

## 【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】	2021年10月18日
【報告者の名称】	五洋食品産業株式会社
【報告者の所在地】	福岡県糸島市多久819番地 2
【最寄りの連絡場所】	福岡県糸島市多久819番地 2
【電話番号】	(092)332 - 9610
【事務連絡者氏名】	取締役管理部長 武田 正篤
【縦覧に供する場所】	五洋食品産業株式会社 (福岡県糸島市多久819番地 2) 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」とは五洋食品産業株式会社をいいます。
- (注 2) 本書中の「公開買付者」とは三井物産株式会社をいいます。
- (注 3) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注 4) 本書中の「当社株式」とは、当社の普通株式をいいます。
- (注 5) 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 6) 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「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 9) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成 2 年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注10) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い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 三井物産株式会社

所在地 東京都千代田区大手町一丁目2番1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、2021年10月15日開催の取締役会において、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、本公開買付けについて賛同の意見を表明し、かつ、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、当社の上記取締役会決議は、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等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) 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関し、以下のとおり説明を受けております。

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。）TOKYO PRO Marketに上場している発行済みの当社株式について、当社の元代表取締役であり当社の第2位の大株主である舛田圭良氏（以下「舛田氏」といいます。なお、舛田氏は、2021年8月27日の当社第46期定時株主総会の終結の時をもって任期満了し、取締役を退任したため、本書提出日現在は当社代表取締役ではありません。）が本書提出日現在所有する当社株式（234,047株、所有割合（注1）：12.96%。以下「舛田氏所有当社株式」といいます。）を除く当社株式（当社が所有する自己株式を除きます。）の全てを取得することにより、当社の株主を公開買付者及び舛田氏のみとし、当社を非公開化するための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。なお、公開買付者は、本書提出日現在、当社株式を所有していないとのことです。

また、公開買付者は2021年10月15日付で、舛田氏との間で、舛田氏が本公開買付けに舛田氏所有当社株式を応募しない旨、及び舛田氏が公開買付者と共同して当社株式に係る議決権を行使する旨の合意を含む株主間契約（以下「本株主間契約」といいます。）を締結したとのことです。本株主間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」の「本株主間契約」をご参照ください。

（注1）「所有割合」とは、当社が2021年10月15日に提出した「第47期第1四半期報告書」（以下「本四半期報告書」といいます。）に記載された2021年8月31日現在の当社の発行済株式総数（1,807,172株）から、当社が2021年10月15日に公表した「2022年5月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（非連結）」（以下「本四半期決算短信」といいます。）に記載された2021年8月31日現在の当社が所有する自己株式数（740株）を控除した株式数（1,806,432株）に占める割合をいいます（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他の取扱いを定めない限り同じです。）。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、当社の主要株主である筆頭株主のイノベーション・エンジン食品革新投資事業有限責任組合（以下「IE組合」といいます。）（所有株式：647,900株、所有割合：35.87%）、当社の第3位の大株主のFP成長支援A号投資事業有限責任組合（以下「FP」といいます。）（所有株式：150,000株、所有割合：8.30%）、当社の第4位の大株主のFPステップアップ支援投資事業有限責任組合（以下「FPステップアップ」といいます。）（所有株式：143,032株、所有割合：7.92%）、及びイノベーション・エンジン株式会社（以下「IE」といいます。）（所有株式：4,000株、所有割合：0.22%）（以下、総称して「応募予定株主」といいます。）との間で、それぞれ、各応募予定株主が所有する当社株式の全て（合計所有株式：944,932株、所有割合の合計：52.31%）を本公開買付けに応募する旨の公開買付応募契約（以下、公開買付者が各応募予定株主との間で締結した応募契約を総称して「本応募契約」といいます。）を2021

年10月15日付で締結しているとのことです。本応募契約の詳細につきましては、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」の「本応募契約」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限（注2）を970,300株（所有割合：53.71%）と設定し、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970,300株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こととしたとのことです。また、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者は、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）」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者及び舛田氏のみとするための一連の手続を実施することを予定しており、買付予定数の下限は、当社の株主総会の特別決議を経て当社を非公開化する手続を確実に実行するため、本公開買付け後の公開買付者及び舛田氏が所有する議決権数の合計が当社の総議決権の3分の2以上となるよう設定したとのことです。一方、公開買付者は、本公開買付けにおいて、舛田氏所有当社株式を除く全ての当社株式（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを企図しているため、買付予定数の上限については設定せず、応募株券等の総数が買付予定数の下限（970,300株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うこととしたとのことです。

（注2）買付予定数の下限（970,300株）は、本四半期報告書に記載された2021年8月31日現在の当社の発行済株式総数（1,807,172株）から、本四半期決算短信に記載された2021年8月31日現在の当社が所有する自己株式数（740株）を控除した株式数（1,806,432株）に係る議決権数（18,064個）に3分の2を乗じた数（小数点以下を切り上げております。）に達する議決権数（12,043個）から、舛田氏所有当社株式に係る議決権数（2,340個）を控除した議決権数（9,703個）を公開買付者単独で保有するために必要な株式数に設定しているとのことです。

本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並びに本公開買付け後の経営方針

( ) 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

当社は、洋食店や喫茶店などを中心にピザが普及し始めたのをきっかけに、飲食店用ピザの材料であるナチュラルチーズの加工・販売を主たる事業として1975年5月に設立され、1980年には飲食店からの「チーズを取り扱っている利点を活かしたケーキ」のご要望に応えるために本社・工場を福岡市博多区上牟田から博多区東那珂一丁目に移転し、チーズケーキの製造を開始いたしました。1983年には、需要の拡大に伴い量産体制を確立するために本社・工場を福岡市博多区東那珂一丁目から博多区東那珂二丁目に移転し、ピザ・クラスト製造ラインを導入しております。1995年には、外食産業における冷凍洋菓子の需要拡大に対応するため、洋菓子工場を増設いたしました。その後、ナチュラルチーズ加工及びピザ・クラスト製造は、価格競争が激化したため2006年までに撤退いたしました。一方で、食品ロスの問題を受け、賞味期限が長い冷凍食品が注目され始めたという時代背景を受け、市場で冷凍食品の需要が拡大することをにらみ、また、冷凍技術の進化に合わせて、同年冷凍洋菓子事業へ完全シフトしました。2008年、2013年及び2017年に、主力商品である「ベイクドチーズケーキ」を食のオリンピックと称されるモンドセレクションへ出品し、いずれも「モンドセレクション金賞」を受賞しております。また、衛生品質管理体制の強化及び生産体制の効率化により、製品の安全性の向上及び原価率の改善を図るため、HACCP（注）に対応した新社屋本社・工場を福岡県糸島市に建設し、2010年2月に竣工いたしました。これをきっかけに現在は、「必要な時に必要な分だけが食べられる、廃棄の少ないエコなスイーツ」をコンセプトにした、「Sweets Stock！（これからのスイーツはストックできないと!）」プロジェクトによる新市場の開拓に取り組んでおります。また、当社は、2012年5月にはTOKYO AIM取引所（現東京証券取引所TOKYO PRO Market）に株式を上場いたしました。

（注）HACCPとは、「Hazard Analysis and Critical Control Point（危害分析重要管理点）」の頭文字をとったもので、食品の安全性にとって重要な危害要因を科学的根拠に基づいて特定及び評価し、その危害要因を集中的に管理するシステムのことであります。

上場後、当社は外食チェーン等に販売領域を拡大し、2013年5月期には1,187百万円であった売上高を、2015年5月期には1,639百万円まで伸ばしましたが、一方で、市場における価格競争が激しく、適正な利益を確保できる価格での販売が十分に行えなかったこと等により、2010年3月に金融機関より設備投資資金として550百万円の借入を行ったことを主たる理由として2010年5月期に生じていた債務超過については、2015年5月期においても、自己資本比率は-9.71%となり、これを解消するには至らず、アメリカ合衆国においてライセンス販売及びコンサルティング事業を営むCBC Inc.に対して北米における販売権付与及びレシピ提供を行うという海

外プロジェクトが契約締結後に頓挫してしまったことも影響し、取引先や金融機関の与信判断において厳しい状況が続いておりました。また、当社は、販売領域の拡大に伴い、生産設備の増強が緊急となっていたこともあり、本社工場の老朽化した製造設備に対する設備投資を行い、売価換算での年間最大供給能力を20億円程度から30億円程度にまで約50%向上させることを目的として、2015年8月12日付で、第三者割当増資によりIE組合及びFPから合わせて約350百万円の払込を受け、資本金及び資本準備金がそれぞれ175,012千円増加いたしました（なお、かかる第三者割当増資により、当社の債務超過は解消されました。）。2017年には本社工場の増築・改修工事を実施し、供給能力の底上げを行い、他市場への鞍替え上場に向けて準備していたものの、2020年3月上旬、新型コロナウイルス感染症問題が飲食業界に大きな影響を及ぼすことが想定され、当社の通期業績予想も公表できない状況となったため、鞍替え上場の検討を一旦保留とする判断をするとともに、他社との資本提携を通じた経営体制の立て直しを検討してまいりました。

当社は、将来の事業拡大に向けて、工場のDX推進や、コンビニエンスストア市場をターゲットとした個包装製品の製造ラインの増設、及びコスト削減に向けた製造ラインの自動化等に向けた資本提携を行う必要があると考えていたことから、資本提携先を模索し、2019年5月上旬以降、取引先金融機関や大株主であるIE組合等のファンドの仲介により2社の資本提携先候補から打診を受け、及び公開買付者を含む4社の資本提携先候補から直接の打診を受け、ファンド、食品卸売会社などの公開買付者を含む6社の資本提携先候補との間で資本提携に関する協議を行ってまいりました。もっとも、当社は、上記の資本提携先候補のうち2社からは、いずれも、取引のスキームや価格等の取引条件について具体的な提案を受けるに至らず、また、公開買付者以外に2019年11月上旬から2021年4月上旬の間に取引のスキームや価格等の取引条件について具体的な提案があった3社については、当該提案があった日の直前取引日である2019年12月30日の東京証券取引所TOKYO PRO Marketにおける当社株式の終値（879円）を100円以上大きく下回る額による公開買付け又は第三者割当を含む資本提携の提案しか受けることができませんでした。さらに、当社は、上記の2019年11月上旬から2021年4月上旬の間に取引のスキームや価格等の取引条件について具体的な提案があった3社の資本提携先候補のうち1社から、応募予定株主を通じて、2021年9月上旬に改めて公開買付けを伴う資本提携の意向が伝えられましたが、価格を含めた取引条件の詳細については明示されず、当社としては、少なくとも公開買付者から2021年8月12日付で提案のあった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。）を超える額による資本提携の提案を受けることができないと判断しました。そして、応募予定株主が、後述の、2021年9月16日になされた公開買付者からの提案を受け入れる意向を示したこともあり、公開買付者以外の資本提携先候補との協議は進展しませんでした。

一方、公開買付者は、1947年7月に第一物産株式会社の商号で発足し、1959年2月に商号を現在の三井物産株式会社に変更し現在に至っているとのことです（1949年5月に東京証券取引所に株式を上場、1954年11月に証券会員制法人札幌証券取引所、株式会社名古屋証券取引所及び株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）に株式を上場、1959年2月に証券会員制法人福岡証券取引所に株式を上場しているとのことです。なお、2013年7月に行われた東京証券取引所と大阪証券取引所の現物市場統合により、公開買付者は、現在は大阪証券取引所には上場していないとのことです。）。公開買付者並びに公開買付者の連結子会社280社及び持分法適用関連会社234社（2021年3月31日現在）（以下「公開買付者グループ」といいます。）は、総合商社として、金属資源、エネルギー、機械・インフラ、化学品、鉄鋼製品、生活産業、次世代・機能推進の各分野において全世界に広がる営業拠点とネットワーク、情報力等を活かし各種事業を多角的に展開しているとのことです。公開買付者の生活産業セグメントは、食料本部、流通事業本部、ウェルネス事業本部の3本部で構成され、食料、食品、ファッション・繊維、リテール・サービス、ヘルスケア、医薬品、複合型サービスなどの事業分野において、消費構造や産業構造、ライフスタイルの変化に対応し、デジタルを含む、さまざまな暮らしのニーズに応えることで、付加価値のある製品・サービスの提供を行っているとのことです。中でも食料事業分野では、食に対する多様なニーズに結びついた商品開発力と安定供給力を強みとし、グローバルバリューチェーンの構造変化、消費行動の多様化・流動化・高度化、技術進化による新領域誕生の機会を捉え、「食の豊かさを支える」というミッションの下、世界中の産地から安全・安心な食料を安定的かつ効率的に人々に届けることのできる川上（生産者）から川下（消費者）までのバリューチェーンを俯瞰した持続可能な食料供給体制の強化、及び人々の健康を支える食料供給、食料生産・消費における環境負荷の低減、食品製造現場における新技術の活用を目指す新たな事業構築を進めているとのことです。公開買付者は、高付加価値製品への事業拡大とモノづくり機能強化をもって、高度化する消費ニーズに応え続けるとともに、より安心・安全な製品を消費者に提供することを目指していくとのことです。

そのような状況の中で、公開買付者は、2020年2月下旬、以前より当社の存在を認識していた公開買付者の九州支社の紹介を契機として、当社が製造する製品の販売について商談・OEM生産等の協業の検討を開始したとのことです。協業検討を進める中で、公開買付者は、当社への出資による当社の経営基盤の安定化や公開買付者が有するグローバルネットワークを活用することで当社が有する冷凍ケーキ製造技術を梃子に、公開買付者が目指す高付加価値製品への事業拡大とモノづくり機能強化が可能になると考えたため、2021年5月26日に、当社に対し、当社への出資に向けた検討・協議を開始したい旨の申し入れを行い、当時、当社の代表取締役であった舛田氏との協議を開始したとのことです。なお、当該申し入れを行った時点においては、公開買付者は、出資に向けた協議を開始したい旨の申し入れを行ったのみで、非公開化を前提とする提案や具体的な出資比率の申し入れは行っていないとのことです。

公開買付者は、2021年6月上旬、リーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任し、本取引に関する初期的な検討・協議を開始したとのことです。

その後、公開買付者は、具体的な出資比率や出資後の事業運営を検討する中で、当社を非公開化することで、当社の上場を維持する場合には実現が困難と考えられる短期的な業績悪化や株価下落のリスクを伴う施策を迅速に実行することができると考えたことから、当社を非公開化して連結子会社化することが当社の企業価値向上に資すると考えるに至ったことを踏まえ、2021年6月上旬、当社に対し、当社の非公開化を前提とする出資スキームの協議開始の申し入れを行ったとのことです。また、公開買付者は、2021年7月下旬、当社及び舛田氏との間で協議を行う中で、2001年8月以降約20年間にわたり当社の代表取締役として当社の経営を行っていた舛田氏が持つ当社の経営ノウハウが本取引後の当社の事業運営において不可欠であり、かつ、舛田氏の当社におけるリーダーシップのもとに当社の役職員が一丸となって事業を遂行できる体制を実現するために舛田氏を当社の株主かつ取締役として継続起用することが必要と考えたことから、当社及び舛田氏に対し、上記の公開買付者の考えを説明した上で、本取引に係る申し入れを行ったとのことです。さらに、公開買付者は、本取引の実現可能性の精査のために2021年7月下旬から8月中旬まで実施したデュー・ディリジェンスにおいて本取引実行に重大な支障となる事項は発見されなかったことを確認したことから、2021年8月12日、当社に対して、本取引及び今後の取組（なお、今後の取組は以下の(a)乃至(e)のとおりです。）に関する提案書を提出するとともに、当社株式の直前取引日である2019年12月30日の東京証券取引所TOKYO PRO Marketにおける当社株式の終値（879円）及び過去の売買出来高を参考に、当社株式の直前取引日である2019年12月30日を含む過去7ヶ月間において当社株式がいずれも1株当たり879円で取引されており、かつ、同期間における1日当たりの売買出来高が最大でも200株（2単元）に過ぎず、当社株式の売却機会も限定的であったと考えられることから、これと同一の価格による本公開買付けを実施することで、当社の一般株主に対し本公開買付けを通じてその保有する当社株式を売却する機会を提供することができると考え、本公開買付け価格を879円とすることを前提として検討していること及び公開買付者による当社の連結子会社化に向けた検討・協議を開始したい旨の申し入れを行ったとのことです。かかる公開買付者からの申し入れを受け、当社からは、2021年8月13日、公開買付者からの申し入れについて検討を行う旨回答をいたしました。

#### (a) 生産及び販売の拡大

昨今、日本の消費者の冷凍スイーツへの認知度は向上しており、洋菓子製造現場の人手不足や食品廃棄削減の観点から、従来チルドスイーツが主流であったコンビニエンスストア等の販路において、賞味期限が約1年と長い冷凍スイーツの導入意欲が高まっているとのことです。公開買付者は、当社が有する既存販路のみではなく、公開買付者及び公開買付者グループが有する販路を活用することにより、当社にとっての新規顧客開拓を推進し、生産及び販売の拡大が実現できると考えているとのことです。

#### (b) 公開買付者のグローバルネットワークを活用した海外への積極展開

アジア地域における食の西洋化に伴い、冷凍スイーツ市場の2021年から2026年の年平均成長率が11.49%（注）と見込まれるアジア・太平洋市場において、チルドスイーツと同様の品質を持ち、また賞味期限が約1年と長い、日本式の高付加価値冷凍スイーツへの関心が高まっているとのことです。東アジア地域包括的経済連携の発効により、今後、アジア諸国の冷凍ケーキ輸入関税の段階的な引下・撤廃による日本からの輸出競争力が高まることが予想される中、冷凍スイーツの輸出は未だ始まったばかりであるとのことです。公開買付者は、当社の既存の海外ビジネスに加え、公開買付者のグローバルネットワークを活用した海外顧客への展開により、当社の海外展開を更に加速できると考えているとのことです。

（注）2021年6月にMordor Intelligence Pvt Ltd（在インド市場調査会社）が発表した『2020年のアジア・太平洋冷凍ケーキ市場調査報告』における調査結果に基づく数値を記載しております。

(c) D X推進による生産効率の改善

公開買付者は、現在当社では製造工程の見える化及び自動化等の取組を実施しており、生産性の向上と収益改善の強化を行っていると認識しているところ、公開買付者が有するビッグデータを用いた市場トレンドの把握やマーケティング効果の測定等の知見を活用すること、また、当社の更なるスマート工場化を推進することで、当社のビジネスモデルの変革・創出を目指す強い連携を行うとともに、当社における生産効率の向上を実現することができると考えているとのことです。

(d) 社員の満足度向上と人材育成強化

公開買付者は、公開買付者が有する人材育成プラットフォームやプログラムの共有化、人や技術の交流を通じて、当社がグローバルな競争を勝ち抜くための人材育成に継続的に取り組むとのことです。また、上記「(c) D X推進による生産効率の改善」に記載の施策による当社のD X推進の結果、当社の社員の皆様の働き方の選択肢を増やすとともに、よりワークライフバランスが充実した働き方を提供することにより、当社の社員の皆様の満足度向上を実現するとのことです。

(e) 経営体制の安定

公開買付者は、公開買付者が過半数以上の当社株式を取得し、当社の連結子会社化及び非上場化を行い、当社の中長期的な安定株主となることは、当社の経営体制の安定化につながると考えているとのことです。なお、本取引後における当社の経営体制については、下記「( ) 本公開買付け後の経営方針等」に記載のとおりです。

また、公開買付者は、2021年8月下旬、公開買付者グループ及び当社から独立したフィナンシャル・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。）を選任し、本取引に関する株式価値算定書の作成及び本取引の実現に向けたサポートを依頼したとのことです。

その後、当社が2021年8月27日に公表した「代表取締役の異動および役員人事に関するお知らせ」に記載のとおり、同日の当社第46期定時株主総会において、IE組合による修正動議により舛田氏が当社の取締役に再任されなかったこと等の当社の経営体制の変更があったことを受け、公開買付者は、2021年9月10日、当社の新経営陣に対し、2021年8月12日に当社に提出した提案書の内容について改めて説明・協議を行ったとのことです。その上で、公開買付者は、2021年9月10日に当社と協議した結果を踏まえ、2021年8月12日付の提案書においては概念的かつ抽象的であった上記(c)乃至(e)の取組について具体的かつ詳細な説明を追加した提案書を2021年9月16日付で当社に提出したとのことであり、同日、これを受けて、当社は、当社において検討する旨回答いたしました。

そして、2021年8月27日の当社第46期定時株主総会において、舛田氏は当社の取締役に再任されなかったものの、公開買付者は舛田氏が持つ当社の経営ノウハウが本取引後の当社の事業運営において不可欠であり、かつ、舛田氏が当社株式を引き続き保有し、当社の株主として、当社の企業価値向上について公開買付者と利害を共通にすることにより、舛田氏が持つ当社の経営ノウハウを本取引後においても十分に発揮することができると考えていたことから、2021年9月上旬、舛田氏に対し、舛田氏が舛田氏所有当社株式の全てを本公開買付けに応募せず、本取引完了後に当社の取締役に就任することに関する協議を開始したい旨の申し入れを行ったところ、舛田氏からは、2021年9月上旬、かかる申し入れに応じる旨の意思表示を受けました。そして、公開買付者は、2021年9月下旬、舛田氏との間で、舛田氏が舛田氏所有当社株式の全てを本公開買付けに応募せず、本取引完了後に当社の取締役に就任すること等を定める株主間協定に係る協議を開始し、2021年10月15日、上記の内容を定めた本株主間契約を締結したとのことです。なお、本株主間契約の概要については、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」の「本株主間契約」をご参照ください。

また、公開買付者は、2021年9月上旬、応募予定株主に対しても、1株当たり879円にて本公開買付けにおける当社株式の売却の打診を行ったとのことです。応募予定株主側で当該価格についての検討が行われ、2021年9月中旬に応募予定株主より当該価格での当社株式の売却に同意する意向である旨の意思表示があったとのことです。そこで公開買付者は、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、及び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、2021年9月16日に当社に対して改めて本公開買付価格を879円とすることを前提として検討している旨の申し入れを行い、同日、当社から、本公開買付価格を879円とすることに同意す

る旨の回答を得たとのことです。その後、公開買付者は、2021年10月15日、応募予定株主がその所有する当社株式の全て（944,932株）について本公開買付けに応募することを内容とする本応募契約を締結しているとのことです。なお、IE組合は、当社第46期定時株主総会において、舛田氏を当社の取締役として再任しない旨の修正動議を提出してはりましたが、その後を開始した公開買付者とIE組合との協議において、本取引後に舛田氏が当社の取締役に就任することに関して、本書提出日までにIE組合から公開買付者に対して特に意見等は示されていないとのことです。

かかる協議・交渉の結果を踏まえて、公開買付者は、2021年10月15日、本取引の一環として、本応募契約及び本株主間契約を締結すること、並びに本公開買付価格を879円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。

( ) 本公開買付け後の経営方針等

本書提出日現在、当社の取締役会は取締役5名、監査役会は監査役4名でそれぞれ構成されておりますが、当社及び公開買付者は、上記「( ) 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」に記載の各施策を効率的に講じるために、より望ましい経営体制を構築することを目的として、新たに公開買付者が当社の役員を指名すること等を予定しております。具体的には、当社及び公開買付者は、本取引完了後、(a)当社の取締役の員数を4名以上とし、そのうち3名以上を公開買付者が指名し（なお、本株主間契約に基づき、公開買付者が指名する3名以上の取締役の他に、舛田氏が当社の代表取締役として就任することを想定しているとのことです。）、(b)監査役を4名以内とし、そのうち1名以上を公開買付者が指名することを合意しております。なお、本株主間契約の概要については、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」の「本株主間契約」をご参照ください。

また、当社及び公開買付者は、本書提出日現在の当社の取締役のうち、常勤取締役については執行役員とすることで、経営と執行の分離を図るとともに、執行役員に対して業務執行権限を委譲し、本取引後も当社の従業員が当社の事業への責任と誇りをもって従事できる体制を構築する方針としております。当社及び公開買付者は、当社の事業の特性や強みを十分に活かした経営を行い、当社の事業の強化を図り、公開買付者とのシナジー効果を最大限実現できる体制作りを目指し、更なる企業価値向上に向けて邁進してまいります。

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

当社は、当社の運営する事業である冷凍スイーツの需要は、フード・ロスに対する消費者の意識の変化やコンビニエンスストアをはじめとする多様な新規小売業者の参入により、さらに拡大すると考えられていることから、こうした状況を踏まえて、既存事業の継続のみに留まることなく今後も事業を発展拡大させるためには、国内における生産能力を増強するための積極的な設備投資を実行し、さらなる市場の需要に応える製品群の拡大や供給能力の提供をしていくことが重要課題であると認識しております。さらに、今後の事業発展のためには、現行のタイのSriffa Frozen Foods Co.,Ltd.における当社のレシピに基づく現地での商品生産・販売といった海外事業展開を含めた事業及び収益の拡大発展も重要課題であると考えているところ、海外事業展開を実施していくにあたり、公開買付者との資本関係を強化し、公開買付者の海外ネットワーク等の有形無形の経営資源を活用することなどが必要であるため、公開買付者の連結子会社になることも当社にとっては有益な選択肢であると考えております。

そして、当社は、2021年10月15日、公開買付者が、本公開買付け後においても、引き続き、当社の経営方針の下、国内・海外事業展開を含めた当社の事業及び収益の拡大発展に貢献する旨表明していることから、当社としても、本公開買付けが成立して当社が公開買付者の連結子会社となれば、公開買付者の協力のもと海外事業展開を含めた国内外の事業及び収益の拡大発展を図ることができ、また、公開買付者が本取引を通じて過半数以上の当社株式を取得し、当社の連結子会社化及び非上場化を行い、当社の中長期的な安定株主となることにより、当社の経営の安定性が図られるものと判断しました。また、当社は、同日、舛田氏が2001年8月以降約20年間にわたり当社の代表取締役として当社の経営を行っていたことを踏まえると、舛田氏が持つ当社の経営ノウハウが本取引後の当社の事業運営においても不可欠であると考え、当社を完全子会社化する場合と比較して、舛田氏を当社の株主かつ取締役として残しつつ連結子会社化することで、仮に舛田氏が代表取締役に就任しない場合でも、舛田氏の当社におけるリーダーシップのもとに当社の役職員が一丸となって事業を遂行できる体制を実現することができるものと判断いたしました。

さらに、当社が目指す( )コンビニエンスストアをはじめとする小売市場への進出、海外における輸出又は当社のレシピ・仕様書提供による業務提携先の拡大は、公開買付者グループが有する国内販路や海外ネットワーク

を活用できるものであることに加え、( )更なる市場の需要に応える製品群の拡大・供給能力提供又はスマート工場化による生産性向上に向けた設備投資を実施するうえで、公開買付者が有する市場トレンドやマーケティングに関するデータを活用可能であることであることから、企業価値の向上も図られるものと判断いたしました。

加えて、当社は、本公開買付価格を含む本公開買付けに係る取引条件に関し、下記「(3)算定に関する事項」の「算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係」に記載のとおり、当社及び公開買付者グループから独立した第三者算定機関である東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社(以下「東京フィナンシャル・アドバイザーズ」といいます。)に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2021年10月14日付で株式価値算定報告書(以下「本株式価値算定書」といいます。)を取得いたしました。そして、当社は、本公開買付価格(879円)が、下記「(3)算定に関する事項」の「算定の概要」に記載されている本株式価値算定書における類似会社比較法による算定結果のレンジ及びDCF法による算定結果のレンジをそれぞれ上回っており、類似会社比較法による算定結果のレンジ及びDCF法による算定結果のレンジを超える金額であることから、当社株式の直前取引日である2019年12月30日の東京証券取引所TOKYO PRO Marketにおける当社株式の終値(879円)と同額であったとしても、当社の企業価値が正当に評価されていると考えられること、当社の過去の東京証券取引所TOKYO PRO Marketにおける売買出来高に鑑み、当社株式の直前取引日である2019年12月30日を含む過去7ヶ月間において当社株式がいずれも1株当たり879円で取引されおり、かつ、同期間における1日当たりの売買出来高が最大でも200株(2単元)に過ぎず、当社株式の売却機会も限定的であったと考えられることから、これと同一の価格での本公開買付けの実施により、当社の一般株主が本公開買付けを通じてその保有する株式を売却する機会を提供するものであると考えられること、いわゆる投資ファンドである応募予定株主が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を承諾し、公開買付者との本応募契約において合意したものであること、当社株式の直前取引日である2019年12月30日の東京証券取引所TOKYO PRO Marketにおける当社株式の終値(879円)は1年9ヶ月前の一取引事例にすぎず、必ずしも当社株式の公正な価格を表すものではないとも考えられ、本株式価値算定書においても市場株価法が採用されていないこと、並びに、株主共同の利益を図ることを目的とした善管注意義務を負う当社取締役が、真摯な審議・検討を行った上で定まったことから、本公開買付価格を含む本公開買付けに係る取引条件は妥当なものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2021年10月15日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、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、上記当社の取締役会における決議の方法については、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等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、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社及び公開買付者グループから独立した第三者算定機関である東京フィナンシャル・アドバイザーズに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2021年10月14日付で本株式価値算定書を取得いたしました。なお、東京フィナンシャル・アドバイザーズは、公開買付者グループ及び当社の関連当事者には該当せず、本取引や本取引の関係者に関して重要な利害関係を有しておりません。

東京フィナンシャル・アドバイザーズは、当社からの依頼に基づき、当社の事業の現状、当社の2022年5月期から2024年5月期を対象とする中期経営計画(以下「本事業計画」といいます。)等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受け、それらの情報を踏まえて当社株式の株式価値を算定しております。なお、当社は、東京フィナンシャル・アドバイザーズから、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)は取得しておりません。

#### 算定の概要

東京フィナンシャル・アドバイザーズは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式価値の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、比較可能な類似会社が複数存在し類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから、当社と事業内容等が類似すると考えられる上場会社としてモロゾフ株式会社、名糖産業株式会社、株式会社不二家、森永製菓株式会社を選定した上で類似会社比較法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を採用して当社株式の株式価値の算定を行いました。

上記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。

類似会社比較法 : 292～796円  
DCF法 : 704～860円

類似会社比較法では、当社と類似する株式公開会社（類似会社）の株価や事業価値をもとに、類似会社の1株当たり純利益、1株当たり純資産と、当社のそれらの指標を比準することを通じて、当社の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲は、292円から796円までと算出しています。

DCF法では、本事業計画に基づきフリー・キャッシュ・フローを算出し、東京フィナンシャル・アドバイザーズにて算出した加重平均コスト（WACC：Weighted Average Cost of Capital）による割引率（8.389%が採用されています。）を用いて割り引くことで当社の株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を704円から860円までと算出しています。

東京フィナンシャル・アドバイザーズが、DCF法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。当社は、2025年5月期以降に関してはその時点での外部環境の変化や原価低減の成果の影響を踏まえた事業計画の策定を要すると考えていることから、本事業計画は2022年5月期乃至2024年5月期の3年間を対象としております。本事業計画に基づく財務予測において、大幅な増減益は見込んでおりません。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味されておりません。

（単位：千円）

	2022年5月期	2023年5月期	2024年5月期
売上高	2,372,000	2,578,000	2,784,000
営業利益	172,339	216,346	274,546
E B I T D A	289,958	336,115	398,815
フリー・キャッシュ・フロー	243,122	218,332	248,605

（注） なお、東京フィナンシャル・アドバイザーズは、当社株式の株式価値の算定に際し、本事業計画に含まれる財務予測は、当社による最善の可能な予測に基づき作成されている合理的なものであるということ的前提としており、本事業計画の妥当性の検証を行う義務を負っていません。また、当社の資産又は負債その他の財務情報につき、東京フィナンシャル・アドバイザーズは独自に評価・鑑定を行っておりません。東京フィナンシャル・アドバイザーズの算定は、2021年10月14日までの上記情報を反映したものであります。

#### （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、当社の株主を公開買付者と舩田氏のみとする方針であり、本公開買付けにおいて舩田氏所有当社株式を除く全ての当社株式（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得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、当社の株主を公開買付者及び舩田氏のみとすることを目的として、株式併合手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しているとのことです。

本公開買付けの成立後、公開買付者は、当社に対して、2022年2月上旬開催予定の当社臨時株主総会（以下「本株主総会」といいます。）において、会社法第180条に基づき当社株式の併合を行うこと（以下「本株式併合」といいます。）、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及び上場廃止申請を行うことを付議議案に含めることを要請する予定とのことです。当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。なお、公開買付者及び舩田氏は、本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。公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を970,300株（所有割合：53.71%）と設定しており、本公開買付けの成立後において、公開買付者及び舩田氏が所有する議決権数の合計が当社の総議決権の3分の2以上となるため、上記各議案は成立する見通しであるとのことです。

本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後、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本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

することになるとのことです。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、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第235条及び第234条第2項乃至第5項その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（但し、当社、公開買付者及び舩田氏を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うよう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、2021年10月15日現在において未定ですが、公開買付者は、公開買付者及び舩田氏が当社の発行済株式の全部（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（但し、当社、公開買付者及び舩田氏を除きます。）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するよう、当社に対して要請する予定とのことです（注1）。当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

（注1）本公開買付けの結果、舩田氏のいずれかの所有株式数と同数以上の当社株式を所有する株主（公開買付者及び舩田氏を除きます。）が存在し、又は本株式併合の効力発生の直前の時点でかかる株主が生じることが見込まれる場合は、本スクイーズアウト手続において、かかる株主が本取引後も当社の株主として残存することのないよう、かかる株主と同数以下の当社株式を所有する舩田氏の所有する当社株式の数も1株に満たない端数となるような併合の割合とする予定とのことです。そのような場合には、かかる株主と同数以下の当社株式を所有する舩田氏は、当社の株主として残留することなく、その所有する端数の対価として金銭を受領することとなりますが、当該金銭の全額又はその一部（但し、公租公課等及び合理的な諸経費は控除します。）を本合併後の当社に再出資する等の当社の株主構成を調整する手続を実施することを予定しているとのことです。なお、上記の当社の株主構成を調整する場合における手続の具体的な内容や、かかる調整後の公開買付者及び舩田氏の具体的な所有割合について、現時点で決定している事項はないとのことです。舩田氏の所有割合は、同氏の現時点の所有割合である12.96%と同一か、あるいは同等程度になる見込みとのことです。

上記の手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、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って、当社の株主は、当社に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取れることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（但し、当社、公開買付者及び舩田氏を除きます。）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、本公開買付けに当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定とのことです。

なお、本公開買付けは、本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の手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様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

本公開買付けが成立した場合、公開買付者は、その後適用法令及び上記「(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）」に記載する手続に従って、当社株式の株主を公開買付者及び舩田氏のみとすることを予定しているとのことです。その場合には、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。具体的には、東京証券取引所TOKYO PRO Marketに上場している株券等については、特例として、特定上場有価証券に関する有価証券上場規程の特例第143条及び特定上場有価証券に関する有価証券上場規程の特例の施行規則第130条に基づき、株主総会の特別決議を経た上で、上場廃止申請を行うことが認められており、公開買付者は、2022年2月上旬を目処に本株主総会において本株式併合及び上場廃止申請を行うことに関する特別決議を行い、2022年2月上旬を目処に上場廃止申請を行うことにより2022年2月下旬を目処に当社株式を非公開化することを予定してい

るとのことです。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TOKYO PRO Marketにおいて取引することはできません。

(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置

本書提出日現在において、公開買付者は、当社株式を所有していないとのことであり、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当しません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することは予定されておらず、本取引は、経済産業省が2019年6月に公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」において定義されるマネジメントバイアウト取引にも該当しません。もっとも、当社及び公開買付者は、本公開買付けが公開買付者による当社の連結子会社化及び非公開化を目的とする本取引の一環として行われること及び当社の前代表取締役社長である舩田氏が公開買付者との間で、舩田氏が本公開買付けに舩田氏所有当社株式を応募せず、舩田氏が公開買付者と共同して当社株式に係る議決権を行使する旨の合意を含む本株主間契約を締結したこと等を考慮し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性のおそれを排除し、その公正性及び透明性を確保するため、主として以下の から まで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関する記述は、公開買付者から受けた説明及び公開買付者が公表した情報に基づくものです。

なお、公開買付者としては、以下の から までの措置を通じて、当社の少数株主の利益には十分配慮がなされていること、並びに応募予定株主の公開買付者からの独立性が高いことに鑑み、また、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の下限を設定した場合には、取引の安定性を阻害し、かえって一般株主が本公開買付けを通じてその保有する株式を売却する機会を損なう可能性もあることから、買付予定数の下限を970,300株(所有割合:53.71%)としているとのことです。

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、本公開買付け価格を決定するにあたり、本公開買付け価格の公正性を担保するため、公開買付者グループ及び当社から独立した第三者算定機関として、フィナンシャル・アドバイザーであるKPMGに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。

なお、KPMGは公開買付者グループ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ないとのことです。

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した結果、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法及び類似上場会社比較による株式価値の分析が可能であることから類似会社比較法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は2021年10月14日付でKPMGから公開買付者算定書を取得したとのことです。なお、公開買付者は、KPMGから本公開買付け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。

上記各手法において算定された当社株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

DCF法 : 816円~1,133円  
類似会社比較法 : 789円~914円

DCF法では、本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参考として、公開買付者が想定する2021年6月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株式価値を算定し、当社株式1株当たりの価値の範囲を816円から1,133円と算定しているとのことです。なお、DCF法で前提とした本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。

類似会社比較法では、当社と事業内容等が類似すると考えられる上場会社として、株式会社不二家、モロゾフ株式会社、名糖産業株式会社、カンロ株式会社、寿スピリッツ株式会社、日糧製パン株式会社及び株式会社コモを選定した上で、企業価値に対する利払前税引前償却前利益(EBITDA)の倍率を用いて当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を789円から914円と算定したとのことです。

なお、当社株式は東京証券取引所TOKYO PRO Marketに上場しているものの、2019年12月30日に売買が成立して以降、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年10月14日までに売買が成立していないことから市場株価法は採用していないとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年10月14日及び本書提出日の前営業日である2021年10月15日の直前取引日である2019年12月30日の東京証券取引所TOKYO PRO Marketにおける当社株式の終値(879

円)であり、同日から遡る6ヶ月間に成立した取引価格がいずれも879円であったこと、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、応募予定株主及び当社との協議・交渉の経過、当社株式1株当たり879円という価格が、KPMGから取得した公開買付者算定書の各手法において算定された当社株式1株当たりの価値の範囲内であること等を踏まえ、2021年10月15日開催の取締役会において、本公開買付価格を879円とすることを決定したとのことです。

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  
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、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程等における透明性及び合理性を確保するため、2021年9月15日、公開買付者グループ及び当社から独立したリーガル・アドバイザーである祝田法律事務所を選任し、同法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、祝田法律事務所は、公開買付者グループ及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

当社における独立した第三者委員会の設置及び意見(答申書)の取得

当社は、2021年8月23日開催の取締役会における決議に基づき、当社取締役会において、本公開買付け及び本スクイズアウト手続を含む本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本取引における当社の意思決定の恣意性を排除し、本取引の妥当性及び少数株主に対する不利益の有無を検討することを目的として、公開買付者グループ及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員(委員としては、当初、同日開催の取締役会における決議において、前田隆氏(当時当社社外取締役、株式会社トライアンド代表取締役)、大野良一氏(当社社外監査役)、池田智之氏(当社社外監査役、社会保険労務士法人サムライズ代表)及び植田正敬氏(税理士、植田正敬税理士事務所)の4名が選任されましたが、2021年8月26日、植田正敬氏は一身上の都合により委員を辞任し、その後、2021年9月14日開催の取締役会における決議において、橋本道成氏(弁護士、如水法律事務所)が追加選任され、2021年9月16日開催の第4回委員会において橋本道成氏の委員選任が了承されました。なお、前田隆氏は、2021年8月27日の当社第46期定時株主総会の終結の時をもって任期満了し、取締役を退任したため、本書提出日現在は当社社外取締役ではありません。)によって構成される第三者委員会(以下「本委員会」といいます。)を設置しました。なお、本委員会の互選により、大野良一氏を本委員会の議長として選定しております。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本委員会に対し、( )本取引の目的に正当性が認められるか、( )本取引の取引条件(本公開買付価格を含む。)の公正性が認められるか、( )本取引において、公正な手続を通じた株主の利益への十分な配慮がなされているか、( )当社が本取引を行うことが当社の少数株主の不利益なものとならないかについて諮問し(以下、( )から( )の事項を「本諮問事項」といいます。)、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しました。

本委員会は、2021年8月26日から2021年10月14日まで合計9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、本委員会は、かかる検討に当たり、本公開買付けに関する開示書類のドラフト、本事業計画等の資料、本株式価値算定書、公開買付者及び当社より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討並びに当社取締役、東京フィナンシャル・アドバイザーズ及び祝田法律事務所との面談によるヒアリング調査等を行い、本取引の内容、本取引の背景、本取引の意義・目的、当社の企業価値に与える影響、第三者算定機関の独立性、公開買付価格算定手法の合理性、分析の前提事実の適正性、利害関係者からの不当な干渉の有無、公開買付者及び当社の状況、公開買付者及び当社が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性、開示の適正性その他本取引に関連する事項について、説明を受けるとともに質疑応答を行った上で必要な情報・資料等の収集及び検討を行いました。また、本委員会は、当社の取締役から本事業計画について説明を受け、質疑応答を行った上で、東京フィナンシャル・アドバイザーズから、本株式価値算定書について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査を実施しました。

なお、本委員会は、当社が選任した算定機関である東京フィナンシャル・アドバイザーズ及びリーガル・アドバイザーである祝田法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社の算定機関及びリーガル・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、本委員会は、東京フィナンシャル・アドバイザーズ及び祝田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、2021年10月14日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書(以下

「本答申書」といいます。)を提出しました。

( )答申内容

- (a) 本取引の目的には、正当性が認められる。
- (b) 本取引の取引条件(本公開買付価格を含む。)には、公正性が認められる。
- (c) 本取引において、公正な手続を通じた株主への十分な配慮がなされていると認められる。
- (d) 本取引を行うことは、本公開買付け及び本公開買付けが成立した後における公開買付者による当社の連結子会社化を含め、当社の少数株主にとって不利益であるとは認められない。

( )答申理由

(a) 本取引の目的に正当性が認められるかについて

本委員会は、本取引の目的及び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等について、当社から、上記「(2) 本公開買付けに関する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」に記載の内容の説明を受け、その具体的な内容を確認し、詳細な検討を実施した。その結果、当社が本取引を実施しようとする理由及び目的について特に不合理な点は認められない上、舛田氏が2001年8月以降約20年間にわたり当社の代表取締役として当社の経営を行っていたことを踏まえると、舛田氏が持つ当社の経営ノウハウが本取引後の当社の事業運営においても重要であると認められ、当社が本取引を実施することにより、事業基盤を強化し、長期的な企業価値の向上を図ることが期待できることから、本取引の目的は正当であると認められる。

(b) 本取引の取引条件(本公開買付価格を含む。)の公正性が認められるかについて

東京フィナンシャル・アドバイザーズが本株式価値算定書において前提とした事実、算定手法及び算定の過程に関し、不合理な事項は見当たらない。当社株式についての本公開買付価格(879円)は、本株式価値算定書における類似会社比較法による算定結果のレンジ及びDCF法による算定結果のレンジをそれぞれ上回っており、類似会社比較法による算定結果のレンジ及びDCF法による算定結果のレンジを超える金額であることから、当社株式の直前取引日である2019年12月30日の東京証券取引所TOKYO PRO Marketにおける当社株式の終値(879円)と同額であったとしても、当社の企業価値が正当に評価されていると考えられる。

また、当社の過去の東京証券取引所TOKYO PRO Marketにおける売買出来高に鑑み、当社株式の直前取引日である2019年12月30日を含む過去7ヶ月間において当社株式がいずれも1株当たり879円で取引されおり、かつ、同期間における1日当たりの売買出来高が最大でも200株(2単元)に過ぎず、当社株式の売却機会も限定的であったと考えられることから、これと同一の価格での本公開買付けの実施により、当社の一般株主が本公開買付けを通じてその保有する株式を売却する機会を提供するものであると考えられる。

そして、本取引は、当社の株主であり、いわゆる投資ファンドである応募予定株主が、それぞれ、公開買付者との間で、各応募予定株主が所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募する旨の本応募契約を2021年10月15日付で締結して行われるとのことであり、一般に経済合理性を追求する主体であると考えられる投資ファンドである応募予定株主が、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を承諾して本公開買付けへの応募を予定していることは、本公開買付価格が経済合理性を有することを裏付ける根拠であると評価できる。

加えて、当社株式の直前取引日である2019年12月30日の東京証券取引所TOKYO PRO Marketにおける当社株式の終値(879円)は、1年9ヶ月前の一取引事例にすぎないことから、必ずしも当社株式の公正な価格を表すものではないとも考えられ、本株式価値算定書においても市場株価法は採用されていない。

当社は、2021年8月12日、公開買付者から本公開買付価格を879円とする提案を受け、当社取締役会は、本株式価値算定書のドラフト又は中間報告の結果を踏まえ、本公開買付価格の適正性及び公正性について繰り返し審議検討を行ったほか、応募予定株主が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を承諾し、公開買付者との本応募契約において合意したものであることを踏まえて、本公開買付価格を前提とする本公開買付けに賛同意見を表明する決議を行う予定とのことであるから、本公開買付価格は、株主共同の利益を図ることを目的とした善管注意義務を負う取締役が、真摯な審議・検討を行った上で定まったものであると認められる。

以上を総合して判断すると、本公開買付価格は、当社株式本来の適正な価格に相当のプレミアムが乗っている金額であるといえ、一定の合理性を有する公正な価格であると認められる。

(c) 本取引において、公正な手続を通じた株主の利益への十分な配慮がなされているかについて

本取引に当たり、当社取締役会の意思決定過程における恣意性のおそれを排除し、その公正性及び透明性

を確保するため、主として以下の各措置が実施されている又は実施することが予定されているから、本取引において公正な手続を通じた株主の利益への十分な配慮がされているものと認められる。

・本委員会の設置及び調査・検討

当社は、当社取締役会において本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本取引における当社の意思決定の恣意性を排除し、本取引の妥当性及び少数株主に対する不利益の有無を検討することを目的として、当社及び公開買付者グループから独立した委員によって構成される本委員会を設置して本諮問事項に関する答申を委嘱し、本委員会は、本取引の目的及び条件等に付いて然るべき調査・検討を実施した。かかる措置は、本取引の適正性を確保するための措置といえ、本取引の意思決定の透明性・合理性を基礎付ける要素となり得る。

・当社によ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、当社及び公開買付者グループから独立した第三者算定機関である東京フィナンシャル・アドバイザーズから本株式価値算定書を取得した。かかる措置は、本取引の手続の適正性を確保するための措置といえ、本取引の意思決定の透明性・合理性を基礎付ける要素となり得る。

・当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程等における透明性及び合理性を確保するため、2021年9月15日、当社及び公開買付者グループから独立したリーガル・アドバイザーとして祝田法律事務所を選任し、同法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けている。かかる措置は、本取引に関する手続等について法的観点からも慎重に協議・検討を行っているという点で、本取引の意思決定の透明性・合理性を基礎付ける要素となり得る。

・利害関係を有しない当社の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、当社取締役会が本取引を実施するか否かを検討する際には、本取引に利害関係を有しない当社取締役全員の一致で決定し、かつ、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得て行う予定であることを表明している。かかる措置は、本取引の意思決定の透明性・合理性の担保を図っているという点で、本取引の意思決定の透明性・合理性を基礎付ける要素となり得る。

・本公開買付価格の適正性を担保する客観的状況の確保

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、32営業日とする予定とのことである。このように、公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定していることから、当社の株主に対して、本公開買付けに対する応募について適切な判断の時間と機会を提供するとともに、公開買付者以外の者が対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保されている。また、当社と公開買付者とは、公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されないことがないよう、当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は一切行っておらず、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されている。かかる措置は、本公開買付けの強圧性を低減する要素となり得る。

・本公開買付け後の連結子会社化に向けた手続における価格

本取引においては、本公開買付けに応募しなかった貴社の株主に対しても本公開買付けに応募した場合と同等の価格がスクイズアウトの対価として保証される予定である。こうした措置は、本公開買付けの強圧性を低減する要素となり得る。

・反対株主の救済手段の確保

本取引における対価等に不服を持つ株主の救済手段として、当社の株主は、会社法その他の関係法令の定めに従って、当社の株主の有する当社株式の買取請求又は取得価格の決定の申立てを行うことが可能である。こうした措置は、本公開買付けの強圧性を低減する要素となり得る。

・適切な開示

本答申書で指摘した主な事実関係及び各措置は、本取引に関して当社が公表する意見表明報告書その他の資料に適切に記載され、当社の株主に対する適切な説明が行われるとのことである。そうした充実した開示は、情報の非対称性を緩和し、当社の株主に適切な判断機会を確保し、当該事情は、本公開買付けの強圧性を低減する要素となり得る。

(d) 当社が本取引を行うことが当社の少数株主の不利益なものとならないかについて

上記(a)乃至(c)のとおり、本取引の目的の正当性及び本取引の取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性が認められ、また、本取引において公正な手続を通じた株主の利益への十分な配慮がなされており、手

続の適正性が認められることに加えて、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見当たらないから、本取引は、本公開買付け及び本公開買付けが成立した後における公開買付け者による当社の連結子会社化を含め、当社の少数株主にとって不利益なものとはいえないと認められる。

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、東京フィナンシャル・アドバイザーズより取得した本株式価値算定書、祝田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、本取引の諸条件について慎重に検討しました。その結果、上記「(2) 本公開買付けに関する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、( )本公開買付けにより当社が目指す(a)コンビニエンスストアを始めとする小売市場への進出、海外における輸出又は当社のレシピ・仕様書提供による業務提携先の拡大は、公開買付けグループが有する国内販路や海外ネットワークを活用できるものであることに加え、(b)更なる市場の需要に応える製品群の拡大・供給能力提供又はスマート工場化による生産性向上に向けた設備投資を実施するうえで、公開買付け者が有する市場トレンドやマーケティングに関するデータを活用可能であることから当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、( )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、本公開買付け価格が本株式価値算定書における類似会社比較法による算定結果のレンジ及びDCF法による算定結果のレンジをそれぞれ上回っており、類似会社比較法による算定結果のレンジ及びDCF法による算定結果のレンジを超える金額であることから、当社株式の直前取引日である2019年12月30日の東京証券取引所TOKYO PRO Marketにおける当社株式の終値(879円)と同額であったとしても、当社の企業価値が正当に評価されていると考えられること、当社の過去の東京証券取引所TOKYO PRO Marketにおける売買出来高に鑑み、当社株式の直前取引日である2019年12月30日を含む過去7ヶ月間において当社株式がいずれも1株当たり879円で取引されており、かつ、同期間における1日当たりの売買出来高が最大でも200株(2単元)に過ぎず、当社株式の売却機会も限定的であったと考えられることから、これと同一の価格での本公開買付けの実施により、当社の一般株主が本公開買付けを通じてその保有する株式を売却する機会を提供するものであること、いわゆる投資ファンドである応募予定株主が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を承諾し、公開買付け者との本応募契約において合意したものであること、並びに、株主共同の利益を図ることを目的とした善管注意義務を負う当社取締役が、真摯な審議・検討を行った上で定まったことから、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、2021年10月15日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役全員である取締役5名の全員一致で、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。なお、上記取締役会には、当社の監査役4名全員が出席し、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、当社の上記取締役会決議は、公開買付け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。

公開買付け者における本公開買付け価格の適正性を担保する客観的状況の確保

公開買付け者は、公開買付け期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、32営業日としているとのことです。このように、公開買付け者は、公開買付け期間を比較的長期に設定していることから、当社の株主の皆様において、本公開買付けに対する応募について適切な判断の時間と機会を提供するとともに、公開買付け者以外の方が対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。また、当社と公開買付け者とは、公開買付け者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないように、当社が公開買付け者以外の対抗的買取提案者と接触することを制限するような合意は一切行っておらず、上記公開買付け期間の設定と併せ、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おります。

#### (7) 公開買付け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

本応募契約

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、公開買付け者は、本公開買付けの実施にあたり、2021年10月15日付で、応募予定株主それぞれとの間で本応募契約を締結し、IE組合は、その所有する当社株式の全て(所有株式:647,900株、所有割合:35.87%)を本公開買付けに応募すること、FPは、その所有する当社株式の全て(所有株式:150,000株、所有割合:8.30%)を本公開買付けに応募すること、FPステップアップは、その所有する当社株式の全て(所有株式:143,032株、所有割合:

7.92%)を本公開買付けに応募すること、IEは、その所有する当社株式の全て(所有株式:4,000株、所有割合:0.22%)を本公開買付けに応募することについて合意しているとのことです(合計所有株式:944,932株、所有割合の合計:52.31%)。なお、IE組合は、当社第46期定時株主総会において、舛田氏を当社の取締役として再任しない旨の修正動議を提出しておりましたが、本取引後に舛田氏が当社の取締役に就任することに関して、本書提出日までにIE組合から公開買付者に対して特に意見等は示されていないとのことです。本応募契約において、応募予定株主は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合に、本公開買付けに応募し、当該応募を撤回しない旨の義務を負っているとのことです。

また、本応募契約においては、応募予定株主が本公開買付けに応募する条件として、(a)本公開買付けが開始され、かつ撤回されていないこと、(b)公開買付者の表明保証事項(注1)が、重要な点において真実かつ正確であること、(c)公開買付者が本応募契約に規定する義務(注2)に重大な違反をしていないこと、(d)当社が本公開買付けに反対する旨の取締役会決議を行っておらず、当社が本公開買付けに反対する旨の意見が公表されていないこと、(e)司法・行政機関その他の権限ある機関に対して、当該応募又は本公開買付けを制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立、訴訟又は手続も係属しておらず、かつ、当該応募又は本公開買付けを制限又は禁止する旨のいかなる法令等又は司法・行政機関その他の権限ある機関によるいかなる命令、処分若しくは判決も存在していないこと、及び、(f)当社に関するインサイダー情報であって公表されていないものは存在しないことが定められているとのことです。なお、当該前提条件については、応募予定株主の裁量により、全部又は一部を放棄することができるものと定められているとのことです。但し、応募予定株主は、その任意の裁量により、これらの前提条件を放棄の上、本公開買付けに応募することは制限されないとのことです。

(注1) 本応募契約において、設立及び存続の適法性及び有効性、本応募契約の締結及び履行に必要な権利能力及び行為能力の保有並びに必要な手続の履践、本応募契約の有効性及び強制執行可能性、本応募契約の締結及び履行に関連して必要な許認可等の取得、公開買付者による本応募契約の締結及び履行の法令等との抵触の不存在、並びに、反社会的勢力との関係及び暴力的な要求行為等の不存在が公開買付者の表明保証事項とされているとのことです。

(注2) 本応募契約において、応募予定株主及び公開買付者のそれぞれが遵守又は履行すべき義務として、秘密保持義務及び権利義務の譲渡禁止が存在するとのことです。

#### 本株主間契約

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、公開買付者は、2021年10月15日付で、舛田氏と以下の内容を含む本株主間契約を締結したとのことです。

- ( )舛田氏が本公開買付けに舛田氏所有当社株式を応募しないこと、及び、本公開買付期間前又は期間中に第三者による当社株式に係る公開買付けが開始された場合であっても、かかる公開買付けに舛田氏が舛田氏所有当社株式を応募しないこと
  - ( )本取引の成立を条件に、公開買付者が当社に対して開催を要請する本株主総会において付議される予定の、(a)当社の上場廃止申請に関する議案、(b)当社の取締役及び監査役の選解任に関する議案、(c)本株式併合に関する議案、(d)当社の株主名簿管理人の廃止に関する議案、並びに、(e)上記(a)乃至(d)に付随して必要となる事項(定款変更を含みます。)に関する議案について、舛田氏が舛田氏所有当社株式に関し賛成の議決権行使を行うこと
  - ( )本取引の成立後、上記( )記載の本株主総会において、当社の取締役を4名以上とし、そのうち3名以上を公開買付者が指名し、公開買付者が指名する取締役の他に、舛田氏が当社の取締役に就任すること
  - ( )本取引の成立後、(a)本株主間契約の締結日から3年が経過し、かつ、公開買付者又は公開買付者の指定する第三者が舛田氏所有当社株式を所有することが当社の利益に資すると公開買付者が判断した場合、(b)舛田氏が当社の取締役の地位を喪失した場合、(c)舛田氏が死亡した場合、又は(d)舛田氏が当社の企業価値を毀損すると公開買付者が判断する行為を行った場合には、公開買付者は舛田氏に対して、公開買付者又は公開買付者の指定する第三者に舛田氏所有当社株式の全てを売り渡すよう請求することができること、及び、上記売渡請求における当社株式1株当たりの価格は、本公開買付価格(但し、株式併合や株式分割等が行われた場合には、当該併合、分割の割合による調整がなされる。)とすること
- (注) 本株主間契約においては、上記( )乃至( )のほか、( )公開買付者及び舛田氏による表明保証、( )公開買付者及び舛田氏の契約不履行責任、( )契約の解除、( )秘密保持、( )権利義務の譲渡禁止その他の一般条項について合意し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)	議決権数(個)
崎原 正吾	代表取締役社長		-	-
井上 みゆき	取締役	品質保証部長	393	3
田村 勇氣	取締役	生産部長	3,932	39
武田 正篤	取締役	管理部長	-	-
星野 健秀	取締役		-	-
伊藤 隆生	常勤監査役		165	1
大野 良一	監査役		2,991	29
池田 智之	監査役		822	8
池田 幸	監査役		224	2
計			8,527	85

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は本報告書提出日現在のものです。

(注2) 星野健秀氏は、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含み、以下同じとします。)第2条第15号に定める社外取締役であります。

(注3) 大野良一氏及び池田智之氏は、会社法第2条第16号に定める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。

以 上