



2022年11月14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対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ

当社は、2022年11月14日開催の取締役会において、以下のとおり、センコーグループホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）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（2022年11月15日を公開買付けの買付け等の期間の初日とするもの。以下「本公開買付け」又は「第一回公開買付け」といいます。）について、決議に参加した取締役の全員一致により、(i)賛同の意見を表明すること、及び、(ii)第一回公開買付けにおける当社株式の買付け等の価格（以下「第一回公開買付価格」といいます。）は公開買付者と当社の親会社である三菱商事株式会社（以下「三菱商事」といいます。）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価格よりも高い価格を買付け等の価格として第二回目の公開買付け（以下「第二回公開買付け」といい、第一回公開買付けと合わせて「本両公開買付け」といいます。）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、株主の皆様の判断に委ねることを決議いたしましたのでお知らせいたします。また、公開買付者によれば、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、公開買付者が第一回公開買付価格よりも高い価格での第二回公開買付けを実施する予定であるため、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の全員一致により、同日時点においては、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ので、お知らせいたします。

なお、公開買付者の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の開始予定に関するお知らせ」（以下「公開買付者プレスリリース」といいます。）によれば、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おりますが、公開買付者は、本両公開買付けにおいては、買付け等を行う株券等の数に上限を設定していないため、結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続きを経て上場

廃止となる可能性があるとのことです。また、本両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、第二回公開買付け成立後に、本スクイズアウト手続（以下に定義します。）が実行された場合には東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となるとのことです。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ません。

当社の上記取締役会決議は、本両公開買付け及び下記「3. 本両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）」に記載のその後に予定された一連の手続を経て、公開買付者が当社の発行済株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを企図していること、並びに当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものであります。

## 記

### 1. 公開買付者の概要

(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3月31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>12.24%</td> </tr> <tr> <td>株式会社日本カストディ銀行</td> <td>8.83%</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>4.64%</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>2.91%</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>JPMORGAN CHASE BANK (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)</td> <td>2.38%</td> </tr> <tr> <td>東京海上日動火災保険株式会社</td> <td>2.30%</td> </tr> <tr> <td>積水化学工業株式会社</td> <td>2.27%</td> </tr> </table>	日本マスタートラスト信託銀行株式会社	12.24%	株式会社日本カストディ銀行	8.83%	旭化成株式会社	7.80%	センコーグループ従業員持株会	4.64%	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)	2.91%	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%	JPMORGAN CHASE BANK (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	2.38%	東京海上日動火災保険株式会社	2.30%	積水化学工業株式会社	2.27%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社	12.24%																				
株式会社日本カストディ銀行	8.83%																				
旭化成株式会社	7.80%																				
センコーグループ従業員持株会	4.64%																				
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)	2.91%																				
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%																				
JPMORGAN CHASE BANK (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	2.38%																				
東京海上日動火災保険株式会社	2.30%																				
積水化学工業株式会社	2.27%																				
(8) 当社と公開買付者の関係																					
資 本 関 係	該当事項はありません。																				
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	該当事項はありません。																				

### 2. 買付け等の価格

(1) 第一回公開買付けにおける買付等の価格

当社普通株式1株につき、金195円

(2) 第二回公開買付けにおける買付け等の価格

当社普通株式1株につき、金418円

3. 本両公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 本両公開買付けに関する意見の内容

当社は、2022年11月14日開催の取締役会において、下記「(2) 本両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、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け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、株主の皆様の判断に委ねることを決議いたしました。また、同日時点においては、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べきと考える旨を併せて決議いたしました。

なお、上記の取締役会決議は、下記「(6) 第一回公開買付け価格及び第二回公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」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」に記載の方法により決議されております。

(2) 本両公開買付けに関する意見の根拠及び理由

以下の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

① 本両公開買付けの概要

公開買付者は、2022年11月14日開催の取締役会において、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、当社を公開買付者の完全子会社とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）を実施した後、三菱商事による本再出資（以下に定義します。）と併せて、公開買付者が当社を公開買付者の連結子会社とすることを目的とする取引の一環として、本両公開買付けを実施することを決議したとのことです。なお、本日現在、公開買付者は、当社株式を所有しておらず、また、公開買付者と三菱商事との間に資本関係はないとのことです。

公開買付者は、本取引の第一段階として、2022年11月14日付で、当社の主要株主かつ筆頭株主である三菱商事（所有株式数：12,207,700株、所有割合（注1）：45.13%。）との間で、公開買付け応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、三菱商事が所有する当社株式の全て12,207,700株（所有割合：45.13%）及び三菱商事が所有する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（所有割合：25.51%）の合計19,109,011株（所有割合70.64%、以下総称して「本応募合意株式」といいます。）について、第一回公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです（以下「本応募」といいます。）。また、公開買付者は、三菱商事との間で、本スクイーズアウト手続（以下に定義します。）完了後に、有価証券報告書提出義務の免除を受けた上で、公開買付者の当社株式の本再出資後所有割合（注2）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、公開買付者が所有する当社株式の一部を三菱商事に対して譲り渡し、三菱商事は当該当社株式を譲り受ける旨（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。）を合意していることに鑑み、三菱商事との間で株主間契約（以下「本株主間契約」といいます。）を2022年11月14日付で締結しているとのことです。なお、本再出資株式の譲渡価格は、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（以下に定義します。）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である40%を乗じて計算される金額とし、本再出資を実施することを予定しているとのことです。三菱商事以外の当社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。また、本応募契約及び本株主間契約の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主との間における第一回公開買付けへの応募その他の本両公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

（注1）「所有割合」とは、当社が2022年11月14日に提出した第63期第2四半期報告書に記載された2022年9月30日現在の当社の発行済普通株式総数（21,040,000株）に、A種優先株式転換後普通株式6,901,311株を加算した27,941,311株から、「2023年3月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2022年9月30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。以下所有割合の記載において同じとします。

（注2）「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普通株式総数に、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。

第一回公開買付けにおいては、買付予定数の下限を本応募合意株式と同数の19,109,011株（所有割合：70.64%）と設定しているとのことです。そのため、第一回公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限（19,109,011株）に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。また、第一回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、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（19,109,011株）以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

公開買付者は、本取引の第二段階として、第一回公開買付けが成立して決済が完了することを唯一の開始の前提条件とし、当該決済が完了してから速やかに、公開買付者が第一回公開買付けで取得する当社株式以外の当社株式（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得するために第二回公開買付けを実施するとのことです。

第一回公開買付価格195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40.91%（小数点以下第三位を四捨五入。以下プレミアム及びディスカウントの計算において同じとします。）、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（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とします。）に対して38.49%、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36.89%、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36.48%ディスカウントした価格とのことです。

また、第二回公開買付けにおける当社株式の買付け等の価格（以下「第二回公開買付価格」といいます。）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となるということです。

第二回公開買付価格は、第一回公開買付価格である195円に比べて223円(114.4%(小数点以下第二位は四捨五入。))高い418円を予定しているということです。第二回公開買付価格の詳細は、下記「④第二回公開買付けに関する事項」をご参照ください。

本両公開買付けは一体の取引であり、当社の株主の皆様には、第一回公開買付けに続けて第二回公開買付けが実施されるとの前提のもと、いずれかの公開買付けに応募するか、又はいずれの公開買付けにも応募しないかをご判断いただくことになるということです。第二回公開買付けでの売却を希望される当社の株主の皆様には売却の機会を確実に提供する観点から、第二回公開買付けには下限を設定していないということです。

当社は、2022年11月14日開催の取締役会において、第一回公開買付けについて、決議に参加した取締役の全員一致により、(i)賛同の意見を表明すること、及び、(ii)第一回公開買付価格は公開買付者と当社の親会社である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価格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、株主の皆様への判断に委ねることを決議いたしました。また、公開買付者によれば、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、公開買付者が第一回公開買付価格よりも高い価格での第二回公開買付けを実施する予定であるため、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の全員一致により、同日時点においては、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。当社取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「(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」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。

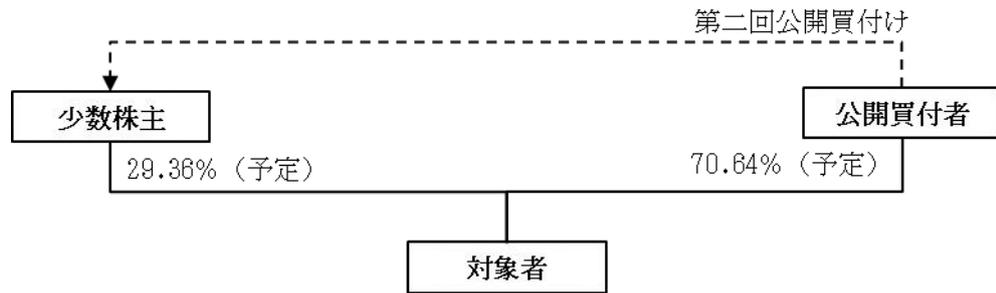
公開買付者は、本取引により当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、本両公開買付けによって、公開買付者が当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、第二回公開買付け成立後に、下記「(4) 本両公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)を実施することを予定しているということです。

なお、本取引及び本再出資を図で表示すると大要以下のとおりとなるということです。

#### I. 本両公開買付け実施前

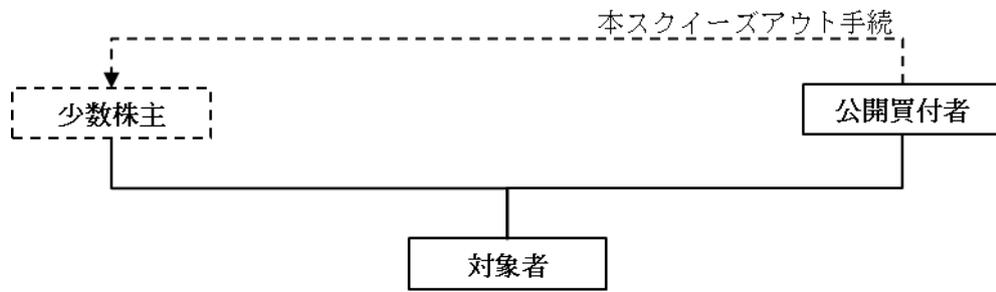
本日現在において、三菱商事が当社株式12,207,700株(所有割合:45.13%)及びA種優先株式2,000株(本応募契約において、三菱商事はその所有するA種優先株式





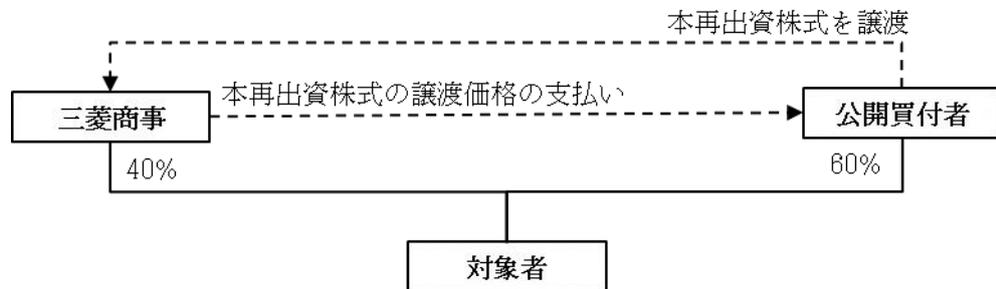
IV. 本スキーズアウト手続

公開買付者は、本両公開買付けによって、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。）を取得できなかった場合には、第二回公開買付け成立後に、本スキーズアウト手続を実施。



V. 本再出資

本スキ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、公開買付者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、本再出資株式の譲渡価格は、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である 40%を乗じて計算される金額とし、三菱商事による本再出資を実施。



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

程 (i) 公開買付者が本両公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程

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は、以下のとおりであるとのことです。

公開買付者は、1946年7月に扇興運輸商事株式会社として設立して以来、自動車運送事業、鉄道利用運送事業、海上運送事業、倉庫事業等の各種許認可の取得、輸送体制の充実並びに拠点の拡充を図りながら積極的に事業を展開してきたとのことです。1961年10月に大阪証券取引所市場第二部に上場、1975年3月に大阪証券取引所市場第一部に一部指定、1990年2月に東京証券取引所市場第一部に上場し、2022年4月4日の東京証券取引所の市場区分の変更に伴い、本日現在、東京証券取引所プライム市場に株式を上場しているとのことです。また、1946年10月に扇興運輸株式会社、1973年10月にセンコー株式会社に商号を変更し、2017年4月に持株会社体制に移行し、センコーグループホールディングス株式会社に商号を変更しているとのことです。

公開買付者並びに公開買付者の子会社149社及び関連会社14社(本日現在)で構成される企業グループ(以下「公開買付者グループ」といいます。)は、“人を育て、人々の生活を支援する企業グループとして物流・商事事業を核に、未来を動かすサービス・商品の新潮流の創造にたゆみなく挑戦し、真に豊かなグローバル社会の実現に貢献する、未来潮流を創る企業グループ”をミッション&ビジョンと掲げ、海外事業展開や新規事業の創出を図り、企業価値向上につとめているとのことです。

また、2022年5月13日に「2022年度～2026年度 センコーグループ中期経営計画」を公表し、2026年度に売上高1兆円、営業利益450億円の達成を目指し、「事業の深化と創出を通じて、人と社会に新しい価値を届け、持続的な成長を目指す」を基本方針として、(i)既存事業の拡大と深化、(ii)成長事業の創出と育成、(iii)ESG+H(健康)経営への取り組み、(iv)グループ経営の高度化、(v)働きがいと個人の成長の実現の5つの重点課題に対する取り組みを進めているとのことです。

当社は、1961年に会社設立し、当時、紙や木製品が主流であった簡易包装容器の中で、初めてPSP(ポリスチレンペーパー)素材で食品包装容器を製造するなど、プラスチック食品包装容器メーカーとして長く業界を牽引し、食品の流通形態を変え、日本の食文化の発展に貢献してきたほか、「世界の食文化の創造とサポート」をテーマに、海外での事業展開にも邁進しており、中国に6つの子会社を有しているほか、世界各地に技術輸出・製品輸出するなど、世界の食文化向上に貢献してきました。また、当社は、時代の変化に対応した素材開発から成型技術まで、独自の技術を確立し、現在に至るまで数百に達する特許や実用新案権を国内外で取得してきたほか、環境面においても、業界に先駆けて、環境負荷の少ない素材を開発し、各種リサイクルシステムを構築するなど、幅広い分野で、その検証を行ない、数多くの環境配慮型製品を市場に投入してきました。

他方、当社は2000年以降台頭してきた同業他社や業界環境変化への対応遅れによる業績低迷や、2003年に生じたゴルフ場開発投資事業失敗による貸倒損失の発生、2007年の米国事業撤退や2008年の一部国内工場閉鎖等によって財務状況が悪化したため、2008～09年に三菱商事グループ、三菱樹脂(現三菱ケミカル)、JSPを引受先とする第三者割当増資を行ないました。また、2011年には三菱商事による当社株式の公開買付けにより同社の連結子会社となったものの、拡大戦略や原材料価格高騰・システム投資等の失敗により再び財政状態が悪化したため、2018～2020年度の間、当社は競争力のある企業体質を構築し、安定した収益と成長を確保するため、低採算取引の見直しや人員の合理化、生産拠点の見直しなどの基盤整備に取り組み、2021年度からは、今後

の社会構造が大きく転換すると予想されることから、「飛躍と成長」を経営方針と位置づけ、ライフスタイルや働き方の変容に合せた製品の開発、地球環境の保全や資源循環を念頭においた成長市場・新市場の開拓に全社をあげて取り組んできましたが、現在の食品包装容器業界ならびに当社を取り巻く事業環境は、世界的な新型コロナウイルス感染の拡大とその長期化、ウクライナ危機を発端とする資源価格・食糧価格の高騰、サプライチェーンの混乱、円安の進行、さらにはプラスチック製品の製造・販売に関する法規制の強化、少子高齢化による需要の減少など、困難さを増しております。

このような状況の中、当社としては、食品包装容器メーカーとして社会生活基盤を支える事業を担うという責任の下、「食の安全・安心並びに環境への配慮」を第一義に置き、生活必需品の安定供給を使命としながら、お客様への良質な製品とサービスの提供を実現していくために、①環境対策、②新素材・新技術による新製品開発、③モノ造りの基盤強化、④営業力の強化、⑤サプライチェーン・マネジメント体制強化、⑥海外事業の強化、などを強力に進めていく必要があります、その為に必要な「ヒト・モノ・カネ・情報」といった経営資源を積極的に効率よく投入していく事が欠かせないものと考えております。

前述の通り、当社は2011年10月より三菱商事を親会社とし、同社グループの一員として国内外での事業基盤強化・財務基盤強化を推進してまいりました。一方で、三菱商事グループにおいては、2022年5月に公表された同社グループの中期経営計画「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、当社が今後中期的に成長を実現していくために必要な投資について、三菱商事から積極的な支援を得ることは難しく、原材料の安定調達・安定供給などを中心とする協力がメインになるものと考えております。

なお、公開買付者グループは、物流事業、商事・貿易事業、ライフサポート事業及びビジネスサポート事業を営んでいるとのことです。その中で商事・貿易事業では、公開買付者の子会社等を通じて燃料販売事業、ティッシュペーパー等の家庭紙卸売事業、包装資材・酒類・家具・生活雑貨販売事業を営んでおり、近年も、家庭紙卸売事業を行う株式会社カルタス、会員制卸売事業を行う寺内株式会社を買収し、生活に関連する事業の領域を拡大してきたとのことです。今後も社会の利便性向上、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にも進出することを目指しているとのことです。

上記のような状況の中、公開買付者は、従前よりPwCアドバイザリー合同会社（以下「PwCアドバイザリー」といいます。）と企業買収による公開買付者グループの事業規模の拡大について議論を重ね、特に親子上場企業の子会社を中心に買収候補先について検討する中で、当社の買収に関心を持ち、2021年11月下旬に、PwCアドバイザリーから当社の親会社である三菱商事に当社株式の売却の可能性についてヒアリングを行った結果、三菱商事より当社株式の売却を検討していることが確認でき、三菱商事から買収の打診を受けたことから、当社の買収に関して具体的な検討を開始したとのことです。2021年12月上旬に、上記のとおり、従前より公開買付者とともに企業買収による公開買付者グループの事業規模の拡大について検討してきた経緯があることから、ファイナンシャル・アドバイザーとしてPwCアドバイザリーを、公開買付けを含む企業買収に関して豊富な知見を有することを理由にリーガル・アドバイザーとして弁護士法人大江橋法律事務所を選定した上で、三菱商事及び当社から開示された当社の事業概要・財務情報・事業計画に関する資料等から当社に関する情報を収集するとともに

に、三菱商事とも複数回協議を行いながら、当社株式の取得の是非について検討を行ったとのことです。その結果、(i) 公開買付者グループが、上記の通り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にも進出することを目指している中、当社の取扱商品が消費者の生活に欠かせないものであり、かつ、三菱商事及び当社から開示された上記の資料等から当社は1961年の会社設立以降60年超という業歴の中で培ってきた強固な事業基盤を有していることが想定されたこと、(ii) 公開買付者グループは、当社が営む食品容器事業を行っていないものの、公開買付者と当社のエンドユーザーが一部重複していることから、当社が現時点において取引関係にない公開買付者グループの顧客を当社へ紹介することにより当社の取引先の拡大が見込めること、当社と当社の既存のエンドユーザー間の物流に関して、公開買付者グループが有する物流改善に関するノウハウを活かせる余地があること等のシナジー効果が期待でき、公開買付者グループ、当社の双方にとって有意義であると考えに至りました。更に、公開買付者は当社の企業価値に関して初期的な検討を行った上で、2022年2月上旬に、公開買付けにより、三菱商事が所有する当社株式を譲り受ける意思があること、及び三菱商事以外の当社株主の皆様が所有する当社株式についても取得する可能性があることについて、公開買付者グループから取締役等を派遣することを念頭に置きつつも、現行の当社の役職員を登用し当社の自走を原則とする本取引後の当社の経営に係る方針等と併せて、三菱商事宛に意向表明を行ったとのことです。

その後、2022年4月下旬から6月中旬までの間に実施された当社の事業・財務・税務及び法務その他の資料の精査、及び当社の経営陣との複数回の面談等を通じた買収監査（以下「本デュー・ディリジェンス」といいます。）を実施した結果、本取引の障害となる当社の事業・財務・税務及び法務等に関する特段の問題が検出されなかったことを踏まえて、本取引後の当社の企業価値向上に向けた具体的な施策の検討を進め、以下の施策を実施することが当社及び公開買付者の企業価値向上に資するとの考えに至ると同時に、以下の施策の推進にあたっては、多額の設備投資等、資本市場から必ずしも十分な評価が得られない可能性があることと想定され、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、中長期的に持続的な企業価値向上を実現していくためには、当社の非上場化により機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築し、経営判断を行っていくことが必要不可欠であるとの考えに至ったとのことです。

(i) 物流機能の向上・効率化

- ・ 公開買付者グループの主要事業である物流機能のノウハウを基にした、当社の物流機能の改善や効率化(例:各地で個別に委託している運送会社の管理、集約、効率化等)
- ・ 段ボール・パレットサイズの統一の検討

(ii) 営業の強化、営業・生産・開発の連携強化

- ・ ディーラー及びエンドユーザー両方向への丁寧なアプローチの徹底
- ・ 営業人員のモチベーション向上施策、スキルアップ施策及び評価体系の再構築
- ・ 営業・生産(工場)・開発(マーケティング)の3部門間のコミュニケーション深耕
- ・ 公開買付者グループの顧客の紹介

(iii) 生産性の向上

- ・ 生産自動化への投資(老朽設備の更新、設備の最新化)によるコスト削減

- ・適正な商品アイテム数の検討
- ・更なる生産性向上策の検討

また、公開買付者は、2022年6月中旬から2022年7月上旬にかけて、本デュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、当社の事業計画を独自に調整した当社の将来の収益予測に基づき、当社の企業価値を検討した結果、当社の企業価値向上のための施策を実施するためには多額の設備投資等も必要であると考えに至ったこと及び当社が1994年6月8日に株式を上場してからの全期間の当社株式の市場株価及び出来高を含む売買動向を踏まえると、当社を完全子会社化するために要する資金の総額については、当社株式の市場価格に発行済株式総数を乗じた金額を下回る金額に設定する必要があると考え一方で、三菱商事以外の当社株主の皆様から広く応募を得るためには、買付価格には市場価格に対するプレミアムを付す必要があるため、三菱商事が所有する当社株式に対する公開買付価格と三菱商事以外の当社株主の皆様が所有する当社株式に対する公開買付価格を異なる価格とし、二回に分けて公開買付けを行うことにより、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。）を取得する考えに至ったとのことです。また、第一回公開買付価格の決定については、第一回公開買付価格と第二回公開買付価格の差額を、第二回公開買付価格のプレミアムに充てるというスキームによって当社株式を取得することを前提として、公開買付者と三菱商事が合意できる価格をもって決定し、第二回公開買付価格は、第一回公開買付価格より高い価格で、三菱商事以外の当社株主の皆様が市場価格にプレミアムを乗せた価格での売却機会を提供するという考えに至ったとのことです。一方で、当社と当社の既存の取引先等との良好な取引関係を維持しながら、公開買付者が親会社となる経営体制へ円滑に移行し、当社の企業価値向上を実現するには、本取引後も引き続き三菱商事及びそのグループ各社の協力は必要不可欠と考えられることから、資本関係がある方が望ましいとの判断の下、三菱商事には、再出資を行っていただき、当社株式の10%を継続して所有していただきたいという考えに至ったとのことです。なお、公開買付者の当社株式の本再出資後所有割合を90%、三菱商事の当社株式の本再出資後所有割合を10%とするスキームについては、本日現在三菱商事が所有する当社株式の一部を第一回公開買付けにおいて不応募とすることで実現することも検討したとのことです。この場合、第二回公開買付けの結果により本スクイーズアウト手続が株式併合（以下に定義します。）となることが想定され、その場合には、三菱商事の本再出資後所有割合を10%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、当社を公開買付者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たとのことです。

以上を踏まえ、公開買付者は、(i)公開買付者が考える当社を完全子会社化するために必要な資金の総額及び第二回公開買付価格として以下のとおり330円を提示することを勧告して、第一回公開買付価格を233円、買付予定数の下限を本応募合意株式と同数である19,109,011株（所有割合:70.64%）とし、本応募合意株式を取得することを目的として第一回公開買付けを行うこと及び(ii)2022年7月15日時点における過去一定期間の当社の市場価格の動向を勧告し、三菱商事以外の当社株主の皆様が市場価格に一定のプレミアムを乗せた価格での売却機会を提供することが可能と考えられる330円を第二回公開買付価格として、買付予定数の上限及び下限を設定せずに、第二回公開買付けを行うことについて、三菱商事による再出資を実施し、三菱商事が当社株式の10%を少なくとも2024年3月末まで継続所有することを希望する旨及び公開買付者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し当社の自走を原則とする本取引後の当社の経営に係る方針等と併せて、2022年7月15日に三菱商事宛に最終意向表明を行ったとのことです。

その後、公開買付者は、三菱商事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共に、別途、三菱商事との間で、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公開買付者への円滑な経営移管の在り方についても三菱商事と議論を重ねたとのことです。その結果、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公開買付者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公開買付者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で2022年10月21日に合意に至ったとのことです。更に、下記「⑤当社が本両公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の公開買付者、三菱商事及び当社間での複数回の交渉を経て、第一回公開買付価格を195円とすること、及び第二回公開買付価格を418円とすることについて、2022年11月9日に公開買付者、三菱商事及び当社間で合意したとのことです。

なお、三菱商事は、将来的な公開買付者とのシナジーによる当社の企業価値向上を勘案すれば、三菱商事が当社株式を市場価格を下回る金額で第一回公開買付けに応募することになるとしても、親会社を公開買付者とする経営体制に移行することが当社にとって望ましく合理的であると判断しているとのことです。

また、本再出資株式の譲渡価格は、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である40%を乗じて計算される金額とし、本再出資を実施することを予定しており、三菱商事以外の当社株主の皆様の不利益にはならないと判断しております。

以上の検討・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、2022年11月14日に、本取引の第一段階として、第一回公開買付価格を195円として第一回公開買付けを実施することを決定するとともに、三菱商事との間で本応募契約及び本株主間契約を締結するに至ったとのことです。

#### (ii) 本両公開買付け後の経営方針

公開買付者は、公開買付者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が、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、上記「(i) 公開買付者が本両公開買付けを実施するに至った背景、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、上記「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、公開買付者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おり、当社は、公開買付者の連結子会社となる予定とのことです。また、本再出資完了後、三菱商事には引き続き、公開買付者による当社の企業価値向上及び親会社を公開買付者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。公開買付者と三菱商事との間で2022年11月14日付で締結している本株主間契約の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主との間における第一回公開買付けへの応募その他の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。

### ③第一回公開買付価格の決定

当社は、公開買付者より、第一回公開買付価格の決定につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、本公開買付けの目的が、本応募合意株式(所有株式数:19,109,011株、所有割合:70.64%)を取得することであることに鑑み、第一回公開買付価格の決定については、本取引が当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としており、三菱商事以外の当社株主の皆様から広く応募を得るために第二回公開買付価格を市場価格にプレミアムを乗せた価格とする前提の下、公開買付者が考える当社を完全子会社化するために必要な資金の総額及び公開買付者、三菱商事及び当社の交渉により合意する第二回公開買付価格を踏まえ、公開買付者と三菱商事が合意できる価格をもって決定する方針を採用したとのことです。公開買付者は、かかる方針のもと、公開買付者、三菱商事及び当社間での複数回の交渉を経て、第一回公開買付価格を195円とすること、及び第二回公開買付価格を418円とすることについて、2022年11月9日に公開買付者、三菱商事及び当社間で合意し、最終的に、公開買付者は、2022年11月14日付で、第一回公開買付価格を195円とすることを決定したとのことです。

なお、第一回公開買付価格の決定の詳細については、上記「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を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」をご参照ください。

### ④第二回公開買付けに関する事項

#### (i)第二回公開買付けの概要

上記「①本両公開買付けの概要」に記載のとおり、第一回公開買付けが成立した場合、公開買付者は、公開買付者が第一回公開買付けで取得する当社株式以外の当社株式(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、第二回公開買付けを実施する予定とのことです。なお、第二回公開買付けにおいては、買付予定数に上限及び下限を設定せず、公開買付者は、第二回公開買付けに応募された株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

第二回公開買付けにおける買付け等の期間(以下「第二回公開買付期間」といいます。)は、2022年12月21日から2023年2月7日までの30営業日とする予定とのことです。但し、公開買付者は、第一回公開買付けの買付け等の期間(以下「第一回公開買付期間」といいます。)のやむを得ない延長その他これに準ずるやむを得ない事由が生じた場合には、第二回公開買付けの開始の延期及び第二回公開買付期間の変更(但し、第二回公開買付期間は30営業日を下回らないものとするとのことです。)を行う可能性があるとのことです。この場合、公開買付者は、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、実務的に可能な範囲で、第二回公開買付けを速やかに開始する予定とのことです。

なお、第一回公開買付けが成立しなかった場合には、第二回公開買付けは実施されないとのことです。

第二回公開買付けは、三菱商事以外の当社株主の皆様へ、第一回公開買付価格195円よりも223円(114.4%(小数点以下第二位は四捨五入。))高く、また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日時点の市場価格にプレミアム26.67%が付された価格(418円)で、当社株式を確実に売却する機会を提供するものとのことです。公開買付者は、第二回公開買付けによって、公開買付者が第一回公開買付けで取

得する当社株式以外の当社株式の全て（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いるとのことです。

(ii) 第一回公開買付価格と第二回公開買付価格とが異なる理由

公開買付者は、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。）を取得することを企図しているとのことです。公開買付者は、上記「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を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2022年11月9日に、三菱商事との交渉の結果、第一回公開買付価格を195円とし、本応募合意株式を取得することを目的として第一回公開買付けを実施することで合意したとのことです。他方で、公開買付者は、三菱商事以外の当社株主の皆様が市場価格にプレミアムを乗せた価格での売却機会を提供することを目的として、三菱商事及び当社と、三菱商事以外の当社株主の皆様が所有する株式を、第一回公開買付価格よりも相当に高い価格にて取得することについて検討し、交渉したとのことです。第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格が異なるのは、このように、公開買付者が異なる目的をもって行った交渉を経て決められた価格であることによるものであるとのことです。

(iii) 二段階公開買付けを実施する理由

公開買付者は、三菱商事と三菱商事以外の当社株主の皆様から当社株式を取得する場合、法に基づき公開買付けを実施する必要があるとのことです。法においては、一つの公開買付けにおいて同一種類の株式に対して異なる買付け等の価格を設定することは許容されておらず、異なる買付け等の価格での公開買付けを同時に実施することは、実務上許容されていないと指摘されているとのことです。そのため、公開買付者は、第一回公開買付けにおいて本応募合意株式を第二回公開買付価格より低い価格にて取得することを目的として、及び第二回公開買付けにおいて残りの当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を三菱商事以外の当社株主の皆様から第一回公開買付価格より高い価格にて取得することを目的として、二段階の公開買付けを実施することとしたとのことです。

(iv) 第二回公開買付価格の決定

公開買付者は、第二回公開買付価格の公正性を担保するため、第二回公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、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たとのことです。なお、PwC アドバイザリーは、公開買付者、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。また、公開買付者は、下記「(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」に記載の各種措置が講じられており、三菱商事以外の当社株主の皆様の利益には十分な配慮がなされているとの判断の下、PwC アドバイザリーから第二回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）を取得していないとのことです。なお、PwC アドバイザリーにおける公開買付者へのファイナンシャル・アドバイザー業務及び株式価値算定業務に対する報酬には、本取引の過程に一定のマイルストーンを設定し、当該マイルストーンに到達した際に支払われるマイルストーン報酬及び本両公開買付けが成立した場合に支払われる成功報酬が含まれております。PwC アドバイザリーとしては、本取引の成否が不透

明な中において、報酬体系を固定報酬のみとするよりもむしろ、報酬の一部をマイルストーン報酬及び成功報酬とする方が公開買付者の金銭的負担の観点からも望ましく、双方にとって合理性があると考えているとのことであり、公開買付者としてはマイルストーン報酬及び成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により PwC アドバイザリーを公開買付者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

公開買付者が PwC アドバイザリーから取得した当社の株式価値に関する株式価値算定書（以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。）の概要については、下記「(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」の「① 公開買付者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。

#### ⑤当社が本両公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、2021年9月中旬に、当社の親会社である三菱商事から、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「(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「(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等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」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です。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公開買付者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公開買付者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、公開買付者から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、公開買付者は、公開買付者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公開買付者は、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、公開買付者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、公開買付者との協議を進めるとの結論に至ったとのことです。

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、公開買付者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、公開買付者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公開買付者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、三菱商事及び公開買付者に対して、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日に三菱商事及び公開買付者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、三菱商事及び公開買付者に対して、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、公開買付者からは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、三菱商事及び公開買付者に対して、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、EY 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価格は 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、公開買付者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、公開買付者から 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、公開買付者、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 EY 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「(3) 算定に関する事項」の「②算定の概要」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 日付で答申書（以下「本答申書」といいます。本答申書の概要については、下記「(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」をご参照ください。）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、EY 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公開買付者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、公開買付者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、公開買付者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・公開買付者相互の事業成長・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普通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「(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、公開買付者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「(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」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による当社普通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「(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」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日の当社普通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「(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」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ー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「(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」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公開買付者と三菱商事との交渉により両者で合意したものであり、公開買付者は、三菱商事との間で、本公開買付けが実施された場合、三菱商事がその所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募する旨の本応募契約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日の当社普通株式の市場株価(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、当社の株主の皆様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、当社普通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。

当該取締役会決議の方法の詳細については、下記「(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」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。

なお、第二回公開買付けに関しては、第二回公開買付けが開始される時点で、改めて第二回公開買付けに関する意見表明を行います。

### (3) 算定に関する事項

#### ①算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、公開買付者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、公開買付者、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に当社普通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、公開買付者、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。なお、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、公開買付者及び当社において、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）は取得していません。

#### ② 算定の概要

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普通株式の基準日終値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、当社普通株式の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「(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」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

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。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。

(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)

公開買付者は、上記「(2) 本両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、本両公開買付けにより当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、第二回公開買付け成立後に、以下の方法により、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

公開買付者は、本両公開買付けの成立により、当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至り、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。)第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、第二回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、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求(以下「株式売渡請求」といいます。)する予定とのことです。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、第二回公開買付価格と同額の金銭を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、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対し株式売渡請求の承認を求める予定とのことです。当社がその取締役会の決議により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、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からその所有する当社株式の全部を取得するとのことです。そして、売渡株主がそれぞれ所有していた当社株式の対価として、公開買付者は、売渡株主に対し、当社株式1株当たり第二回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、当社取締役会は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、公開買付者による株式売渡請求を承認する予定です。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定としては、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、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申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。なお、当該申立てがなされた場合における、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

公開買付者は、本両公開買付けの成立により、当社の総株主の議決権の90%未満を所有する場合には、会社法第180条に基づき当社株式の併合を行うこと(以下「株式併合」といいます。)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「本臨時株主総会」といいます。)の開催を当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、本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、本日現在において、本臨時株主総会の開催日は、2023年4月頃を予定しているとのことです。本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るとのことです。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。)に相当する当社株式を当社又は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になるとのことです。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の皆様(公開買

付者及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、第二回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とのことです。公開買付者が当社の発行済み株式の全て(但し、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株主の皆様(公開買付者を除きます。)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。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、株式併合をすることにより株式の数が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います。なお、これらの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になります。

なお、本両公開買付けは、本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。

上記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、本両公開買付けに応募されなかった当社の各株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)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、第二回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です。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り扱いについては、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。

#### (5) 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、公開買付者は、第一回公開買付け及び第二回公開買付けにおいては、買付け等を行う株券等の数に上限を設定していないため、結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、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、本両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、第二回公開買付け成立後に、上記「(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)」に記載の本スクイーズアウト手続が実行された場合には東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。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ません。

#### (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

公開買付者及び当社は、本日現在において、当社の主要株主かつ筆頭株主である三菱商事(所有株式数12,207,700株、所有割合45.13%)が公開買付者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ことから、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

措置として、以下の措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明及び公開買付者プレスリリースの記載に基づいて記載しております。

なお、公開買付者は、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、公開買付者及び当社において、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 公開買付者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

公開買付者は、第二回公開買付価格の公正性を担保するため、第二回公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、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たとのことです。PwC アドバイザリーは、公開買付者、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。公開買付者は、PwC アドバイザリーから第二回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)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、公開買付者は、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価格に関する公開買付者株式価値算定書を取得したとのことです。

公開買付者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、本デュー・ディリジェンス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公開買付者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) 第一回公開買付価格 195 円に対して本応募合意株式 19,109,011 株を乗じて計算される金額と (ii) 第二回公開買付価格 418 円に対して本基準株式数と本応募合意株式数の差額 7,941,160 株を乗じた金額を合計することで計算される公開買付者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本再出資については、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、将来的に再び公開買付者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、公開買付者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ります。以上を踏まえると、公開買付者は、公開買付者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本スクイーズアウト手続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、当社を公開買付者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。

## 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

上記「(3)算定に関する事項」の「①算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係」に記載のとおり、当社は、公開買付者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、公開買付者、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 に当社普通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、公開買付者、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。

当該株式価値算定書の概要については、上記「(3)算定に関する事項」の「②算定の概要」をご参照ください。

なお、当社は、公開買付者及び当社において、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。

## 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、公開買付者、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、公開買付者、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、いずれも公開買付者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ィナンシャル・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「(3)算定に関する事項」の「②算定の概要」に記載のとおり、EYは、当該事業計画を前提として当社普通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、実施した当社普通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の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、三菱商事及び公開買付者より提出された各資料及び書類の検討、(ii) 公開買付者の役職員に対する、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、公開買付者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、三菱商事及び公開買付者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「⑤当社が本両公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2022年11月9日に公開買付者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、公開買付者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

上記「(2) 本両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」に記載の当社の経営環境、経営課題等に

ついて、独立チームは、公開買付者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  
上記「(2) 本両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」に記載の公開買付者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公開買付者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、公開買付者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、公開買付者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・公開買付者相互の事業成長・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、公開買付者の完全子会社となることにより、公開買付者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

公開買付者は、本取引を通じて当社は公開買付者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、公開買付者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、公開買付者においても、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、公開買付者、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・公開買付者ととも顧客・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、かかる公開買付者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公開買付者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、公開買付者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、公開買付者、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、本取引後に公開買付者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EY）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EY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公開買付者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公開買付者との間で、対抗的買取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、公開買付者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け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、公開買付者の所有割合は 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、買取方法及び買取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、第二回公開買付け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) 買取の方法及び買取対価の種類の妥当性

上記「(2) 本両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、公開買付者の株式を対価とすることも一応考えられるが、公開買付者と当社の事業が異なること及び公開買付者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、公開買付者の株式ではなく、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 円は公開買付者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

②EY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ヶ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。

### ④1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。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。

### ⑤三菱商事及び公開買付者との真摯な交渉

本特別委員会は、当社と三菱商事及び公開買付者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公開買付者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ヶ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、三菱商事及び公開買付者と当

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ー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する。もっとも、第一回公開買付価格は公開買付者と三菱商事との交渉により両方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する。

また、公開買付者によれば、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、公開買付者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べきとす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、第二回公開買付価格及び本スクイ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。

#### 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した。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、2022年11月14日開催の取締役会において、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「⑤当社が本両公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、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、当社普通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。

本取引に係る当社の取締役会決議(上記の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(上記の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、松浦哲也氏及び鏑木礼彦氏、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（上記の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、松浦哲也氏及び鏑木礼彦氏の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、上記の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「3. 本両公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「⑤当社が本両公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、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公開買付者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取について打診を行った上で、公開買付者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、本公開買付けは、公開買付者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、公開買付者は、当社との間で、当社が対抗的買取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、当該対抗的買取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。加えて、下記「4. 公開買付者と当社の株主との間における第一回公開買付けへの応募その他の本両公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「(1) 本応募契約」に記載のとおり、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、当社に設置された特別委員会により、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、第一回公開買付期間の末日までに、公開買付者以外の者から、第一回公開買付価格を超える金額に相当する取得対価（金銭、株式その他種類を問わないものとします。）により当社株式を取得（公開買付け、組織再編

その他方法を問わないものとし、)する旨の申し出がなされた場合、又は、三菱商事が本応募をすること若しくは既に行った本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も合意されているとのことです。

さらに、公開買付者は、第一回公開買付期間については20営業日に設定しているとのことです。第一回公開買付期間は比較的短期ですが、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、一般株主の皆様による応募は想定されないためであり、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期間や当社株式について公開買付者以外のものによる対抗的な買付け等を行う機会を奪うものでもないとのことです。公開買付者は、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営業日に設定する予定とのことです。公開買付者は、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、当社株式について公開買付者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. 公開買付者と当社の株主との間における第一回公開買付けへの応募その他の本両公開買付けに係る重要な合意に関する事項

##### (1) 本応募契約

公開買付者は、第一回公開買付けの実施にあたり、当社の主要株主かつ筆頭株主である三菱商事との間で、三菱商事が所有する当社株式の全て12,207,700株(所有割合:45.13%)及び三菱商事が所有する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(所有割合:25.51%)について第一回公開買付けに応募する旨の本応募契約を2022年11月14日付で締結しているとのことです。本応募契約に基づく合意の概要は、以下のとおりとのことです。

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、(a)第一回公開買付けの開始に必要な全ての手続が適法にとられており、第一回公開買付けが本応募契約の規定に従って開始され、かつ変更又は撤回されていないこと、(b)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、(c)当社に設置された特別委員会により、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、(d)第一回公開買付け又は本応募を制限又は禁止し、又は第一回公開買付け又は本応募が法令等に違反しており、又は法令等に違反するおそれがある旨を指摘する、いかなる司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、そのおそれもないこと、(e)本応募契約締結日時点で、三菱商事と公開買付者との間で本株主間契約が締結されていること、(f)本応募契約及び本株主間契約に基づき公開買付者が履行又は遵守すべき義務(但し、第一回公開買付期間末日までに履行又は遵守すべき義務に限ります。)が重要な点において全て履行又は遵守されていること(注3)、(g)本応募契約締結日時点及び第一回公開買付けの開始日において、公開買付者による表明及び保証がいずれも重要な点において真実かつ正確であり、かつ第一回公開買付けの決済開始日において当該表明及び保証がいずれも重要な点において真実かつ正確であることが合理的に予測されること(注4)、(h)第一回公開買付けの成立後、

速やかに本応募契約に定める条件に従って第二回公開買付けが実施されることが合理的に見込まれることが規定されているとのことです。但し、上記前提条件の一部又は全部が充足されていない場合においても、三菱商事が自らの判断において当該前提条件を放棄し、第一回公開買付けに応募することは制限されていないとのことです。

(注3) 公開買付者は、第一回公開買付けを開始する義務及び秘密保持義務のほか、(a)公開買付者による以下(注4)に記載の表明及び保証について、真実でないこと若しくは正確でないこと又はそのおそれがあることを認識した場合、速やかに三菱商事に対してその旨を通知し、三菱商事の請求に応じてその詳細を報告する義務、(b)公開買付者による以下(注4)に記載の表明及び保証違反又は本応募契約上の義務違反のいずれかに起因又は関連して、三菱商事に損害等を被らせた場合、三菱商事に対して、相当因果関係の範囲内において、かかる損害等を補償する義務、並びに、(c)本応募契約上の地位又はこれに基づく権利義務の全部若しくは一部につき、第三者等に対して譲渡等する場合には、三菱商事の事前の書面による承諾を取得する義務のみを負っているとのことです。

(注4) 公開買付者は、本応募契約締結日、第一回公開買付けの開始日及び第一回公開買付けの決済開始日(但し、別途明確に時点が定められている場合には、当該時点)において、(a)設立及び存続の有効性、(b)本応募契約の締結及び履行に必要な権利能力の保有、必要な手続の履践、(c)本応募契約の締結の有効性及び適法性並びに強制執行可能性、(d)本応募契約の締結及び履行に関して、公開買付者に適用のある法令、社内規則、契約、司法・行政機関等の判断等に違反しないこと、(e)本応募契約の締結及び履行に関連して必要な許認可等の取得及び履践、(f)反社会勢力との関係の不存在、(g)倒産手続の不存在、(h)第一回公開買付け及び第二回公開買付けの決済を行うための十分な資金の確保を表明及び保証しているとのことです。

なお、本応募契約の締結後、第一回公開買付期間の末日までに、公開買付者以外の者から、第一回公開買付価格を超える金額に相当する取得対価(金銭、株式その他種類を問わないものとします。)により当社株式を取得(公開買付け、組織再編その他方法を問わないものとします。)する旨の申し出がなされた場合、又は、三菱商事が本応募をすること若しくは既に行った本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も合意しているとのことです。

## (2) 本株主間契約

公開買付者は、三菱商事との間で、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、三菱商事による本再出資を実施する旨を合意していることに鑑み、三菱商事との間で本株主間契約を2022年11月14日付で締結しているとのことです。本株主間契約に基づく合意の概要は、以下のとおりとのことです。

### (ア) 本取引及び本再出資に関する事項

(i) 公開買付者は本応募契約の定めに従い、第一回公開買付けを実施すること、  
(ii) 三菱商事は、本応募契約の定めに従い、その所有する当社株式の全て及びA種優先株式転換後普通株式を第一回公開買付けに応募すること、(iii) 公開買付者は、第一回公開買付けの成立及び決済開始後速やかに、本応募契約の定めに従い、第二回公開買付けを実施すること、(iv) 公開買付者は、本両公開買付けにより当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、第二回公開買付けの成立及び決済開始後速やかに、上記「3. 本両公開買付けに関

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)」に記載の本スクイズアウト手続を実施すること、(v)公開買付者は、本スクイズアウト手続の完了日以降、実務上可能な限り速やかに、公開買付者と三菱商事間で別途合意する日において、三菱商事は、本再出資実行の前提条件(注5)が充足されていることを条件として、本再出資株式の譲渡価格を本基準株式数27,050,171株に対して第一回公開買付け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である40%を乗じて計算される金額とし、本再出資を実施すること、(vi)三菱商事は本株主間契約の締結日から第一回公開買付けの決済開始日までの間、当社に対し、当社が第一回公開買付け以前に行われていた通常の業務の範囲を超える業務の執行並びに財産の管理及び運営を行う旨の指示又は命令等を行わないこと、(vii)公開買付者は第一回公開買付けの決済開始日以降、本スクイズアウト手続が完了するまで、当社に対し、当社が第一回公開買付け以前に行われていた通常の業務の範囲を超える業務の執行並びに財産の管理及び運営を行う旨の指示又は命令等を行わず、また、公開買付者は本スクイズアウト手続の完了以降、三菱商事による本再出資が完了するまで、善良な管理者の注意をもって、当社において第一回公開買付け以前に行われていたのと実質的に同一かつ通常の業務の範囲において、当社の業務の執行並びに財産の管理及び運営を行うこと、(viii)公開買付者は第一回公開買付けの決済開始日以降、三菱商事による本再出資が完了するまで、三菱商事の事前の承諾なく、当社をして一定の行為(注6)を行わせないこと、(ix)公開買付者は第一回公開買付けの決済開始日以降、三菱商事による本再出資が完了するまで、三菱商事の事前の承諾なく、その所有する当社株式の譲渡その他の処分を行わないことに合意しているとのことです。

(注5)本再出資実行の前提条件としては、(a)本両公開買付け及び本スクイズアウト手続が有効に完了していること、(b)公開買付者が本株主間契約上の義務に違反していないこと、(c)本株主間契約締結日及び本再出資の実行日において、公開買付者による表明及び保証(注7)がいずれも重要な点において真実かつ正確であること、(d)本再出資について当社取締役会における譲渡承認が得られていること、(e)本再出資の実行に際して必要となる許認可等が取得又は履践され、法定の待機期間が経過しており、かつ、司法・行政機関等により排除措置命令等がとられていないこと、(f)当社に重大な悪影響を及ぼすような事由が生じていないこと、が規定されているとのことです。

(注6)一定の行為としては、本再出資株式の譲渡価格を上記に記載の金額とすることに影響し得る事項として、(a)株式の併合、株式の分割又は株式若しくは新株予約権の無償割当て(本スクイズアウト手続に必要な行為を除く)、(b)合併、解散、清算、会社分割、株式交付、株式交換、株式移転、事業の全部若しくは重要な一部の譲渡又は事業の全部の譲受、(c)子会社株式の処分(子会社による子会社所有株式の売却を含む)、(d)破産手続、民事再生手続、会社更生手続、特別清算手続等の法的倒産手続(以下「法的倒産手続」と総称します。)の申立てが規定されているとのことです。

(注7)公開買付者は、本株主間契約締結日及び本再出資の実行日において、(a)設立及び存続の有効性、(b)本株主間契約の締結及び履行に必要な権利能力の保有、必要な手続の履践、(c)本株主間契約の締結の有効性及び適法性並びに強制執行可能性、(d)本株主間契約の締結及び履行に関して、公開買付者に適用のある法令、社内規則、契約、司法・行政機関等の判断等に違反しないこと、(e)本株主間契約の締結及び履行に関連して必要な許認可等の取得

及び履踐、(f)反社会勢力との関係の不存在、(g)倒産手続の不存在を表明及び保証しております。

(イ) 資本構成に関する事項

本再出資の実行直後における公開買付者による当社株式の本再出資後所有割合は60%、三菱商事による当社株式の本再出資後所有割合は40%とすることに合意しているとのことです。

(ウ) 当社の運営及び事業運営に関する事項

(i) 当社の事業運営に対する公開買付者及び三菱商事による協力・連携に関する事項、(ii) 公開買付者と三菱商事との間の事前協議事項(注8)及びデッドロック(以下に定義します。)への対応(注9)、(iii) 当社の運営に必要な資金調達(注10)、(iv) 三菱商事による当社の情報へのアクセス権につき規定し、合意しているとのことです。

(注8) 事前協議事項としては、本再出資完了後、(a) 特別支配株主による株式売渡請求、(b) 合併、解散、清算、会社分割、株式交付、株式交換、株式移転、事業の全部若しくは重要な一部の譲渡又は事業の全部の譲受、(c) 子会社株式の処分(子会社による子会社所有株式の売却を含む)、(d) 法的倒産手続の申立て、(e) 株式の分割又は株式若しくは新株予約権の無償割当て、(f) 株式の発行、自己株式の処分及び新株予約権の発行、(g) 年間事業計画又は中期経営計画の作成(重大な変更を含む。)(h) 総額20億円以上の資産又は総額20億円以上の資産を含む事業若しくは過去3年間の年平均売上高が30億円以上の事業の売却・移管、(i) 過去3年間の年平均売上高が30億円以上の事業からの撤退、(j) 総額20億円以上の資産若しくは事業の買収(ただし、事業の場合には承継負債額を加算して総額を計算する。)、又は総額20億円以上の負債の承継、(k) 新規事業の開始、(l) 訴訟、仲裁又はこれに準ずる法律手続、重大なクレームその他の請求、及び法令等に違反する疑いがある場合の、重要な方針の決定及び対応を当社が決定又は承認する場合(ただし、株主総会特別決議事項及び特殊決議事項の場合並びに上記(1)以外の事項で三菱商事の提案に基づく場合を除きます。)が規定されているとのことです。

(注9) 当社の株主総会特別決議事項又は特殊決議事項について、公開買付者及び三菱商事間で合意できなかったことにより、当社をして当該事項に関する決定を行わせ、また、当該事項を行わせることができない場合(ただし、三菱商事の提案に基づく場合を除き、以下「デッドロック」といいます。)には、公開買付者及び三菱商事は、当該デッドロックの解消に向けて誠実に協議する旨が規定されております。

(注10) 本公開買付けの決済開始日以降、(a) 当社の運営及び管理等に必要な資金調達(銀行借入、株主借入、新株による増資を問わない。)は全て公開買付者又は公開買付者が当社をして実施するものとし、三菱商事は一切関与せず何らの責任も義務も負担しないこと、(b) (a)に矛盾しない範囲で、公開買付者及び三菱商事は、いかなる状況であっても当社に対し追加出資又は融資(保証・担保の提供を含む。)その他の支出・出捐を行う義務又は当社に関する損失を補填する義務を一切負わない旨規定されております。

(エ) 当社株式の取り扱いに関する事項

(i) 当社株式の譲渡制限(注11)、(ii) 公開買付者によるコールオプション(三菱

商事に、三菱商事の所有する当社株式を売り渡すよう請求する権利）（注12）、(iii)三菱商事によるプットオプション（公開買付者に、自己の所有する当社株式を買い取るよう請求する権利）（注13）につき規定し、合意しているとのことです。

（注11）本再出資完了以降、各当事者はいずれも、本株主間契約で別途定める場合を除き、少なくとも本再出資の完了日から2年間（以下「ロックアップ期間」といいます。）は、当社株式を継続所有するものとし、相手方当事者の事前の承諾を得ない限り、その所有する当社株式の全部又は一部について当事者以外の第三者に売却、担保提供、その他一切の処分をしてはならない旨規定されております。

（注12）(a)ロックアップ期間が満了した日の翌日以降の日を買取りの実行日として、ロックアップ期間満了の2か月前の日以降、三菱商事に対し書面で1か月前までに通知すること、又は(b)三菱商事が本株主間契約の義務に違反した場合若しくはデッドロックの解消に向けた協議の開始から14日間が経過してもなおデッドロックが解消されない場合に、三菱商事に対し書面で通知することを条件に行使可能な旨及び当社株式の買取価格の総額は、当社株式買取時に三菱商事が所有する当社株式の数にかかわらず、本再出資時に三菱商事が公開買付者へ支払った本再出資株式の譲渡価格と同額とする旨が規定されております。

（注13）(a)当社に法的倒産手続が開始することなくロックアップ期間が満了した場合で、ロックアップ期間が満了した日の翌日以降の日を買取りの実行日として、ロックアップ期間満了の2か月前の日以降、公開買付者に対し書面で1か月前までに通知すること、又は(b)当社に法的倒産手続が開始する前に、①三菱商事が本株主間契約の義務に違反した場合、②上記（注8）に記載の事前協議事項（上記（注8）の(d)を除きます。）について協議が調わず三菱商事の同意なく当該事前協議事項の実行が決定又は承認された場合（ただし、上記（注8）の(1)については三菱商事の提案に基づく事項についての協議が調わず当該事項の実行が決定又は承認されなかった場合を含みます。）若しくは、③デッドロックの解消に向けた協議の開始から14日間が経過してもなおデッドロックが解消されない場合に、公開買付者に対し書面で通知することを条件に行使可能な旨及び当社株式の買取価格の総額は、当社株式買取時に三菱商事が所有する当社株式の数にかかわらず、本再出資時に三菱商事が公開買付者へ支払った本再出資株式の譲渡価格と同額とする旨が規定されているとのことです。

#### （オ）その他

その他、三菱商事の表明及び保証（注14）、その他一般条項（有効期間及び終了事由、終了の効果、秘密保持義務、公表、通知、費用負担、契約上の地位又は権利義務の譲渡等の禁止、修正及び変更、分離可能性、完全合意、準拠法及び管轄裁判所、誠実協議に関する条項）を規定しているとのことです。

（注14）三菱商事は、本株主間契約締結日及び本再出資の実行日において、(a)設立及び存続の有効性、(b)本株主間契約の締結及び履行に必要な権利能力の保有、必要な手続の履践、(c)本株主間契約の締結の有効性及び適法性並びに強制執行可能性、(d)本株主間契約の締結及び履行に関して、三菱商事に適用のある法令、社内規則、契約、司法・行政機関等の判断等に違反しないこと、(e)本株主間契約の締結及び履行に関連して必要な許認可等の取得及び履践、(f)反社会勢力との関係の不存在、(g)倒産手続の不存在を表明及び

保証しているとのことです。

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容  
該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針  
該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問  
該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求  
該当事項はありません。

9. 今後の見通し

第一回公開買付けが当社の業績に与える影響については、公表すべき事項が生じた場合に速やかに開示いたします。

10. 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

公開買付者は、当社の支配株主である三菱商事と本応募契約を締結しており、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2022年6月28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「当社の親会社である三菱商事は、当社議決権の60.58%を保有しており、当社は同社の連結子会社となっております。同社とは当社における原材料の仕入先として商取引関係がありますが、取引条件等についても市場価格等を勘案し、当社独自の判断に基づき、合理的かつ適切と考える決定をしており、支配株主との取引が少数株主の権利を害することのないように努めております。」と定めております。

当社は、本取引の検討にあたり、上記「3. 本両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、①公開買付者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. 本両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」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. 本両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」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。

11. その他

当社は、本日付で「2023年3月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」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、本日付「2023年3月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」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

(参考) 2022年11月14日付「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」