

【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】	平成29年11月13日
【報告者の名称】	株式会社増田製粉所
【報告者の所在地】	神戸市長田区梅ヶ香町一丁目1番10号
【最寄りの連絡場所】	神戸市長田区梅ヶ香町一丁目1番10号
【電話番号】	(078) 681 6701 (代表)
【事務連絡者氏名】	取締役管理本部長兼総務部長 岩永 和弘
【縦覧に供する場所】	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) 株式会社増田製粉所本社 (神戸市長田区梅ヶ香町一丁目1番10号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社増田製粉所をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、日東富士製粉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計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。
- (注5) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、別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します。
- (注6) 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7) 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。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 日東富士製粉株式会社
所在地 東京都中央区新川一丁目3番17号

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) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、平成29年11月10日開催の取締役会において、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。）の全て（ただし、公開買付者が既に所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。）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、下記「(2) 本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、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いたしました。

なお、当社の当該取締役会決議は、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行われたものです。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、本書提出日現在、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。）市場第二部に上場している当社株式を280,000株（所有割合30.71%）所有しており、当社を持分法適用関連会社としております。この度、公開買付者は、平成29年11月10日開催の取締役会において、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、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、327,800株（所有割合35.96%）を買付予定数の下限として設定しており、本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に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全てを取得することを目的としており、買付予定数の上限を設定していませんので、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。買付予定数の下限である327,800株は、本公開買付け後の公開買付者の所有割合が2/3以上となるよう設定しているとのことです。具体的には当社が平成29年11月10日に提出した第130期第2四半期報告書（以下「当社第2四半期報告書」といいます。）に記載された平成29年11月10日現在の発行済株式総数1,000,000株から調整後自己株式数（注2）を控除した数（911,641株）にかかる議決権数（9,116個）の2/3となる数（6,078個）（小数点以下切上げ）に100を乗じた数（607,800株）から、本書提出日現在公開買付者が所有する株式数（280,000株）を控除した数（327,800株）としているとのことです。公開買付者は、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、本公開買付けにおいて当社の発行済株式の全てを取得できなかった場合には、下記「(4) 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、「本完全子会社化手続」といい、本公開買付けと併せて「本取引」といいます。）を実施することにより、当社の発行済株式の全てを取得することを予定しているとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、当社の第2位の株主である株式会社神明（以下「神明」といいます。）との間で、平成29年11月10日付で公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、神明が所有する当社株式の全て（134,391株、所有割合14.74%）について、本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。

本応募契約の詳細については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募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、当社第2四半期報告書に記載された平成29年11月10日現在の発行済株式総数1,000,000株から、調整後自己株式数（注2）を控除した株式数（911,641株）に対する割合（小数点以下第三位四捨五入）をいいます。）。以下同じです。

（注2） 当社は、平成29年10月1日を効力発生日として、当社株式10株につき1株の割合をもって株式の併合を行っております。「調整後自己株式数」とは、当社が平成29年11月10日に公表した平成30年3月期第2四半期決算短信〔日本基準〕（連結）に、前連結会計年度の期首に当該株式併合が行われたと仮定して記載された平成29年9月30日現在当社が所有する自己株式数88,359株をいいます。

本公開買付けの背景

公開買付者は、大正3年に松本米穀製粉株式会社として設立以来、製粉業界大手の一角として、国民の食生活基盤を支えてきました。公開買付者グループは、公開買付者、子会社4社、関連会社2社及び親会社で構成され、小麦その他農産物等を原料として、小麦粉・ふすま・ミックス粉・食品等の製造販売を行う製粉及び食品事業、並びに小麦を保管する倉庫業、ケンタッキーフライドチキン等のファーストフード店舗経営を行う外食事業、主に公開買付者の原料・製品を運送する運送事業を展開しております。公開買付者は東京都大田区、埼玉県熊谷市、静岡県静岡市、愛知県知多市に製造拠点を有するほか、ベトナムの子会社Nitto-Fuji International Vietnam Co.,Ltd.においてもミックス粉の製造・販売を行っているとのことです。

昭和5年に日東製粉株式会社と改称し、昭和13年に東京証券取引所に上場したとのことです。平成18年に富士製粉株式会社と合併、公開買付者を存続会社とし、名称を日東富士製粉として企業体質を強化し、事業規模の拡大を図ったとのことです。さらに、平成19年には、三菱商事株式会社（以下「三菱商事」といいます。）の連結子会社となり、三菱商事グループが持つ川上（原料調達）から川下（小売）までの一貫したバリューチェーンを最大限活かす事業展開を進めてきたとのことです。小麦粉製粉事業及び、その関連事業を通じて、食糧供給の一翼を担い、社会や人々に貢献してゆく企業を目指しており、「原料調達・製造・販売・開発・物流」全部門の連携を強化し全社一丸となって、食の安心・安全・美味しさをお届けすることを基本方針としているとのことです。

一方、当社は、明治39年に増田増蔵と米国センチアルミル会社とが共同で製粉工場を神戸市に建設し、増田増蔵製粉所として事業を開始し、明治41年5月に株式会社化し、株式会社増田製粉所として設立されました。その後、昭和30年5月に神戸証券取引所に上場、昭和36年10月、神戸証券取引所閉鎖に伴って大阪証券取引所市場第二部に上場、さらに平成25年7月には東京証券取引所と大阪証券取引所の統合に伴い、東京証券取引所市場第二部に上場しました。当社グループは、当社及び連結子会社2社で構成され、主な事業内容として、製粉事業（小麦粉、ふすま、プレミックス粉の製造・販売）及び食品事業（当社製造の小麦粉を原料としたうどん、素麺、冷麦、そば等の乾麺の製造販売及び仕入商品の販売）を展開しており、製粉事業は兵庫県神戸市、食品事業は兵庫県たつの市に製造拠点を有しております。当社は、大正初期の時代からの秘伝として独特の粉作りを引き継ぎ、さらに改良を重ねた「宝笠」ブランド製品である「宝笠小麦粉シリーズ」を主力製品としておりますが、「宝笠小麦粉シリーズ」は菓子業界において付加価値の高い製品として全国で広く認知されており、菓子用粉の出荷量比率が同業他社（同業大手9社）で3～17%であるのに対し、40%を超えている（出所：酒類食品統計月報2017年7月号（日刊経済通信社発行））等、菓子用粉に強みをもつ確固たる地位を築いております。当社グループは、「人々の健康・安全・安心・豊かな食生活に貢献する」という経営理念のもと、「お客様に満足される高い品質・安心とサービスを提供するとともに、オンリーワンの商品を社業発展の原動力とする」を経営目標として取り組み、主力製品である「宝笠小麦粉シリーズ」、国内産小麦で製造した「春よ恋」、「春よ恋挽きぐるみ」、「宝笠ドウノール」等、こだわりのある付加価値の高い製品の販売活動を推進するとともに、製造歩留りの向上及びコスト削減に努めてきました。

公開買付者及び当社の中核業務である製粉業界を取り巻く環境は、平成19年4月に施行された食糧法の改正による小麦売渡制度の変更により原料小麦の調達価格が大きく変動する中で、少子高齢化や消費者の節約志向もあり、販売競争が激化するなど厳しさを増しております。製粉各社は経営環境の変化に耐えうる企業体質の一層の強化が求められております。

このような環境に対処するため、公開買付者と当社は、平成21年3月に、生産・販売・物流体制の強化及び効率化の推進を目的として業務提携契約を締結し、連携の強化を図ってまいりました。同時に公開買付者は、当社の筆頭株主である神明から、神明が所有していた当社株式（4,143,915株）のうち2,800,000株（本書提出日現在は株式の併合により280,000株）を譲り受け、平成21年3月より当社の筆頭株主となっております。また、平成21年6月以降、公開買付者から当社に対して、関係強化のために役員の派遣を行っております。

上記の業務提携以降、公開買付者と当社は、生産・開発・販売・物流各分野において連携し、主に既存事業を互いに補完し、また、最適化することを中心としてシナジーの創出に努め、その結果、仕入・販売等の取引高が双方合計で年間4億円を超える効果を生み出してまいりました。その一方で、業界を取り巻く環境は厳しさを増し、人口減少が本格化する中で、国内需要の今後の拡大に期待することは難しい状況となっております。さらに、政府は輸入小麦の調達制度について自由度を高める見直しを行うとともに、業界再編を強力に支援する姿勢を示しはじめ、業界内の競争は一段と激化することが予想されます。このような厳しい事業環境下、今後の熾烈な競争を勝ち抜くためには、公開買付者は、軟質小麦粉（菓子等）分野において突出した技術とブランド力を有する当社との販売協力や技術支援をさらに進め、両社が持つブランドを相互に活用する形で、菓子のみならずパン・麺の3本の矢を揃えた上で、新しい市場、新しい商品、新しい分野を切り拓いてゆくことが、両社にとってWin-Winとなり、厳しい業界を生き延びるだけでなく、さらに発展させてゆく最良の方法であると考えているとのことです。今回、当社の完全子会社化を通じて、当社の社名・ブランドをしっかりと継承しつつ、さらに両社の持つ技術を融合し100%活用できる体制を整え、高品質の商品を開発・拡販することが開けてゆけるものと考えているとのことです。さらに、両社が一体となることで、三菱商事グループの国内外のバリューチェーンを最大限活用することが可能となり、当社の経営基盤も一層強化できるものと考えているとのことです。

かかる状況の下、公開買付者は、公開買付者及び当社の企業価値を向上させることを目的として、資本関係のさらなる強化を視野に入れた当社とのより密接な提携関係の構築について、平成29年6月下旬に当社に申入れを行い、検討を行ってきたとのことです。その結果、公開買付者は、平成29年6月下旬に、より強固な資本関係のもとで両社が協力して事業に取り組むことが重要であり、現状の出資比率（所有割合：30.71%）では、お互いの事業の根幹を成す資産、経営資源、システム、ノウハウなどの相互提供・活用に一定の制約があることから、公開買付者が当社を完全子会社とし、両社の経営資源を最大限活用し業務効率化に向けた施策に取り組むとともに、両社が一体となって迅速な経営判断を行うことが、企業価値向上につながる最良の方法であると判断したとのことです。

公開買付者は、両社がより一層の企業価値向上を図るための具体的な施策として、以下のものを検討しているということです。

調達戦略

- ・外国産小麦の産地情報を両社で共有し、競争力のある原料調達を図ります。
- ・各々で強い関係のある産地の国内産小麦を相互活用するとともに、両社間の需給調整により国内産小麦の安定調達を図ります。
- ・資材の共同購入等により調達コストの低減を図ります。

製造戦略

- ・適地工場製造により製造の効率化を図ります。なお、工場の統廃合は現時点で予定しておりません。
- ・公開買付者の製造技術を当社に供与し、当社の製造コストの低減を図ります。
- ・両社の製品毎の需給情報の共有化により製造体系の最適化を図ります。

販売戦略

- ・両社の持つ商流を活用し、両社商品の未開拓市場への拡販を図ります。
- ・三菱商事グループのバリューチェーンを活用し、当社の商品の拡販を図ります。
- ・当社の製造設備を活用し、公開買付者の西日本市場への拡販を図ります。

研究開発

- ・両社の技術を融合し高品質な新商品を開発します。
- ・研究開発部門が連携し開発ノウハウの共有化により、商品開発力の向上と効率化を図ります。

物流戦略

- ・両社の持つ拠点を活用し、物流の効率化を図ります。
- ・公開買付者の子会社である日東富士運輸株式会社を当社の製品配送に活用し、グループ全体の収益力を高めます。

以上のように、公開買付者は、両社間の提携関係を最大限強化し、双方がお互いの事業の根幹を成す資産、経営資源、システム、ノウハウなどの相互提供・活用を推進し、上記の施策を実現させることによって、両社の企業価値をより一層向上させることが可能になると考え、平成29年9月下旬に当社に対して、公開買付者が本公開買付けを含む本取引を行い当社を完全子会社とすることを正式に申し入れたとのことです。

本公開買付けに賛同し、本公開買付けへの応募を推奨するに至った意思決定の過程及び理由と今後の経営方針（ア）意思決定の過程及び理由

当社は、両社の企業価値向上を図るための具体的な施策として 調達戦略、製造戦略、販売戦略、研究開発、物流戦略に係るシナジーについて、平成29年10月中旬に公開買付者との間で認識を共有しました。当社は、「オンリーワンの商品」（「宝笠」ブランド製品等、他社と差別化できる特徴ある商品）を基調とした付加価値の高い製品の販売戦略は着実に成果を積みあげつつありますが、少子高齢化による市場縮小、消費者の先行き不安感からの節約志向、政府の政策の変化等の事業環境の大きな変化に対処し、高付加価値製品を社業発展の原動力として維持し、強固な収益基盤を構築するためには様々な課題を克服する必要があるとの認識が経営陣の共通課題となっていました。当社は、平成29年10月中旬に、本取引により最終的に公開買付者の完全子会社となることで、外国産小麦の情報共有による効率的な調達や国内産小麦の相互活用、両社の拠点における適地製造体制の構築による工場稼働の向上、公開買付者が有する研究開発設備や製造設備に係るノウハウの活用、公開買付者の倉庫を配送拠点として活用することによる物流の業務効率化、販売活動の一体展開による海外市場を含めた販売拡大が実現できるとともに、人事交流の展開・上場維持コストの削減による経営効率化を図ることができると考え、本取引は企業価値向上に資すると判断しました。

その後、両社間で更なる協議・交渉を重ねた結果、公開買付者は、平成29年11月10日開催の取締役会において、公開買付者による当社の完全子会社化を目的として、本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、本書提出日現在において、当社の取締役6名のうち2名が公開買付者の取締役又は執行役員を兼務しており、2名が公開買付者の出身者です。また、当社の監査役4名のうち、1名が公開買付者の従業員を

兼務しており、1名は公開買付者の出身者です。当社の今後の経営体制につきましては、現在の経営体制を尊重することを基本とし、現時点で具体的な変更は予定していないとのことです。

当社は、上記に記載のとおり、公開買付者の提案を受け、本公開買付価格を含む本取引における諸条件の公正性を担保すべく、本取引に関して公開買付者及び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株式会社KPMG FAS（以下「KPMG」といいます。）を、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（以下「大江橋法律事務所」といいます。）を選任しました。また、本公開買付けを含む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ことを目的として、当社の諮問機関として第三者委員会を設置しました。

また、本公開買付価格について、当社は、平成29年7月下旬以降、リーガル・アドバイザーである大江橋法律事務所から本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を受け、公開買付者との交渉を開始し、公開買付者との間で複数回に亘り協議・交渉を行ってきました。当社は、平成29年11月9日付でKPMGより当社株式に係る株式価値算定書（以下「当社算定書」といいます。）を取得し、また、第三者委員会から平成29年11月9日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けています（本答申書の概要及び第三者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第三者委員会の設置」をご参照ください。）。

その上で、当社取締役会は、大江橋法律事務所から得た本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるKPMGから取得した当社算定書の内容を踏まえつつ、第三者委員会から取得した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、本公開買付価格を含む本取引における諸条件は妥当なものであるか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、本取引により当社の企業価値の一層の向上が見込まれるとともに、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、平成29年11月10日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する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しました。

なお、当社における意思決定の過程については、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「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(3) 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、公開買付者から提示された本公開買付価格を検討し、本公開買付けに対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、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としてKPMGに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、KPMGは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。

算定の概要

KPMGは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、当社が東京証券取引所市場第二部に上場しており、市場株価が存在することから株式市価法、また将来の事業活動を評価に反映するためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）のそれぞれの方法を用いて価値算定を行い、当社はKPMGから平成29年11月9日に当社算定書を取得いたしました。なお、当社は、KPMG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。当社算定書によると、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以下のとおりです。

株式市価法：3,591円～3,679円
DCF法：4,005円～5,387円

株式市価法では、平成29年11月9日を算定基準日として、東京証券取引所市場第二部における当社株式の直近1ヶ月間の終値単純平均値3,679円（小数点以下四捨五入。以下、平均株価の計算において同じです。）、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,606円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値3,591円（注）を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を3,591円から3,679円までと分析いたしました。

DCF法では、当社の平成30年3月期から平成33年3月期まで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等を前提として、平成30年3月期以降に当社が将来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1株当たり株式価値の範囲を4,005円から5,387円までと分析いたしました。

なお、DCF法による算定の基礎とした当社の事業計画においては、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。

（注）当社は、平成29年10月1日を効力発生日として、当社株式10株につき1株の割合をもって株式の併合を行っております。株式の併合の権利落日（平成29年9月27日）前の株価については、10を乗じることにより算出した調整後株価を使用しております。

（4）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）本公開買付けに関する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、本公開買付けにおいて公開買付者が当社の発行済株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法により、当社の発行済株式の全ての取得を目的とした手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの成立により、公開買付者が、当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至り、公開買付者が会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第179条第1項に規定する特別支配株主として権利行使することが可能となった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（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、その有する当社株式の全て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、本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とのことです。当社がその取締役会の決議により当該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、売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、当該株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主が所有する当社発行済株式の全てを取得します。公開買付者は、当該売渡株主の所有していた当社株式の対価として、当該各売渡株主に対し、当社株式1株当たり本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者より株式売渡請求をしようとする旨の会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社の取締役会において、公開買付者による株式売渡請求を承認する予定です。

他方で、本公開買付けの成立により、公開買付者が、当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者は、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。）を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに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。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ります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、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。以下同じとします。）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等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格について

は、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（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、本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が行われる予定です。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全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）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です。

上記各手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式売渡請求がなされた場合については、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、その有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。なお、上記申立てがなされた場合の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

また、株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、当社の株主は、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の全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会社法上定められています。上記のとおり、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（公開買付者及び当社を除きます。）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、株式併合に反対する当社の株主は、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、価格決定の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。

上記各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合及び公開買付者以外の当社株式の所有状況等によっては、実施に時間を要し、又はそれと概ね同等の効果を有するその他の方法に変更する可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（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、本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する予定です。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、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。

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、本公開買付け又は上記手続による金銭等の受領及び株式買取請求による買取り等の場合の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。

(5) 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、東京証券取引所市場第二部に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて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、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、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、本公開買付け成立時点で当該基準に該当しない場合でも、上記「(4)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、本完全子会社化手続を実行することとなった場合には、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になります。なお、当社株式が上場廃止となった場合は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

(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

公開買付者及び当社は、公開買付者が当社株式280,000株（所有割合30.71%）を所有し、当社を持分法適用関連会社としていること、並びに当社の取締役2名及び監査役1名がそれぞれ公開買付者の役職員を、当社の監査役1名が公開買付者と本応募契約を締結している神明の監査役を兼務している状況を考慮し、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として、以下の措置を実施しております（なお、以下の記述中の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。）。

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、本公開買付価格の決定にあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるS M B C日興証券株式会社（以下「S M B C日興証券」といいます。）に対し、当社の株式価値の算定を依頼したとことです。

S M B C日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、当社が東京証券取引所市場第二部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法、また当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の収益等を示す財務指標との比較分析を参照するために類似上場会社比較法、並びに将来の事業活動を評価に反映するためにDCF法のそれぞれの方法を用いて価値算定を行い、公開買付者はS M B C日興証券から平成29年11月10日に株式価値算定書を取得したとことです。なお、S M B C日興証券は公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を

有していません。また、公開買付者は、S M B C日興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）を取得していないとのことです。

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以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 3,591円～3,679円
類似上場会社比較法	: 4,222円～5,320円
D C F法	: 4,076円～5,296円

市場株価法では、平成29年11月9日を算定基準日として、東京証券取引所市場第二部における当社株式の直近1ヶ月間の終値単純平均値3,679円、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,606円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値3,591円（注）を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を3,591円から3,679円までと分析しているとのことです。

類似上場会社比較法では、当社と事業内容等が類似する上場会社を選定し、当該会社に係る一定の株価等に対する財務数値の倍率を、当社の財務数値に適用して株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を4,222円から5,320円までと分析しているとのことです。

D C F法では、当社の平成30年3月期から平成33年3月期まで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等を前提として、平成30年3月期以降に当社が将来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1株当たり株式価値の範囲を4,076円から5,296円までと分析しているとのことです。なお、D C F法による算定の基礎とした当社の事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。

公開買付者は、S M B C日興証券から取得した株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の有無、当社株式の市場株価の動向、当社株式の流動性、過去に行われた発行者以外の者による完全子会社化を目的とした株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、神明及び当社との協議・交渉の結果を踏まえ、最終的に平成29年11月10日に、本公開買付価格を4,805円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格4,805円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成29年11月9日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値3,650円に対して31.64%（小数点以下第三位四捨五入。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3,679円に対して30.61%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値3,606円に対して33.25%及び同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値3,591円（注）に対して33.81%のプレミアムを加えた価格となります。

また、本書提出日の前営業日である平成29年11月10日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値3,660円に対して31.28%のプレミアムを加えた価格となります。

（注） 当社は、平成29年10月1日を効力発生日として、当社株式10株につき1株の割合をもって株式の併合を行っております。株式の併合の権利落ち日（平成29年9月27日）前の株価については、10を乗じることにより算出した調整後株価を使用しております。

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

当社取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格を検討し、本公開買付けに対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、本取引に関して当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるK P M Gに当社株式の株式価値の分析を依頼いたしました。当社がK P M Gから取得した当社の株式価値の算定結果に関する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「算定の概要」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、本取引に関する当社の取締役会の意思決定の過程等における透明性及び公正性を確保するため、外部の法務アドバイザーとして大江橋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の取締役会の意思決定の過程、方法その他の留意点について、必要な法的助言を受けています。

当社における独立した第三者委員会の設置

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、当社及び公開買付者から独立した、外部の有識者である渡辺徹氏（北浜法律事務所 弁護士）、新川大祐氏（北斗税理士法人 公認会計士）及び当社の独立役員である社外監査役の岩崎和文氏（公認会計士）の3名から構成される第三者委員会（なお、当社は、第三者委員会の設置当初から上記3名を委員として選定しており、第三者委員会の委員を変更した事実はないとのことです。）を設置し、平成29年10月4日、当

該第三者委員会に対し、(a)本取引が当社の企業価値向上に資するか、(b)本取引の手続は公正であるか、(c)本取引において当社の少数株主が受領する対価の妥当性の観点から、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないか(以下、総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問しました。

第三者委員会は、平成29年10月4日から同年11月1日までの間に合計5回開催され、当社等から情報収集を行った上、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に協議及び検討を行いました。具体的には、第三者委員会は、当社より提出された各資料に基づき、本取引の目的、本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容、当社の事業計画について当社に質疑応答を行うとともに、公開買付者が当社を完全子会社化した後の事業計画等について、公開買付者にも質疑応答を行いました。また、第三者委員会は、大江橋法律事務所より、本取引の手続面における公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容について説明を受け、さらに第三者算定機関であるKPMGから当社株式の価値の算定結果について説明を受け、これらに関しても質疑応答を行っております。

第三者委員会は、上記の経緯の下、これらの各調査、協議及び検討の結果を踏まえ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、平成29年11月9日に、当社取締役会に対し、委員の全員一致で、大要、以下の内容の答申書を提出しました。

- a. 本取引の実施により、(a)調達、(b)製造、(c)販売及び(d)研究開発・人材の各側面にて当社が対処すべきと認識している課題に関しては、それぞれ、(a)公開買付者と共同でスケールメリットを生かした原材料の調達が可能になるとともに、公開買付者から共有される海外での原料調達網や産地情報の分析技術により、競争力のある外国産小麦の調達が可能になり、(b)公開買付者が持つ二等粉・三等粉(注1)を用いたブランド製品の製造に係る特許権・製造ノウハウの提供を受けることにより、新製品の開発にとって大きなメリットを受けられる可能性が高く、(c)公開買付者によるFSSC22000(注2)とハラール認証(注3)の取得に向けたサポートが得られ、「宝笠」の海外新市場の開拓に向けた前進が可能であり、(d)不足している研究開発や人材の確保が実現可能となる、と思料される。このように、当社は、本取引の実施によって、現状の課題に一層対処できるといえることから、本取引は当社の企業価値向上に資するものと評価できる。
- b. (a)開示予定の公開買付届出書において、公開買付者が、本取引の実施に至ったプロセス等につき充実した開示を行うとともに、公開買付者が本取引に関して有する利害関係についても充実した説明を行っていること、公開買付後の完全子会社化にあたり反対株主に株式買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームを採用しないこと、公開買付けにより大多数の株式を取得した場合には、特段の事情がない限り、公開買付価格と同一の価格を基準として完全子会社化を行うこと等から、株主の適切な判断機会が確保されており、(b)独立した第三者委員会に諮問を行っていること、特別利害関係を有する取締役以外の取締役及び監査役全員が本取引を承認していること、独立した法務アドバイザーからの法的助言を得ていること、独立した第三者算定機関から算定書を取得していること等から、意思決定過程における恣意性が排除されており、かつ、(c)公開買付期間が比較的長期に設定されていること、対抗者が出現した場合に、当該対抗者が対象者との間で接触等を行うことを過度に制限するような内容の合意(いわゆる取引保護条項)が存在しないこと等から、価格の適正性を担保する客観的状況が確保されており、本取引の手続は公正と認められる。
- c. (a)当社の株価形成は異常なものとは認められず、KPMGが行った株式市価法における株価評価期間は適切であり、株式市価法における評価額は合理的であると判断され、DCF法で採用された各種前提条件(DCF法の算定の基礎となる事業計画の選定、割引率の設定、運転資本の算出、法人税実効税率、設備投資資金支出などの諸項目を含むがこれに限らない。)には、特段指摘されるべき恣意的操作や不合理な算出根拠は見受けられず、KPMGが行ったDCF法により求められた株式評価額は合理的であると判断される。(b)平成28年11月1日以降に公表・開始された公開買付け事例(不成立となったものを除く。)のうち、本取引と同様に対象者の完全子会社化が意図された事例(自己株公開買付けの事例を除く。)で付されたプレミアムと比較してほぼ同水準と評価できるうえ、株式市価法により算出された価格以上であって、DCF法により算出された価格のレンジ内で中央値よりも上にあることからすれば、本公開買付価格に反映されたプレミアムの数値は本取引により生じるシナジー効果を当社の少数株主と公開買付者との間で適切に分配する妥当なものと評価できる。
- d. 以上のa.ないしc.の評価を踏まえ、本取引において当社の少数株主が受領する対価の妥当性の観点からすれば、本取引は、当社の少数株主にとって特段不利益なものであるとは認められない。

(注1) 小麦粉は含まれる灰分の量を指標として分類しており、灰分の量が少ない順に、一等粉、二等粉、三等粉とされます。

(注2) FSSC22000(Food Safety System Certification 22000)とは、食品安全マネジメントシステムに関する国際認証規格のひとつです。

(注3) ハラール認証とは、イスラム教の戒律に則り、豚肉や酒類等のイスラム教徒が口にすることを認められない原料・商品と完全に遮断されて製造された商品であることに関する認証機関の認定を指します。

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

当社取締役会は、第三者算定機関であるKPMGから平成29年11月9日付で取得した当社算定書の内容及び大江橋法律事務所から得た本取引の意思決定等に関する法的助言を踏まえつつ、第三者委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付価格を含む本取引の諸条件について、慎重に協議・検討を行いました。

その結果、()本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値の向上が見込まれるとともに、()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、平成29年11月10日開催の取締役会において、伊藤勇氏及び小島敏宏氏を除く取締役全員で審議を行い、その全員の一致により、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、株主の皆様に応募を推奨することの決議をいたしました(判断過程及び理由の詳細については、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」をご参照下さい。)

なお、当社取締役6名のうち、伊藤勇氏は公開買付者において非常勤取締役として在籍しており、小島敏宏氏は公開買付者において執行役員として在籍しているため、利益相反防止の観点から、上記取締役会を含む本取引に関する審議及び決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協議及び交渉にも一切参加していません。

当社取締役会における本取引に関する議案は、当社取締役6名のうち、上記伊藤勇氏及び小島敏宏氏を除く4名の全員一致により承認可決されました。また、当該取締役会には、当社の監査役である久保田秀哉氏及び岩崎和文氏2名が出席し、当社取締役会が、本公開買付けに関して賛同の意見を表明し、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につき、異議がない旨の意見を述べております。なお、当社監査役4名のうち、高田吉則氏は公開買付者において、経理部長として在籍しており、堀江博氏は当社の第2位の株主であり、公開買付者と応募契約を締結している神明において非常勤監査役として在籍していることから、利益相反防止の観点から、上記取締役会を含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していません。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

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、30営業日としているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、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しつつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付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。さらに、公開買付者と当社は、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等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け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。

(7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

本公開買付けに際して、公開買付者は、当社の第2位の株主である神明との間で、平成29年11月10日付で本応募契約を締結し、神明が所有する当社株式の全て(134,391株、所有割合14.74%)について、本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。本応募契約においては、神明による応募の前提条件として、()公開買付者による本公開買付けが、適用ある法令等に従い適法かつ有効に開始されており、かつ、撤回されていないこと、()公開買付者が、本公開買付けの開始日までに遵守又は履行すべき本応募契約に規定する義務(注)を全ての重要な点において遵守又は履行していること、並びに、()本公開買付けを制限又は禁止する旨の裁判所による判決、決定又は命令その他処分(確定したものに限られない。)がなされていないこと、及び、第三者からこれらを求める裁判所への申立てがなされていないことが定められているとのことです。なお、神明が、その任意の裁量により、これらの前提条件の全部又は一部を放棄の上、本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。また、本応募契約において、神明は、本公開買付けへの応募の結果成立した株式の買付けに係る契約を解除しないものとされているとのことです。

(注) 本応募契約において、公開買付者は、()本公開買付けを実施する義務、及び()秘密保持義務、を負っているとのことです。

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)
武政 亮佐	代表取締役社長		2,514	25
市川 治郎	常務取締役	業務本部長兼業務部長	37	0
伊藤 勇	常務取締役	営業本部長	0	0
岩永 和弘	取締役	管理本部長兼総務部長	3,946	39
岡田 元	取締役	製造本部長	1,335	13
小島 敏宏	取締役		0	0
久保田 秀哉	常勤監査役		266	2
岩崎 和文	監査役		0	0
堀江 博	監査役		0	0
高田 和則	監査役		0	0
計			8,098	79

(注1) 所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 所有株式数及び議決権の数には、それぞれ当社の役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)並びにそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

(注3) 取締役小島敏宏は、「社外取締役」であります。

(注4) 監査役岩崎和文、堀江博及び高田吉則は、「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】

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。