



2024年6月20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)

**(変更)「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」の一部変更に関するお知らせ**

当社が2024年5月10日付で公表いたしました「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」について、一部変更すべき事項(当該変更を以下「本変更」といいます。)がありましたので、下記のとおりお知らせいたします。

JAF ホールディングス株式会社(以下「公開買付者」といいます。)による金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)第30条第1項第4号に基づく要請により当社が公表した本日付「JAF ホールディングス株式会社によるジャパンフーズ株式会社株式(証券コード：2599)に対する公開買付けの買付条件等の変更等に関するお知らせ」に記載のとおり、2024年5月13日から開始しております当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)に対する公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)に関し、2024年6月17日、本公開買付けの成立の確度を高めるため、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格を1,994円から2,449円に変更すること、及び、当社が2024年6月24日に第48期有価証券報告書を関東財務局長に提出する予定であることを踏まえ、公開買付者は、法令に基づき、公開買付期間を2024年6月24日から起算して10営業日を経過した日にあたる2024年7月8日まで延長し、公開買付期間を合計41営業日とすること(以下「本買付条件等変更」といいます。)を決定したとのことです。

本変更は、上記決定に伴い、2024年5月13日付で公開買付者が提出した公開買付届出書の記載事項の一部に訂正すべき事項が生じ、これを訂正するため、公開買付者が、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。)第27条の8第2項の規定に基づき、公開買付届出書の訂正届出書を2024年6月20日付で関東財務局長に提出したことに伴い、生じたものとなります。

なお、変更箇所には下線を付しております。

また、本買付条件等変更に伴い、当社が2024年5月10日付で公表いたしました「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」記載の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。)につきましても、日程及び買付価格等が変更となる予定ですが、本自社株公開買付けの実施につきましては、本公開買付けの成立後、本公開買付けの決済開始予定日である2024年7月12日に正式に決議のうえ公表する予定です。

記

2. 買付け等の価格

(変更前)

当社株式1株につき、1,994円

(変更後)

当社株式1株につき、2,449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) 意見の内容

(変更前)

当社は、2024年5月10日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、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。）に対する本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、本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、上記取締役会決議は、下記「(6) 本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。

(変更後)

当社は、2024年5月10日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、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。）に対する本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、本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、上記取締役会決議は、下記「(6) 本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。

その後、当社は、2024年6月20日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を改めて推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本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) 意見の根拠及び理由

① 本両公開買付けの概要

(変更前)

(前略)

なお、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 <u>6月21日</u>	本公開買付けにおける買付け等の期間（ <u>30営業日</u> ）
2024年6月24日	本定時株主総会開催日
2024年6月 <u>25日</u> （予定）	別途積立金の取り崩しに係る効力発生日
2024年 <u>6月27日</u>	本公開買付けの決済の開始日

2024年 <u>6月28</u> 日から2024年 <u>7月29</u> 日（予定）	本自社株公開買付けにおける買付け等の期間（ <u>21</u> 営業日）
2024年7月 <u>中旬</u>	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）」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 <u>8月21</u> 日（予定）	本自社株公開買付けの決済の開始日
2024年 <u>9月中旬</u> から2024年10月 <u>上旬</u>	本スクイーズアウト手続の完了

（中略）

公開買付者は、本公開買付けに係る決済等に要する資金を、本公開買付けの決済の開始日の1営業日前までに、アイ・シグマ事業支援ファンド4号から出資を受けるとともに、株式会社あおぞら銀行から合計 12,570,000 千円を上限として借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）により賄うことを予定しているとのことです。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、株式会社あおぞら銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされているとのことです。

（変更後）

（前略）

なお、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 <u>7月8</u> 日	本公開買付けにおける買付け等の期間（ <u>41</u> 営業日）
2024年6月24日	本定時株主総会開催日
2024年6月 <u>24</u> 日（予定）	別途積立金の取り崩しに係る効力発生日
2024年 <u>7月12</u> 日	本公開買付けの決済の開始日
2024年 <u>7月16</u> 日から2024年 <u>8月13</u> 日（予定）	本自社株公開買付けにおける買付け等の期間（ <u>20</u> 営業日）
2024年7月 <u>下旬</u>	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）」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 <u>9月4</u> 日（予定）	本自社株公開買付けの決済の開始日
2024年10月 <u>上旬</u> から2024年10月 <u>中旬</u>	本スクイーズアウト手続の完了

（中略）

公開買付者は、本公開買付けに係る決済等に要する資金を、本公開買付けの決済の開始日の1営業日前までに、アイ・シグマ事業支援ファンド4号から出資を受けるとともに、株式会社あおぞら銀行から合計 13,350,000 千円を上限として借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）により賄うことを予定しているとのことです。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、株式会社あおぞら銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされているとのことです。

② 本自社株公開買付けの概要

（変更前）

当社が2024年5月10日付で公表した「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」（以下「当社自社株公開買付予定プレスリリース」といい、「当社賛同表明プレスリリースと併せて「当社プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、当社は、2024年5月10日開催の当社取締役会において、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、また自己株式の取得による当社株式の売却を希望する株主の皆様のために、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営業日を買付け等の期間とし、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、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。）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公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）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、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公開買付け価格より低く設定することで本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・キャピタル及び公開買付者との間で協議・交渉の結果、本基本合意契約により合意しております。

なお、当社は、本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、本公開買付けの成立後、本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あります。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、公開買付者からの借入れ又は当社の発行する社債を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。

(後略)

(変更後)

当社が2024年5月10日付で公表した「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」(以下「当社自社株公開買付予定プレスリリース」といい、「当社賛同表明プレスリリース」及び2024年6月20日付で公表した「(変更)『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』の一部変更に関するお知らせ」と併せて「当社プレスリリース」といいます。)に記載のとおり、当社は、2024年5月10日開催の当社取締役会において、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、また自己株式の取得による当社株式の売却を希望する株主の皆様のために、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。なお、本買付条件等変更に伴い、本自社株公開買付けの実施については、2024年7月12日(本公開買付けの決済開始予定日)に正式に決議する予定です。

本自社株公開買付けは、本買付条件等変更後の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「本自社株公開買付価格」といいます。)を1,944円、本公開買付けの決済の開始日(2024年7月12日)の翌営業日である2024年7月16日から2024年8月13日までの20営業日を買付け等の期間とし、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、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。)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。

本買付条件等変更後の本自社株公開買付価格は本買付条件等変更後の本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)に比べて505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、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公開買付価格より低く設定することで本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、本公開買付け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・キャピタル及び公開買付者との間で協議・交渉の結果、本基本合意契約により合意しております。

なお、当社は、本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 6,536,462,832 円）（注 2）と設定することを予定していますが、当社は、本公開買付けの成立後、本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あります。なお、本買付条件等変更により、本公開買付けの成立後に確定する本自社株公開買付けにおける買付予定数の上限数の買付け等を行うと本議案可決後の当社の分配可能額の範囲を超えることとなる場合には、対象者において減資等により分配可能額を確保するための手続を行う必要があることから、本自社株公開買付けの開始時期を遅らせる可能性があります。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、公開買付者からの借入れ又は当社の発行する社債を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。

（後略）

③ 本公開買付けに賛同の意見を表明することを決定するに至った意思決定の過程及び本公開買付け後の経営方針

（i）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

（変更前）

（前略）

その後、アイ・シグマ・キャピタルは、2024 年 4 月 10 日に、本公開買付け価格を 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%（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。）とすることを含む本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。）を当社に提示したとのことです。なお、アイ・シグマ・キャピタルが提示した本公開買付け価格は、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なるとのことです。これに対し当社は、2024 年 4 月 16 日、本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ものと考えているものの、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の理由から、本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受け、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たとのことですが、2024年5月8日、当社より、当該提案価格にお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、本公開買付価格を1株当たり1,994円とすることで合意にいたりました。

(変更後)

(前略)

その後、アイ・シグマ・キャピタルは、2024年4月10日に、本買付条件等変更前の本公開買付価格を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%(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。))とすることを含む本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。)を当社に提示したとのことです。なお、アイ・シグマ・キャピタルが提示した本買付条件等変更前及び本買付条件等変更後の本公開買付価格は、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るとのことです。これに対し当社は、2024年4月16日、本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の理由から、本買付条件等変更前の本公開買付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、本買付条件等変更前の本公開買付価格を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、本買付条件等変更前の本公開買付価格を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、本買付条件等変更前の本公開買付価格を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受け、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買付条件等変更前の本公開買付価格を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たとのことですが、2024年5月8日、当社より、当該提案価格にお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、本買付条件等変更前の本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、本買付条件等変更前の本公開買付価格を1株当たり1,994円とすることで合意にいたりました。

その後、アイ・シグマ・キャピタルは、伊藤忠商事から、同社が2024年5月29日付で、他社(当該他社を以下「アライアンス候補先」といいます。)より、法的拘束力のない、当社株式の公開買付けを含む取引の提案(以下「アライアンス提案」といいます。)を受けたことについて、同日付で伝達を受けるとともに、本公開買付価格を変更する意向を問われたことから、2024年6月14日付で伊藤忠商事に対し本公開買付価格を2,449円に引き上げる意向がある旨の法的拘束力のある書面を提出したとのことです。そして、公開買付者は、2024年6月17日、本公開買付けの成立の確度を高めるため、本公開買付価格を1,994円から2,449円に変更すること、及び、当社が2024年6月24日に第48期有価証券報告書を関東財務局長に提出する予定であることを踏まえ、法令に基づき、公開買付期間を2024年6月24日から起算して10営業日を経過した日にあたる2024年7月8日まで延長し、公開買付期間を合計41営業日とすることを決定したとのことです。なお、アイ・シグマ・キャピタルは伊藤忠商事から、アライアンス候補先はアライアンス提案を取り下げた旨の伝達を、2024年6月17日付で受けたとのことです。

(ii) 当社における意思決定に至る過程及び理由
(変更前)

(前略)

また、本公開買付価格については、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%のプレミアムを加えた価格。また、本公開買付価格は、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のことです。)とすることを含む本公開買付けの条件等に関する2024年4月10日付提案書を受領いたしました。当社としては、本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、本公開買付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、公開買付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。

(中略)

上記のとおり、当社は、本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、本公開買付価格（1,994円）については、下記「（3）算定に関する事項」の「①当社における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（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にも本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）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、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、公開買付者の提示した投資総額を前提とすると本公開買付価格は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、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段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段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のも正当であると考えられること、また、（エ）下記「（6）本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特別委員会からの答申書の取得」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、上記のとおり、同日開催の取締役会において、当社は、本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、本自社株公開買付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「(6) 本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。

(変更後)

(前略)

また、本買付条件等変更前の本公開買付価格については、2024 年 4 月 10 日、アイ・シグマ・キャピタルより、本買付条件等変更前の本公開買付価格を 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%のプレミアムを加えた価格。また、本買付条件等変更前及び本買付条件等変更後の本公開買付価格は、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のことです。）とすることを含む本公開買付けの条件等に関する 2024 年 4 月 10 日付提案書を受領いたしました。当社としては、本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、本公開買付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、本買付条件等変更前の公開買付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、本買付条件等変更前の本公開買付価格を 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、本買付条件等変更前の本公開買付価格を 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、本買付条件等変更前の本公開買付価格を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ありますが、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買付条件等変更前の本公開買付価格を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、本買付条件等変更前の本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、本買付条件等変更前の本公開買付価格を1株当たり1,994円とすることで合意に至りました。

（中略）

上記のとおり、当社は、本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、本買付条件等変更前の本公開買付価格（1,994円）については、下記「（3）算定に関する事項」の「①当社における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（以下「当社株式価値算定結果」といいます。）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（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にも本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）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、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買付条件等変更前の本自社株公開買付価格を本買付条件等変更前の本公開買付価格より 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、公開買付者の提示した投資総額を前提とすると本買付条件等変更前の本公開買付価格は 1,860 円となることから、当該価格と比較して本買付条件等変更前の本公開買付価格が 134 円引き上げられていることになるため、株主の皆様との利益につながると考えられること、(ウ) 本買付条件等変更前の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、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のも正当であると考えられること、また、(エ)下記「(6) 本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特別委員会からの答申書の取得」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、本公開買付けの実施後に本取引の一環として本買付条件等変更前の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買付条件等変更前の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、上記のとおり、同日開催の取締役会において、当社は、本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、本自社株公開買付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。

その後、公開買付者から当社に対し、2024 年 6 月 17 日に、公開買付者が、本公開買付けの成立の確度を高めるため、本公開買付価格を 1,994 円から 2,449 円に変更すること、及び、当社が 2024 年 6 月 24 日に第 48 期有価証券報告書を関東財務局長に提出する予定であることを踏まえ、法令に基づき、公開買付期間を 2024 年 6 月 24 日から起算して 10 営業日を経過した日にあたる 2024 年 7 月 8 日まで延長し、公開買付期間を合計 41 営業日とすることを決定したとの連絡がありました。これを受け、当社は、本買付条件等変更の公正性・妥当性について本特別委員会に諮問したところ、2024 年 6 月 20 日、本特別委員会から、(i) 本買付条件等変更後の本公開買付価格は、当社株式価値算定結果のうち、DCF 法、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っており、2024 年 5 月 9 日の対象者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 75.05%、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75.81%、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72.10%、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83.17%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、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TOB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、（ii）本買付条件等変更後の本公開買付けの公開買付期間は法令に定められた最短期間である20営業日を超える41営業日に設定されていること、（iii）本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について、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て、本自社株公開買付価格を1,944円とし、本公開買付価格より505円低く設定することで、本取引における公開買付けが本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比べ、本公開買付価格が引き上げられていることによるため、少数株主の利益につながると考えられることから、（iv）本買付条件等変更は、当社の少数株主に不利益なものではなく、公正性・妥当性を有するものであり、当社が本公開買付けに賛同する旨の意見を維持するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することが相当であるとの答申が得られましたので、同日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を改めて推奨することを決議いたしました。

2024年5月10日付及び2024年6月20日付の上記各取締役会の決議の詳細は、下記「(6) 本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。

(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）

② 株式併合

(変更前)

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、本公開買付けにより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、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、公開買付者は、本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。公開買付者は、当社との間で、本両公開買付けの成立後、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、本公開買付けの決済の完了後、本自社株公開買付けにおける買付け等の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、公

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、下記「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」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。

(後略)

(変更後)

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、本公開買付けにより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、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、公開買付者は、本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。公開買付者は、当社との間で、本両公開買付けの成立後、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、本公開買付けの決済の完了後、本自社株公開買付けにおける買付け等の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月下旬を予定しております。）。なお、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、下記「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」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。

(後略)

(6) 本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等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置

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

(変更前)

(略)

(変更後)

(前略)

その後、当社は、2024年6月17日に、公開買付者から、本公開買付けの成立の確度を高めるため、本公開買付価格を1,994円から2,449円に変更すること、及び、当社が2024年6月24日に第48期有価証券報告書を関東財務局長に提出する予定であることを踏まえ、法令に基づき、公開買付期間を2024年6月24日から起算して10営業日を経過した日にあたる2024年7月8日まで延長し、公開買付期間を合計41営業日とすることを決定したとの連絡を受けたため、本買付条件等変更の公正性・妥当性について本特別委員会に諮問したところ、2024年6月20日、本特別委員会から、(i)本買付条件等変更後の本公開買付価格は、当社株式価値算定結果のうち、DCF法、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っており、2024年5月9日の対象者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75.05%、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75.81%、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72.10%、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83.17%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、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TOB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、（ii）本買付条件等変更後の本公開買付けの公開買付期間は法令に定められた最短期間である20営業日を超える41営業日に設定されていること、（iii）本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について、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て、本自社株公開買付価格を1,944円とし、本公開買付価格より505円低く設定することで、本取引における公開買付けが本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比べ、本公開買付価格が引き上げられていることによるため、少数株主の利益につながると考えられることから、（iv）本買付条件等変更は、当社の少数株主に不利益なものでなく、公正性・妥当性を有することから、当社が本公開買付けに賛同する旨の意見を維持するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することが相当であるとの答申が得られましたので、同日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を改めて推奨することを決議いたしました。

上記取締役会決議は、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 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

(変更前)

下記「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」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、公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）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。

(変更後)

下記「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」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、公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）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 41 営業日としているとのことです。

(参考) 買付等の概要

公開買付者の本日付「JAF ホールディングス株式会社によるジャパンプーズ株式会社株式（証券コード：2599）に対する公開買付けの買付条件等の変更等に関するお知らせ」をご参照ください。

以 上