

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2024年6月4日
【報告者の名称】	株式会社永谷園ホールディングス
【報告者の所在地】	東京都港区西新橋二丁目36番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都港区西新橋二丁目36番1号
【電話番号】	03-3432-2519
【事務連絡者氏名】	取締役管理本部長 豊田 操
【縦覧に供する場所】	株式会社永谷園ホールディングス (東京都港区西新橋二丁目36番1号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「当社」とは、株式会社永谷園ホールディングスをいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、エムキャップ十二号株式会社をいいます。

(注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。

(注4) 本書中の「法」とは、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。）をいいます。

(注5) 本書中の「令」とは、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。）をいいます。

(注6) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注7) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

(注8) 本書中の記載において、日数又は日時に記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注9) 本書記載の公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、日本で設立された会社である当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）を対象としています。本公開買付けは、日本法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されるものです。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 エムキャップ十二号株式会社
所在地 東京都千代田区丸の内三丁目1番1号国際ビル6階

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3【当該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

当社は、2024年6月3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ことを決議いたしました。

なお、当該取締役会決議は、下記「(6) 本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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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」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

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、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。

本公開買付けの概要

公開買付者は、エムキャップ十三号株式会社（以下「エムキャップ十三号」といいます。）が無限責任組合員として管理・運営するエムキャップ十三号投資事業有限責任組合（以下「エムキャップ十三号ファンド」といいます。）が発行済株式のすべてを所有しており、本公開買付けを通じて当社株式を所有することを主たる目的として2024年4月23日に設立された株式会社とのことです。なお、エムキャップ十三号ファンドは、無限責任組合員であるエムキャップ十三号のほか株式会社丸の内キャピタル（以下「丸の内キャピタル」といいます。）が無限責任組合員として管理・運営する丸の内キャピタル第三号投資事業有限責任組合（以下「丸の内キャピタル3号ファンド」といいます。）を有限責任組合員としているとのことです。本書提出日現在、丸の内キャピタル、丸の内キャピタル3号ファンド、エムキャップ十三号、エムキャップ十三号ファンド及び公開買付者は、当社株式を所有していないとのことです。

丸の内キャピタルは、独立したファンド運営を行いながら、完全親会社である三菱商事株式会社（本書提出日現在所有する当社株式（以下「所有株式」といいます。）：2,084,998株、所有割合（注1）：11.93%。以下「三菱商事」といいます。）及びそのグループ会社の信用力・機能・ネットワークを活用し、独自の付加価値を提供するユニークなファンド運営会社であり、エクイティ投資を通じ、事業成長、事業再編、事業承継等の課題に対し具体的な解決策を提供するとともに、投資先企業の長期的な競争力の強化に取り組んでいるとのことです。丸の内キャピタルは、過去に株式会社タカラトミー、株式会社ジョイフル本田、株式会社山本製作所、株式会社成城石井、株式会社エムアイフードスタイル、株式会社大貴、トライス株式会社、株式会社ビーツ、株式会社サイプレス、株式会社グラニフ、株式会社TOSEI、株式会社三浦屋、株式会社ミスライフ、株式会社KMCT、Sambo Piping(Thailand)Co., Ltd.、門司メタルプロダクツ株式会社、株式会社AKOMEYA TOKYOへの投資実績を有しているとのことです。

（注1） 「所有割合」とは、当社が2024年5月14日に公表した「2024年3月期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2024年3月31日現在の発行済株式総数（19,138,703株）から、当社決算短信に記載された当社が同日現在所有する自己株式数（1,664,223株）を控除した株式数（17,474,480株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じです。

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）プライム市場に上場している当社株式（ただし、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式（以下において定義します。以下同じです。）を除きます。）のすべてを取得することにより、当社株式を非公開化することを前提として行われる本取引（公開買付者が、当社株式（ただし、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）のすべてを取得することにより当社を非公開化することを目的とした取引をいいます。以下同じです。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

本取引は、当社の代表取締役会長であり、第4位株主である永谷栄一郎氏（所有株式：716,909株、所有割合：4.10%）、当社の代表取締役社長であり、第5位株主である永谷泰次郎氏（所有株式：716,661株、所有割合：4.10%）及び当社の取締役副社長である永谷祐一郎氏（所有株式：106,984株、所有割合：0.61%）が、本

取引の成立後、公開買付者に出資することを予定しているとともに、本取引成立後も継続して当社の経営にあたることを予定しているとのことであるため、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注2）に該当いたします。

（注2） 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

公開買付者は、2024年6月3日付で、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏、三菱商事及び丸の内キャピタル3号ファンドとの間で、取引契約（以下「本取引契約」といいます。）を締結し、永谷栄一郎氏が所有する当社株式716,909株（所有割合：4.10%）及び永谷泰次郎氏が所有する当社株式716,661株（所有割合：4.10%）のすべてについて本公開買付けに応募すること、三菱商事が所有する当社株式2,084,998株（所有割合：11.93%。以下「不応募合意株式」といいます。）のすべてについて本公開買付けに応募しないこと、本公開買付け成立後、創業家一族（以下において定義します。以下同じです。）が、公開買付者に本再出資（以下において定義します。以下同じです。）すること、本公開買付けの決済及び本再出資の実行後に、当社の株主を公開買付者及び三菱商事のみとするための手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を行うために必要な手続を実施すること（三菱商事による本臨時株主総会（下記「(5)本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）」において定義します。以下同じです。）における賛成の議決権の行使を含む。）、本スクイーズアウト手続完了後、当社が三菱商事が所有する当社株式の一部を取得する本自己株式取得（以下において定義します。以下同じです。）を実施すること、並びに本自己株式取得の完了後、公開買付者を吸収合併存続会社、当社を吸収合併消滅会社とする吸収合併（以下「本吸収合併」といいます。）を実施することを合意しているとのことです。また、本取引契約においては、永谷栄一郎氏及び永谷泰次郎氏が請求した場合には本スクイーズアウト手続完了後から本吸収合併までの間に創業家一族が公開買付者に追加出資を行うことができる旨が定められているとのことです。

また、公開買付者は、2024年6月3日付で、永谷祐一郎氏との間で応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、永谷祐一郎氏が所有する当社株式106,984株（所有割合：0.61%。永谷栄一郎氏及び永谷泰次郎氏が本公開買付けに応募する当社株式と合わせた当社株式1,540,554株を以下「応募合意株式」といいます。）のすべてについて本公開買付けに応募することを合意しているとのことです。本取引契約及び本応募契約の詳細については、下記「4.本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。

公開買付者は、当社株式のすべて（ただし、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）を取得することにより、当社株式を非公開化することを目的としているため、買付予定数の上限を設定しておらず、本公開買付けに応募された当社株式（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等のすべての買付け等を行うとのことです。また、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を9,564,700株（所有割合：54.74%）と設定しており、応募株券等の合計が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等のすべての買付け等を行わないとのことです。なお、買付予定数の下限（9,564,700株）は、本公開買付けが成立した場合に公開買付者が所有する当社の議決権数及び不応募合意株式（2,084,998株）に係る議決権数（20,849個）の合計が当社の議決権総数（当社が所有する自己株式を除いた総株式数（17,474,480株）に係る議決権数である174,744個）の3分の2以上となるように設定しているとのことです。このような買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けにおいては、当社の株主を公開買付者及び三菱商事のみとするを目的としているところ、本株式併合（下記「(5)本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）」において定義します。以下同じです。）を実施する際には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされていることから、当該手続が確実に実行可能となるよう、本公開買付け後に公開買付者及び三菱商事が当社の総株主の議決権の数の3分の2以上を所有することとなるようにするためとのことです。買付予定数の下限である9,564,700株（所有割合：54.74%）は、当社決算短信に記載された2024年3月31日現在での当社の発行済株式総数（19,138,703株）から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（1,664,223株）、応募合意株式数（1,540,554株）及び不応募合意株式数（2,084,998株）を控除した株式数（13,848,928株）の過半数に相当する株式数（6,924,465株、所有割合：39.63%。これは、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する数にあたります。）に、応募合意株式数（1,540,554株）を加算した株式数（8,465,019株、所有割合：48.44%）を上回るものとなるとのことです。これにより、公開買付者の利害関係者以外の当社の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

本公開買付けにより、公開買付者が当社株式のすべて（ただし、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、下記「(5)本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、公開買付者は、当社に対し、本公開買付け成立後に、本スクイーズアウト手続の実施を要請する予定とのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立後、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏、永谷祐一郎氏又は各自の設立する資産管理会社（以下、総称して「創業者一族」といいます。）から出資（以下「本再出資」といいます。）を受けることを予定しているとのことです。本再出資における公開買付者の普通株式1株当たりの払込価額は当社株式の評価額を前提として決定され、当該当社株式の評価額は、本公開買付価格（以下において定義します。）と同一の価格である1株当たり3,100円とする予定であり、当該評価額より低い価額を前提として、本再出資における公開買付者の普通株式1株当たりの払込価額が決定されることはないとのことです。

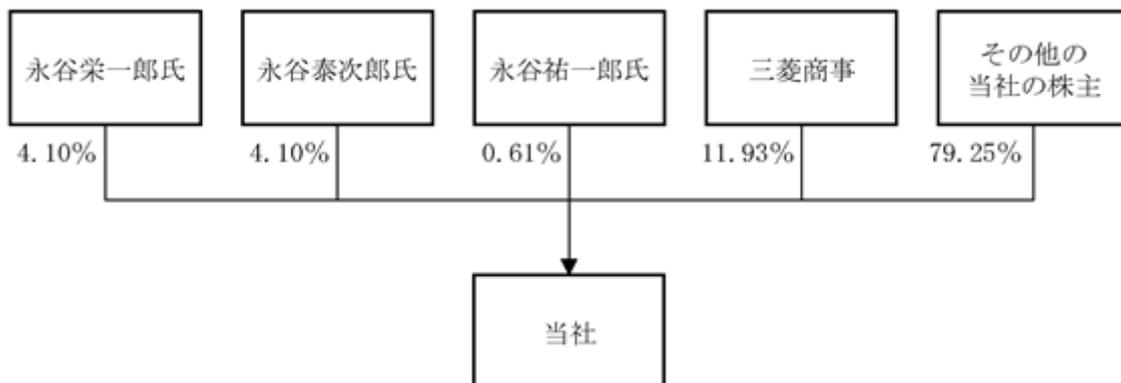
また、本スクイズアウト手続の完了後、当社が三菱商事の所有する当社株式の一部（三菱商事の本吸収合併後の公開買付者における議決権割合が10.00%となるよう算出される株式数）を取得すること（以下「本自己株式取得」といい、本自己株式取得に係る自己株式取得価格を「本自己株式取得価格」といいます。）を予定しているとのことです。本自己株式取得は、本スクイズアウト手続の完了後、有価証券報告書提出義務免除承認前に実施する可能性があるとのことですが、当社株式の上場廃止後であり、上場廃止後の株式は自社株公開買付け（金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第27条の22の2に定める公開買付けをいいます。以下同じです。）の対象となる「上場株券等」（金融商品取引法第24条の6第1項、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。以下同じです。）第4条の3）に該当しないため、公開買付者は、自社株公開買付けを実施しない予定とのことです。また、本自己株式取得価格は、法人税法（昭和40年3月31日法律第34号。その後の改正を含みます。）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を考慮して、仮に三菱商事が本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額として、本スクイズアウト手続の実施前の当社株式1株当たり2,638円を予定しているとのことです。本自己株式取得は、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させる観点から丸の内キャピタルから三菱商事に提案したとのことです。

公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、株式会社三菱UFJ銀行からの借入れ、エムキャップ十三号ファンドによる公開買付者の新株発行及び自己株式の処分の引受けによる出資並びに三菱HCキャピタル株式会社による公開買付者の優先株式（無議決権株式）の引受けによる出資（以下、総称して「本資金調達」といいます。）によって賄うことを予定しており、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本資金調達を受けることを予定しているとのことです。

なお、現在想定されている本取引の概要は大意以下のとおりとのことです。

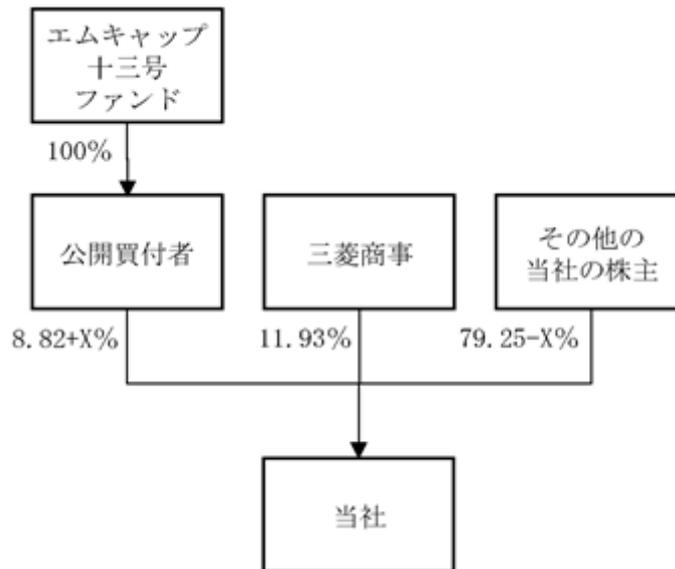
・本公開買付けの実施前

永谷栄一郎氏が716,909株（所有割合：4.10%）、永谷泰次郎氏が716,661株（所有割合：4.10%）、永谷祐一郎氏が106,984株（所有割合：0.61%）、三菱商事が2,084,998株（所有割合：11.93%）、その他の少数株主が残りの13,848,928株（所有割合：79.25%）を所有。



・本公開買付け（2024年6月4日～2024年7月16日（予定））

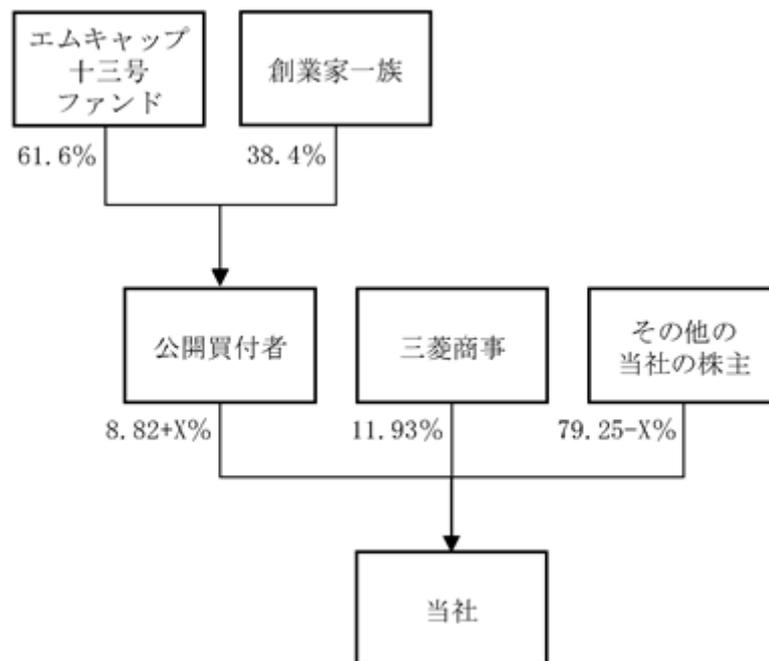
公開買付者は、当社株式を対象に本公開買付けを実施（当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）は3,100円。）。



・本公開買付けの実施後

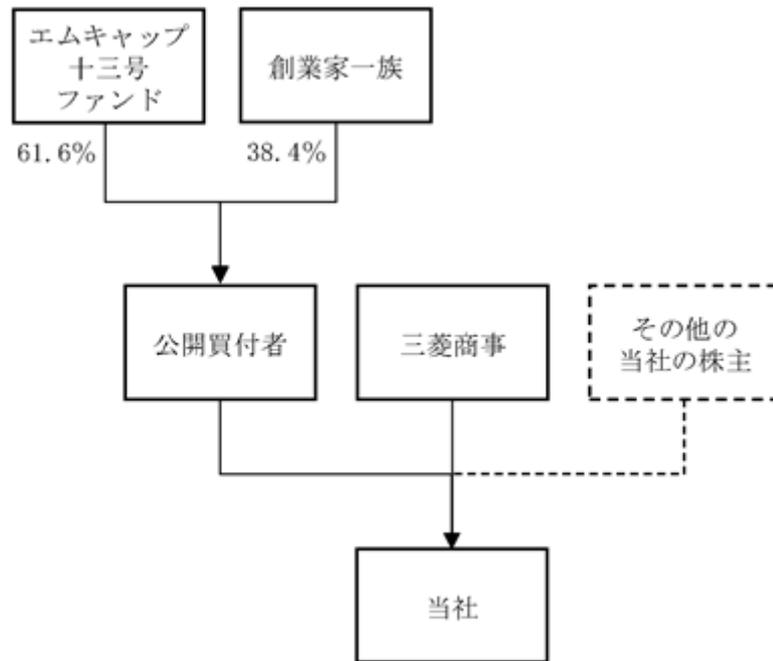
本再出資（2024年7月下旬（予定））

創業家一族が、公開買付者に対して、本再出資を実施（本再出資後の公開買付者に対する出資割合は、Emu Capsule Fundが61.6%、創業家一族が38.4%）。



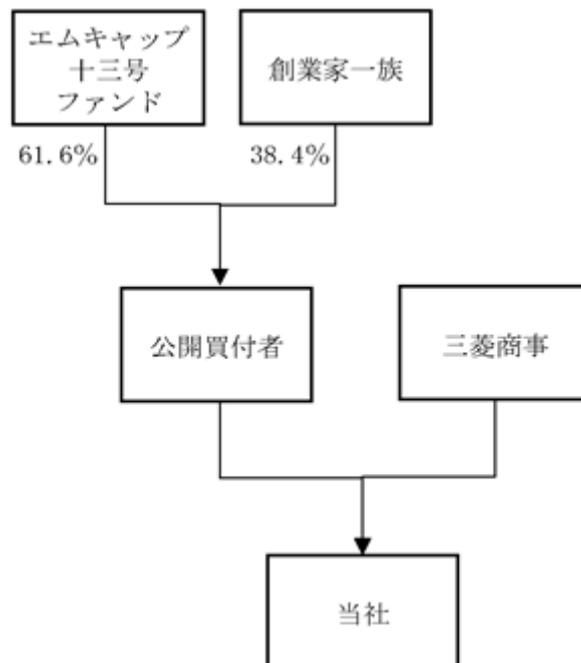
(本再出資の実施後)本株式併合を用いた本スクイーズアウト手続(2024年9月下旬(予定))

公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式のすべて(ただし、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、当社の株主を公開買付者及び三菱商事のみとするための本株式併合を用いた本スクイーズアウト手続の実施を当社に対して要請し、当該手続を実施。



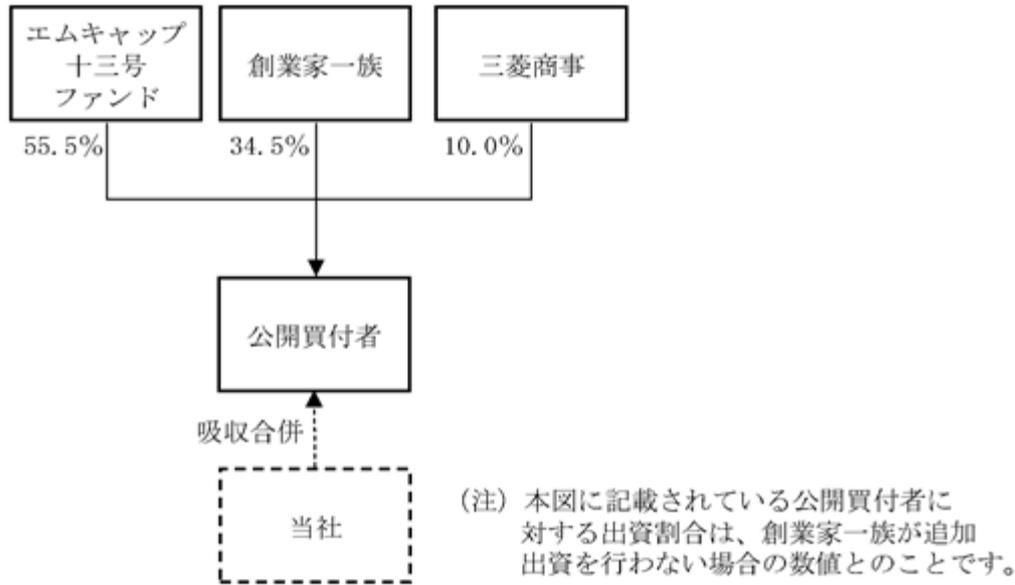
(本株式併合の効力発生後)本自己株式取得(2025年3月下旬(予定))

当社は、三菱商事より、三菱商事が所有する当社株式の一部を取得する本自己株式取得を実施。



(本自己株式取得の完了後)本吸収合併(2025年3月下旬(予定))

公開買付者を吸収合併存続会社、当社を吸収合併消滅会社とする本吸収合併を実施(創業家一族が追加出資を行わない場合、本吸収合併の効力発生日時点の公開買付者に対する出資割合は、エムキャップ十三号ファンドが55.5%、創業家一族が34.5%、三菱商事が10.0%)。



公開買付者が本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公開買付け後の経営方針

() 公開買付者が本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

公開買付者が本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は、以下のとおりとのことです。

なお、以下の記載のうち当社に関する記述は、当社から受けた説明及び当社が公表した情報に基づくものです。

当社グループ(当社、連結子会社28社、非連結子会社3社及び持分法非適用関連会社1社の計33社(本書提出日現在)により構成される企業グループをいいます。以下同じです)は、和風即席食品及び洋風・中華風即席食品の製造販売、フリーズドライ食品・麺の製造販売、菓子の製造販売並びに関連商品の販売を主な事業としております。

当社の起源は、江戸時代中期、山城國宇治田原郷字湯屋谷で製茶業を営んでいた「煎茶の祖」と呼ばれる永谷宗七郎氏が、煎茶を改良して広く庶民に普及したことに遡ります。その後、1952年5月、永谷宗七郎氏から数えて10代目にあたる永谷嘉男氏が「お茶づけ海苔」を考案し、個人経営による製造販売を開始いたしました。その後、1953年4月に、当社の前身である株式会社永谷園本舗が創業され、「お茶づけ海苔」を日本における新たな食文化として広めるとともに、創業以来70年超に亘って発展を続け、着実に成長を遂げてきました。1976年12月に東京証券取引所市場第二部に株式を上場、1983年10月に東京証券取引所市場第一部指定を受けております。その後、1992年10月に商号を株式会社永谷園に変更しております。また、2015年10月には持株会社制を導入し、商号を株式会社永谷園ホールディングスに変更いたしました。2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、本書提出日現在においては東京証券取引所プライム市場に上場しております。

当社グループは、創業の精神である「味ひとすじ」(注3)を企業理念とし、すべてのお客様に信頼され、ご満足していただける安全・安心な商品・サービスの提供を経営の基本方針としております。そして、この基本方針の下、長い歳月と多くのエネルギーをかけて築き上げてきた「永谷園ブランド」の価値をより強化し、発展させていく経営活動を行ってまいります。

(注3) 「味ひとすじ」とは、「今までにない」、「お客さまに「なるほどおいしい」と感じてもらえる」、「他社にマネが出来ない」そういう商品を出し続ける「決意」であります。

当社グループの事業内容は、以下のとおりです。

(ア) 国内食料品事業

当事業においては、株式会社永谷園（以下「永谷園」といいます。）がお茶づけ・ふりかけ類、スープ類、調理食品類、その他の食料品の販売を行っており、株式会社永谷園フーズは、永谷園商品の原料メーカー及び製造工程の一部を担う外注工場としての位置付けにあり、主に永谷園使用原料の製造・加工処理及び半製品・仕掛品の包装加工を行っております。また、株式会社サニーフーズが調味料等の製造・販売業務、藤原製麺株式会社が麺類の製造・販売業務をそれぞれ行っております。

(イ) 海外食料品事業

当事業においては、Broomco(3554)Limited、Broomco(3555)Limited、Chaucer Foods Limited、Chaucer FoodsUK Limited、Chaucer Foods SAS、Chaucer Foods(Qingdao)Co. Limited他6社において、フリーズドライ食品・パンの製造及び販売を行っております。また、MAIN ON FOODS, CORP.他2社において麺商品、粉商品の製造及び販売を行っております。

(ウ) 中食その他事業

当事業においては、株式会社DAY TO LIFEホールディングス傘下の株式会社DAY TO LIFE他3社及びMuginoho International, Inc.において、シュークリーム等の菓子の製造及び販売、飲食店のフランチャイズチェーンの加盟店募集及び加盟店の指導、その他の事業を行っております。

わが国の経済は、雇用や所得環境の改善が見込まれる下で、景気は緩やかな回復が続けることが期待されます。しかしながら、世界的な金融引き締めや中国経済の先行き懸念といった海外経済の減速、物価上昇や中東情勢の不安定化、為替相場の変動等、景気は依然として先行き不透明な状況が続いていることから、引き続き極めて厳しい経営環境が続くものと予想されます。食品業界においては、原材料やエネルギー価格の高騰による物価上昇が相次ぎ、お客様の節約、低価格志向が高まる等、厳しい経営環境の中、中長期的な目線での経営の舵取りが求められております。

他方、永谷栄一郎氏及び永谷泰次郎氏は、当社グループは「お茶づけ海苔」の食文化をはじめ、今日に至るまで創意工夫された商品を数多く生み出し、日本国内に広めてきており、当社グループの属する業界における地位を確立してきたと考えているとのことです。一方で、上記のような厳しい経営環境の中で、消費者のライフスタイルの急速な変化、インバウンド需要の増加に伴うグローバルにおける日本食の再評価及び、認知度の更なる向上を受けて、今後の更なる海外展開や追加の大規模な設備投資、M & Aの必要性を経営課題として強く認識し、当社グループの中長期的な更なる成長及び企業価値向上を実現するためには、当社グループ独自の経営努力に加え、外部の経営資源をも活用することが有益であると考えていたとのことです。

かかる状況において、永谷栄一郎氏及び永谷泰次郎氏は、外部の経営資源の活用を含む当社グループの企業価値を持続的に向上させる最適な施策を検討していたところ、2021年6月下旬に金融機関を通じて丸の内キャピタルを紹介されたとのことです。丸の内キャピタルは、国内の加工食品市場は、消費者ニーズの多様化や購買行動の変化のみならず、人口減少や高齢化に伴う「胃袋の減少」が一層進行した成熟市場であり、これ以上のシェア拡大による成長余地は限定的であると考え、また、今後は円安や労働人口減少による原料費、労務費及び販促費等のコスト上昇の対策も急務になるとの認識を有していたとのことです。一方で、海外市場においては、人口増加や学生時代からインターネットやパソコンのある生活環境の中で育ってきた世代であるデジタルネイティブ層の急拡大等により、新たなトレンド、市場創出がなされ、安定的な成長が見込まれると認識していたため、2021年6月下旬、面談を通じて永谷栄一郎氏及び永谷泰次郎氏と当該認識を共有するとともに、それ以降、2023年6月下旬まで、当社グループの様々な成長戦略及び資本政策についての意見交換を定期的に行ってきたとのことです。

その後、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルは継続して意見交換を行う中で、国内の加工食品市場においては事業環境が継続的に厳しさを増すという大局観の中で、昨今の海外における日本食の普及、関心度の高まりという時流を捉え、当社グループの中長期的な更なる成長及び企業価値向上を実現するための施策として下記「() 本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、(ア)海外への展開拡大、(イ)既存商品・ブランドの競争力強化、(ウ)新たな事業の柱の構築による売上拡大、(エ)業務提携及びM & Aによる収益機会の拡大等を議論したとのことです。その一方で、永谷栄一郎氏及び永谷泰次郎氏は、2023年8月中旬、現在の当社グループの有する経営資源のみでは上記の施策を実行できない可能性があることを再認識し、丸の内キャピタルが有する豊富な経験、実績、人材及び経営ノウハウを活用することが必要であるとの認識を持つに至り、同時期に、丸の内キャピタルとも認識を共有したとのことです。

なお、永谷栄一郎氏及び永谷泰次郎氏は、上記の施策を実現するためのパートナーの選定に関して、上場会社としての情報管理の観点からオークションプロセスは難しい中で、2021年6月上旬以降、他の投資ファ

ンドとも当社グループの成長戦略及び業界構造についての意見交換を行い、その中でも、丸の内キャピタルが、「クイーンズ伊勢丹」を営む株式会社エムアイフードスタイルや「カットぶなしめじ」を販売している株式会社ミスズライフへの投資をはじめとした豊富な投資実績を通じて消費者領域において卓越したノウハウを蓄積し、また、独立したファンド運営を行いながら、株主である三菱商事等の信用力・機能・人材を活用することによるグローバルなネットワークを有し、海外においても最適な管理体制を構築できることに加え、企業価値向上に向けた経営コンサルティング業務を行っていること、独自の付加価値を提供できるユニークなファンドであること、投資先企業において海外も含めハンズオンでPMI（注4）の支援を行っていること、加えて当社グループの事業及び今後の成長戦略に対する知見造詣が深いことに着目し、2023年8月下旬、丸の内キャピタルが当社グループにとって経営資源の提供者として最適であると判断し、具体的なスキームについて検討を開始したとのことです。

（注4）「PMI」とは、Post Merger Integrationの略称であり、M&A成立後の統合プロセスをいいます。

永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルは、上記(ア)乃至(エ)の各施策についての取り組みは、中長期的に見れば大きな成長が見込まれる機会であったとしても、それらの施策が必ずしも早期に当社グループの利益に貢献するものではないこと、計画どおりに事業が展開しない事業遂行上の不確定リスクに加え、短期的には当社グループの売上高や収益性が悪化することも懸念しており、上場を維持したままでこれらの施策を実施すれば、当社の株主の皆様に対して、短期的に当社株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性も否定できないことから、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しいと考えるに至ったとのことです。

そこで、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルは、2023年10月下旬、当社グループが今後中長期的に更なる成長、企業価値向上を実現し、経営目標を達成するためには、当社株式を非公開化し、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする、株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新しい経営体制を構築した上で、外部の経営資源を活用しながら当社グループの従業員が丸内となって上記(ア)乃至(エ)の各施策を始めとする当社グループの成長戦略・事業構造改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことが最善の手段であると判断するに至ったとのことです。

上記を踏まえ、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルは、当社に対して、2023年10月26日に、公開買付けを通じた当社株式の非公開化の協議を申し入れるべく、本取引の目的や本取引に係るスキーム、スケジュールに関する正式な意向を表明する提案書（以下「本提案書」といいます。）を提出し、当社より、2023年11月7日に本取引の協議に向けた検討体制を整備する旨の意向が示されたとのことです。

その後、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルは、2024年2月上旬の本取引の公表を目指し、本取引の実施に向けた当社との具体的な協議を開始したとのことです。具体的には、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルは、2023年12月13日、本特別委員会（下記「当社が本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」において定義します。以下同じです。）より2023年10月26日の本提案書を受けた本取引の目的・意義、実施時期、ストラクチャー、条件、本取引後の当社の経営方針等に関する書面による質問を受領し、2023年12月20日、当該質問事項について書面による回答を提出したとのことです。また、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルは、並行して、2023年11月中旬から当社に対してデュー・ディリジェンスを行ってまいりましたが、当社グループの事業が国内だけでなく国外も含めて多岐にわたり、デュー・ディリジェンスを通じた当社グループの理解及び当社グループを取り巻く事業環境、成長戦略、経営課題等に対する理解、当社グループの中長期的な更なる成長及び企業価値向上を実現するための具体的な施策や本取引に係る諸条件に関する協議に、当初の想定よりも時間を要したことから、当社とも相談の上、2024年1月下旬、本取引の公表時期の延期を決定し、2024年1月29日、当社に対し、その旨を申し入れ、2024年1月30日、当社より口頭で了承した旨の回答を受領したとのことです。その後、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルは、当社との協議及びデュー・ディリジェンスの状況等を踏まえて、本取引に係るスケジュールを再検討し、2024年4月5日、当社に対し、2024年6月上旬を目途に本取引を公表することを目指す旨を提案し、同日当社より口頭で了承した旨の回答を受領したとのことです。

永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルは、2024年4月19日、本特別委員会より改めて本取引の目的・意義、実施時期、ストラクチャー、条件、本取引後の当社の経営方針等に関して書面による質問を受領し、2024年4月23日、書面による回答を提出したとのことです。その後、2024年4月25日、本特別委員会より2024年4月23日の回答を受けた本取引の目的・意義、実施時期、ストラクチャー、条件、本取引後の当社の経営方針等に関する書面による追加の質問を受領し、2024年5月7日、当該追加質問事項について書面による回答を提出したとのことです。

また、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏、丸の内キャピタル及び三菱商事（以下、総称して「提案者」といいます。）は、2024年5月8日以降、当社との間で、本公開買付け価格に関して複数回にわたる交渉を重ねたとのことです。具体的には、提案者は、2023年11月中旬から2024年5月下旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの途中経過や提案者での協議等を踏まえ、2024年5月8日に当社に対して、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）、本公開買付けの買付予定数の下限の設定及び本取

引のストラクチャー等の本取引に係る主要な条件とともに、本公開買付価格を1株当たり2,700円(提案日の前営業日である2024年5月7日終値である2,326円に対して16.08%(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアムの計算において同じです。)、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,287円(小数点以下を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。))に対して18.06%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値2,251円に対して19.95%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,213円に対して22.01%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨について、提案したとのことです(以下「初回提案」といいます。)。2024年5月10日に、本特別委員会から、当社としての少数株主への説明責任を果たす観点から、本公開買付価格の引き上げの要請がなされたとのことです。その後、2024年5月13日、提案者は、本特別委員会からの本公開買付価格の引き上げ要請を改めて真摯に検討した上で、本公開買付価格を1株当たり2,850円(提案日の前営業日である2024年5月10日終値である2,328円に対して22.42%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,296円に対して24.13%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値2,256円に対して26.33%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,214円に対して28.73%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨の価格提案(以下「第2回提案」といいます。)を行ったとのことです。その後、2024年5月15日に、本特別委員会から、当社としての説明責任を果たす観点及び当社の少数株主に対して応募推奨を行うという観点から未だ不十分な価格であるとして本公開買付価格の再検討の要請がなされたとのことです。その後、2024年5月17日、提案者は、本特別委員会からの本公開買付価格の再検討の要請を改めて真摯に検討した上で、本公開買付価格を1株当たり2,950円(提案日の前営業日である2024年5月16日終値である2,175円に対して35.63%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,238円に対して31.81%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値2,251円に対して31.05%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,216円に対して33.12%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨の価格提案(以下「第3回提案」といいます。)を行ったとのことです。その後、2024年5月21日に、本特別委員会から、当社としての説明責任を果たす観点及び当社の少数株主に対して応募推奨を行うという観点から未だ不十分な価格であるとして本公開買付価格の再検討の要請がなされたとのことです。その後、2024年5月24日、提案者は、本特別委員会からの本公開買付価格の再検討の要請を改めて真摯に検討した上で、本公開買付価格を1株当たり3,100円(提案日の前営業日である2024年5月23日終値である2,190円に対して41.55%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,281円に対して35.91%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値2,258円に対して37.29%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,218円に対して39.77%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨の価格提案(以下「最終提案」といいます。)を行ったとのことです。その後、2024年5月31日に、本特別委員会から、最終提案における本公開買付価格を含む本取引に係る主要な条件に応諾する旨の回答を受領したとのことです。

提案者は、上記の通り、当社との間で、計4回に及び本公開買付価格のほか、公開買付期間、本公開買付けの買付予定数の下限の設定及び本取引のストラクチャー等の本取引に係る主要な条件についても協議を重ね、提案者より提示した公開買付期間、下記「(6)本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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)を上回る買付予定数の下限の設定」に記載の本公開買付けの買付予定数の下限の設定及び本取引のストラクチャーについても当社より異議がない旨を確認できたため、最終的に、2024年6月3日に本公開買付価格を3,100円として、本取引の一環として本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

なお、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルは、本取引に際しては、当社の株主かつ長年の事業パートナーである三菱商事が引き続き当社の株主としての立場を維持し、資本参加及び事業提携を継続することで、三菱商事及びそのグループ会社が持つ経営資源や販路を有効活用することが当社グループの企業価値向上にとって意義があるとの認識を共有するに至り、2023年9月上旬に本取引への関与について三菱商事に打診し、2024年3月下旬に公開買付者への出資を通じて本取引に参加することについて協議を進める意向を確認したとのことです。その後、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルと三菱商事は、三菱商事の本取引への関与の具体的な手法につき検討を重ね、2024年5月上旬、三菱商事は本公開買付けには応募しないこととし、その後、三菱商事の本吸収合併後の公開買付者における議決権割合が現在の当社における議決権割合と同等の水準である10.00%となるよう調整するために本吸収合併前に本自己株式取得によって三菱商事が保有する当社株式の一部を売却した上で、継続してその他の当社株式を所有し、本吸収合併後は公開買付者の株主として、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルとともに、公開買付者及び当社の企業価値向上を目指すことに合意したとのことです。なお、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルと三菱商事は、三菱商事が本公開買付けに応募せず、その後本自己株式取得によって一部持分を売却し、本吸収合併によって公開買付者の株主となることを想定した取引手法を採用するにあたって、三菱商事が本公開買付けに応募した上で本スクイズアウト手続完了後に公開買付者に対して再出資する取引手法と比較したときに買収資金を抑えることができ、その分を公開買付価格に上乗せすることで公開買付価格を高く設定できることを考慮しているとのことです。

なお、三菱商事は、既存株主かつ長年の事業パートナーとして当社の安定的な成長のため継続的な事業提携を行うとともに、人材の派遣、海外事業の成長等を含め更なる協業の深化を行う予定とのことです。

() 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本公開買付けを通じた当社株式の非公開化後は、当社グループに対し、丸の内キャピタルが有する、ヒト・モノ・カネ等の経営資源やこれまで培ってきたノウハウを提供するとともに、当社グループの中長期的な更なる成長及び企業価値向上を実現すべく、下記(ア)から(エ)の各施策を実行していく予定とのことです。

(ア) 海外への展開拡大

公開買付者は、国内市場の成長が限定される中で、安定的な成長を見込むことができる海外市場を取込むことが必須であると考えているとのことです。既存海外事業の更なる拡大に加え、長年に亘り国内事業で培ってきた当社グループ独自の製造・加工技術を活かし、日本食の「味」を継承しつつ現地のニーズに沿った新たな商品を開発することで、グローバルに新たな市場を創出することが可能であると考えているとのことです。そのために、M & Aの実行やPMIの支援を行える人材や国内外の複数ブランドを管理するブランドマネージャー、グローバル・ガバナンスの構築・管理を行う経営管理人材等の人的リソースを投入し、海外事業の経営管理基盤の強化が重要であると考えているとのことです。

(イ) 既存商品・ブランドの競争力強化

公開買付者は、当社グループの既存商品が今後も加工食品の定番品としてあり続けるため、創業以来独自に築き上げてきた「永谷園」ブランドを、常に時代に合わせて再構築し、より強固なものにしていくことが重要だと考えているとのことです。そのために、消費者購買行動データを駆使したマーケティング施策の立案及び実行が必要だと考えているとのことです。また、工場稼働の最適化や販売チャネルの増強を通じて商品生産・販売の効率化を図ることで、より高い収益性を確保できると考えているとのことです。

(ウ) 新たな事業の柱の構築による売上拡大

公開買付者によれば、ライフスタイルの変化が加速化・細分化している中で、ヒット商品の開発はより難しくなっているとのことです。その中で、公開買付者は、より早いサイクルでヒット商品を生むには、個々のアイデアを引き出す仕組みの整備や国内外のトレンドを敏感に把握するための消費者との接点を獲得することが有効であると考えているとのことです。また、当社グループの主力製品であるお茶づけ・ふりかけ類、スープ類などといった既存のカテゴリーにこだわることなく、新たなカテゴリーへ積極果敢にチャレンジすることで、新たなマーケットを創出し、売上拡大を図ることができると考えているとのことです。

(エ) 業務提携及びM & Aによる収益機会の拡大

公開買付者は、上記(ア)から(ウ)の各施策による当社グループ独自の収益拡大に加え、当社グループの企業価値向上に資する企業との業務提携やM & Aを機動的に実行することにより収益機会の拡大を図ることができると考えているとのことです。具体的には、先端テクノロジーを持つベンチャー企業や海外市場において高いプレゼンス・販売力等を持つ企業との業務提携やM & Aにより、非連続な収益拡大を実現できると考えているとのことです。

上記「本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付け成立後、()創業家一族から本再出資を受けること、()本スクイーズアウト手続を通じて当社の株主を公開買付者及び三菱商事のみとすること、()本スクイーズアウト手続完了後に三菱商事が所有する当社株式の一部を取得する本自己株式取得を実施すること、()公開買付者を吸収合併存続会社、当社を吸収合併消滅会社とする本吸収合併を実施することを予定しているとのことです。なお、本スクイーズアウト手続後、創業家一族が追加の資金調達を実施し、公開買付者に対して追加出資した場合、創業家一族の本吸収合併後の公開買付者における議決権割合は、最大で49.9%（創業家一族が追加出資しない場合、34.5%）となる可能性があるとのことです。創業家一族が公開買付者に対して追加出資をする場合における公開買付者の普通株式1株当たりの払込価額は、本再出資における公開買付者の普通株式1株当たりの払込価額と同一の価格と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、本株主間契約（以下「4 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」において定義します。）に基づき、本スクイーズアウト手続の完了後、当社に関して、永谷栄一郎氏及び永谷泰次郎氏が共同で3名、三菱商事が1名、丸の内キャピタル3号ファンドが2名の取締役をそれぞれ指名する権利を有するとのことです。当社の役員構成を含む新たな経営体制の詳細については、本書提出日現在において未定であり、本公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

当社が本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

上記「公開買付者が本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公開買付け後の経営方針」の「()公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社は、2023年10月26日に、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルより、当社の取締役会に対して、本提案書の提出を受けたことから、2023年11月7日に永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルに対し、本取引の協議に向けた検討体制を整備する旨の意向を示し、同日より、本取引に関する具体的な検討を開始いたしました。

当社は、下記「(6)本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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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」及び「当社における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、本取引における当社及び当社取締役会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ために、2023年12月8日付の決議により、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏、丸の内キャピタル、公開買付者、丸の内キャピタル3号ファンド、エムキャップ十三号及びエムキャップ十三号ファンド並びに当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏、丸の内キャピタル、公開買付者、丸の内キャピタル3号ファンド、エムキャップ十三号及びエムキャップ十三号ファンド並びに当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)をそれぞれ選任いたしました。さらに、当社は、本取引がマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、構造的な利益相反の問題が存在するため、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2023年12月8日付の取締役会決議に基づき、本取引の提案を検討するための特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6)本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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得」をご参照ください。)を設置いたしました。

当社は、上記体制を整備した後、TMI総合法律事務所及び大和証券の助言を受けながら、本取引の実行の是非に関して検討を進めておりましたが、2024年1月29日、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルから、本取引の公表予定時期の延期を決定する旨の申し入れがあり、2024年1月30日、当社より口頭で了承した旨の回答をいたしました。その後、2024年4月5日、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルから、2024年6月上旬を目途に本取引を公表することを目指す旨の提案を受領し、同日当社より口頭で了承した旨の回答をいたしました。当社は、当該提案を受領した後、TMI総合法律事務所及び大和証券の助言を受けながら、本取引の実行の是非に関して永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルとの間で複数回にわたる協議・交渉を行いました。具体的には、2024年4月19日、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルに対し、本特別委員会より本取引の目的・意義、実施時期、ストラクチャー、条件、本取引後の当社の経営方針等に関して書面による質問を提出し、2024年4月23日、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルより書面による回答を受領いたしました。その後、2024年4月25日、本特別委員会より2024年4月23日に回答を受けた本取引の目的・意義、実施時期、ストラクチャー、条件、本取引後の当社の経営方針等に関する書面による追加の質問を提出し、2024年5月7日、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルより当該追加質問事項について書面による回答を受領いたしました。

かかる協議・交渉の結果を踏まえ、当社は、下記のとおり、現在の当社グループの有する経営資源のみでは実現困難な課題に対しても、丸の内キャピタル、三菱商事及びそのグループ会社がある豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用することで、当社の中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上を見込むことができるとの考えに至りました。

また、本公開買付価格について、当社は、提案者との間で継続的に交渉を行いました。具体的には、2024年5月8日に提案者から本公開買付価格を1株当たり2,700円とする旨の初回提案を受領した後、大和証券から受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、大和証券の助言を受けながら、2024年5月10日に、提案者に対して、当該提案価格は、当社株式の市場株価の動向、過去の類似する事例におけるプレミアム水準を下回っていること及び当社の株式価値や収益力を踏まえて検討した本源的価値に照らして十分な水準ではないことを理由として、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、提案者から、2024年5月13日に本公開買付価格を1株当たり2,850円とする旨の第2回提案を受領した後、2024年5月15日に、本特別委員会は、提案者に対して、当社株式の市場株価の動向、過去の類似する事例におけるプレミアム水準を下回っていること及び当社の株式価値や収益力を踏まえて検討した本源的価値に照らして十分な水準ではないことを理由として、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、提案者から、2024年5月17日に本公開買付価格を1株当たり2,950円とする旨の第3回提案を受領した後、2024年5月21日に、本特別委員会は、提案者に対して、当社株式の市場株価の動向、過去の類似する事例におけるプレミアム水準を下回っていること及び当社の株式価値や収益力を踏まえて検討した本源的価値に照らして十分な水準ではないことを理由として、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、提案者から、2024年5月24日に本公開買付価格を1株当たり3,100円とする旨の最終提案を受領いたしました。

かかる交渉の結果を踏まえ、2024年5月31日、当社は提案者に対して、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で当社取締役会決議を経てなされるという前提の下、最終提案が当社の少数株主にとって不利なものではないと考えられることから、本公開買付価格を3,100円とする旨の最終提案を受諾する旨を回答し、本公開買付価格を3,100円とすることについて、提案者との間で合意に至りました。

以上の経緯の下で、当社は、TMI総合法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2024年5月31日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6)本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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得」をご参照ください。）。その上で、当社は、TMI総合法律事務所から受けた法的助言及び2024年5月31日付で大和証券から取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえて、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、以下の観点から本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、かつ本取引に関する諸条件が妥当なものであると判断いたしました。

当社は、上記「公開買付者が本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公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、わが国の経済について、世界的な金融引き締めや中国経済の先行き懸念といった海外経済の減速、物価上昇や中東情勢の不安定化、為替相場の変動等、景気は依然として先行き不透明な状況が続いていると認識しております。特に、食品業界においては、原材料やエネルギー価格の高騰による物価上昇が相次ぎ、お客様の節約、低価格志向が高まる等、厳しい経営環境の中、中長期的な目線での経営の舵取りが求められていると認識しております。このような状況の下、当社は、「企業戦略の充実」と「新価値提案力の更なるアップ」を経営課題として取り組んでまいりました。具体的には、「企業戦略の充実」として、当社グループの安定的な成長と企業価値向上の実現のため、外部環境の変化に適應できる経営基盤を確立すること、着実な計画実行と大胆な施策実行による将来に向けた投資を推進すること、当社グループ内での技術や知見の相互間交流を通じた、国内外含めた世界レベルでの新たなグループシナジーの創出と実践の推進による事業の拡大を行うこと、「新価値提案力の更なるアップ」として、多様化していく価値観やライフスタイルの変化への適応とともに、市場変化を見据えた新領域へと商品ポートフォリオを更に拡張させること、及び常にお客様の視点に立ち、独自性のある当社グループらしい商品開発を行うことで新しい価値を提案できるよう積極的に取り組み、当社グループのブランド力をより強固なものにすることを経営課題としております。これらを達成させるため、当社は、当社グループの経営資源、技術等を結集し、事業領域の拡大と収益の向上に邁進してまいりましたが、現在の事業環境の下、上記の経営課題に対処するためには、より踏み込んだ施策の実施が必要であるとの考えに至りました。このような状況の下、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルが企図している上記「公開買付者が本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公開買付け後の経営方針」の「()本公開買付け後の経営方針」に記載の(ア)乃至(エ)の施策は、当社の中長期的な更なる企業価値向上のために積極的に推進していくべき施策であり、現在の当社グループの有する経営資源のみでは実現困難な課題に対しても、丸の内キャピタル、三菱商事及びそのグループ会社が有する豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用することで、当社の中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上を見込むことができるとの考えに至りました。

しかしながら、上記の施策は、中長期的に見れば大きな成長が見込まれる機会であったとしても、必ずしも早期に当社グループの利益に貢献するものではなく、計画どおりに事業が展開しない事業遂行上の不確定リスクに加え、短期的には当社グループの売上高や収益性が悪化することも想定され、上場を維持したままでこれらの施策を実施すれば、短期的に当社株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼすリスクがあり、当社の株主の皆様に対して多大な悪影響を与えてしまう可能性があるものと考えております。

そのため、当社としても、当社の株主の皆様に対して短期的な悪影響を被ることなく株式を売却できる機会を提供するとともに、当社株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新たな経営体制を構築したうえで、丸の内キャピタル、三菱商事及びそのグループ会社が有する経営資源やノウハウを最大限活用することが、当社の更なる企業価値向上を実現する最良の選択であると判断いたしました。

加えて、当社の代表取締役会長である永谷栄一郎氏、当社の代表取締役社長である永谷泰次郎氏及び当社の取締役副社長である永谷祐一郎氏は当社グループの事業内容を熟知していること及びこれまで当社グループを牽引してきた実績があることに加えて、今後は丸の内キャピタルが考える方針・施策を取り入れて、当社の企業価値向上を実現していくことを踏まえれば、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により引き続き当社の経営陣の立場であり続けること、すなわち上記3氏が所有と経営の双方を担うことは十分な合理性があると判断いたしました。

なお、当社が株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優

れた人材の確保並びに取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、当社は東京証券取引所に50年近くの間上場しており、既に社会から高い知名度と信用を有していること、また、当社の現在の財務状況に鑑みると、今後数年間においてはエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の一時的な必要性は見込まれないことから、今後も継続して当社株式の上場を維持することの必要性を見出しにくい状況にあります。したがって、当社取締役会は、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。

以上を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、当社取締役会は、本公開買付け価格（3,100円）が、(a)下記「(3) 算定に関する事項」の「 算定の概要」に記載されている大和証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の範囲を上回っており、かつ、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の中央値を超える金額であること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2024年5月31日の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値2,223円に対して39.45%、同日までの過去1ヶ月間（2024年5月1日から同年5月31日まで）の終値単純平均値2,252円に対して37.66%、同過去3ヶ月間（2024年3月1日から同年5月31日まで）の終値単純平均値2,255円に対して37.47%、同過去6ヶ月間（2023年12月1日から2024年5月31日まで）の終値単純平均値2,219円に対して39.70%のプレミアムをそれぞれ加えた金額になっており、そのプレミアムは類似案件（経済産業省がM&A指針を公表した2019年6月28日以降に公表されたマネジメント・バイアウト（MBO）のうち、成立した事例59件（ただし、過去に公開買付けを発表し、不成立となったものの、再度公開買付けを実施したことにより成立した案件を除きます。）（公表の前営業日を基準日として、同日の終値並びに同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の中央値（それぞれ42.41%、45.16%、45.52%、45.86%）））と比較した場合、若干下回る水準にあるものの、当該類似案件の水準と概ね近接していると考えており、当該類似案件の公表の前営業日を基準日とした、同日の終値並びに同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値のいずれにおいても、プレミアムの最頻値は35%～45%であり、本公開買付け価格は当該レンジにあてはまることから、遜色ない水準を確保していると考えており、合理的なプレミアムが付された価格であると評価できること、(c)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社及び本特別委員会と提案者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、(d)本特別委員会自身が提案者との交渉を行うことにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与した上で、本公開買付け価格について妥当である旨の意見を述べていること、(e)本公開買付け価格その他の本公開買付けの条件は、下記「(6) 本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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（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、妥当であると認められると判断されていること、(f)下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイーズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該株主に交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該当社の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設定した上で、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要請する予定であり、一般株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること、(g)本取引の対価は、本公開買付け及びその後に実施される予定の本スクイーズアウト手続を通じて、金銭であることが予定されているところ、金銭は、価値変動リスクが低く、かつ、流動性が高いことに加えて、株主の応募判断にあたっては評価が比較的容易であるため、株主保護の観点から妥当なものであると評価することができること、(h)公開買付け期間を法定の最短期間である20営業日より長期の30営業日とすることにより、当社の株主の皆様が本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け以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）にも対抗的な買付け等を行う機会を確保していること、(i)下記「(6) 本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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 マジヨリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）を上回る買付予定数の下限の設定」に記載のとおり、公開買付け者の利害関係者以外の当社の株主の皆様が過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしていること等を踏まえ、本公開買付けについて、本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2024年6月3日開催の当社取締役会において、本公開買付けへの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は本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。なお、かかる当社取締役会決議は、公開買付け者が本公開買付け及び本スクイーズアウト手続を実施することにより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す。

当該取締役会における決議の詳細は下記「(6) 本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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 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。

なお、当社は、2008年6月27日開催の当社第55回定時株主総会において「当社株式等の大規模買付行為に関する対応策（買収防衛策）」（以下「本プラン」といいます。）を導入し、その後一部変更を加えた上で現時点まで本プランを継続しておりますが、当社は、本取引の実施は当社の企業価値向上に資するものであると判断したことから、2024年6月3日開催の取締役会において、本公開買付けに対して本プランを適用せず、対抗措置を発動しないことを決議いたしました。

(3) 算定に関する事項

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、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、提案者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、提案者、公開買付者、丸の内キャピタル3号ファンド、エムキャップ十三号、エムキャップ十三号ファンド及び三菱HCキャピタル株式会社並びに当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2024年5月31日付で本株式価値算定書を取得しております。なお、当社は、以下に記載のとおり、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、大和証券から本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）を取得しておりません。本取引に係る大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていません。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行であることを勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる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ものではないと判断の上、上記の報酬体系により大和証券を当社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。また、本特別委員会において、大和証券の独立性に問題がないことが確認されております。

算定の概要

大和証券は、複数の算定手法の中から当社株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定手法として用いて当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2024年5月31日付で大和証券より本株式価値算定書を取得いたしました。

上記各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以下のとおりです。

市場株価法：2,219円～2,255円
DCF法：1,865円～3,407円

市場株価法では、2024年5月31日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における基準日の終値2,223円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価2,252円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価2,255円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価2,219円を基に、当社株式1株当たりの価値の範囲を2,219円～2,255円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した事業計画を基に、2025年3月期から2029年3月期までの5期分の事業計画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2025年3月期第1四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分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,865円～3,407円までと分析しております。なお、割引率は加重平均資本コスト（WACC：Weighted Average Cost of Capital）を採用し、日本：5.0%～7.0%、MAIN ON FOODS（米国子会社）：9.5%～11.5%、海外子会社（MAIN ON FOODS除く）：9.5%～11.5%を使用しており、継続価値の算定にあたっては定率成長モデルを採用し、永久成長率を日本：0.5%～1.0%、MAIN ON FOODS（米国子会社）：1.5%～2.5%、海外子会社（MAIN ON FOODS除く）：1.5%～2.5%として算定しております。

大和証券がDCF法による分析に用いた当社作成の事業計画には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、フリー・キャッシュ・フローについては、大幅な変動を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2025年3月期から2026年3月期までに新茨城工場の設備投資が行われることにより、2025年3月期においては、前期比で設備投資額が増加することで、フリー・キャッシュ・フローは大幅な減少を見込んでおり、また、2027年3月期においては、前期比で設備投資額が減少することで、フリー・キャッシュ・フローは大幅な増加を見込んでおります。

なお、大和証券がDCF法の算定の前提とした当社作成の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。

また、本取引後の具体的な施策及びその効果については、現時点では具体的に見積もることが困難であるため、上記算定には加味しておりません。

(単位：百万円)

項目	2025年3月期	2026年3月期	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期
売上高	118,786	120,532	122,317	124,141	126,002
営業利益	6,352	6,556	6,582	7,099	7,510
E B I T D A	11,065	11,533	12,146	12,673	13,204
フリー・キャッシュ・フロー	1,242	1,052	5,379	5,836	6,151

大和証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等をそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、すべ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は行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていません。大和証券の算定は、2024年5月31日までの上記情報を反映したものです。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場していますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、下記「(5) 本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、公開買付者は、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あるため、その場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続き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プライム市場において取引することはできません。

(5) 本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) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、当社株式（ただし、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）のすべてを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により本スクイーズアウト手続を行うことを企図しているとのことです。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本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。公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日（本書提出日現在において、2024年7月24日を予定しているとのことです。）が本臨時株主総会の基準日となるように、基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。なお、公開買付者及び三菱商事は、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。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。本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、当社の株主に対して、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、当該端数は切捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。公開買付者は、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、本公開買付けに応募されなかった当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該当社の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設定した上で、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、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者が当社株式のすべて（ただし、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（当社及び三菱商事を除きます。）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。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従

い、所定の条件を満たす場合には、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものすべて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の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。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（当社及び三菱商事を除きます。）の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合であっても、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（当社及び三菱商事を除きます。）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、その場合に当該当社の株主の皆様へ交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該当社の株主の皆様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、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様において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。

(6) 本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、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当する本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付け価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、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に基づくものです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、提案者から提示された本公開買付け価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、提案者、公開買付者、丸の内キャピタル3号ファンド、エムキャップ十三号、エムキャップ十三号ファンド及び三菱HCキャピタル株式会社並びに当社から独立した第三者算定機関として、大和証券に当社株式の株式価値の算定を依頼いたしました（なお、当社は、提案者から、永谷祐一郎氏が本取引後に公開買付者に再出資すること及び迫本栄二氏が本取引後に公開買付者に再出資する可能性があることを伝えられた際に、大和証券が永谷祐一郎氏及び迫本栄二氏から独立していることを確認しております。また、当社は、提案者から、三菱商事が本取引後も引き続き当社の株主としての立場を維持することを伝えられた際に、大和証券が三菱商事から独立していることを確認しており、三菱HCキャピタル株式会社が公開買付者に出資することを伝えられた際に、大和証券が三菱HCキャピタル株式会社から独立していることを確認しております。）。なお、大和証券は、提案者、公開買付者、丸の内キャピタル3号ファンド、エムキャップ十三号、エムキャップ十三号ファンド、三菱HCキャピタル株式会社、永谷祐一郎氏及び迫本栄二氏（以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。）並びに当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。なお、当社は、大和証券から本公開買付けの公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。また、本特別委員会において、大和証券の独立性に問題がないことが確認されております。

当該株式価値算定書の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る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に、提案者、公開買付者、丸の内キャピタル3号ファンド、エムキャップ十三号、エムキャップ十三号ファンド及び三菱HCキャピタル株式会社並びに当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し（なお、当社は、提案者から、永谷祐一郎氏が本取引後に公開買付者に再出資すること及び迫本栄二氏が本取引後に公開買付者に再出資する可能性があることを伝えられた際に、TMI総合法律事務所が永谷祐一郎氏及び迫本栄二氏から独立していることを確認しております。また、当社は、提案者から、三菱商事が本取引後も引き続き当社の株主としての立場を維持することを伝えられた際に、TMI総合法律事務所が三菱商事から独立していることを確認しており、三菱HCキャピタル株式会社が公開買付者に出資することを伝えられた際に、TMI総合法律事務所が三菱HCキャピタル株式会社から独立していることを確認しております。）、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点につい

て、必要な法的助言を受けております。なお、T M I 総合法律事務所は、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会において、T M I 総合法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。

当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得

当社は、2023年12月8日付の取締役会決議に基づき、当社取締役会において本公開買付けを含む本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本公開買付けを含む本取引におけ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ことを目的として、提案者、公開買付者、丸の内キャピタル3号ファンド、エムキャップ十三号、エムキャップ十三号ファンド及び三菱HCキャピタル株式会社から独立した、当社社外取締役及び当社社外監査役から成る委員（当社の社外取締役である山崎長宏氏、当社の社外監査役である柳澤義一氏及び当社の社外監査役である井ノ上正男氏の3名）によって構成される本特別委員会を設置いたしました。なお、本特別委員会の互選により、山崎長宏氏を本特別委員会の委員長として選定しております。本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定の報酬を支払うものとしております。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性（本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項、(b)本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む。）に関する事項、(c)本取引の手續の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）に関する事項、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施（本公開買付けに関する意見表明を含む。）を決定することが少数株主に不利益か否か（以下(a)乃至(d)の事項を「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

また、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定（本公開買付けに関する当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。）を行わないこととしております。また、当社は、提案者との間で本取引の取引条件等に関する協議・交渉を行う権限を本特別委員会に付与しております。同時に、本特別委員会に対して、()本特別委員会は、必要と認めるときは、委員長の選定その他の本特別委員会の運営に関する事項を、その過半数の決議により定めることができること、()本特別委員会は、当社の費用負担の下、本取引に係る調査（本取引に係る当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。）を行うことができること、()本特別委員会は、本特別委員会自ら提案者（本取引に係る提案者のアドバイザーを含む。）と協議・交渉することができ、また、その判断により、当社の役職員（利益相反のおそれがないものに限る。）をして、上記協議・交渉に関与させることができること、加えて、提案者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができること()本特別委員会において答申に係る意見が全員一致により調わなかった場合は、委員の過半数により承認された結論を本特別委員会の答申内容とするが、かかる答申内容の全部又は一部について異なる意見を有する委員は、自らの意見を答申内容に付記するよう求めることができること、()議事運営上の便宜の観点から、本特別委員会に当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーが陪席する場合であっても、本特別委員会は、当該陪席者に対し、適宜、退席を求めることができること、()本特別委員会は、必要と認めるときは、当社の費用負担の下、本特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができ、また、本特別委員会は、本取引に係る当社のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、当社のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができることを決議しております。

そして、当社は、T M I 総合法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補者の独立性及び適格性等についても確認を行い、本特別委員会の委員の候補者が、提案者、公開買付者、丸の内キャピタル3号ファンド、エムキャップ十三号、エムキャップ十三号ファンド及び三菱HCキャピタル株式会社からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して少数株主とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、本特別委員会の委員の選定をしております。また、当社は、提案者から、永谷祐一郎氏が本取引後に公開買付者に再出資すること及び迫本栄二氏が本取引後に公開買付者に再出資する可能性があることを伝えられた際に、本特別委員会の委員が永谷祐一郎氏及び迫本栄二氏から独立していることを確認しております。また、当社は、提案者から、三菱商事が本取引後も引き続き当社の株主としての立場を維持することを伝えられた際に、本特別委員会の委員が三菱商事から独立していることを確認しており、三菱HCキャピタル株式会社が公開買付者に再出資することを伝えられた際にも、本特別委員会の委員が三菱HCキャピタル株式会社から独立していることを確認しております。なお、当社は、当初から上記の3氏を本特別委員会の委員として選任しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。

本特別委員会は、2023年12月13日から2024年5月31日まで合計8回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、書面による質疑応答を行い、また、永谷栄一郎氏、

永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルから、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、書面による質疑応答を行いました。加えて、提案者との交渉過程への関与方針として、交渉の窓口は当社のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券が行うこととしつつ、本特別委員会自身が提案者との交渉を行うことにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与しております。さらに、大和証券から当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けております（なお、大和証券は、株式価値の算定の基礎とされた当社の事業計画について、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から、当社の事業計画の合理性を確認しております。）。

その後、本特別委員会は、本公開買付価格につき、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本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公開買付け後の経営方針」の「() 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり交渉を行い、提案者から3,100円という最終的な提案を受けるに至るまで、提案者との交渉過程に関与いたしました。さらに、T M I 総合法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、当社からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。

なお、本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びにリーガル・アドバイザーであるT M I 総合法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関並びにリーガル・アドバイザーとして承認しております。

これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、大和証券及びT M I 総合法律事務所と議論を重ね、本諮問事項について協議・検討を行いました。本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2024年5月31日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

() 答申内容

- (a) 本取引の目的は合理的である。
- (b) 本取引の取引条件は妥当である。
- (c) 本取引の手続は公正である。
- (d) 上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施（本公開買付けに関する当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。）を決定することは、少数株主にとって不利益であるとはいえない。

なお、上記意見には、当社取締役会が、本公開買付け後に株式併合の方法を用いた本スクイーズアウト手続を実施することを決定することについても、当社の少数株主にとって不利益であるとはいえないことを含む。

() 答申理由

- 1 本取引の目的の合理性（本取引は当社の企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項について
上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本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公開買付け後の経営方針」に記載の、提案者が想定する本取引の目的、及び上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本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、当社が想定する本取引の目的を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、以上の本公開買付けを含む本取引が当社グループの企業価値向上に資するという提案者及び当社の判断には、いずれも不合理な点はなく、また、本特別委員会は、販売力強化や海外向けの事業拡大といった点が当社の重要な課題であると認識しているところ、本取引を通じて丸の内キャピタル及び三菱商事と密接に連携し、丸の内キャピタル及び三菱商事が有する人材などの経営資源やノウハウを確保して活用することがこれらの課題解決に資すると考えられることから、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

- 2 本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む。）に関する事項について

(1) 大和証券による株式価値算定書その他公開買付価格の妥当性

当社が、当社及び公開買付関連当事者並びに本取引から独立した第三者算定機関である大和証券から取得した株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると2,219円から2,255円、DCF法（基礎となる事業計画は当社の2025年3月期から2029年3月期までの事業計画、継続価値の取扱いは永久成長率法、割引率は加重平均資本コスト（WACC：Weighted Average Cost of Capital）とし、日本：5.0%～7.0%、MAIN ON FOODS（米国子会社）：9.5%～11.5%、海外子会社（MAIN ON FOODS除く）：9.5%～11.5%）によると1,865円から3,407円、とされているところ、本公開買付価格は、市場株価法による算定結果の上限値を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの中央値を超える金額である。

そして、本特別委員会は、株式価値評価に用いられた算定方法等について、大和証券及び当社から、評価手法の選択、DCF法による算定の基礎となる当社の事業計画の作成方法・作成過程及び内容、割引率の算定根拠、余剰現預金や事業外資産等の取扱いを含め、詳細な説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で検討した結果、事業計画の策定過程に公開買付関連当事者は関与していないとのことであり、算定の前提となった事業計画に公開買付関連当事者が不当な影響を及ぼしたと認められず、その他算定方法について一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

加えて、本公開買付価格（3,100円）は、当社株式の2024年5月31日の東京証券取引所プライム市場における終値2,223円に対して39.45%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,252円に対して37.66%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値2,255円に対して37.47%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,219円に対して39.70%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であって、総合的に見て、同種他社事例と比べて遜色のない水準にあり、本公開買付価格には合理的なプレミアムが付されていると考えられる。

(2) 交渉過程の手続の公正性

下記3のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

(3) 本公開買付け後の手続において交付される対価

本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイーズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に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される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定である。

(4) 対価の種類

本取引の対価は、本公開買付け及びその後実施される予定の本スクイズアウト手続を通じて、金銭であることが予定されている。金銭は、価値変動リスクが低く、かつ、流動性が高いことに加えて、株主の応募判断にあたっては評価が比較的容易であるため、株主保護の観点から妥当なものであると評価することができる。したがって、金銭を対価とすることは妥当であるといえる。

(5) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引により当社の株主に交付される対価を含む本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

3 本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）に関する事項について

(1) 特別委員会の設置

当社は、2023年12月8日付の取締役会決議に基づき、当社取締役会において本公開買付けを含む本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本公開買付けを含む本取引におけ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ことを目的として、公開買付関連当事者から独立した、当社社外取締役及び当社社外監査役から成る委員（当社の社外取締役である山崎長宏氏、当社の社外監査役である柳澤義一氏及び当社の社外監査役である井ノ上正男氏の3名）によって構成される本特別委員会を設置している。また、当社は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でない判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定（本公開買付けに関する当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。）を行わないこととしている。なお、当社は、当初から上記の3氏を本特別委員会の委員として選任しており、本特別委員会の委員を変更した事実はない。

(2) 当社による検討方法

当社が本取引について検討するにあたっては、当社及び公開買付関連当事者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びにリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上については株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

なお、本特別委員会は、大和証券及びTMI総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関並びにリーガル・アドバイザーとして承認している。

また、当社は、公開買付関連当事者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築している。具体的には、当社は、2023年10月26日に永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び丸の内キャピタルから本提案書を受領した後、本取引に関する検討（当社の株式価値算定の基礎となる事業計画の作成を含む。）を行うプロジェクトチームを設置したところ、そのメンバーには公開買付関連当事者は含めないことを確認しており、かかる取扱いを継続している。

(3) 本特別委員会による協議・交渉

当社において上記体制を整備した後、本特別委員会は、TMI総合法律事務所及び大和証券の助言を受けながら、公開買付価格その他主要条件に関して提案者との間で複数回にわたる協議・交渉を行った。具体的には、本特別委員会は大和証券を通じて、延べ4回にわたり本特別委員会が直接提案者との条件交渉を実施した。

そして、その交渉の結果として、1株当たり3,100円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり2,700円とする提案者の当初の提案より、400円の価格引上げを引き出している。

(4) 本取引の交渉過程及び意思決定過程における特別利害関係人の不関与

本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、当社及び公開買付関連当事者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

なお、当社の取締役7名のうち、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び永谷祐一郎氏は本公開買付けが成立した場合に本公開買付けにその保有する当社株式を応募することにより受領する対価の一部を再出資し、公開買付者の普通株式の取得を行う予定とのことであり、迫本栄二氏は、現時点では確定していないものの、本取引後に公開買付者に再出資する可能性があるとのことであるため、利益相反の可能性を排除する観点から、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏、永谷祐一郎氏及び迫本栄二氏は、当社の立場において、公開買付関連当事者との協議及び交渉に参加していない。また、本取引の実施に係る当社の取締役会決議においては、まず、（ ）永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏、永谷祐一郎氏及び迫本栄二氏を除く3名の取締役（永谷明氏、豊田操氏及び山崎長宏氏）において審議の上、決議を行い、さらに、上記議案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、当該議案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ことから、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、（ ）永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏、永谷祐一郎氏及び迫本栄二氏の4名のうち、再出資により公開買付者の普通株式を取得することが確定していない迫本栄二氏を加えた4名の取締役において改めて審議の上、

決議に参加した取締役全員の賛成により上記の決議を行うという二段階の手続きが予定されている。したがって、公開買付関連当事者が当社の意思決定に不当な影響を与えることを防止するための相応な措置が採られていると評価できる。

(5) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

本公開買付けにおいて公開買付者は、9,564,700株（所有割合：54.74%）を買付予定数の下限と設定しており、応募株券等の合計が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等のすべての買付け等を行わないとしているところ、買付予定数の下限である9,564,700株（所有割合：54.74%）は、当社決算短信に記載された2024年3月31日現在の当社の発行済株式総数（19,138,703株）から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（1,664,223株）、応募合意株式数（1,540,554株）及び不応募合意株式数（2,084,998株）を控除した株式数（13,848,928株）の過半数に相当する株式数（6,924,465株、所有割合：39.63%）。これは、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する数にあたる。）に、応募合意株式数（1,540,554株）を加算した株式数（8,465,019株、所有割合：48.44%）を上回るものとなる。これにより、公開買付者の利害関係者以外の当社の株主の過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととなっている。

(6) 対抗的な買付け等の機会を確保していること

公開買付者は、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、本公開買付けの公表後における対抗的買収提案者による買収提案の機会を妨げないこととする事により、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。

また、公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定することにより、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な検討期間を提供しつつ、当社株式について公開買付け以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することとしており、上記対抗的な買付けの機会の確保と併せ、当該公開買付期間の設定により、本公開買付けの公正性の担保について配慮している。

なお、本取引においては、積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、情報管理の観点等から実務上の問題があることやMBOという本取引の性質を踏まえると、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはないことが本特別委員会において確認されている。

(7) その他の公正性担保措置の実施

公開買付者は、()本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式併合を行うこと及び本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本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主に対して株式買取請求権又は価格決定の申立てが確保されない手法は採用しないこと、()本株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭は、本公開買付け価格に当該各株主の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮している。

(8) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正であると判断するに至った。

4 上記を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施（本公開買付けに関する意見表明を含む。）を決定することが少数株主に不利益か否かについて

上記1乃至3までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本公開買付けを含む本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は特段見当たらない。上記を踏まえ、慎重に検討した結果、当社取締役会が、()本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決定すること、並びに()本公開買付け後に株式併合の方法を用いた本スクイズアウト手続を実施することを決定することは、当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見
当社は、大和証券より取得した本株式価値算定書、TMI総合法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討いたしました。その結果、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本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、当社取締役会は、本公開買付けについて、(a)当社株式を非公開化することで、短期

的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新たな経営体制を構築し、また丸の内キャピタル、三菱商事及びそのグループ会社の経営資源を最大限活用することで当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本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、本公開買付価格(3,100円)が、(a)大和証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の範囲を上回っており、かつDCF法による算定結果のレンジの中央値を超える金額であること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2024年5月31日の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値2,223円に対して39.45%、同日までの過去1ヶ月間(2024年5月1日から同年5月31日まで)の終値単純平均値2,252円に対して37.66%、同過去3ヶ月間(2024年3月1日から同年5月31日まで)の終値単純平均値2,255円に対して37.47%、同過去6ヶ月間(2023年12月1日から同年5月31日まで)の終値単純平均値2,219円に対して39.70%のプレミアムをそれぞれ加えた金額になっており、そのプレミアムは類似案件と比較した場合、若干下回る水準にあるものの、当該類似案件の水準と概ね近接していると考えており、当該類似案件の公表の前営業日を基準日とした、同日の終値並びに同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値のいずれにおいても、プレミアムの最頻値は35%~45%であり、本公開買付価格は当該レンジにあてはまることから、遜色ない水準を確保していると考えており、合理的なプレミアムが付された価格であると評価できること、(c)当社及び本特別委員会と提案者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、(d)本特別委員会自身が提案者との交渉を行うことにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与した上で、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べていること、(e)本公開買付価格その他の本公開買付けの条件は、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること、(f)本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該当社の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設定した上で、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要請する予定であり、一般株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること、(g)本取引の対価は、本公開買付け及びその後実施される予定の本スクイズアウト手続を通じて、金銭であることが予定されているところ、金銭は、価値変動リスクが低く、かつ、流動性が高いことに加えて、株主の応募判断にあたっては評価が比較的容易であるため、株主保護の観点から妥当なものであると評価することができること、(h)公開買付期間を法定の最短期間である20営業日より長期の30営業日とすることにより、当社の株主の皆様の本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、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保していること、(i)公開買付者の利害関係者以外の当社の株主の皆様は過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしていること等を踏まえ、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2024年6月3日開催の当社取締役会において、本公開買付けへの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の決議をいたしました。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役7名のうち、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び永谷祐一郎氏は本公開買付けが成立した場合に本公開買付けにその保有する当社株式を応募することにより受領する対価の一部を再出資し、公開買付者の普通株式の取得を行う予定とのことであり、迫本栄二氏は、本書提出日時点では確定していないものの、本取引後に公開買付者に再出資する可能性があるとのことであるため、利益相反の可能性を排除する観点から、まず、()永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏、永谷祐一郎氏及び迫本栄二氏を除く3名の取締役(永谷明氏、豊田操氏及び山崎長宏氏)において審議の上、全員一致により上記の決議を行い、さらに、上記議案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、当該議案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ことから、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、()永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏、永谷祐一郎氏及び迫本栄二氏の4名のうち、再出資により公開買付者の普通株式を取得することが確定していない迫本栄二氏を加えた4名の取締役において改めて審議の上、決議に参加した取締役全員の賛成により上記の決議を行うという二段階の手続を経ております。また、上記取締役会には、当社の監査役4名(永谷竜一氏、田中雅喜氏、柳澤義一氏及び井ノ上正男氏)が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び永谷祐一郎氏の3名は、利益相反防止の観点から、上記取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場において、公開買付関連当事者との協議及び交渉に参加しておりません。そして、迫本栄二氏は、上記のとおり、2024年6月3日開催の当社取締役会において、確実に会社法上の定足数を満たす有効な決議を行う観点から二段階目の審議及び決議に参加しておりますが、当社の立場において、公開買付関連当事者との協議及び交渉に参加しておりません。

なお、かかる当社取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を実施することにより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す。

当社における独立した検討体制の構築

当社は構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付関連当事者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び永谷祐一郎氏は、それぞれ本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、上記「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」に記載の2024年6月3日開催の取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付関連当事者との協議及び交渉にも一切参加していません。他方で、取締役のうち迫本栄二氏は、本書提出日時点では確定していないものの、本取引後に公開買付者に再出資する可能性があるとのことであることを踏まえ、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から当社の立場において公開買付関連当事者との協議及び交渉に一切参加していないものの、上記2024年6月3日開催の取締役会において、確実に会社法上の定足数を満たす有効な決議を行う観点から二段階目の審議及び決議に参加しております。当該検討体制は、すべて公開買付関連当事者から独立性の認められる役職員5名のみで構成することとし、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

また、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制、具体的には本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する役職員の範囲及びその職務（当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成等の高い独立性が求められる職務を含みます。）はTMI総合法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）を上回る買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおいて、公開買付者は、9,564,700株（所有割合：54.74%）を買付予定数の下限と設定しており、応募株券等の合計が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等のすべての買付け等を行わないとすることです。なお、買付予定数の下限（9,564,700株）は、本公開買付けが成立した場合に公開買付者が所有する当社の議決権数及び応募合意株式（2,084,998株）に係る議決権数（20,849個）の合計が当社の議決権総数（当社が所有する自己株式を除いた総株式数（17,474,480株）に係る議決権数である174,744個）の3分の2超となるように、設定しているとのことです。買付予定数の下限である9,564,700株（所有割合：54.74%）は、当社決算短信に記載された2024年3月31日現在の当社の発行済株式総数（19,138,703株）から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（1,664,223株）、応募合意株式数（1,540,554株）及び応募合意株式数（2,084,998株）を控除した株式数（13,848,928株）の過半数に相当する株式数（6,924,465株、所有割合：39.63%。これは、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する数にあたります。）に、応募合意株式数（1,540,554株）を加算した株式数（8,465,019株、所有割合：48.44%）を上回るものとなるとのことです。これにより、公開買付者の利害関係者以外の当社の株主の皆様が過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、買付け等の期間として法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を最短の法定期間より比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様にも本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、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付け価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、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等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

なお、本特別委員会は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手続等を含みます。）については、情報管理の観点等から実務上の問題があることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはない旨の判断をしております。

なお、公開買付者としては、本公開買付けにおいては、その公正性を担保するための上記「ないし」の措置を通じて、当社株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

4 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項 本株主間契約

永谷栄一郎氏及び永谷泰次郎氏、三菱商事並びに丸の内キャピタル3号ファンドは、公開買付者及び当社グループの組織・運営及び株式の取扱い等に関する以下の内容を含む株主間契約（以下「本株主間契約」といいます。）を締結しているとのことです。なお、本株主間契約は、一般条項等の一部の条項を除き、本スクイーズアウト手続の効力が発生した時点において、その効力が生じることとされているとのことです。

（ア）組織・運営等に関する事項

- ・ 当社の機関設計（取締役会、監査役、会計監査人設置会社）
- ・ 当社の取締役の指名権（員数は6名以内、永谷栄一郎氏及び永谷泰次郎氏が共同して3名指名、三菱商事が1名指名、丸の内キャピタル3号ファンドが2名指名）
- ・ 当社の代表取締役の指名権（人数は2名、永谷栄一郎氏及び永谷泰次郎氏が共同して1名指名、丸の内キャピタル3号ファンドが1名指名）
- ・ 当社の監査役の指名権（員数は2名、三菱商事及び丸の内キャピタル3号ファンドがそれぞれ1名ずつ指名）
- ・ 当社の会計監査人の指名権（丸の内キャピタル3号ファンドが指名）
- ・ 当社グループの定款の変更、組織再編行為等、株式等の発行若しくは処分、重要な株式若しくは事業の取得若しくは売却、重要な借入れ等の重要事項に関する、丸の内キャピタル3号ファンド、永谷栄一郎氏、永谷泰次郎氏及び三菱商事の事前承諾
- ・ 本スクイーズアウト手続の効力が発生した時点から本吸収合併の完了までの間の公開買付者の取締役の指名権（員数は1名、丸の内キャピタル3号ファンドが指名）

（イ）株式の取扱いに関する事項

- ・ 本株主間契約の締結から4年間の、公開買付者又は当社の株式の譲渡、担保権の設定又は承継に関する制限
- ・ 本株主間契約の締結から4年経過後の永谷栄一郎氏及び永谷泰次郎氏のコールオプション
- ・ 本株主間契約の締結から4年経過後の丸の内キャピタル3号ファンドのプットオプション
- ・ 本株主間契約違反時のコールオプション・プットオプション等

本株主間契約（二者間）

三菱商事及び丸の内キャピタル3号ファンドは、公開買付者及び当社グループの株式の取扱い等に関する以下の内容を含む株主間契約を締結しているとのことです。なお、本株主間契約（二者間）は、一般条項等の一部の条項を除き、本スクイーズアウト手続の効力が発生した時点において、その効力が生じることとされているとのことです。

（ア）組織・運営等に関する事項

- ・ 丸の内キャピタル3号ファンドの指示に基づく三菱商事の議決権行使

（イ）株式の取扱いに関する事項

- ・ 丸の内キャピタル3号ファンドによる公開買付者の株式の譲渡、担保権の設定又は承継に関する制限
- ・ 丸の内キャピタル3号ファンドが公開買付者の株式を譲渡する場合の三菱商事に対する事前通知及び協議
- ・ 丸の内キャピタル3号ファンドが公開買付者の株式を譲渡する場合の丸の内キャピタル3号ファンドの共同売渡請求権及び三菱商事の共同売却権

本取引契約

公開買付者は、本公開買付けに際し、2024年6月3日付で、永谷栄一郎氏及び永谷泰次郎氏、三菱商事並びに丸の内キャピタル3号ファンドとの間で本取引契約を締結しているとのことです。本取引契約においては、永谷栄一郎氏が所有する当社株式716,909株（所有割合：4.10%）及び永谷泰次郎氏が所有する当社株式716,661株（所有割合：4.10%）のすべてについて本公開買付けに応募すること、三菱商事が所有する当社株式2,084,998株（所有割合：11.93%）のすべてについて本公開買付けに応募しないこと、本公開買付け成立後、創業家一族が公開買付者に本再出資をすること、本公開買付けの決済及び本再出資の実行後に本スクイーズアウト手続を行うために必要な手続を実施すること（三菱商事による本臨時株主総会における賛成の議決権の行使を含む。）、本スクイーズアウト手続完了後、当社が三菱商事より三菱商事が所有する当社株式の一部を取得する本自己株式取得を実施すること、並びに本自己株式取得の完了後、公開買付者を吸収合併存続会社、当社を吸収合併消滅会社とする本吸収合併を実施することを合意しているとのことです。また、本取引契約においては、永谷栄一郎氏及び永谷泰次郎氏が請求した場合には本スクイーズアウト手続完了後から本吸収合併までの間に創業家一族が公開買付者に追加出資を行うことができる旨が定められているとのことです。それに加えて、本取引契約においては、各当事者の誓約事項（注5）及び各当事者による表明保証事項（注6）のほか、契約違反時の補償義務、秘密保持義務等の一般条項が定められているとのことです。なお、本取引契約においては、永谷栄一郎氏及び永谷泰次郎氏の応募に係る前提条件は規定されていないとのことです。

- （注5） 本取引契約において、永谷栄一郎氏及び永谷泰次郎氏並びに三菱商事は、それぞれが所有する当社株式について譲渡等を行わないこと、丸の内キャピタル3号ファンド及び公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けと競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為（第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含む

がこれらに限らない。)を行わないこと、また、本取引契約の各当事者は、本取引契約における自らの表明及び保証が虚偽若しくは不正確となるおそれがある事由を認識した場合、又は、自らの本契約上の義務違反を認識した場合には、速やかに、他の当事者に書面で事実関係を特定して通知すること、本取引の実現に重大な支障をきたすおそれがある事由を認識した場合には、速やかに、他の当事者に書面で事実関係を特定して通知し、当該事由への対応について他の当事者と誠実に協議すること、との各誓約事項に合意しているとのことです。

(注6) 本取引契約において、永谷栄一郎氏及び永谷泰次郎氏は、本取引契約の締結有効性、強制執行可能性、必要手続の履践、法令等との抵触の不存在、倒産手続の不存在、反社会的勢力該当性の不存在、その所有する当社株式の適法かつ有効な所有について、三菱商事は、設立及び存続の有効性、権限の有効性、強制執行可能性、必要手続の履践、法令等との抵触の不存在、倒産手続の不存在、反社会的勢力該当性の不存在、その所有する当社株式の適法かつ有効な所有について、丸の内キャピタル3号ファンドは、設立及び存続の有効性、権限の有効性、強制執行可能性、必要手続の履践、法令等との抵触の不存在、倒産手続の不存在、反社会的勢力該当性の不存在について、公開買付者は、設立及び存続の有効性、権限の有効性、強制執行可能性、必要手続の履践、法令等との抵触の不存在、倒産手続の不存在、反社会的勢力該当性の不存在、本公開買付けの決済を行うために必要となる資金の十分性について、それぞれ表明及び保証を行っているとのことです。

本応募契約

公開買付者は、本公開買付けに際し、2024年6月3日付で、永谷祐一郎氏との間で本応募契約を締結しているとのことです。本応募契約においては、永谷祐一郎氏が所有する当社株式106,984株(所有割合:0.61%)のすべてについて本公開買付けに応募することを合意しているとのことです。なお、本応募契約においては、応募に係る前提条件は規定されていないとのことです。また、公開買付者と永谷祐一郎氏の間には、本応募契約以外の合意はないとのことです。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
永谷 栄一郎	取締役会長 代表取締役	-	716,909	7,169
永谷 明	取締役相談役	-	176,744	1,767
永谷 泰次郎	取締役社長 代表取締役	-	716,661	7,166
永谷 祐一郎	取締役副社長	-	106,984	1,069
豊田 操	取締役	管理本部長 海外事業本部長	1,000	10
迫本 栄二	取締役	-	5,500	55
山崎 長宏	取締役	-	1,500	15
永谷 竜一	常勤監査役	-	62,102	621
田中 雅喜	常勤監査役	-	-	-
柳澤 義一	監査役	-	-	-
井ノ上 正男	監査役	-	-	-
計	-	-	1,787,400	17,874

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役の迫本栄二氏及び山崎長宏氏は、社外取締役であります。

(注3) 監査役の柳澤義一氏及び井ノ上正男氏は、社外監査役であります。

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】

上記「3.本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2)意見の根拠及び理由」の「 当社が本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、当社は、2008年6月27日開催の当社第55回定時株主総会において本プランを導入し、その後一部変更を加えた上で現時点まで本プランを継続しておりますが、当社は、本取引の実施は当社の企業価値向上に資するものであると判断したことから、2024年6月3日開催の取締役会において、本公開買付けに対して本プランを適用せず、対抗措置を発動しないことを決議いたしました。

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。

以上