行役員 CFO 西田 健一
（TEL： 0475-35-2211）

別途積立金の取り崩し並びに自己株式の取得及び自己株式の公開買付けの予定に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、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「会社法」といいます。）第165条第3項の規定により読み替えて適用される同法第156条第1項及び当社定款の規定に基づき、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として自己株式の公開買付け（以下「本自社株公開買付け」といいます。）を行う予定であることを決議いたしましたので、お知らせいたします。

本自社株公開買付けの実施につきましては、(i) JAFホールディングス株式会社（以下「他社株公開買付者」といいます。）が本日付で公表した「ジャパンフーズ株式会社株式（証券コード：2599 東証スタンダード市場）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（以下「他社株公開買付者プレスリリース」といいます。）に記載の他社株公開買付者による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本他社株公開買付け」といい、本自社株公開買付けと総称して「本両公開買付け」といいます。）の成立及び(ii) 2024年6月24日開催予定の当社の第48回定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）において別途積立金の取り崩しに係る議案（以下「本議案」といいます。）が可決されることを条件（上記(i)及び(ii)を総称して、以下「本自社株公開買付前提条件」といいます。）に、本他社株公開買付けの成立後、決済開始予定日である2024年6月27日に正式に決議する予定です。なお、本自社株公開買付け開始の決議予定日が変更になった場合には事前にお知らせいたします。本自社株公開買付前提条件の詳細については、下記「1. 買付け等の目的」の「(4) 本取引に係る重要な合意等」をご参照ください。

なお、万が一、本他社株公開買付けが成立したものの、上記(ii)において本議案が否決された場合には、本他社株公開買付け成立後、当社は、本他社株公開買付けの決済の開始日を基準日とする臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催し（本日現在、2024年8月16日開催予定）、本議案を本臨時株主総会に改めて付議することにより、本自社株公開買付けを行うことを予定しております。また、別途積立金の取り崩し金額については、会社法に基づく分配可能額の範囲内の金額を考えております。

1. 買付け等の目的

(1) 本自社株公開買付けの概要

他社株公開買付者は、本他社株公開買付けを通じて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上場している当社株式を取得及び所有することを主たる目的として、2024年4月1日に設立された株式会社とのことです。本日現在、アイ・シグマ・キャピタル株式会社（以下「アイ・シグマ・キャピタル」といいます。）によって管理・運営されるアイ・シグマ事業支援ファンド4号投資事業有限責任組合（以下「アイ・シグマ事業支援ファンド4号」といいます。）が他社株公開買付者の発行済株式の全部を所有しているとのことです。なお、他社株公開買付者、アイ・シグマ・キャピタル、アイ・シグマ事業支援ファンド4号及びアイ・シグマ・キャピタルの親会社である丸紅株

式会社（以下「丸紅」といいます。）のいずれも、本日現在、当社株式を所有していないとのことです。

アイ・シグマ・キャピタルは、2000年9月に総合商社である丸紅の100%出資により設立され、プライベートエクイティ投資等及びその関連業務全般を行っているとのことです。アイ・シグマ・キャピタルは、総合商社の幅広い業種における機能・ネットワークを活用し、幅広い業種の本邦の企業（上場企業を含みます。）への出資（原則マジョリティ出資）を行っており、当社と同様の飲料受託製造事業を営むゴールドバック株式会社を始めとして、株式会社日東コーン・アルム（冷凍ケーキを中心とした菓子類の製造）、株式会社ショクカイ（食品卸売）、株式会社ミスブライフ（ぶなしめじの生産・販売）、株式会社和コーポレーション（金属加工業、各種産業装置製造業）、ミニター株式会社（電動マイクログラインダー等の製造販売・仕入販売）、昭光通商株式会社（化学品・合成樹脂・金属製品の販売）を含む合計20件（本日現在）の投資実績を有するとともに、海外向けを含む営業・マーケティング、海外進出、原料調達、人材採用、経営戦略策定・再構築、経営管理体制の構築・整備、資本政策立案、M&A・提携等への支援を行うことで、単なる資金の提供にとどまらない事業パートナーとして、投資先企業と共同で企業価値向上に努めており、現在までにアイ・シグマ事業支援ファンド4号を含む合計で6本のバイアウトファンド、ベンチャーキャピタルファンドの設立及び運用を行ってきたとのことです。アイ・シグマ・キャピタルは、上記の企業価値向上を通じ、本邦の企業が日本経済において果たす優れた製品・サービスを供給する技術力やブランド力の継承・発展、雇用創出や地域経済への貢献に寄与したいと考えているとのことです。

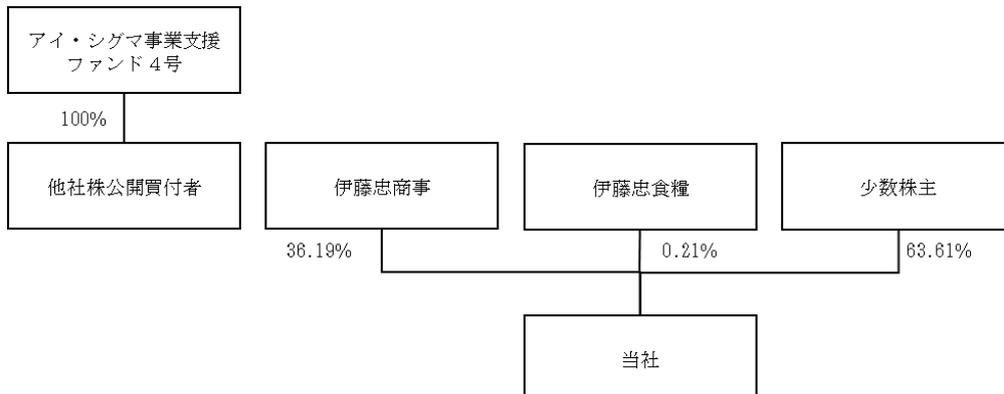
他社株公開買付者は、2024年5月10日、当社株式を非公開化するための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本他社株公開買付けを実施することを決定したとのことです。本取引は、(i) 本他社株公開買付け、(ii) 本他社株公開買付けの成立及び本定時株主総会において本議案が可決されることを条件として開始する当社による、当社の主要株主である筆頭株主であり、かつ、その他の関係会社である伊藤忠商事株式会社（以下「伊藤忠商事」といいます。）が所有する当社株式（1,745,000株、所有割合（注1）：36.19%）及び伊藤忠商事の完全子会社である伊藤忠食糧株式会社（以下「伊藤忠食糧」といいます。）が所有する当社株式（10,000株、所有割合：0.21%）の取得を目的とした本自社株公開買付け、(iii) 本他社株公開買付けが成立したものの、本自社株公開買付けの決済の完了時点で、他社株公開買付者が当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できていない場合に実施する、「(6) 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）」に記載の手續（以下「本スクイズアウト手續」といいます。）により構成されているとのことです。

（注1）「所有割合」とは、当社が2024年5月10日に公表した「2024年3月期 決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載の2024年3月31日現在の発行済株式総数（5,100,000株）から、当社決算短信に記載の同日現在の当社が所有する自己株式数（277,822株）を控除した株式数（4,822,178株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。

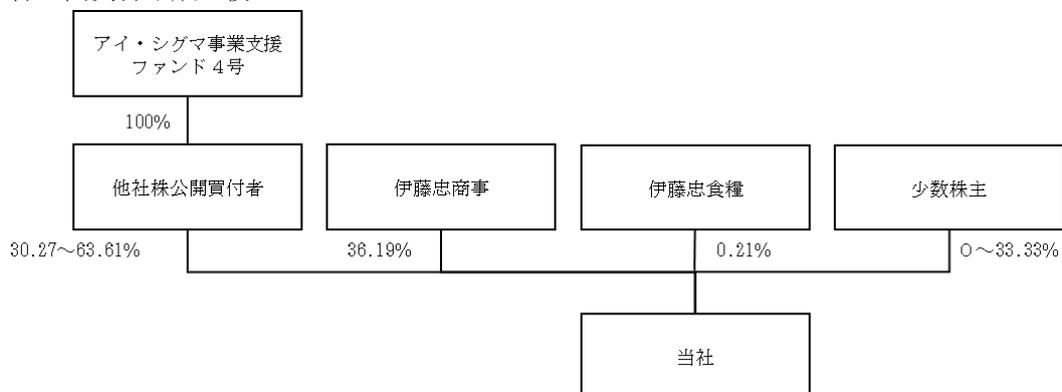
他社株公開買付者は、本他社株公開買付けの実施にあたり、2024年5月10日、伊藤忠商事及び当社との間で基本合意書（以下「本基本合意書」といいます。）を締結し、伊藤忠商事は、(i) 伊藤忠商事が所有する当社株式の全て（1,745,000株）及び伊藤忠食糧が所有する当社株式の全て（10,000株）（以下総称して「不応募合意株式」といいます。所有株式数：1,755,000株、所有割合：36.39%）について本他社株公開買付けに応募せず、また伊藤忠食糧をして応募させないこと、(ii) 本議案に賛成すること、(iii) 不応募合意株式の全てを本自社株公開買付けに応募しまた伊藤忠食糧をして応募させること及び(iv) 本スクイズアウト手續として臨時株主総会が開催される場合には本スクイズアウト手續に係る議案に賛成することに合意しているとのことです。また、当社は、(i) 本議案を本定時株主総会の付議議案とすること、(ii) 本他社株公開買付けの成立を条件として本自社株公開買付けを行うことに合意しております。なお、本基本合意書の詳細については、下記「(4) 本取引に係る重要な合意等」をご参照ください。

[本取引のストラクチャー図]

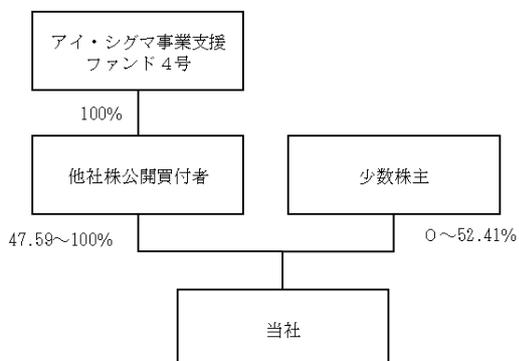
I. 本他社株公開買付け実施前（現状）



II. 本他社株公開買付け成立後



III. 本自社株公開買付け成立後



IV. 本スクイーズアウト手続後



なお、他社株公開買付者は、本日現在、本取引を以下の日程で実施することを予定しているとのことです。

日程（予定）	概要
2024年5月13日から2024年6月21日	本他社株公開買付けにおける買付け等の期間（以下「他社株公開買付期間」といいます。）（30営業日）
2024年6月24日	本定時株主総会開催日
2024年6月25日（予定）	別途積立金の取り崩しに係る効力発生日
2024年6月27日	本他社株公開買付けの決済の開始日
2024年6月28日から2024年7月29日（予定）	本自社株公開買付けにおける買付け等の期間（以下「本自社株公開買付期間」といいます。）（21営業日）
2024年7月中旬	下記「（6）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）」の「② 株式併合」を行う場合、株式併合（以下に定義します。）に係る議案を付議するための株主総会の基準日
2024年8月21日（予定）	本自社株公開買付けの決済の開始日
2024年9月中旬から2024年10月上旬	本スクイーズアウト手続の完了

他社株公開買付者は、本他社株公開買付けにおける買付予定数の下限を 1,459,800 株（所有割合：30.27%）と設定しているとのことで、本他社株公開買付けに応募された株券等（以下「本他社株応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限（1,459,800 株）に満たない場合には、他社株応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、本他社株公開買付けは、本取引の一環として、他社株公開買付者が最終的に当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、当社株式を非公開化することを企図しているとのことです。本他社株公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておらず、本他社株応募株券等の総数が買付予定数の下限（1,459,800 株）以上の場合は、本他社株応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

他社株公開買付者によれば、かかる本他社株公開買付けにおける買付予定数の下限（1,459,800 株）を設定したのは、本他社株公開買付けは当社株式を非公開化することを目的としているところ、下記「（6）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）」に記載する本スクイーズアウト手続として会社法第 180 条に基づく当社株式の併合（以下「株式併合」といいます。）の手続を実施する場合には、会社法第 309 条第 2 項に規定する株主総会における特別決議が要件とされているためとのことであり、他社株公開買付者、伊藤忠商事及び伊藤忠食糧で当該要件を満たすことができるように設定したものととのことです。具体的には、当社決算短信に記載された 2024 年 3 月 31 日現在の当社の発行済株式総数（5,100,000 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（277,822 株）を控除した株式数（4,822,178 株）に係る議決権の数（48,221 個）に 3 分の 2 を乗じた数（32,148 個、小数点以下切り上げ）から不応募合意株式（1,755,000 株）に係る議決権の数（17,550 個）を控除した議決権の数（14,598 個）に当社の単元株式数である 100 株を乗じた数としているとのことです。

当社は、当社が本日付で公表した「JAF ホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」（以下「当社賛同表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、本日開催の取締役会において、本他社株公開買付けに関して、本他社株公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本他社株公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、上記取締役会決議の詳細については、当社賛同表明プレスリリース及び下記「（5）買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

そして、当社は、本日開催の取締役会において、本自社株公開買付けを行うためには、別途積立金の取り崩しが必要となることから、本議案を本定時株主総会にて付議すること、本他社株公開買付けの成

立及び本議案が可決されることを条件に、会社法第 165 条第 3 項の規定により読み替えて適用される同法第 156 条第 1 項及び当社定款の規定に基づき、不応募合意株式を取得することを目的とする自己株式の取得を行うこと、その具体的な取得方法を公開買付けとすることを決議いたしました。

本自社株公開買付けは、本自社株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「本自社株公開買付け価格」といいます。）を 1,626 円、本他社株公開買付けの決済の開始日（2024 年 6 月 27 日）の翌営業日である 2024 年 6 月 28 日から 2024 年 7 月 29 日までの 21 営業日を本自社株公開買付け期間とし、本自社株公開買付けに応募された株券等（以下「本自社株応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数 3,362,378 株（所有割合：69.73%）を超えない場合は、本自社株応募株券等の全部の買付け等を行う予定です。他方で、本自社株応募株券等の総数が買付予定数を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、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。以下「法」といいます。）第 27 条の 22 の 2 第 2 項において準用する法第 27 条の 13 第 5 項及び発行者による上場株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成 6 年大蔵省令第 95 号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。）第 21 条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行う予定です。

本自社株公開買付け価格は本他社株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「本他社株公開買付け価格」といいます。）に比べて 368 円低い価格を予定しております。これは、本自社株公開買付けにおいては、法人株主に法人税法（昭和 40 年法律第 34 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを踏まえ、本自社株公開買付けに応募することが予定されている伊藤忠商事において本他社株公開買付け価格の税引後手取り金額と本自社株公開買付けでの税引後手取り金額が同等となる金額としているとのことです。また、他社株公開買付者としては、当社株式を非公開化することを目的として本他社株公開買付けを実施することから、当社の株主の皆様には本他社株公開買付けに応募していただくことを想定しているとのことです。また、①本取引が本他社株公開買付けのみが実施される場合と比べ、本自社株公開買付け価格を本他社株公開買付け価格より低く設定することで本他社株公開買付け価格が引き上げられ、当社の少数株主の皆様により高い価格での売却機会を提供することができ、より多くの当社の少数株主の皆様による応募が期待できる結果、本他社株公開買付けを含む本取引の成立の蓋然性が高まると考えられること、②本取引において本自社株公開買付けを実施せず、本他社株公開買付けの後に一部の法人株主からの相対での自己株式取得を実施する場合、本他社株公開買付けへの応募数及びその後の株式併合における併合の割合等の事情により、当該自己株式取得の相手方となる法人株主において、法人税法上の受取配当等の益金不算入制度における税率が相応に変化し、本他社株公開買付け価格の税引後手取り金額と当該自己株式取得の結果としての税引後手取り金額が同等とならない可能性があり、本自社株公開買付けを実施する方が、株主の皆様の間における公平性を維持できること、並びに③本取引において本自社株公開買付けを実施せずに本他社株公開買付けの後に一部の法人株主からの相対での自己株式取得を実施する場合、本スクイーズアウト手続として株式併合のみが選択可能になるのに対して、本自社株公開買付けを実施することにより、本スクイーズアウト手続として株式売渡請求をも選択可能となる可能性があり、本取引の速やかな実施に資する可能性があることを踏まえ、当社、伊藤忠商事、アイ・シグマ・キャピタル及び他社株公開買付者との間で協議・交渉の結果、本基本合意書により合意しております。

なお、当社は、本他社株公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する当社の株主が存在する可能性に配慮し、本自社株公開買付けにおける買付予定数を本自社株公開買付けに応募することを合意している不応募合意株式 1,755,000 株（所有割合：36.39%）を上回る 3,362,378 株（所有割合：69.73%、買付予定総額 5,467,226,628 円）（注 2）と設定することを予定しておりますが、当社は、本他社株公開買付けの成立後、本他社株公開買付けの決済の開始日時点における当社の発行済株式総数から他社株公開買付者が所有する当社株式の数及び当社が所有する自己株式の数を控除した株式数が本自社株公開買付けにおける買付予定数（3,362,378 株）を下回る場合には、市場に流通している株式数と同数にするため、本他社株公開買付けの決済の開始日時点における当社の発行済株式総数から他社株公開買付者が所有する当社株式の数及び当社が所有する自己株式の数を控除した株式数を本自社株公開買付けにおける買付予定数とする予定です。なお、本自社株公開買付けにおける買付予定数

の上限(3,362,378株)の買付け等を行う場合であっても、当該買付予定総額5,467,226,628円は本議案可決後の当社の分配可能額の範囲内であることから本自社株公開買付けの決済が行えなくなる事態は生じません。当社は、本自社株公開買付けに係る決済等に要する資金を、他社株公開買付者からの借入れ又は当社の発行する社債を他社株公開買付者が引き受けることにより賄うことを予定しております。

(注2) 本自社株公開買付けにおける買付予定数である3,362,378株は2024年5月10日時点の暫定値となりますが、2024年3月31日現在の当社の発行済株式総数(5,100,000株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(277,822株)及び本他社株公開買付けの買付予定数の下限(1,459,800株)を控除した株式数です。

本自社株公開買付けに応募した場合の税務上の取扱いについては、下記「3. 買付け等の概要」の「(6) 決済の方法」の「③ 決済の方法」に記載しておりますが、個人株主の皆様は、本他社株公開買付けに応募することで当社株式を売却した場合には、原則、株式の譲渡所得として申告分離課税の適用対象となりますが、一方で、本自社株公開買付けに応募することで当社株式を売却した場合には、みなし配当の金額部分は配当所得となり、交付を受ける金銭の額からみなし配当の金額を除いた部分の金額のみが株式の譲渡所得となるため、公開買付者としては、当社の個人株主の皆様には本他社株公開買付けに応募していただくことを想定しているとのことです。

また、本両公開買付けの買付け等の対象とならなかった当社株式については、下記「(6) 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)」に記載する本スクイーズアウト手続により、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合には、本他社株公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同額の金銭を交付する予定です。

本自社株公開買付価格1,626円は、本自社株公開買付けを決議した本日の前営業日である2024年5月9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1,399円に対して16.23%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率及びディスカウント率の計算において同じです。)、同日までの直近1ヶ月の終値単純平均値1,393円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。))に対して16.73%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値1,423円に対して14.27%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値1,337円に対して21.62%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

なお、当社は、本日開催の取締役会において、(i) 他社株公開買付者による非公開化の提案を受け入れることが当社の企業価値の最大化に資する手段であると考えられること、また、税務上の取扱い等のそれぞれの事情により本他社株公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する当社の株主の皆様が存在し得ることに配慮し、本自社株公開買付けに先立って、広く当社の株主の皆様に対して合理的な当社株式の売却の機会を提供するものといえる本他社株公開買付けが実施されることに加えて、当社の株主の皆様に対して当社株式の売却の機会をさらに広く提供する観点から、本自社株公開買付けを実施することは合理的であり、(ii) また、他社株公開買付者の買付総額に限度がある中で、税務上の取扱いが異なる点を踏まえて本自社株公開買付価格を本他社株公開買付価格より368円低く設定することで、本取引における公開買付けが本他社株公開買付けのみで本自社株公開買付けは実施されない場合には、他社株公開買付者の提示した投資総額を前提とすると本他社株公開買付価格は1,860円となることから、当該価格と比較して本他社株公開買付価格が134円引き上げられていることとなるため、株主の皆様との利益につながると考えられること、(iii) 本自社株公開買付価格は1,626円であり、市場価格よりも一定のプレミアムを加えた金額となっているものの、本自社株公開買付け終了後に、他社株公開買付者が当社が所有する自己株式を除く当社株式の全てを所有していなかった場合には、本他社株公開買付価格と同額での株式売渡請求又は株式併合の方法を用いた完全子会社化の手続を実施することが予定されており、かつ、本自社株公開買付けに関連し、本基本合意書においても、本自社株公開買付け終了後に、本他社株公開買付価格と同額での株式売渡請求又は株式併合の方法を用いた完全子会社化の手続を実施すること及び相互に協力する旨の合意がされていることから、当社の非公開

化の実現が担保されているため、市場価格よりも一定のプレミアムが付された価格とすることも正当であると考えられること、また、(iv) 下記「(5) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」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」に記載のとおり、上記(ii)及び(iii)に関して、本特別委員会(下記「(2) 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「② 当社における意思決定に至る過程及び理由」において定義します。以下同じです。)からも同様の見解が示されていることから、当社が、本他社株公開買付けの実施後に本取引の一環として本自社株公開買付け価格を1,626円とする本自社株公開買付けを実施することは、当社の株主の皆様のご利益に鑑みても合理的であると判断しております。なお、上記のとおり、当社は本日開催の取締役会において、本他社株公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本他社株公開買付けへの応募を推奨する旨を決議しているものの、当社の株主の皆様におかれては、各株主に適用される税務上の取扱いや、本自社株公開買付けにおいては上限が付されており、本自社株応募株券等の全部の売却機会が確保されない可能性があることを踏まえ、本他社株公開買付け又は本自社株公開買付けのいずれに応募するかも含めてご判断いただきますようお願いいたします。

(2) 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

① 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

当社は、日本飲料株式会社の製造部門を前身に、伊藤忠商事の完全子会社として1976年12月に設立されました。その後、2000年8月に社団法人日本証券業協会(以下「日本証券業協会」といいます。)に株式を店頭登録、2003年2月に東京証券取引所市場第二部に上場、2005年3月に東京証券取引所市場第一部指定を受けた後、東京証券取引所における市場区分の見直しに伴い、2022年4月に東京証券取引所スタンダード市場を選択しております。本日現在、当社は、清涼飲料・酒類飲料・その他各種飲料の受託製造を中核事業に、給水機械装置等の製造・販売・保守・リース及びレンタル事業を、当社、国内子会社1社並びに国内及び海外の関連会社2社(以下「当社グループ」といいます。)により展開しています。

当社グループの企業理念は、「ものづくりを通して、人々のいまと未来に「うるおい」をもたらし、安心と信頼を得る企業として社会に貢献する」とし、以下の4つの経営理念を掲げています。

- ・ 私たちは、公正・透明・誠実な企業活動に努め、開かれた企業をめざします。
- ・ 私たちは、たゆまぬ革新に努め、お客様の課題を総合的に解決する質の高いサービスを提供します。
- ・ 私たちは、お互いの個性・能力を認めあい、社員が働きがいと満足感をもてる企業を築き、その持続的発展を通じて株主の期待に応えます。
- ・ 自然環境との調和、地域社会との共生をめざします。

また、①原点進化(飲料製造のノウハウに磨きをかけ、安全で高品質なものづくりを進化させる)、②工夫と挑戦(国内外のニーズを見据えて、新たな飲料ビジネスを創造する)、③全員躍動(互いの能力や役割を尊重し、力を合わせていきいきと働ける企業をめざす)を経営ビジョンとしております。

当社は、新型コロナウイルス感染症拡大による外出自粛などに起因した清涼飲料水・酒類の急速な需要の減少により2021年3月期に連結純利益にて赤字を計上した後、2022年3月期においても新型コロナウイルス感染症拡大の影響が続き、各種資材単価・燃料単価の高騰に影響を受ける中、2022年5月13日付で2023年3月期を初年度とする中期経営計画(Jump+++2024 品質経営とサステナビリティ)(以下「現中期経営計画」といいます。)を策定しました。当社グループは、同中期経営計画期間にタイトルにもあるように「Jump+++2024 品質経営とサステナビリティ」を掲げ、以下4つの基本方針に取り組んでいます。

- ・ 2つのセグメントの継続成長 コア：本社工場 新規：事業会社/新ビジネス
- ・ 人材の更なる活性化(最適配置・育成強化)
- ・ 環境配慮・「SDGs」への貢献、持続可能なスクラップ&ビルド

・ キャッシュ・フロー極大化、財務体質の改善

一方、伊藤忠商事は、本邦における中長期的な人口減少、それに伴う国内消費市場の変化が想定される中で、当社が現中期経営計画において目指す姿を実現するためには、外部環境の変化に柔軟に対応すべく、迅速な経営戦略の策定及び実行を可能とする経営体制を築く必要があり、新たな事業パートナーによる非公開化も選択肢の1つであると考え、パートナー企業の模索を行っていたとのことです。

そのような中、アイ・シグマ・キャピタルは投資先を模索する中で、過去に行った当社と同業種企業への投資実行を通じて当社の競争優位性の高さについて認識していたことから当社に関心を持ったため、2022年4月に当社の筆頭株主である伊藤忠商事に対し間接的に関心がある旨を伝え、2022年11月上旬に伊藤忠商事に対し、当社株式の取得による非公開化について、初期的な提案を行ったとのことです。それに対し伊藤忠商事からは、複数企業からの初期的提案を比較検討した結果、アイ・シグマ・キャピタルによる当社と同業種の企業を含めた投資及び企業価値向上の実績や必要な人材・資金面のリソースの提供と、アイ・シグマ・キャピタルの親会社である丸紅及びそのグループ会社（以下「丸紅グループ」といいます。）との連携の両輪について評価をいただき、法的拘束力はないものの、より詳細な再提案の要請を受けたとのことです。その後、アイ・シグマ・キャピタルは、当社に対するインタビューや公開情報等を基に当社グループの更なる分析を行い、当社が長年の高品質な受託製造にて培った国内の大手飲料ブランドオーナーとの強固な顧客基盤や、高い製造技術対応力や品質管理能力、各種容器や飲料、多品種小ロット製造を可能にする優れた人材や設備、大消費地である関東に近い本社工場の立地等多くの競争優位性を有することを確認したとのことです。他方で、アイ・シグマ・キャピタルは、本邦における飲料需要の伸び悩みや原材料費・燃料費を始めとした各種コストの高騰、大手飲料メーカーによる内製化の動き、物流の2024年問題や環境問題への更なる対応など、当社を取り巻く事業環境の先行きは楽観を許さない状況と認識しているとのことです。また、当社が2019年5月8日付で公表した「2019年3月期 決算短信〔日本基準〕（連結）」及び2019年6月21日付で提出した「第43期有価証券報告書」で開示のとおり、当社は過去に行った社屋や工場建屋の増改築に対し一部是正（改善）（以下「本是正（改善）」といいます。）が必要となっているところ、将来発生する老朽化及び本是正（改善）への直接の対応を志向して引き当てられている固定資産撤去費用引当金（約4億円）に加え、現時点でその詳細につき具体的に見積もることは困難であるものの、既存建物を最大限活用しながら本是正（改善）を今後実施するために必要な将来の設備投資や各種費用として相当額（約35億円）が試算されています。かかる将来措置を含む本是正（改善）は、飲料ブランドオーナーからの受注への対応力や競争力を高めたり、高い製造品質を維持するためにこれまで実施してきた製造ラインの更新や増設、修繕とは異なり、当社の収益改善に必ずしも繋がるものではなく、当社社屋や工場建屋に適用される法令を遵守するために実施するものであることから、その実施の可否を当社が選択できるものではなく、引き続き「100年企業」を目指していくために基本的に必須となる是正となります。アイ・シグマ・キャピタルは、当社が、今後中長期的な視点に立って企業価値の向上を目指すためには、これらの本是正（改善）を早期に実行し、本是正（改善）が必要な区域において新たな製造ラインや倉庫の設置など社屋の有効活用を推進する必要があると考えているとのことです。その実施には短期的なコスト増を伴う経営戦略を実行せざるを得ない可能性も否定できず、結果として、当社が上場企業として重視すべき当社の一般株主の利益最大化が妨げられる可能性があるとも考えているとのことです。

したがって、2022年12月中旬、アイ・シグマ・キャピタルは、当社の中長期的な企業価値の向上を達成するには、外部環境の変化に対応する柔軟かつ適切で迅速な意思決定を行っていくこと、さらには株主、経営陣及び従業員が一体となって会社の永続的な企業成長及び雇用安定のために各種施策を推進し、強い収益基盤を構築していくことが不可欠であり、その強固な収益基盤が当社の役職員・顧客・仕入れ先・取引金融機関等各ステークホルダーへの貢献につながることから、当社の非公開化を通じた株主の集約化を実施すること、及びアイ・シグマ・キャピタルが本他社株公開買付けを含む本取引を行い、当社の企業価値向上をリードすることが最善であるとの認識を持つに至ったとのことです。なお、当社のこれまでの資本市場からのエクイティ・ファイナンス実施状況や財務状況、間接

金融を取り巻く昨今の市場環境を鑑みると、当社は引き続き製造ラインの新設や更新、社屋や工場建屋の是正（改善）に多額の資金を要するものの、安定的なキャッシュ・フロー創出力を有することから、これまでと同様に、非公開化後も間接金融による資金調達で十分に資金需要への対応は可能と考えております。創業来、伊藤忠商事のグループ会社として、あるいは上場会社として、当社が得てきた知名度やブランド力、信用力も、当社はすでに飲料受託製造業界における有力な一社としてその地位を確立しており、今般の非公開化に伴い低下する可能性はないと考えているとのことです。一部軽微な影響も予想される採用活動など何等か影響が出る局面が発生したとしても、丸紅グループとの連携も含めたアイ・シグマ・キャピタルによる事業支援により十分な補完や拡充が可能と考えているとのことです。

アイ・シグマ・キャピタルは、2023年1月17日、当社の非公開化に関する初期的な意向表明書を伊藤忠商事に提出し、伊藤忠商事との間で当社の完全子会社化のための手法について協議を開始したとのことです。伊藤忠商事は当該意向表明書の内容を踏まえ、アイ・シグマ・キャピタルが当社を完全子会社化した後の企業価値向上に関する基本的な方針が確認できたことから、2023年7月下旬、当社に対し本取引に関する検討をしている旨の連絡を行い、また2023年8月22日には、アイ・シグマ・キャピタルより当社取締役会に向けた意向表明書も提出したとのことです。アイ・シグマ・キャピタルは、当社の協力のもと、2023年8月上旬から2024年2月下旬にかけて、当社から提出された当社の事業・財務・税務・法務・環境に関する資料の精査、当社の製造拠点の視察、当社現経営陣との面談等のデュー・ディリジェンスを実施し、当社の中長期的な企業価値向上のための経営施策とその妥当性について検討を重ねたとのことです（なお、アイ・シグマ・キャピタル及び伊藤忠商事は、初期的な意向表明書を提出して以降、人事異動等に伴い伊藤忠商事にて本取引の戦略的意義を再検討するため、2023年2月下旬から2023年6月下旬までの期間において、本取引の検討を一時中断したとのことです。またデュー・ディリジェンスを通して、公開されていない当社の現況や課題に関する重要な情報を入手したため、2023年11月上旬から2024年2月下旬までの期間において、当該事案について仔細な検討・確認を行っており、デュー・ディリジェンス期間が通常よりも長期間に及びましたが、当該現況や課題が当社の事業に与える影響は軽微である旨を確認したとのことです。

また、アイ・シグマ・キャピタルは、伊藤忠商事との間で協議を行う中で、2023年8月上旬に、法人株主一般にとっては、当社によって行われる自社株公開買付けに応募する場合に、法人税法第23条の規定に基づき、当社による自社株公開買付けへの応募により生じるみなし配当に係る受取配当金の益金不算入規定が適用されるため、当社以外の者によって行われる公開買付けに応募する場合と比較して税務上の取扱いが異なり得ることも踏まえ、公開買付者による当社株式を対象とする公開買付けに加え、自己株式の取得を組み合わせる手法（当社の法人株主にとって一定の条件の下で同公開買付けとは税務上の取扱いが異なる当社による自社株公開買付けを併せて実施し、当社以外の者によって行われる公開買付けの価格と当社による自社株公開買付けの価格に差を設ける手法、及び当社株式を非公開化した後に伊藤忠商事の持分のみを対象とする、当社による自己株式の取得を組み合わせる手法を含んでおります。）についても議論を行いました。アイ・シグマ・キャピタルは、他社株公開買付者による当社株式を対象とする公開買付けに加え、自己株式の取得を組み合わせる手法を検討する過程において、(a) 上記のとおり当社の法人株主における税務上の取扱いを考慮し、伊藤忠商事において、本自社株公開買付けに応募した場合の税引後手取り金額を、仮に伊藤忠商事が本他社株公開買付けに応募した場合の税引後手取り金額と同等となる金額に設定することで、(b) 本取引が本他社株公開買付けのみが実施される場合と比べ、当社による本自社株公開買付価格を引き下げることにより、本他社株公開買付価格を引き上げることが可能となり、当社による本自社株公開買付価格よりも高い本公開買付価格により本他社株公開買付けを実施することで、当社の少数株主の皆様により高い価格での売却機会を提供することができ、より多くの当社の少数株主の皆様による応募が期待できる結果、本他社株公開買付けを含む本取引の成立の蓋然性が高められつつ、当社の少数株主の皆様の利益拡大にも資することから、他社株公開買付者による当社株式を対象とする公開買付けに加え、当社による自己株式の公開買付けを併せて実施し、本他社株公開買付価格と当社による本自社株公開買付価格に差を設ける手法には合理性があると判断し、当社による賛同を前提に本他社株公開買付けと本自社株公開買付けを併せて実施することで当社を完全子会社化するというストラクチャー（以下「本

件ストラクチャー」といいます。)の採用を検討したとのことです。

② 当社における意思決定に至る過程及び理由

当社は、上記「① 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」に記載のとおり、2023年7月下旬に伊藤忠商事から本取引に関する検討をしている旨の連絡を受け、また、2023年8月22日、アイ・シグマ・キャピタルから本取引に関する第一次意向表明書の提出を受けたため、下記「(5)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本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、本他社株公開買付け価格の公正性その他本他社株公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2023年9月26日付で、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について法的助言を得るため、当社及び伊藤忠商事並びに丸紅グループ、アイ・シグマ・キャピタル及び他社株公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとして大原法律事務所を、2023年10月5日付で、当社株式の株式価値の算定を依頼するとともに財務的な見地からの助言等を得るため、当社及び伊藤忠商事並びに丸紅グループ、アイ・シグマ・キャピタル及び他社株公開買付者から独立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としてCPAパートナーズ株式会社(以下「CPAパートナーズ」といいます。)を、いずれもその専門性及び独立性に問題がないことから、それぞれ選任するとともに、本取引に関する提案を検討するために当社の諮問機関として、2023年10月13日開催の当社取締役会決議により、特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(5)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」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」をご参照ください。)を設置いたしました。

その上で、当社は、本取引の目的を含む本他社株公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向等を踏まえ、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、大原法律事務所及びCPAパートナーズの助言を受けながら、本取引が当社の企業価値の向上に資するものか、また、本他社株公開買付け価格を含む本取引における諸条件は妥当なものであるか等について検討してまいりました。

また、本他社株公開買付け価格については、2024年4月10日、アイ・シグマ・キャピタルより、本他社株公開買付け価格を1,610円(当該提案日の前営業日である2024年4月9日の当社株式の終値である1,415円に対して13.78%のプレミアムを加えた価格。また、本他社株公開買付け価格は、当社が2024年3月期の期末配当を行わない前提で提示した価格とのことです。)とすることを含む本他社株公開買付けの条件等に関する提案書(以下「2024年4月10日付提案書」といいます。)を受領いたしました。当社としては、本他社株公開買付け価格が本自社株公開買付け価格を上回る場合、当社の少数株主にはより高い価格での売却機会を提供することができることを踏まえて、本取引について本件ストラクチャーを前提とすることは検討に値するものの、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配される価格水準としては十分とはいえないと考えました。それ以降、アイ・シグマ・キャピタルとの間で、本他社株公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件についても継続的に協議・交渉を行ってまいりました。具体的には、2024年4月16日、アイ・シグマ・キャピタルに対し、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配される価格水準としては十分とはいえないとの理由から、本他社株公開買付け価格の再提案を要請する旨回答しました。2024年4月17日、アイ・シグマ・キャピタルは当社に対して、本他社株公開買付け価格を1,780円(当該提案日の前営業日である2024年4月16日の当社株式の終値である1,401円に対して27.05%)とする提案を当社に行いましたが、2024年4月20日、当社より、当該提案価格は、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として未だ十分な水準ではないと考えられ、当社の少数株主の利益に配慮する観点から、再度見直し(引き上げ)を求める旨回答しました。2024年4月25日、アイ・シグマ・キャピタルは当社に対して、本他社株公開買付け価格を1,860円(当該提案日の前営業日である2024年4月24日の当社株式の終値である1,414円に対して31.54%)とする提案を当社に行いましたが、2024年4月28日、当社より、当該提案価格は、未だ、本取引の

実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として十分な水準ではないと考えられ、当社の少数株主の利益に配慮する観点から、再度見直し（引き上げ）を求める旨回答しました。その後、アイ・シグマ・キャピタルは当該提案を踏まえ、再度真摯に検討したものの、2024年4月25日に行った提案における1,860円という提案価格が、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果に加え、足元及び中長期の当社株式の株価も踏まえて総合的に勘案して提示できる最大限の価格であることから、2024年5月1日に当社に対して、本他社株公開買付価格を1,860円（当該提案日の前営業日である2024年4月30日の当社株式の終値である1,373円に対して35.47%）とすることを再度提案したとのことですが、2024年5月4日、当社より、同様の理由により再度の引き上げ要請を行ったことにより、アイ・シグマ・キャピタルは慎重に再検討を行い、2024年5月7日、当社に対して、前回提案価格から引き上げた本他社株公開買付価格を1,994円（当該提案日の前営業日である2024年5月2日の当社株式の終値である1,359円に対して46.73%）とすることを再度提案しましたが、2024年5月8日、当社より、当該提案価格についても本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として相当な水準であるとは考えるものの、当社株式の市場価格の動向、当社ビジネスの将来見通し等を総合的に勘案のうえ、更なる引き上げを要請しました。その後、アイ・シグマ・キャピタルは慎重に再検討を行ったものの、2024年5月7日に行った提案における1,994円という提案価格が、当社に関する情報や市場環境、これまでの当社との議論等を踏まえ勘案して提示できる最大限の価格であることから、2024年5月9日、当社に対して、本他社株公開買付価格を前回答と同額の1,994円（当該提案日の前営業日である2024年5月8日の当社株式の終値である1,361円に対して46.51%）とすることを再度提案し、アイ・シグマ・キャピタル及び当社は、2024年5月9日、本他社株公開買付価格を1株当たり1,994円とすることで合意に至りました。

以上の経緯のもとで、当社は、大原法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2024年5月9日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(5)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」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」をご参照ください。）。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーである大原法律事務所から受けた法的助言、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CPAパートナーズから取得した当社株式に係る株式価値算定報告書（以下「本株式価値算定報告書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本取引が当社の企業価値の向上に資するものか、また、本他社株公開買付価格を含む本取引における諸条件は妥当なものであるか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

当社グループは上記「①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」に記載のとおり、現中期経営計画で掲げる基本方針に基づく改革を推進してまいりましたが、一方で当社としても、当社グループを取り巻く経営環境を踏まえると、次の成長ステージへ踏み出すためには様々な課題を認識しております。近年、飲料受託製造業界においては、国内需要が底堅く推移しており、さらに、中国を含めたアジアの需要は拡大しており、当面の市況は高水準で推移するものと見込んでいるものの、中長期的な人口減少、それに伴う国内飲料市場の縮小が想定され、また、原材料費・燃料費を始めとした各種コストの高騰による製造コスト面では不安要素を抱えております。また、大手飲料メーカーによる内製化の動き、物流の2024年問題や環境問題への更なる対応など、当社を取り巻く事業環境の先行きは楽観を許さない状況にあります。そのため、上記の経営・事業環境において、当社グループが今後も持続的成長を実現していくためには、中長期的な経営基盤・収益基盤の強化が必要不可欠であると考えております。

そして、当社は、アイ・シグマ・キャピタルより、上記の協議・交渉の過程において、本取引後も、当社グループの事業、当社グループの商号・企業理念・経営ビジョン、現中期経営計画における基本

方針及び成長戦略の取組みを尊重することを確認し、当社株式を非公開化した後は、上記「① 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」に記載のとおり、当社グループがこれまで培ってきた経営資源を活かしつつ、新たにアイ・シグマ・キャピタル及び丸紅グループのリソース・ネットワークを活用することで、現中期経営計画で掲げる改革をサポートし、当社の企業価値をさらに向上させることができると考えている旨を伝達されました。具体的には、当社は、アイ・シグマ・キャピタルより受領した 2024 年 4 月 10 日付提案書において、「経営基盤の強化を通じた更なる事業成長支援」「丸紅グループとの協働」「商品開発提案力及び営業力の強化」「人材の育成と若手登用、人材支援」「当社によるM&Aの推進、経営統合の支援」を提示されました（詳細は下記「③本両公開買付け後の経営方針等」をご参照ください。）。当社としても、アイ・シグマ・キャピタルが考えるこのような方針・施策は、当社が目指す方向性と近いものであり、また、営業面でアイ・シグマ・キャピタル及び丸紅グループと協業することやアイ・シグマ・キャピタル及び丸紅グループが有するガバナンス・管理ノウハウを獲得することはメリットがあると考えました。

また、当社は約 50 年に亘り、伊藤忠商事のグループ会社として、同社の持つ知名度・ブランド力等を背景に、当社のサービスの信頼性・安全性をお客様に提供してまいりました。この点、本取引の実施により、伊藤忠商事は当社の株主ではなくなりますが、当社といたしましては、伊藤忠商事及びそのグループ会社との間で、独立当事者間取引と同様の一般的な取引条件の枠組みの中で国内外において相互に利益が得られる関係を築いてきたことから、現行の取引関係を本取引後も継続できると考えており、本取引により伊藤忠商事及びそのグループ会社を通じた当社の仕入れ環境が直ちに変わるとは見込まれないこと、及び、丸紅は東京証券取引所プライム市場に株式を上場する企業であり、総合商社として十分な知名度・ブランド力等を有していると考えており、本取引後は、かかる丸紅グループの知名度・ブランド力等を活用することができるようになることに加え、アイ・シグマ・キャピタルの経営リソースの最大限の活用とファンドとしてのこれまでの経験・知見等を踏まえた人的資本経営の更なる活性化が期待できること等を踏まえると、本取引後において伊藤忠商事が当社の株主でなくなることによる影響は限定的であると考えております。さらに、当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、当社グループの現在の財務状況や昨今の間接金融における環境等に鑑みると、当社は引き続き製造設備の新設や更新、社屋や工場建屋の是正（改善）に総額約 39 億円の資金を要するものの、安定的なキャッシュ・フロー創出力を有することから、これまでと同様に、エクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれません。加えて、当社グループの社会的な信用力及び知名度は事業活動を通じて獲得される部分もあることに加え、当社はすでに飲料受託製造業界における有力な一社としてその地位を確立しており、上記のとおり本取引後は、丸紅グループの知名度・ブランド力等を活用することができるようになること等を踏まえると、当社の非公開化が人材確保及び取引先の拡大等に与える影響は大きくないと考えております。さらに、中長期的な視点で当社の事業継続・企業価値向上を図るためには、主要事業での更なる利益創出のほか、当社ノウハウ・無形資産を活用した新たな収益の創造を実現させる必要があります。当社株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれない機動的で柔軟性の高い意思決定を可能とする運営体制が再構築できるものと考えていることです。他方で、当社がこれまで、100 年企業を目指し品質経営を柱に上場会社として培ってきた、組織や業務運営における SDGs 等サステナビリティへの重点的な取組みは当社内に行き渡っており、今後も継承されるものと考えているとのことです。なお、本取引により当社の上場が廃止され、公開買付者の子会社となることによる一部従業員のモチベーション低下や退職、人員の採用・確保への影響等が懸念されますが、当社は、アイ・シグマ・キャピタルとの間で、本取引後も、最重要経営資源であり、かつ、人的資本の要である従業員の雇用及び処遇を維持する方針であり、従業員全員について、原則として現状維持にて雇用を継続することを予定していること、福利厚生面で現状制度をそのまま維持できない可能性があるものについては、アイ・シグマ・キャピタルのこれまでの知見も活用しつつ対応すること、将来的には更なるエンゲージメント向上策を検討することを確認の上、従業員に対するコミュニケーションプランの策定をはじめ、本取引に関する説明を当社の従業員に対して十

分に行うとともに双方向のコミュニケーションを強化すること、また、必要により当社及び他社株公開買付者の間で十分な協議を行うことの方針を確認しております。

以上を踏まえ、2024年5月10日、当社取締役会は、本他社株公開買付けを含む本取引により、営業面でアイ・シグマ・キャピタル及び丸紅グループと協業することやアイ・シグマ・キャピタル及び丸紅グループが有するガバナンス・管理ノウハウを獲得することが、当社グループの中長期的な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。

上記のとおり、当社は、本他社株公開買付けを含む本取引が、当社グループの中長期的な企業価値の向上に資するものであると考えており、また、本他社株公開買付価格（1,994円）については、下記「(5) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「①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報告書の取得」に記載されているCPAパートナーズによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準法及び類似会社比準法（参考）による算定結果のレンジの上限値を上回るとともに、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内に位置する金額であること、本他社株公開買付けの公表日の前営業日である2024年5月9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1,399円に対して42.53%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,393円に対して43.14%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,423円に対して40.13%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,337円に対して49.14%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、かかるプレミアムの水準は、同種他社事例における平均的なプレミアム水準（経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日から2024年5月8日までに公表された、非公開化を企図して成立した公開買付け事例（マネジメント・バイアウト(MBO)の事例及び自己株式のみを対象とした事例を除く。）194件のプレミアム水準の平均値（公表日の前営業日の株価に対して31.50%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して35.41%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して38.42%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して40.11%）と比しても当社株主にとって相当程度のプレミアムが付された価格であると考えられることから、当社の少数株主の皆様へ本他社株公開買付けへの応募を推奨することができる水準に達していると判断いたしました。

また、上記の各取締役会の決議に加えて、当社は、2024年5月10日開催の取締役会において、(ア)他社株公開買付者による非公開化の提案を受け入れることが当社の企業価値の最大化に資する手段であると考えられること、また、税務上の取扱い等のそれぞれの事情により本他社株公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する当社の株主の皆様が存在し得ることに配慮し、本自社株公開買付けに先立って、広く当社の株主の皆様に対して合理的な当社株式の売却の機会を提供するものといえる本他社株公開買付けが実施されることに加えて、当社の株主の皆様に対して当社株式の売却の機会をさらに広く提供する観点から、本自社株公開買付けを実施することは合理的であり、(イ)また、他社株公開買付者の買付総額に限度がある中で、税務上の取扱いが異なる点を踏まえて本自社株公開買付価格を本他社株公開買付価格より368円低く設定することで、本取引における公開買付けが本他社株公開買付けのみで本自社株公開買付けは実施されない場合には、他社株公開買付者の提示した投資総額を前提とすると本他社株公開買付価格は1,860円となることから、当該価格と比較して本他社株公開買付価格が134円引き上げられていることとなるため、株主の皆様への利益につながると考えられること、(ウ)本自社株公開買付価格は1,626円であり、市場価格よりも一定のプレミアムを加えた金額となっているものの、本自社株公開買付け終了後に、他社株公開買付者が当社が所有する自己株式を除く当社株式の全てを所有していなかった場合には、本他社株公開買付価格と同額での株式売渡請求又は株式併合の方法を用いた完全子会社化の手続を実施することが予定されており、かつ、本自社株公開買付けに関連し、本基本合意書においても、本自社株公開買付け終了後に、本他社株公開買付価格と同額での株式売渡請求又は株式併合の方法を用いた完全子会社化の手続を

実施すること及び相互に協力する旨の合意がされていることから、当社の非公開化の実現が担保されているため、市場価格よりも一定のプレミアムが付された価格とすることも正当であると考えられること、また、(エ)下記「(5) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」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」に記載のとおり、上記 (イ)及び(ウ)に関して、本特別委員会からも同様の見解が示されていることから、当社が、本他社株公開買付けの実施後に本取引の一環として本自社株公開買付け価格を1,626円とする本自社株公開買付けを実施することは、当社の株主の皆様への利益に鑑みても合理的であると判断し、本自社株公開買付け前提条件の全てが充足されていることを条件として、本他社株公開買付けの実施に続く本取引の第二段階として、会社法第165条第3項の規定による当社定款の規定及び同法第156条第1項の規定に基づき、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として本自社株公開買付け価格を1,626円とする本自社株公開買付けを行う予定であることを決議いたしました。なお、上記のとおり、同日開催の取締役会において、当社は、本他社株公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本他社株公開買付けへの応募を推奨する旨を決議しているものの、当社の株主の皆様におかれては、各株主に適用される税務上の取扱いや、本自社株公開買付けにおいては上限が付されており、本自社株応募株券等の全部の売却機会が確保されない可能性があることを踏まえ、本他社株公開買付け又は本自社株公開買付けのいずれに応募するかも含めてご判断いただきますようお願いいたします。

2024年5月10日付の上記各取締役会の決議の詳細は、下記「(5) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

③ 本両公開買付け後の経営方針等

アイ・シグマ・キャピタルは、本両公開買付け後の経営方針の中で、当社の企業価値向上のための経営戦略の施策として、主に下記 (a) から (e) により当社の事業成長を支援できるものと考えているとのことです。なお、具体的な内容及び方法等については、本取引完了後に当社の役員、従業員と協議しながら決定していく予定とのことです。

(a) 経営基盤の強化を通じた更なる事業成長支援

アイ・シグマ・キャピタルは過去20件の投資を実行し、企業経営に現場の一員として参画することを通して、経営における優先課題の選別、的確な経営指標の設計と経営の可視化の推進など、幅広い経営基盤の強化を支援してきたとのことです。また、創業来長年にわたり大株主である事業会社や創業者の影響下のもと経営されてきた事業者を、独立した経営体制や事業執行体制へ移行させる支援もしてきたとのことです。本取引においても、アイ・シグマ・キャピタルが上記支援を通じて蓄積した知見を活かし、当社独自で最適な経営判断と事業執行ができる体制を目指して、より現場目線をもった事業支援が可能であると考えているとのことです。

(b) 丸紅グループとの協働

丸紅グループの国内外の取引先ネットワークを紹介、活用することで、当社グループの営業面・仕入れ面・商品開発面の強化につなげることが可能になると考えているとのことです。また丸紅グループの専門子会社との連携を通して、物流戦略の立案実行やDX推進を支援することが可能と考えているとのことです。

(c) 商品開発提案力及び営業力の強化

商品開発力や提案力を磨き、自社製品ラインアップも活用しながら、当社が、大手飲料ブランドオーナーからの受託製造に加え、新たな事業領域の企画・製造・営業も強化していくとのことです。大手飲料ブランドオーナーとの間で長年にわたり築いてきた各種飲料製造対応力・品質管理能力や多品種小ロット生産に対応できる製造設備能力を主軸に、市場が求める飲料の開発・提案力を一層拡充することで、あらゆる飲料ブランドオーナーにとってなくてはならない飲料製造受託企業を目

指すとのことです。当社と同様の事業を展開する事業者に対するアイ・シグマ・キャピタルの投資経験や丸紅グループとの協働により、次のステージに向けた事業支援が可能であると考えているとのことです。

(d) 人材の育成と若手の登用、人材支援

アイ・シグマ・キャピタルは過去の投資を通して、社内における次世代経営人材の育成や若手の積極的な登用、事業成長戦略に沿った的確な人材支援を遂行し、知見・ノウハウを蓄積しており、当社が現中期経営計画において掲げる「人材の更なる活性化」を支援することが可能と考えているとのことです。

(e) 当社によるM&Aの推進、経営統合の支援

アイ・シグマ・キャピタルはプライベートエクイティ投資等及びその関連業務全般を主な事業とし、M&Aの推進と、その後の経営統合に際して豊富なプロフェッショナル人材と幅広いネットワークを有しておりますので、当社がコア事業の深化、あるいは新事業の拡大を模索するに際してM&Aを推進する場合においては、これらの経験や知見を活用することでM&A候補先の検討からM&A実行、経営統合をハンズオンにてサポートすることが可能と考えているとのことです。

本両公開買付け後の経営体制については、アイ・シグマ・キャピタルから取締役4名を派遣する他、適宜当社内部からの人材登用や外部からの人材補強を行いつつ、経営体制・人的資本の更なる強化・充実を図っていくことを想定しているとのことです。なお、新経営体制における役員構成の詳細については、今後当社と協議の上、決定していくとのことです。本両公開買付け後の従業員の雇用に関しては、最重要経営資源であり、かつ、人的資本の要である従業員の雇用及び処遇を維持する方針とのことであり、従業員全員について、原則として現状維持にて雇用を継続することを予定しているとのことで、福利厚生面で現状制度をそのまま維持できない可能性があるものについては、アイ・シグマ・キャピタルのこれまでの知見も活用しつつ対応し、将来的には更なるエンゲージメント向上策を検討するとのことです。

また、本取引後も、当社グループの商号・企業理念・経営ビジョン、現中期経営計画における基本方針及び成長戦略の取組みを継続する予定とのことです。また、アイ・シグマ・キャピタルによれば、本取引後も、アイ・シグマ・キャピタルは当該戦略の実現のために支援すること、シナジーの実現にあたっては当社グループと十分に協議して進めることを考えているとのことです。

(3) 本自社株公開買付価格の決定

アイ・シグマ・キャピタルは、2023年1月17日、当社の非公開化に関する初期的な意向表明書を伊藤忠商事に提出し、伊藤忠商事との間で当社の完全子会社化のための手法について協議を開始したとのことです。伊藤忠商事は当該意向表明書の内容を踏まえ、アイ・シグマ・キャピタルが当社を完全子会社化した後の企業価値向上に関する基本的な方針が確認できたことから、2023年7月下旬、当社に対し本取引に関する検討をしている旨の連絡を行い、また2023年8月22日には、アイ・シグマ・キャピタルより当社取締役会に向けた意向表明書も提出したとのことです。アイ・シグマ・キャピタルは、当社の協力のもと、2023年8月上旬から2024年2月下旬にかけて、当社から提出された当社の事業・財務・税務・法務・環境に関する資料の精査、当社の製造拠点の視察、当社現経営陣との面談等のデュー・ディリジェンスを実施し、当社の中長期的な企業価値向上のための経営施策とその妥当性について検討を重ねたとのことです（なお、アイ・シグマ・キャピタル及び伊藤忠商事は、初期的な意向表明書を提出して以降、人事異動等に伴い伊藤忠商事にて本取引の戦略的意義を再検討するため、2023年2月下旬から2023年6月下旬までの期間において、本取引の検討を一時中断したとのことです。またデュー・ディリジェンスを通して、公開されていない当社の現況や課題に関する重要な情報を入手したため、2023年11月上旬から2024年2月下旬までの期間において、当該事案について仔細な検討・確認を行っており、デュー・ディリジェンス期間が通常よりも長期間に及びましたが、当該現況や課題が当社の事業に与える影響は軽微である旨を確認したとのことです。

また、アイ・シグマ・キャピタルは、伊藤忠商事との間で協議を行う中で、2023年8月上旬に、伊藤忠商事より、法人株主一般にとっては、当社によって行われる公開買付けに応募する場合に、法人税法

第 23 条の規定に基づき、当社による公開買付けへの応募により生じるみなし配当に係る受取配当金の益金不算入規定が適用されるため、当社以外の者によって行われる公開買付けに応募する場合と比較して税務上の取扱いが異なり得ることも踏まえ、公開買付者による当社株式を対象とする公開買付けに加え、自己株式の取得を組み合わせる手法(当社の法人株主にとって一定の条件の下で同公開買付けとは税務上の取扱いが異なる当社による自社株公開買付けを併せて実施し、本他社株公開買付けの価格と当社による自社株公開買付けの価格に差を設ける手法、及び当社株式を非公開化した後に伊藤忠商事の持分のみを対象とする、当社による自己株式の取得を組み合わせる手法を含んでおります。)についても議論を行ったとのことです。アイ・シグマ・キャピタルは、他社株公開買付者による当社株式を対象とする公開買付けに加え、自己株式の取得を組み合わせる手法を検討する過程において、(a) 上記のとおり当社の法人株主における税務上の取扱いを考慮し、伊藤忠商事において、本自社株公開買付けに応募した場合の税引後手取り金額を、仮に伊藤忠商事が本他社株公開買付けに応募した場合の税引後手取り金額と同等となる金額に設定することで、そして、(b) 本取引が本他社株公開買付けのみが実施される場合と比べ、当社による自社株公開買付けの公開買付価格を引き下げることにより、他社株公開買付けの株公開買付価格を引き上げることが可能となり、当社による自社株公開買付けの価格よりも高い他社株公開買付価格により本他社株公開買付けを実施することで、当社の少数株主の皆様により高い価格での売却機会を提供することができ、より多くの当社の少数株主の皆様による応募が期待できる結果、本他社株公開買付けを含む本取引の成立の蓋然性が高められつつ、当社の少数株主の皆様の利益拡大にも資することから、他社株公開買付者による当社株式を対象とする公開買付けに加え、当社による自己株式の公開買付けを併せて実施し、本他社株公開買付けの価格と当社による自己株式の公開買付けの価格に差を設ける手法には合理性があると判断し、当社による賛同を前提に本他社株公開買付けと本自社株公開買付けを併せて実施することで当社を完全子会社化するという本件ストラクチャーの採用を検討したとのことです。

当社は、2024 年 5 月 10 日開催の取締役会において、(ア) 他社株公開買付者による非公開化の提案を受け入れることが当社の企業価値の最大化に資する手段であると考えられること、また、税務上の取扱い等のそれぞれの事情により本他社株公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する当社の株主の皆様が存在し得ることに配慮し、本自社株公開買付けに先立って、広く当社の株主の皆様に対して合理的な当社株式の売却の機会を提供するものといえる本他社株公開買付けが実施されることに加えて、当社の株主の皆様に対して当社株式の売却の機会をさらに広く提供する観点から、本自社株公開買付けを実施することは合理的であり、(イ) また、他社株公開買付者の買付総額に限度がある中で、税務上の取扱いが異なる点を踏まえて本自社株公開買付価格を本他社株公開買付価格より 368 円低く設定することで、本取引における公開買付けが本他社株公開買付けのみで本自社株公開買付けは実施されない場合には、他社株公開買付者の提示した投資総額を前提とすると本他社株公開買付価格は 1,860 円となることから、当該価格と比較して本他社株公開買付価格が 134 円引き上げられていることとなるため、株主の皆様との利益につながると考えられること、(ウ) 本自社株公開買付価格は 1,626 円であり、市場価格よりも一定のプレミアムを加えた金額となっているものの、本自社株公開買付け終了後に、他社株公開買付者が当社が所有する自己株式を除く当社株式の全てを所有していなかった場合には、本他社株公開買付価格と同額での株式売渡請求又は株式併合の方法を用いた完全子会社化の手続を実施することが予定されており、かつ、本自社株公開買付けに関連し、本基本合意書においても、本自社株公開買付け終了後に、本他社株公開買付価格と同額での株式売渡請求又は株式併合の方法を用いた完全子会社化の手続を実施すること及び相互に協力する旨の合意がされていることから、当社の非公開化の実現が担保されているため、市場価格よりも一定のプレミアムが付された価格とすることも正当であると考えられること、また、(エ) 下記「(5) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」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」に記載のとおり、上記 (イ) 及び (ウ) に関して、本特別委員会からも同様の見解が示されていることから、当社が、本他社株公開買付けの実施後に本取引の一環として本自社株公開買付価格を 1,626 円とする本自社株公開買付けを実施することは、当社の株主の皆様との利益に鑑みても合理的であると判断し、本自社株公開買付前提条件の全てが充足されていることを条件として、本他社株公開買付けの実施に続く本取引の第二段階として、会社法第 165 条第 3 項

の規定による当社定款の規定及び同法第 156 条第 1 項の規定に基づき、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として本自社株公開買付価格を 1,626 円とする本自社株公開買付けを行う予定である旨を決議いたしました。なお、上記「(2) 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「② 当社における意思決定に至る過程及び理由」に記載のとおり、当社は、本他社株公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本他社株公開買付けへの応募を推奨する旨を決議しているものの、当社の株主の皆様におかれては、各株主に適用される税務上の取扱いや、本自社株公開買付けにおいては上限が付されており、本自社株応募株券等の全部の売却機会が確保されない可能性があることを踏まえ、本他社株公開買付け又は本自社株公開買付けのいずれに応募するかも含めてご判断いただきますようお願いいたします。

なお、本自社株公開買付価格の決定の詳細については、下記「3. 買付け等の概要」の「(3) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」及び「② 算定の経緯」をご参照ください。

(4) 本取引に係る重要な合意等

他社株公開買付者、伊藤忠商事及び当社は、2024 年 5 月 10 日付で、以下の内容を含む本基本合意書を締結しております。

- (i) 伊藤忠商事は、不応募合意株式の全てについて本他社株公開買付けに応募せず、伊藤忠食糧をして応募させない。
- (ii) 伊藤忠商事は、自ら及び伊藤忠食糧をして、不応募合意株式の全部又は一部について、本自社株公開買付けへの応募及び本スクイズアウト手続を通じた処分以外の方法による第三者に対する譲渡（第三者が実施した当社の株式を対象とする他社株公開買付けへの応募を含む。）、担保権の設定その他の方法による処分を行わず、また行わせないものとし、かかる処分に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わず、また行わせない。但し、本基本合意書の締結日から本他社株公開買付けの決済の開始日までに、他社株公開買付者以外の者による、本他社株公開買付けにおける買付価額を 3%以上上回る金額に相当する買付価格による当社株式に対する公開買付け（但し、当該公開買付けは、買付予定数の上限が設定されていないものであることを要する。）（以下「対抗公開買付け」という。）が開始された場合において、(a) 対抗公開買付けに応募しないこと又は本自社株公開買付けに応募することが、伊藤忠商事の取締役の善管注意義務に違反するおそれが高いと伊藤忠商事が合理的に判断する場合であって、かつ、(b) 当該対抗公開買付けが開始された日から 10 営業日又は本他社株公開買付期間の末日の 5 営業日前までの日を経過する日のいずれか早い日までに、他社株公開買付者が本他社株公開買付けにおける公開買付価格を、対抗公開買付けにおける公開買付価格を上回る額に変更しない場合はこの限りでない。
- (iii) 伊藤忠商事は、(a) 自ら当社株式を対象とする公開買付けの実施その他の本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、若しくは本取引の実行を困難にし、又はそれらの具体的なおそれのある取引（以下「競合取引」という。）の提案、勧誘、情報提供及び競合取引に関連する合意をしなければならず、(b) 競合取引の提案を受け、又はかかる提案が存在することを知った場合には、他の本基本合意書の当事者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知し、他の本基本合意書の当事者との間で競合取引に対する対応につき誠実に協議するものとする。但し、本基本合意書の締結日から本他社株公開買付けの決済の開始日までの期間においては、当該提案が、上記(ii)の(a)の要件を充足する内容の対抗公開買付けの開始を予定する具体的な提案であった場合には、伊藤忠商事が当該提案に係る提案者に対し、(a) 必要な範囲での情報提供を行うこと、又は(b) 当該提案者と協議若しくは交渉を行うことは、(a) については当該情報提供と同一の情報を、また(b) については当該協議又は交渉の進捗状況及び内容を他社株公開買付者に対しても直ちに提供することを条件として、妨げられないものとする。
- (iv) 当社は、本他社株公開買付けが開始された場合には、本定時株主総会において本議案を上程するものとする。本定時株主総会において本議案が承認可決されなかった場合には、伊藤忠商事及び他社株公開買付者は、当社に対し、本議案を付議議案に含む本臨時株主総会を招集するよう要請し、当社は、当該要請を受けた場合には、実務上可能な限り速やかに、本臨時株主総会を招集し、本議案を提出する。伊藤忠商事は、本定時株主総会及び本臨時株主総会において、本議案に賛成

する議決権行使を行う。

- (v) 当社は、本自社株公開買付けを実施する（但し、当社による本自社株公開買付けの開始は、(a) 他社株公開買付者が本基本合意書に従って、かつ本基本合意書に違反することなく本他社株公開買付けを実施し、その決済が完了していること、(b) 本取引のいずれかを制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がされておらず、かつ、その具体的なおそれがないこと、及び(c) 当社に係る業務等に関する重要事実で公表されていないものが存在せず、また、当社株式に関する公開買付け等の実施に関する事実であって公表されていないものが存在しないことを条件とする）。
- (vi) 当社が本自社株公開買付けを実施した場合には、(a) 当社の取締役会により、本自社株公開買付けを実施するために必要な決議がなされ、これが法令等に従って公表されていること、(b) 本取引のいずれかを制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされていないこと、(c) 本基本合意書に基づき他社株公開買付者が履行又は遵守すべき義務が全て重要な点において履行又は遵守されていること、及び(d) 本基本合意書に定める他社株公開買付者による表明及び保証（注1）がいずれも重要な点において真実かつ正確であることを条件として、伊藤忠商事は、その所有する不応募合意株式の全てについて自ら本自社株公開買付けに応募し、また伊藤忠食糧をして応募させ、かつ、自ら及び伊藤忠食糧をして、当該応募を撤回せず、当該応募により成立する不応募合意株式の買付けに係る契約を解除しない。
- (vii) 本他社株公開買付け及び本自社株公開買付けの結果、他社株公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となったときは、他社株公開買付者は、本自社株公開買付けの決済の完了後速やかに、本スクイーズアウト手続の一環として、本株式売渡請求を実施する。当社は、本株式売渡請求を承認する。但し、当該承認は、本株式売渡請求を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされていないことを条件とする。
- (viii) 本他社株公開買付け及び本自社株公開買付けの結果、他社株公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満となったときは、他社株公開買付者は、本自社株公開買付けの決済の完了後速やかに、本スクイーズアウト手続の一環として、株式併合を付議議案に含む本スクイーズアウト手続臨時株主総会を招集することを当社に対し要請し、当社は、当該要請を受けた場合には、実務上可能な限り速やかに、本スクイーズアウト手続臨時株主総会を招集し、株式併合に係る議案を提出する。但し、当該議案の提出は、当該議案の提出を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされていないことを条件とする。他社株公開買付者及び伊藤忠商事は、本スクイーズアウト手続臨時株主総会において議決権行使が可能である場合には、株式併合に係る議案に賛成する議決権行使を行う。
- (ix) 他社株公開買付者は、本基本合意書の締結後実務上合理的な範囲で速やかに、他社株公開買付者が本取引により当社の株式を取得することについて、日本の公正取引委員会からの許認可等の取得のために法令等に基づき必要となる全ての行為（自らが主体となるものに限る。）を行い、可能な限り速やかな時期に当該許認可等の取得をするよう、実務上合理的な範囲で努力する。
- (x) 当社は、本基本合意書の締結日から本他社株公開買付けの決済の開始日までの間、本他社株公開買付けに対する賛同決議を維持するものとする。但し、本基本合意書の締結日から本他社株公開買付けの決済の開始日までの対抗公開買付けが開始された場合において、(a) 本他社株公開買付けに対する賛同決議を維持することが、当社の取締役の善管注意義務に違反するおそれが高いと合理的に判断される事由が存在し、かつ、(b) 当該対抗公開買付けが開始された日から10営業日又は本他社株公開買付け期間の末日の5営業日前までの日を経過する日のいずれか早い日までに、他社株公開買付者が本他社株公開買付けにおける他社株公開買付価格を、対抗公開買付けにおける公開買付価格を上回る額に変更しない場合はこの限りでない。
- (xi) 当社は、本基本合意書の締結日から本自社株公開買付けの決済の開始日までの間、(a) 自ら競合取引の提案、勧誘、情報提供及び競合取引に関連する合意をしてはならず、(b) 競合取引の提案を受け、又はかかる提案が存在することを知った場合には、他の本基本合意書の当事者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知し、他の本基本合意書の当事者との間で競合取引に対する対応につき誠実に協議するものとする。但し、当該提案が、上記(x)の(a)の要件を充足する内容の対抗公開買付けの開始を予定する具体的な提案であった場合には、当社が当該提案に係る提案者に

対し、(a)必要な範囲での情報提供を行うこと、又は(b)当該提案者と協議若しくは交渉を行うことは、(a)については当該情報提供と同一の情報を、また(b)については当該協議又は交渉の進捗状況及び内容を他社株公開買付者に対しても直ちに提供することを条件として、妨げられないものとする。

(x ii) 当社は、本基本合意書に明示的に定める事項及び他社株公開買付者が事前に書面により同意した事項を除き、本基本合意書の締結日から本取引の完了日までの間、善良なる管理者の注意をもって当社及びその子会社の事業を本基本合意書の締結日現在と重要な点において同一かつ通常の業務運営の方法及び範囲内において、自ら営み、また、子会社をして営ませるものとする。

(x iii) 伊藤忠商事は、(a)本基本合意書の締結日以降、本他社株公開買付けの決済の開始日までの期間に開催される当社の株主総会及び(b)本基本合意書の締結日以降、本他社株公開買付けの決済の開始日までの日を権利行使の基準日とする当社の株主総会において、当該株主総会におけるその所有する株式に係る議決権その他の一切の権利の行使について、当該権利行使の対象が本取引の実施に必要なものである限りにおいて、他社株公開買付者の要請に従ってかかる権利行使を行うものとする。

(xiv) 伊藤忠商事は、(a)本他社株公開買付けの決済の開始日以降、本自社株公開買付けの決済の開始日までの日を権利行使の基準日とする当社の株主総会及び(b)本自社株公開買付けの決済の開始日の到来後も伊藤忠商事が当社の株式を保有している場合において、伊藤忠商事が議決権を有することとなる当社の株主総会において、当該株主総会におけるその所有する株式に係る議決権その他の一切の権利の行使について、当該権利行使の対象が本取引の実施に必要なものである限りにおいて、他社株公開買付者若しくは他社株公開買付者の指定する者に対して権限者による記名押印のある適式な委任状を交付して包括的な代理権を授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しない。

(xv) 本基本合意書の当事者は、相手方当事者(他社株公開買付者については伊藤忠商事及び当社をいい、伊藤忠商事又は当社については他社株公開買付者をいう。以下同じ。)に本基本合意書に基づく義務の重大な違反又は本基本合意書に定める表明及び保証の重大な違反があった場合、相手方当事者につき倒産手続の開始の申立てや支払いの停止等がされた場合、当社が解散の決議を行い又は解散命令若しくは解散判決を受け、又は主要な事業を廃止した場合及び自らの責めに帰すべき事由によらずに2024年9月30日までに本他社株公開買付けが成立しない場合には、本基本合意書を解除することができる。

(注1) 本基本合意書において、他社株公開買付者は、他社株公開買付者について、(a)適法かつ有効な設立及び存続、事業に必要な権限及び権能、(b)本基本合意書の有効な締結及び手続の履践、(c)強制執行の可能性、(d)本基本合意書の締結及び履行に必要な許認可等の取得、(e)法令等との抵触の不存在、(f)倒産申立原因等の不存在、(g)反社会的勢力との取引の不存在、(h)本取引の実施に関して必要となる資金の確保の合理的な見込みの表明及び保証を、それぞれしております。

(注2) 本基本合意書において、伊藤忠商事は、(注1)記載の(a)乃至(g)及び(h)伊藤忠商事及び伊藤忠食糧による不応募合意株式の適法かつ有効な所有に関する事項の表明及び保証を、それぞれしております。

(注3) 本基本合意書において、当社は、(注1)記載の(a)乃至(g)及び(h)当社の発行可能株式総数・発行済株式の適法かつ有効な発行、(i)事業を行うために必要な許認可等の取得、(j)法令等の遵守、(k)事業のために必要な資産の適法かつ有効な権利の保有、(l)当該資産についての訴訟等又はクレームの不存在、(m)第三者の知的財産権の不侵害の表明及び保証を、それぞれしております。

(5) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置

本日現在、当社は他社株公開買付者の子会社ではなく、本他社株公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が他社株公開買付者に直接又は間接に

出資することも予定されておらず、本両公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト取引にも該当いたしません。もっとも、他社株公開買付者、当社及び伊藤忠商事との間で本基本合意書を締結しており、また、当社が、本自社株公開買付けにより伊藤忠商事及び伊藤忠食糧から不応募合意株式を取得することを予定していることから、伊藤忠商事及び伊藤忠食糧と当社の少数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、本他社株公開買付価格及び本自社株公開買付価格の公正性を担保し利益相反を回避すべく、以下の措置を講じております。以下の記載のうち、他社株公開買付者において実施した措置については、他社株公開買付者から受けた説明に基づくものです。

① 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報告書の取得

当社は、アイ・シグマ・キャピタルから提示された本他社株公開買付価格に関する当社における意思決定過程の恣意性を排除し、本他社株公開買付価格の公正性を担保するために、当社及び伊藤忠商事並びに丸紅グループ、アイ・シグマ・キャピタル及び他社株公開買付者から独立した第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーであるCPAパートナーズに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年5月10日付で本株式価値算定報告書を取得いたしました。なお、CPAパートナーズは、当社及び伊藤忠商事並びに丸紅グループ、アイ・シグマ・キャピタル及び他社株公開買付者の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、第1回の本特別委員会において、CPAパートナーズの専門性及び独立性に問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとして承認しております。

CPAパートナーズは、当社からの依頼に基づき、当社の事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受け、それらの情報を踏まえて当社株式の株式価値を算定しております。なお、当社は、当社及び他社株公開買付者において、本他社株公開買付価格及び本自社株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を実施し、当社の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えていることから、CPAパートナーズから、本他社株公開買付価格及び本自社株公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していません。

CPAパートナーズは、複数の株式価値算定手法の中から、当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの判断に基づき、当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基準法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を算定手法として用いて、当社株式の株式価値を算定いたしました。また、事業内容及び事業規模等の観点から当社の株式価値を比準できるほど当社と類似する上場会社は見受けられなかったものの、市場株価基準法及びDCF法による算定結果と比較検討する目的で、当社の事業と同様の事業を1つの事業として営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を分析し、類似会社比準法を算定手法として用いて当社株式の株式価値の参考値を算定いたしました。

当該各手法を用いて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価基準法	: 1,337円～1,423円
DCF法	: 1,638円～2,198円
類似会社比準法(参考)	: 1,452円～1,550円

市場株価基準法では、2024年5月9日を算定基準日として、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1,399円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,393円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,423円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,337円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,337円～1,423円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した2025年3月期から2031年3月期までの事業計画を前提として、当社が2025年3月期以降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現

在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を計算し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,638円～2,198円と算定しております。なお、CPAパートナーズがDCF法による算定に用いた当社作成の事業計画は、本取引の実行を前提としたものではありませんが、各財務予測数値について、前事業年度と比較して30%を超える増加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、上記「1. 買付け等の目的」の「(2) 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「① 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」に記載のとおり、当社において今後実施することを検討している将来措置を含む本是正（改善）による利益率の改善等により、2028年3月期の営業利益が前事業年度比70.4%増加、経常利益が前事業年度比59.4%増加することが見込まれ、フリー・キャッシュ・フローについては、設備投資等の影響により、2026年3月期は前事業年度比206.3%減少、2027年3月期は前事業年度比192.5%増加、2030年3月期は前事業年度比279.7%減少、2031年3月期は前事業年度比151.6%増加することが見込まれています。また、当該事業計画は、当社が公表した2024年3月21日付プレスリリース「通期連結業績予想の修正(上方修正)」に関するお知らせ」記載の当社の2024年3月期の連結業績予想の上方修正を勘案しております。なお、当該事業計画の策定に伊藤忠商事は関与しておらず、また、本取引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。

類似会社比準法では、事業内容及び事業規模等の観点から当社の株式価値を比準できるほど当社と類似する上場会社は見受けられなかったものの、市場株価基準法及びDCF法による算定結果と比較検討する目的で、当社の事業と同様の事業を1つの事業として営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,452円～1,550円までと分析し参考値としております。

(注) CPAパートナーズは、当社株式の株式価値の算定に際し、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、それらの資料及び情報等が、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、当社及びその関係会社の資産及び負債（薄外資産及び負債、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、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。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による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前提としております。また、当該財務予測については、本特別委員会が当社との間で質疑応答を行うとともに、その内容や前提条件等の合理性を確認しております。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について法的助言を得るため、当社及び伊藤忠商事並びに丸紅グループ、アイ・シグマ・キャピタル及び他社株公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとし大原法律事務所を選任し、同法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。

なお、大原法律事務所は、当社及び伊藤忠商事並びに丸紅グループ、アイ・シグマ・キャピタル及び他社株公開買付者の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、第1回の本特別委員会において、大原法律事務所の専門性及び独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。

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

当社は、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、当社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ことを目的として、2023年10月13日に、松浦強氏（当社社外取締役）、渥美央二郎氏（弁護士、紀尾井町法律事務所）及び山田和弘氏（公認会計士）の3名から構成される、当社、伊藤忠商事、丸紅グループ、アイ・シグマ・キャピタル

及び他社株公開買付者並びに本取引の成否のいずれからも独立した本特別委員会を設置いたしました（なお、本特別委員会の委員の報酬については、固定額となっており、成功報酬は採用していません。また、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。）。互選により本特別委員会の委員長として松浦強氏を選定しております。

当社取締役会は、本特別委員会設置の決定に際し、本特別委員会に対し、(i) 本取引の目的の合理性に関する事項（本取引は当社企業価値の向上に資するかを含む。）、(ii) 本取引に係る手続の公正性に関する事項（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）、(iii) 本取引の取引条件の公正性・妥当性に関する事項（本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む。）、(iv) 上記(i)乃至(iii)を踏まえ、本取引（本取引における公開買付けに係る意見表明の内容を含む。）が少数株主に不利益でないこと、及び(v) 上記(i)乃至(iv)を踏まえた本取引の是非（以下「本諮問事項」と総称します。）について諮問いたしました。さらに、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の条件について妥当でないと判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないことを併せて決議しました。

また、併せて、当社は、本特別委員会に対し、(a) 本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関やリーガル・アドバイザー（以下「アドバイザー等」といいます。）を選任し、又は、当社のアドバイザー等を本特別委員会のアドバイザー等として指名若しくは承認（事後承認を含む。）する権限、(b) 当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限、(c) 本取引の取引条件等の当社による交渉について事前の方針を確認し、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、本取引の取引条件等の交渉過程に実質的に関与する権限を付与することを、当社取締役会にて決議しております。なお、本特別委員会は、本特別委員会独自のアドバイザーを選任していません。

本特別委員会は、2023年10月10日より2024年5月9日までの間に合計17回開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われました。具体的には、まず、第1回の本特別委員会において、当社のリーガル・アドバイザーである大原法律事務所、及びファイナンシャル・アドバイザー、かつ第三者算定機関であるCPAパートナーズにつき、いずれも専門性及び独立性に問題がないことから、それぞれを当社のリーガル・アドバイザー、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認いたしました。

その上で、本特別委員会は、第2回以降の本特別委員会において、本取引の検討を開始するに至った背景及び経緯、アイ・シグマ・キャピタルの提案内容、本取引によって見込まれる事業への影響、事業計画の概要等について当社から説明を受け、これらに関する質疑応答を行い、事業計画の合理性を確認いたしました。

また、本特別委員会は、当社を通じて、アイ・シグマ・キャピタルから、アイ・シグマ・キャピタル及び丸紅グループの概要、本取引を提案するに至った背景、本取引の目的、シナジー、本件ストラクチャー、本取引後の経営方針等について説明を受けました。

本特別委員会は、当社の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーであるCPAパートナーズから、本取引の条件等についてのアイ・シグマ・キャピタル及び伊藤忠商事との協議・交渉内容、並びに当社の株式価値算定等についての説明を受けるとともに、当社のリーガル・アドバイザーである大原法律事務所から、本取引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取引に係る当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説明を受け、これらに関しても質疑応答を行っております。

さらに、本特別委員会は、当社がアイ・シグマ・キャピタルから本他社株公開買付価格を1,610円とする旨の提案が含まれた2024年4月10日付提案書を受領して以降、当社の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーであるCPAパートナーズからアイ・シグマ・キャピタルにおける交渉過程の状況につき適時に報告を受けた上で、CPAパートナーズから受けた当社の株式価値

の算定結果やアイ・シグマ・キャピタルとの交渉方針等を含めた財務的な助言及び大原法律事務所からの法的助言も踏まえて審議・検討して交渉方針を決定し、当社に対し提言を行い、当社はその提言に従い延べ5回にわたりアイ・シグマ・キャピタルとの間で交渉を行いました。

また、本特別委員会は、当社が開示予定又は提出予定のプレスリリース及び本書の各ドラフト、並びに他社株公開買付者が提出予定の本他社株公開買付けに係る公開買付届出書の内容について説明を受け、本取引に関する充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

以上の経緯で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、2024年5月9日、当社取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

(i) 本取引の目的の合理性（本取引は当社企業価値の向上に資するかを含む。）

近年、飲料受託製造業界においては、国内需要が底堅く推移しており、さらに、中国を含めたアジアの需要は拡大しており、当面の市況は高水準で推移するものと見込んでいるものの、当社グループを取り巻く経営環境を踏まえると、次の成長ステージへ踏み出すためには様々な課題を認識しており、中長期的な人口減少、それに伴う国内飲料市場の縮小が想定され、原材料費・燃料費を始めとした各種コストの高騰による製造コスト面では不安要素を抱えていることや、大手飲料メーカーによる内製化の動き、物流の2024年問題や環境問題への更なる対応など、当社を取り巻く事業環境の先行きは楽観を許さない状況であるという当社の認識には合理的な根拠が認められる。また、当社は、上記の経営環境において、当社グループが今後も持続的に成長を実現していくためには、中長期的な経営基盤・収益基盤の強化が必要不可欠であると認識している。

アイ・シグマ・キャピタルからの、当社グループがこれまで培ってきた経営資源を活かしつつ、新たにアイ・シグマ・キャピタル及び丸紅グループのリソース・ネットワークを活用することで、現中期経営計画で掲げる改革をサポートし、当社の企業価値をさらに向上させることができると考えている旨の提案、具体的には、2024年4月10日提案書における「経営基盤の強化を通じた更なる事業成長支援」「丸紅グループとの協働」「商品開発提案力及び営業力の強化」「人材の育成と若手登用、人材支援」「当社によるM&Aの推進、経営統合の支援」という方針・施策は、上記の当社の経営課題の解決に資するものと評価し得る。なお、これらの施策には、当社が丸紅グループと取引を行うことにより創出されるシナジーが含まれるところ、当該取引は、丸紅グループと当社グループの双方にメリットがある場合に実現するものとのことであり、現時点では必ずしもその実現は約束されていないものの、アイ・シグマ・キャピタルの提案や投資実績、アイ・シグマ・キャピタルが当社の企業価値向上により利益を得る立場であること、当社とアイ・シグマ・キャピタルとの協議の過程において当該シナジーの実現が困難であることを窺わせる事情は特段見当たっていないこと等を踏まえると、当該シナジーの実現可能性について一定の期待をすることができると考えることも合理的である。また、アイ・シグマ事業支援ファンド4号には丸紅グループ以外の投資家も存在するため、アイ・シグマ・キャピタルが当社の利益より丸紅グループの利益を優先することは想定されないことや、当社グループと丸紅グループとの取引は双方にメリットがある場合に実現するものであるため、数年後に他社株公開買付者が当社株式を売却したとしても直ちにシナジーが喪失することはないというアイ・シグマ・キャピタルの説明に特段不合理な点は認められない。以上を踏まえると、本取引により生じるシナジー及び本取引後の企業価値向上施策には合理性があり、当社の企業価値向上に資するものと認められる。

当社は約50年に亘り、伊藤忠商事のグループ会社として事業活動を行っており、同社の持つ知名度・ブランド力が競争力の源泉の1つであると考えられるが、本取引の実施により、伊藤忠商事は当社の株主ではなくなるにより当社の企業価値の毀損が生じないかが問題となる。この点、(a) 当社自身が東京証券取引所スタンダード市場に上場して伊藤忠商事から独立した経営がなされており、当社グループと伊藤忠商事グループとの取引は独立当事者間の取引条件と同等の条件で行われており、当社が伊藤忠商事のグループ会社であることを唯一又は最大の理由とする取引は存在しないとのことであること、(b) 当社と伊藤忠商事及びそのグループ会社との間の現行の取引関係を本取引後も維持・継続することによって、本取引により伊藤忠商事及びそのグル

ープ会社を通じた当社の仕入れ環境が直ちに变化するとは見込まれないこと、(c) 丸紅は東京証券取引所プライム市場に株式を上場する企業であり、総合商社として十分な知名度・ブランド力等を有していると考えており、本取引後は、かかる丸紅グループの知名度・ブランド力等を活用することができるようになること等を踏まえると、本取引後において伊藤忠商事が当社の株主でなくなることによる影響は限定的であるといえる。さらに、当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられるが、当社グループの現在の財務状況や昨今の間接金融における環境等に鑑みると、これまでと同様、エクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれず、加えて、当社グループの社会的な信用力及び知名度は事業活動を通じて獲得される部分もあることに加え、上記のとおり本取引後は、丸紅グループの知名度・ブランド力等を活用することができるようになること等を踏まえると、当社の非公開化が人材確保及び取引先の拡大等に与える影響は大きくないと考えられる。

以上を踏まえると、本取引は、当社の企業価値向上に資するものと認められ、その目的は合理性を有するものであると考えられる。

(ii) 本取引に係る手続の公正性(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)

(a) 特別委員会の設置

本取引においては、本取引に係る取引条件等の形成過程の初期段階から特別委員会が設置され、アドバイザー等の選任権限が付与された上、当社において、本特別委員会の答申内容について最大限尊重し、本特別委員会が本取引の条件について妥当でないと判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないこととする旨決議がされているところ、本特別委員会の独立性、専門性・属性などの構成、アドバイザーなどの検討体制についても特段の問題は認められない。

(b) 当社による検討方法

当社は、本他社株公開買付価格及び本自社株公開買付価格の公正性の担保、本取引の実施を決定するに至る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、本取引について検討するにあたっては、当社及び伊藤忠商事並びに丸紅グループ、アイ・シグマ・キャピタル及び他社株公開買付者のいずれからも独立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であるCPAパートナーズ、並びにリーガル・アドバイザーである大原法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上については株主共同の利益の観点、並びに当社株主に対する合理的な条件での売却機会の提供の観点から、本他社株公開買付価格及び本自社株公開買付価格をはじめとする本両公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

また、本特別委員会としても必要に応じてCPAパートナーズ及び大原法律事務所より専門的助言を受けることができることを確認し、現に助言・意見等を得ている。

(c) 当社による協議・交渉

当社は、本特別委員会から提示された交渉方針及び助言に沿って、本他社株公開買付価格及び本自社株公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を他社株公開買付者との間で複数回にわたって行っている。

具体的には、当社は、延べ5回にわたり、本特別委員会から提示された交渉方針及び助言に従い、他社株公開買付者に対して本他社株公開買付価格の引上げを求め、最終的に、他社株公開買付者から、これ以上買付け等の価格を引き上げることはできない旨の意向が示されるまで交渉を行った。

そして、かかる交渉により、他社株公開買付者から提示される価格を引き上げた結果として、1株当たり1,994円という本他社株公開買付価格、1株当たり1,626円という本自社株公開買付価格が決定されている。

(d) 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報告書の取得

当社は、本他社株公開買付けに関する意見を決定するにあたり、CPAパートナーズに対して、

当社の株式価値の算定を依頼し、2024年5月10日付で同社から本株式価値算定書報告を取得している。

(e) 本取引の交渉過程及び意思決定過程における特別利害関係人の不関与

当社の立場で本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、他社株公開買付者及び伊藤忠商事その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

なお、伊藤忠商事の上席執行理事食料カンパニー生鮮食品部門長であり当社の取締役である阿部邦明氏、伊藤忠商事の食料カンパニー生鮮食品部門生鮮食品第三部長であり当社の取締役である都築貴将氏及び伊藤忠商事の食料事業統括室長であり現在は不二製油グループ本社株式会社（同社の米国事業会社である Blommer Chocolate Company）に出向中の当社の監査役である魚住峰司氏は、本取引の検討に関する議題に係る当社取締役会及びその審議には一切参加しておらず、当社の立場において本取引の検討、本取引に係る公開買付者との協議・交渉にも一切参加していない。

(f) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

2024年5月9日現在、伊藤忠商事及び伊藤忠食糧は、当社株式1,755,000株(所有割合:36.39%)を所有しているが、他社株公開買付者によると、本他社株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、本他社株公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本他社株公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考えられることから、「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していないとのことである。もっとも、本両公開買付けにおいては、他社株公開買付者及び当社において適切な公正性担保措置が実施されていることから、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する下限が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えられる。

(g) 対抗的な買付け等の機会を確保していること

本基本合意書においては、当社が他社株公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを制限するような取引保護条項を含む合意が含まれている一方で、対抗的買収提案者から具体的な提案があった場合には、必要な範囲で情報提供又は協議若しくは交渉することは許容される旨の例外が設けられるとともに、他社株公開買付期間が法令に定められた最短期間である20営業日を超える30営業日に設定されていることから、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本両公開買付けの公正性の担保について配慮されている。

(h) 適切な情報開示

本取引においては、本他社株公開買付けが成立した場合に、その後実施される予定の本自社株公開買付け及び本スクイズアウト手続について、他社株公開買付者が提出する公開買付届出書、当社が公表するプレスリリース等において、十分な開示がなされることが予定されている。

なお、本両公開買付け後に株式売渡請求又は株式併合を行う場合、本両公開買付けに応募しなかった当社の株主に交付される金銭の額が、株式売渡請求の場合においては、当社株式1株当たりの対価として、本他社株公開買付価格と同額の金銭を交付することを定める予定である旨が、株式併合の場合においては、本他社株公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう株式併合により生じる端数の合計数の売却代金が算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定であると認められ、本両公開買付けに応募することの強圧性が低減される適切な措置が採られているといえる。

(i) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議・検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正であると考えられる。

(iii) 本取引の取引条件の公正性・妥当性（本取引の実施方法や対価の種類の妥当性を含む。）

(a) CPAパートナーズによる本株式価値算定報告書

当社株式価値算定報告書によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価基準法によると1,337円から1,423円、DCF法によると1,638円から2,198円、類似会社比準法(参考)によると1,452円から1,550円と算定されているところ、本他社株公開買付価格は、1,994円であり、市場株価基準法及び類似会社比準法(参考)による算定結果のレンジの上限値を上回るとともに、DCF法による算定結果の範囲内に位置する金額である。

そして、本特別委員会は、CPAパートナーズから株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、CPAパートナーズ及び当社に対して評価手法の選択、算定の基礎となる当社の事業計画に基づく財務予測を含む前提条件等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

(b) 本他社株公開買付価格の市場株価に対するプレミアム水準

本他社株公開買付けの公表日の前営業日である2024年5月9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1,399円に対して42.53%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,393円に対して43.14%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,423円に対して40.13%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,337円に対して49.14%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、かかるプレミアムの水準は、同種他社事例における平均的なプレミアム水準(経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日から2024年5月8日までに公表された、非公開化を企図して成立した公開買付け事例(マネジメント・バイアウト(MBO)の事例及び自己株式のみを対象とした事例を除く。)194件のプレミアム水準の平均値(公表日の前営業日の株価に対して31.50%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して35.41%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して38.42%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して40.11%)と比して当社株主にとって相当程度のプレミアムが付された価格であることを確認した。

(c) 交渉過程の手續の公正性

上記「(ii) 本取引に係る手續の公正性」記載のとおり、本両公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手續は公正であると認められるところ、「(ii) 本取引に係る手續の公正性」の「(c) 当社による協議・交渉」記載のとおり、かかる交渉により、実際に他社株公開買付者が提示した価格を引き上げており、本他社株公開買付価格は、そのような交渉を経て決定されたものであると認められる。

(d) 本取引の実施方法等

本取引の実施方法等について、本件ストラクチャーが提案されたことから、当社は、本件ストラクチャーについても検討を行っているところ、①税務上の取扱い等のそれぞれの事情により本他社株公開買付けではなく本自社株公開買付けへの応募の申込みを希望する当社の株主が存在し得ることに配慮し、当社の株主に対して当社株式の売却の機会を広く提供する観点から、本自社株公開買付けを実施することは合理的であること、②他社株公開買付者の買付総額に限度がある中で、税務上の取扱いが異なる点を踏まえて本自社株公開買付価格を本他社株公開買付価格より368円低く設定することで、本取引における公開買付けが本他社株公開買付けのみで本自社株公開買付けは実施されない場合には、他社株公開買付者の提示した投資総額を前提とすると本他社株公開買付価格は1,860円となることから、当該価格と比較して本他社株公開買付価格が134円引き上げられていることとなるため、少数株主の利益につながると考えられること、③本自社株公開買付価格は1,626円であり、市場価格よりも一定のプレミアムを加えた金額となっているものの、本自社株公開買付け終了後に、他社株公開買付者が、当社が所有する自己株式を除く当社株式の全てを所有していなかった場合には、本他社株公開買付価格と同額での株式売渡請求又は株式併合の方法を用いた完全子会社化の手續を実施することが予定されており、かつ、本自社株公開買付けに関連し、本基本合意書においても、本自社株公開買付け終了後に、株式売渡請求又は株式併合の方法を用いた完全子会社化の手續を実施すること及び相互に協力する旨の合意がされることが予定されていることから、当社の非公開化の実現が担保されているため、市場価格よりも一定のプレミアムが付された価格とすることも正当であると考えられることが確認された。

(e) 対価の種類

本取引の対価は、本両公開買付け及びその後実施される予定の本スクイズアウト手続を通じて、現金であることが予定されているところ、他社株公開買付者の株式を対価とする取引と比較して、当社の株主においては、他社株公開買付者の株式の市場株価の変動リスクに曝されることなく、確実に、上記の優位なプレミアムを享受することができる。

(f) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

(iv) 上記(i)乃至(iii)を踏まえ、本取引(本取引における他社株公開買付けに係る意見表明の内容を含む。)が少数株主に不利益でないことについて

上記(i)乃至(iii)を踏まえれば、本取引は当社の企業価値向上に資するものと認められ、本取引の目的は合理性を有すると考えられるため、本他社株公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明することは相当である。

また、当社の少数株主の利益を図る観点から、手続の公正性及び取引条件の公正性は認められ、本他社株公開買付け価格及び本自社株公開買付け価格は、当社の少数株主に投資回収機会を提供する観点では一定の合理性があることから、当社株主に対して本他社株公開買付けへの応募を推奨する旨の決定をすること、本他社株公開買付け後に、当社が自己株式の取得及びその具体的な取得方法として本自社株公開買付けを実施することを決定すること、及び、本取引の一環として本両公開買付け後に行う株式売渡請求又は株式併合に係る決定を行うことは、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。

(v) 上記(i)乃至(iv)を踏まえた本取引の是非について

上記を踏まえ慎重に検討した結果、本取引を実施することは相当であると判断するに至った。

④ 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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、CPAパートナーズより取得した本株式価値算定報告書、大原法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会(本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、上記「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」をご参照ください。)から提出を受けた本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引の諸条件について慎重に検討を行いました。

その結果、上記「(2)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「②当社における意思決定に至る過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、(a)本両公開買付けを含む本取引により、営業面でアイ・シグマ・キャピタル及び丸紅グループと協業することやアイ・シグマ・キャピタル及び丸紅グループが有するガバナンス・管理ノウハウを獲得することが、当社グループの中長期的な企業価値の向上に資すると考えられるが、(b)本他社株公開買付け価格である1,994円は、当社の少数株主に投資回収機会を提供する観点では一定の合理性があると判断し、2024年5月10日開催の取締役会において、本基本合意書の締結を承認するとともに、本他社株公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本他社株公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

また、上記の決議に加えて、当社は、上記「(2)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「②当社における意思決定に至る過程及び理由」に記載のとおり、2024年5月10日開催の取締役会において、当社が、本他社株公開買付けの実施後に本取引の一環として本自社株公開買付け価格(1,626円)を買付け等の価格とする本自社株公開買付けを実施することは、当該価格が当社の分配可能額のほか、株主の皆様によっては税務上の取扱いが異なる点をも踏まえたうえで、本他社株公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する当社の株主の皆様に対しても広く当社株式の売却の機会を提供することができる金額水準であると考えられること等から、当社の株主の皆様利益に鑑みても合理的であると判

断し、本自社株公開買付前提条件の全てが充足されていることを条件として、本他社株公開買付けの実施に続く本取引の第二段階として、会社法第 165 条第 3 項の規定による当社定款の規定及び同法第 156 条第 1 項の規定に基づき、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として本自社株公開買付価格を 1,626 円とする本自社株公開買付けを行う予定である旨を決議いたしました。

上記各取締役会決議は、いずれも、当社取締役 6 名のうち、阿部邦明氏及び都築貴将氏を除く 4 名全員の一致により決議されております。なお、上記取締役会には当社の監査役のうち魚住峰司氏を除く 2 名が参加し、出席した監査役はいずれも上記決議に異議がない旨の意見を述べております。なお、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、伊藤忠商事の上席執行理事食料カンパニー生鮮食品部門長であり当社の取締役である阿部邦明氏、伊藤忠商事の食料カンパニー生鮮食品部門生鮮食品第三部長であり当社の取締役である都築貴将氏及び伊藤忠商事の食料事業統括室長であり現在は不二製油グループ本社株式会社（同社の米国事業会社である Blommer Chocolate Company）に出向中の当社の監査役である魚住峰司氏は、本取引の検討に関する議題に係る当社取締役会及びその審議には一切参加しておらず、当社の立場において本取引の検討、本取引に係る公開買付者との協議・交渉にも一切参加しておりません。

なお、当社の代表取締役である細井富夫氏は、1980 年から 2011 年まで伊藤忠商事に在籍しておりましたが、2011 年の退職以降は、当社以外の、伊藤忠商事又はそのグループ会社の役職員の地位を有していたことはなく、現時点において、当社又は当社の少数株主と利益が相反し、又は利益が相反するおそれがある事情はございません。また、当社の監査役である長友晃氏は、1975 年から 2014 年まで伊藤忠商事及びそのグループ会社に在籍しておりましたが、2014 年の退職以降は、当社以外の、伊藤忠商事又はそのグループ会社の役職員の地位を有していたことはなく、現時点において、当社又は当社の少数株主と利益が相反し、又は利益が相反するおそれがある事情はございません。

⑤ 本他社株公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

上記「1. 買付け等の目的」の「(4) 本取引に係る重要な合意等」に記載のとおり、本基本合意書においては、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が含まれている一方で、対抗的買収提案者から具体的な提案があった場合には、必要な範囲で情報提供又は協議若しくは交渉することは許容される旨の例外が設けられるとともに、他社株公開買付者は、他社株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、比較的長期間である 30 営業日としているとのことです。

(6) 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）

他社株公開買付者は、上記「(1) 本自社株公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を他社株公開買付者の完全子会社とする方針であり、本他社株公開買付けの成立後に実施されるおいて本自社株公開買付けの決済の完了時点で、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。）を取得できていない場合には、本自社株公開買付けの成立後、以下の方法により、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

① 株式売渡請求

他社株公開買付者は、本基本合意書に従い伊藤忠商事が不応募合意株式の全て（所有割合：36.39%）を本自社株公開買付けに応募するものと見込まれることに鑑み、本他社株公開買付けにより他社株公開買付者が取得する当社株式と不応募合意株式の合計数の所有割合が 93.64%以上となり、本両公開買付けの成立後、他社株公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の 90%以上となって、他社株公開買付者が会社法第 179 条第 1 項に規定する特別支配株主となる場合には、本自社株公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第 2 編第 2 章第 4 節の 2 の規定に基づき、本両公開買付けに応募されなかった当社の株主（他社株公開買付者及び当社を除きます。）の全員（以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式の全てを売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。本株式売渡請求においては、当社株式 1 株当たりの対価として、本他社株公開買付価格と同額の金銭を本売渡株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、他社株公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して本株

式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により本株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、本売渡株主の個別の承諾を要することなく、他社株公開買付者は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、本売渡株主からその所有する当社株式の全てを取得するとのことです。そして、他社株公開買付者は、本売渡株主に対し、本売渡株主の所有していた当社株式1株当たりの対価として、本他社株公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、他社株公開買付者より本株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会において本株式売渡請求を承認する予定です。

本株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、本売渡株主は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

② 株式併合

他社株公開買付者は、本基本合意書に従い伊藤忠商事が不応募合意株式の全て(所有割合:36.39%)を本自社株公開買付けに応募するものと見込まれることに鑑み、本他社株公開買付けにより他社株公開買付者が取得する当社株式と不応募合意株式の合計数の所有割合が93.64%未満となり、本両公開買付けの成立後、他社株公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満となることが見込まれる場合には、他社株公開買付者は、本他社株公開買付けの決済の完了後速やかに、当社に対し、株式併合を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本スクイーズアウト手続臨時株主総会」といいます。)を開催することを要請する予定とのことです。他社株公開買付者は、当社との間で、本両公開買付けの成立後、他社株公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満となることが見込まれる場合には、本他社株公開買付けの決済の完了後、本自社株公開買付け期間中に本スクイーズアウト手続臨時株主総会の基準日設定公告を行うことに合意しております(本日現在において、2024年7月中旬を予定しております。)。なお、他社株公開買付者は、本スクイーズアウト手続臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。また、上記「(4)本取引に係る重要な合意等」に記載のとおり、伊藤忠商事も、本スクイーズアウト手続臨時株主総会の基準日株主として、本基本合意書に従い、本スクイーズアウト手続臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本スクイーズアウト手続臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本スクイーズアウト手続臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。)に相当する当社株式を当社又は他社株公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本両公開買付けに応募されなかった当社の各株主(他社株公開買付者及び当社を除きます。以下同じです。)に交付される金銭の額が、本他社株公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に対して要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、他社株公開買付者が当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本他社株公開買付けに応募されなかった当社の各株主の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

上記の手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、当社の株主は、当社に対してその所有する株式のうち1株に満たない

端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められております。上記のとおり、株式併合においては、他社株公開買付者が当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本両公開買付けに応募されなかった当社の各株主の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する当社の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合における、当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の①及び②の各手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本他社株公開買付けが成立した場合には、本両公開買付けに応募されなかった当社の各株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本他社株公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定とのことです。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。

なお、本他社株公開買付けは、本スクイズアウト手続臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本両公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(7) 上場廃止となる見込み及びその事由

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されていますが、他社株公開買付者は、本他社株公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本他社株公開買付けの結果次第では、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本他社株公開買付けの成立時点では、当該基準に該当しない場合でも、本自社株公開買付けの結果次第では、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

他社株公開買付者は、本両公開買付けが成立した後、当社は、上記「(6) 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、本スクイズアウト手続を予定しておりますので、その場合には、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、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ません。

2. 自己株式の取得に関する取締役会決議内容

当社は、本自社株公開買付けが開始される時点で、改めて自己株式の取得に関する取締役会決議を行うことを予定しております。当該取締役会決議内容の詳細については、決議後速やかにお知らせいたします。

3. 買付け等の概要

(1) 日程等（予定）

① 取締役会決議	2024年6月27日（木曜日）
② 公開買付開始公告日	2024年6月28日（金曜日） 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 （電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/ ）

③ 公開買付届出書提出日	2024年6月28日（金曜日）
④ 買付け等の期間	2024年6月28日（金曜日）から 2024年7月29日（月曜日）まで（21営業日）

(2) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金1,626円

(3) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

他社株公開買付者及び親会社であるアイ・シグマ・キャピタルは、本他社株公開買付価格を決定するにあたり、当社が開示している財務情報等の資料、アイ・シグマ・キャピタルが2023年8月上旬から2024年2月下旬にかけて当社に実施したデュー・ディリジェンスの結果、当社株式が金融商品取引所を通じて取引されていることから当社株式の市場株価の動向等を総合的に分析したとのことです。さらに、当社取締役会及び特別委員会による本他社株公開買付けへの賛同の可否、本他社株公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、伊藤忠商事及び当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、2024年5月10日、本他社株公開買付価格を1株当たり1,994円とすることを決定したとのことです。

なお、他社公開買付者及び親会社であるアイ・シグマ・キャピタルは、上記の諸要素を総合的に考慮しつつ、伊藤忠商事及び当社との協議・交渉を経て本他社株公開買付価格を決定しているため、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。

本他社株公開買付価格1,994円は、本他社株公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年5月9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1,399円に対して42.53%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,393円に対して43.11%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,423円に対して40.11%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,337円に対して49.11%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

また、本自社株公開買付価格1,626円は、本他社株公開買付けにおける当社株式1株当たりの本他社株公開買付価格に比べて368円低い価格を予定しております。これは、本自社株公開買付けにおいては、法人株主に法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを踏まえ、本自社株公開買付けに応募することが予定されている伊藤忠商事において本他社株公開買付価格の税引後手取り金額と本自社株公開買付けでの税引後手取り金額が同等となる金額としているとのことです。また、他社株公開買付者としては、当社株式を非公開化することを目的として本他社株公開買付けを実施することから、当社の株主の皆様には本他社株公開買付けに応募していただくことを想定しているとのことです。また、①本取引が本他社株公開買付けのみが実施される場合と比べ、本自社株公開買付価格を本他社株公開買付価格より低く設定することで本他社株公開買付価格が引き上げられ、当社の少数株主の皆様により高い価格での売却機会を提供することができ、より多くの当社の少数株主の皆様による応募が期待できる結果、本他社株公開買付けを含む本取引の成立の蓋然性が高まると考えられること、②本取引において本自社株公開買付けを実施せず、本他社株公開買付けの後に一部の法人株主からの相対での自己株式取得を実施する場合、本他社株公開買付けへの応募数及びその後の株式併合における併合の割合等の事情により、当該自己株式取得の相手方となる法人株主において、法人税法上の受取配当等の益金不算入制度における税率が相応に変化し、本他社株公開買付価格の税引後手取り金額と当該自己株式取得の結果としての税引後手取り金額が同等とならない可能性があり、本自社株公開買付けを実施する方が、株主の皆様の間における公平性を維持できること、並びに③本取引において本自社株公開買付けを実施せずに本他社株公開買付けの後に一部の法人株主からの相対での自己株式取得を実施する場合、本スクイーズアウト手続として株式併合のみが選択可能になるのに対して、本自社株公開買付けを実施することにより、本スクイーズアウト手続として株式売渡請求をも選択可能となる可能性があり、本取引の速やかな実施に資する可能性があ

ることを踏まえ、当社、伊藤忠商事、アイ・シグマ・キャピタル及び他社株公開買付者との間で協議・交渉の結果、本基本合意書により合意しております。

そして、当社は、2024年5月10日開催の取締役会において、(ア) 他社株公開買付者による非公開化の提案を受け入れることが当社の企業価値の最大化に資する手段であると考えられること、また、税務上の取扱い等のそれぞれの事情により本他社株公開買付けではなく本自社株公開買付けに応募の申込みを希望する当社の株主の皆様が存在し得ることに配慮し、本自社株公開買付けに先立って、広く当社の株主の皆様に対して合理的な当社株式の売却の機会を提供するものといえる本他社株公開買付けが実施されることに加えて、当社の株主の皆様に対して当社株式の売却の機会をさらに広く提供する観点から、本自社株公開買付けを実施することは合理的であり、(イ) また、他社株公開買付者の買付総額に限度がある中で、税務上の取扱いが異なる点を踏まえて本自社株公開買付価格を本他社株公開買付価格より368円低く設定することで、本取引における公開買付けが本他社株公開買付けのみで本自社株公開買付けは実施されない場合には、他社株公開買付者の提示した投資総額を前提とすると本他社株公開買付価格は1,860円となることから、当該価格と比較して本他社株公開買付価格が134円引き上げられていることになるため、株主の皆様のご利益につながると考えられること、(ウ) 本自社株公開買付価格は1,626円であり、市場価格よりも一定のプレミアムを加えた金額となっているものの、本自社株公開買付け終了後に、他社株公開買付者が当社が所有する自己株式を除く当社株式の全てを所有していなかった場合には、本他社株公開買付価格と同額での株式売渡請求又は株式併合の方法を用いた完全子会社化の手続を実施することが予定されており、かつ、本自社株公開買付けに関連し、本基本合意書においても、本自社株公開買付け終了後に、本他社株公開買付価格と同額での株式売渡請求又は株式併合の方法を用いた完全子会社化の手続を実施すること及び相互に協力する旨の合意がされていることから、当社の非公開化の実現が担保されているため、市場価格よりも一定のプレミアムが付された価格とすることも正当であると考えられること、また、(エ) 上記「1. 買付け等の目的」の「(5) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」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」に記載のとおり、上記(イ)及び(ウ)に関して、本特別委員会からも同様の見解が示されていることから、当社が、本他社株公開買付けの実施後に本取引の一環として本自社株公開買付価格を1,626円とする本自社株公開買付けを実施することは、当社の株主の皆様のご利益に鑑みても合理的であると判断し、本自社株公開買付前提条件の全てが充足されていることを条件として、本他社株公開買付けの実施に続く本取引の第二段階として、会社法第165条第3項の規定による当社定款の規定及び同法第156条第1項の規定に基づき、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として本自社株公開買付価格を1,626円とする本自社株公開買付けを行う予定である旨を決議いたしました。なお、当社は、当社及び他社株公開買付者において、本他社株公開買付価格及び本自社株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を実施し、当社の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えていることから、CPAパートナーズから、本他社株公開買付価格及び本自社株公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)は取得していません。

なお、本自社株公開買付価格である1,626円は、本自社株公開買付けの実施予定を決議した取締役会開催日(2024年5月10日)の前営業日である2024年5月9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1,399円に対して16.23%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,393円に対して16.73%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値1,423円に対して14.27%、及び同直近6ヶ月間の終値単純平均値1,337円に対して21.62%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

② 算定の経緯

上記「1. 買付け等の目的」の「(2) 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「① 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」に記載のとおり、アイ・シグマ・キャピタルは、2024年4月10日に、本他社株公開買付価格を1,610円(当該提案日の前営業日である2024年4月9日の当社株式

の終値である1,415円に対して13.78%)とすることを含む2024年4月10日付提案書を当社に提示いたしました。なお、アイ・シグマ・キャピタルが提示した本他社株公開買付価格は、当社が2024年3月期の期末配当を行わない前提で提示した価格となります。これに対し当社は、2024年4月16日、本他社株公開買付価格が本自社株公開買付価格を上回る場合、当社の少数株主にはより高い価格での売却機会を提供することができるものと考えているが、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配される価格水準としては十分とはいえないとの理由から、他社株公開買付価格の再提案を要請する回答をいたしました。2024年4月17日、アイ・シグマ・キャピタルは当社に対して、本他社株公開買付価格を1,780円(当該提案日の前営業日である2024年4月16日の当社株式の終値である1,401円に対して27.05%)とする提案を当社に行ったとのことですが、2024年4月20日、当社より、当該提案価格は、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として未だ十分な水準ではないと考えられ、当社の少数株主の利益に配慮する観点から、再度見直し(引き上げ)を求めるとの回答をいたしました。2024年4月25日、アイ・シグマ・キャピタルは当社に対して、本他社株公開買付価格を1,860円(当該提案日の前営業日である2024年4月24日の当社株式の終値である1,414円に対して31.54%)とする提案を当社に行ったとのことですが、2024年4月28日、当社より、当該提案価格は、未だ、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として十分な水準ではないと考えられ、当社の少数株主の利益に配慮する観点から、再度見直し(引き上げ)を求めるとの回答をいたしました。その後、アイ・シグマ・キャピタルは当該提案を踏まえ、再度真摯に検討したものの、2024年4月25日に行った提案における1,860円という提案価格が、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果に加え、足元及び中長期の当社株式の株価も踏まえて総合的に勘案して提示できる最大限の価格であることから、2024年5月1日に当社に対して、本他社株公開買付価格を1,860円(当該提案日の前営業日である2024年4月30日の当社株式の終値である1,373円に対して35.47%)とすることを再度提案したとのことですが、2024年5月4日、当社より、同様の理由により再度の引き上げ要請を行ったことにより、アイ・シグマ・キャピタルは慎重に再検討を行い、2024年5月7日、当社に対して、前回提案価格から引き上げた本他社株公開買付価格を1,994円(当該提案日の前営業日である2024年5月2日の当社株式の終値である1,359円に対して46.73%)とすることを再度提案しましたが、2024年5月8日、当社より、当該提案価格についても本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として相当な水準であるとは考えるものの、当社株式の市場価格の動向、当社ビジネスの将来見通し等を総合的に勘案のうえ、更なる引き上げを要請しました。その後、アイ・シグマ・キャピタルは慎重に再検討を行ったものの、2024年5月7日に行った提案における1,994円という提案価格が、当社に関する情報や市場環境、これまでの当社との議論等を踏まえ勘案して提示できる最大限の価格であることから、2024年5月9日、当社に対して、本他社株公開買付価格を前回答と同額の1,994円(当該提案日の前営業日である2024年5月8日の当社株式の終値である1,361円に対して46.51%)とすることを再度提案し、アイ・シグマ・キャピタル及び当社は、2024年5月9日、本他社株公開買付価格を1株当たり1,994円とすることで合意に至りました。

本自社株公開買付価格の算定の経緯につきましては、上記「① 算定の基礎」に記載のとおりです。

(4) 買付予定の株券等の数

株券等の種類	買付予定数	超過予定数	計
普通株式	3,362,378株	—株	3,362,378株

(注1) 本自社株公開買付けにおいては、買付予定数の上限を最大で3,362,378株(所有割合:69.73%)と設定する予定であり、上記の買付予定数は当該最大数を記載しておりますが、本他社株公開買付けの成立後、本他社株公開買付けの決済の開始日時点における当社の発行済株式総数から他社株公開買付者が所有する当社株式の数、当社が所有する自己株式の数を控除した株式数が3,362,378株を下回る場合には、市場に流通している株式数は当該株式数となる

め、当該株式数を買付予定数とする予定です。なお、応募株券等の総数が買付予定数（3,362,378株）を超えない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。応募株券等の総数が買付予定数（3,362,378株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第27条の22の2第2項において準用する法第27条の13第5項及び府令第21条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います（各応募株券等の数に1単元（100株）未満の株数の部分がある場合、あん分比例の方式により計算される買付株数は各応募株券等の数を上限とします。）。

（注2）単元未満株式についても本自社株公開買付けの対象としています。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合は、当社は法令の手に従い本自社株公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

（5）買付け等に要する資金

5,467,226,628円

（注）上記の買付予定数の最大数（3,362,378株）を全て買付けた場合の買付代金です。

（6）決済の方法

① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地
みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

② 決済の開始日（予定）
2024年8月21日（水曜日）

③ 決済の方法

本自社株公開買付け期間終了後遅滞なく、本自社株公開買付けによる買付け等の通知書を本自社株公開買付けに応募する株主（以下「応募株主等」といいます。）（外国の居住者である株主（法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。）の場合はその常任代理人）の住所宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行い、買付代金からみなし配当に係る源泉徴収税額（注）を差し引いた金額を応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付け代理人から応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金するか、公開買付け代理人の応募受けをした応募株主等の口座へお支払いします。

（注）本自社株公開買付けに応募した場合の税務上の取扱いは、次のとおりです。（※）

（イ）個人株主の場合

本自社株公開買付けに応募して交付を受ける金銭の額が、公開買付者である株式発行人の資本金等の額（連結法人の場合は連結個別資本金等の額）のうち交付の基因となった株式に対応する部分の金額を超えるときは、その超える部分の金額（以下「みなし配当の金額」といいます。）は配当所得に係る収入金額となります。また、交付を受ける金銭の額からみなし配当の金額を除いた部分の金額は、株式の譲渡所得等に係る収入金額とみなされます。

なお、みなし配当の金額が生じない場合は、交付を受ける金銭の額の全てが株式の譲渡所得等に係る収入金額となります。

みなし配当の金額に対しては、原則として、その金額の20.315%（所得税及び「東日本大震災からの復興のための施策を実施するために必要な財源の確保に関する特別措置法」（平成23年法律第117号。その後の改正を含みます。）に基づく復興特別所得税（以下「復興特別所得税」といいます。）：15.315%、住民税：5%）に相当する金額が源泉徴収されます（非居住者については、住民税は徴収されません）。但し、個人株主が租税特別措置法施行令（昭和32年政令第43号。その後の改正を含みます。）第4条の6の2第38項に規定する大口株主等に該当する場合は、20.42%（所得税及び復興特別所得税のみ）を乗じた金額が源泉徴収されます。また、株式

の譲渡所得等に係る収入金額から当該株式に係る取得費等を控除した金額は、原則として、申告分離課税の対象となります（国内に恒久的施設を有しない非居住者については、原則として、課税の対象となりません。）。なお、租税特別措置法（昭和32年法律第26号。その後の改正を含みます。）第37条の14（非課税口座内の少額上場株式等に係る譲渡所得等の非課税）に規定する非課税口座の株式等について本自社株公開買付けに応募する場合、当該非課税口座が開設されている金融商品取引業者等がみずほ証券株式会社であるときは、本自社株公開買付けによる譲渡所得等については、原則として、非課税とされます。なお、当該非課税口座がみずほ証券株式会社以外の金融商品取引業者等において開設されている場合には、上記の取扱いと異なる場合があります。

（ロ）法人株主の場合

みなし配当の金額については、配当等の額となり、原則として、その金額に15.315%（所得税及び復興特別所得税）を乗じた金額が源泉徴収されます（みなし配当の金額の支払いに係る基準日において、公開買付者の発行済株式（自己株式を除きます。）の総数の3分の1超を直接に保有する法人株主（国内に本店又は主たる事務所を有する法人（内国法人）に限ります。）については、源泉徴収の対象となりません。）。また、交付を受ける金銭の額のうち、みなし配当の金額以外の金額は、有価証券の譲渡に係る対価の額となります。

（ハ）外国人株主のうち、適用ある租税条約に基づき、当該みなし配当金額に対する所得税及び復興特別所得税の軽減又は免除を受けることができる株主で、かつ、それを希望する株主は、本自社株公開買付け期間の末日までに公開買付代理人に対して租税条約に関する届出書をご提出ください。

（※）税務上の具体的なお質問等につきましては、税理士等の専門家にご確認いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

（7）その他

- ① 本自社株公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本自社株公開買付けに応募することはできません。また、本自社株公開買付けに係る公開買付届出書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本自社株公開買付けへの応募はお受けできません。本自社株公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。本自社株公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

②「人事異動のお知らせ」の公表

当社は、2024年2月21日開催の当社取締役会において、役員の変動について、2024年6月24日開催予定の第48回定時株主総会に付議することを決議いたしました。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

③「2024年3月期 決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

当社は、2024年5月10日に「2024年3月期 決算短信〔日本基準〕(連結)」を公表しております。当該公表に基づく、当社決算短信の概要は以下のとおりです。なお、当該公表の内容については、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の監査を受けておりません。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

2024年3月期 決算短信〔日本基準〕(連結)の概要

(自 2023年4月1日～至 2024年3月31日)

(イ) 損益の状況(連結)

会計期間	2024年3月期
売上高	12,058百万円
売上原価	8,952百万円
販売費及び一般管理費	2,096百万円
営業外収益	330百万円
営業外費用	73百万円
親会社株主に帰属する当期純利益	925百万円

(ロ) 1株当たりの状況(連結)

会計期間	2024年3月期
1株当たり当期純利益	191.92円
1株当たり配当額	－円
1株当たり純資産額	1,750.33円

④「剰余金の配当(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

当社は、2024年5月10日開催の当社取締役会において、本他社株公開買付けが成立することを条件に、当社が2024年2月7日付で公表しました2024年3月期の配当予想を修正し、2024年3月期の期末配当を行わないこと及び2025年3月期より株主優待制度を廃止することを決議いたしました。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

以 上