

## 【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】	2025年2月7日
【報告者の名称】	東洋精糖株式会社
【報告者の所在地】	東京都中央区日本橋小網町18番20号
【最寄りの連絡場所】	東京都中央区日本橋小網町18番20号
【電話番号】	(03)3668-7871(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役専務執行役員管理本部長 鈴木 陽
【縦覧に供する場所】	東洋精糖株式会社 (東京都中央区日本橋小網町18番20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、東洋精糖株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、ウェルネオシュガー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。
- (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) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、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8) 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9) 本公開買付けは、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。)を対象としております。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ますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含み、以下「米国1934年証券取引所法」といいます。)第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類に含まれ又は言及されている全ての財務情報は米国の会計基準に基づくものではなく、米国の会計基準に基づいて作成された財務情報と同等又は比較可能であるものとは限りません。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員の一部又は全部は米国居住者ではないため、米国の証券関連法に基づき発生する権利又は要求を行使することが困難となる可能性があります。米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を取ることができない可能性があります。加えて、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者(affiliate)に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- (注10) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとします。
- (注11) 本書には、米国1933年証券法(Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。)第27A条及び米国1934年証券取引所法第21E条で定義された「将来に関する記述」(forward-looking statements)が含まれていません。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者又はその関連者(affiliate)は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることをお約束することはできません。本書中の「将来に関する記述」は、本書提出日時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられている場合を除き、公開買付者又はその関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。
- (注12) 公開買付者及びその関連者(当社を含みます。)並びにそれらの各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人の関連者は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法制上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則第14e-5条(b)の要件に従い、当社株式を自己又は顧客の勘定で本公開

買付けの開始前、又は本公開買付けの買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)中に本公開買付けによらず買付け等又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付け等に関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者が、そのウェブサイト上で英語で開示します。

## 1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 ウェルネオシュガー株式会社  
所在地 東京都中央区日本橋小網町14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、2025年2月6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、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」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「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

#### 本公開買付けの概要

公開買付者は、2025年2月6日開催の取締役会において、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。)スタンダード市場に上場している当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引(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議したとのことです。

なお、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す。また、公開買付者を除く公開買付者グループ(下記「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」で定義します。)各社は、本書提出日現在において、当社株式を所有していないとのことです。

公開買付者は、丸紅株式会社(以下「丸紅」といいます。)との間で、2025年2月6日付で公開買付応募契約(以下「本応募契約(丸紅)」)と締結し、丸紅が所有する当社株式の全て(2,140,847株、所有割合(注1): 39.26%)を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。本応募契約(丸紅)の詳細については、下記「(7) 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。

(注1) 「所有割合」とは、当社が2025年2月6日に公表した「2025年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された2024年12月31日現在の当社の発行済株式総数(5,456,000株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(3,353株)を控除した株式数(5,452,647株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の記載について同じです。)をいいます。

本取引は、本公開買付け、及び、本公開買付けが成立した場合であって、公開買付者が本公開買付けにおいて、当社株式の全て(ただし、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、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。詳細は「(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)」をご参照ください。)を行うことから構成されるとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)の全てを取得し、当社株式を非公開化することを目的としていることから、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株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

他方で、非公開化を目的とする公開買付けの事例においては、公開買付けの成立後の株式併合によるスクイーズアウト手続を確実に行う観点から、買付予定数の下限として対象となる会社の株式の総議決権数の3分の2に相当する議決権数を確保できる株式数を設定することが通常ではあるものの、公開買付者は、当社の過去の定時株主総会における議決権行使比率に着目した場合、株式併合によるスクイーズアウト手続を実施する上で、本公開買付けを通じて当社の総議決権数の3分の2に相当する株式数を取得することは必須であるとは言えないため、本取引の成立の蓋然性を高める観点から、本公開買付けの買付予定数の下限について、当社の総議決権の50.10%に相当する株式数(2,720,900株)に設定することとしたとのことです。

すなわち、当社の過去5年間の定時株主総会における議決権行使比率に着目した場合、議決権行使比率の平均値は70.59%、最大値は74.25%となります(注2)、公開買付者は、保守的に、平均値ではなく、最大値である74.25%を用いて、当該数値に株主総会の特別決議に必要となる3分の2を乗じた49.50%に相当する議決権数に係る当社株式を本公開買付けを通じて取得した場合、株式併合によるスクイーズアウト手続の実施は十分に実現可能であると考えているとのことです。本公開買付けの成立後の株式併合によるスクイーズアウト手続の実施可能性をより高めるべく、保守的に、当社の総議決権の50.10%に相当する株式数(2,720,900株)(注3)を買付予定数の下限とすることとしたとのことです。

(注2) 当社が2024年6月26日に提出した有価証券報告書において記載された第100回定時株主総会の基準日の議決権総数、及び2024年6月21日に提出した臨時報告書に記載された第100回定時株主総会において行使された議決権数から、2024年6月開催の第100回定時株主総会において行使された議決権は議決権総数に対して63.39%(小数点以下第三位を四捨五入しています。以下、議決権行使比率の計算について他に取扱いを定めない限り同じです。)に相当します。同様の方法で計算をした場合、2023年6月開催の第99回定時株主総会は67.08%、2022年6月開催の第98回定時株主総会は74.12%、2021年6月開催の第97回定時株主総会は74.25%、2020年6月開催の第96回定時株主総会は74.10%となります。

(注3) 当社が2024年11月12日に提出した第101期中半期報告書に記載された2024年9月30日現在の総株主の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)54,309個に50.1%を乗じ、1未満に係る数を切り上げた数(27,209個)に当社の単元株式数(100株)を乗じ算出した株式数となります。

本公開買付けにおいては、上記のとおり、買付予定数の下限を総議決権数の3分の2に相当する議決権数を確保できる株式数に設定していないことから、本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の3分の2を下回る場合、本スクイーズアウト手続として行われる本株式併合の議案が本臨時株主総会において承認されない可能性もあるとのことです(本株式併合及び本臨時株主総会については、それぞれ、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)」で定義します。以下同じです。)

しかし、仮に、当該承認が得られない場合であっても、公開買付者は、最終的に当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを目的とし、当社株式の非公開化を行う方針であることから、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえた上で、本株式併合に係る議案が当社の株主総会において現実的に承認される水準(具体的な水準は本臨時株主総会における議決権行使比率や直近の当社の株主構成を踏まえて決定するとのことです。)に至るまで、市場内での買付け又は市場外での相対取得等の方法により、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を目指す予定とのことです。当該追加取得に関しては、公開買付者は、市場内取引の場合は市場価格により、市場内取引以外の方法による場合には、当社株式に係る株式併合又は株式分割といった価格の調整を必要とする事象が生じない限り、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。)と経済的に同等と評価される価格により、当社株式を取得する方針とのことです。このような追加取得の具体的な時期及び方法並びにその後の株主総会による本株式併合に係る議案の承認までに要する期間については、市況等の諸事情によるため現時点では決定することが出来ないとのことです。公開買付者としては実務上可能な限り速やかに(遅くとも2026年の年末までに)本株式併合が実施されるように最大限努めるとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、当社株式の全て(ただし、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、本公開買付けの成立後に、当社に対して、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(本株式併合の議案が本臨時株主総会において承認されない場合の対応については、直前の段落をご参照ください。)

#### 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

公開買付者は、2011年10月に日新製糖株式会社及び新光製糖株式会社の親会社である日新製糖ホールディングス株式会社として株式移転により設立されたとのことです。そして、2013年4月に日新製糖株式会社及び新光製糖株式会社を吸収合併し社名を日新製糖株式会社に変更した後、2023年1月には、公開買付者を株式交換完全親会社、伊藤忠製糖株式会社を株式交換完全子会社とする株式交換及び公開買付者を分割会社とする吸収分割(公開買付者のグループ経営管理事業等を除く全ての事業を日新製糖分割準備株式会社に吸収分割)を実施し、それに伴い商号をウェルネオシュガー株式会社に変更、2024年10月には完全子会社である日新製糖株式会社(同社は2023年1月に日新製糖分割準備株式会社から商号変更しています。)及び伊藤忠製糖株式会社2社を吸収合併し、現在に至るとのことです。

公開買付者は、2011年10月に東京証券取引所市場第二部に株式を上場し、2015年11月に東京証券取引所市場第一部銘柄に指定され、2022年4月に東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所市場第一部からプライム市場に移行し、現在に至るとのことです。

公開買付者は、2024年12月31日現在、子会社9社及び関連会社10社を有しているとのことです(以下、公開買付者並びに、その子会社及び関連会社を総称して「公開買付者グループ」といいます。)

公開買付者グループは主に製糖事業及びフードサイエンス事業を展開しているとのことです。製糖事業においては、例えば、公開買付者では「カップ印」、「クルルマーク」ブランド、公開買付者の子会社の第一糖業株式会社では「セブン印」ブランドの砂糖の製造・販売を行っているとのことです。また、公開買付者グループの生産拠点は、関東地方、中部地方、関西地方、九州地方に配置されているとのことです。次に、フードサイエンス事業については、機能素材、食品添加物、可食フィルム、糖由来・甘味料関連の製造・販売を行っており、公開買付者のネオ機能性素材部と公開買付者の子会社が連携のうえ、研究開発・マーケティング強化及び積極的な投資を進めているとのことです。

公開買付者は、我が国の砂糖業界における主要プレーヤーとして、生活必需品である砂糖を長年に亘り品質と安全性にこだわり安定供給するとともに、沖縄・鹿児島島のサトウキビを原料とする製糖事業及び国産糖(甜菜糖・甘蔗糖)の調達を通じ、各地の原料生産者・糖業者とともに発展することで、農業の活性化、環境保全、地域経済の発展に貢献してきたと考えているとのことです。加えて、消費者の健康に資する機能性素材の開発・商品化等を通じ新たな付加価値を提供することで、健康的な生活や豊かな食文化の形成にも寄与してきたと考えているとのことです。

一方で、我が国の砂糖産業を取り巻く環境においては、人口減少、低甘味・低カロリー志向による砂糖代替品の台頭、他国との経済連携協定等による競争激化、(2020年1月から2024年12月の間に国際粗糖相場が39.7%上昇したことに示されるとおり)近年の原料価格高騰等を背景に、不確実性が高まっているとのことです。そうした不確実性の高まりの中で、事業環境の変化への柔軟な対応、事業基盤の更なる強化及び経営効率化は特に重要な経営課題となっており、DM三井製糖ホールディングス株式会社(2021年4月1日に三井製糖株式会社と大日本明治製糖株式会社の経営統合により発足)や2024年10月のウェルネオシュガー株式会社の発足等、業界再編も進んでいるとのことです。

公開買付者としては、製糖業界の主要プレーヤーの1社として、量的拡大を通じた効率化をはかりつつ効果的に設備投資を実施し、サステナブルな製糖事業を構築し発展させていくことを目指しており、製糖事業においてはさらに競争力を高めていく必要があると考えており、一方の、機能性素材を含むフードサイエンス事業についても、成長市場ながら競争環境は激化していくことが考えられることから、十分なキャッシュを伴う研究開発、マーケティング施策、成長投資等による差別化が重要になってくるものと考えているとのことです。

一方、当社は、1927年2月に砂糖の再製糖業として設立された合資会社秋山製糖所を前身に、砂糖製造部門を分離独立する形で1949年11月29日に設立されました。当社は、1953年3月に東京証券取引所市場第一部に上場、1954年3月に証券会員制法人大阪証券取引所市場第一部に上場し、2003年3月に株式会社大阪証券取引所の上場を廃止し、2022年4月に東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い東京証券取引所スタンダード市場へ移行し、現在に至ります。

本書提出日現在、当社の企業グループは、当社、連結子会社1社及び持分法適用関連会社1社(以下、総称して「当社グループ」といいます。)で構成され、精製糖、食品飲料素材及び化粧品素材等の製造・販売を主な事業の内容としており、砂糖事業及び機能素材事業の2つのセグメントで展開しております。また、砂糖事業においては「みつ花」ブランドの精製糖の製造・販売を、機能素材事業においては酵素処理ルチン、酵素処理ヘスペリジン、ステビア甘味料、ゆずポリフェノール、グリセリルグルコシド及びバオバブオイル等の製造・販売を行っております。

当社グループは、各事業を通じて、より健全で豊かな食文化の創造と健康な毎日に貢献することを使命としています。食の安全・安心対策を第一に様々な優れた商品・サービスを提供するとともに、企業統治を強化し法令遵守を徹底することにより、社会的信頼の確保と企業価値の向上を図ることを基本方針としております。

当社グループは、コア事業である砂糖事業の持続的成長を図りつつ、製造設備拡大のための新工場建設などの事業投資も視野に入れ、第二の柱とするべく機能素材事業を拡大することを基本戦略としております。

当社グループの砂糖事業は、「砂糖及びでん粉の価格調整に関する法律」(以下「糖価調整法」といいます。)等に基づき国内の砂糖の安定的な供給の確保を目的とする糖価調整制度(注4)のもと、精製糖の生産及び販売を行っております。主要な製品は、上白糖、グラニュー糖、三温糖、液糖であり、国内の商社や特約店等を通じ、主に業務用として出荷されております。依然として代替甘味料の影響や甘味離れ等の諸要因により消費量の大幅な回復が見込めない事業環境において、当社グループは既存顧客への提案営業や新規顧客の開拓等により販売数量の維持に努めております。

(注4) 「糖価調整制度」とは、最終製品である精製糖の海外からの流入を高い水準の国境措置を通じて阻止する中で、沖縄・鹿児島・北海道の甘味資源作物やこれを原料とする国内産糖の製造事業、さらに国内産糖と輸入粗糖を原料とする精製糖製造事業その他の関連産業が成り立つようにすることで、砂糖の安定供給を確保していく仕組みをいいます。

当社グループの機能素材事業は、主として酵素処理技術を用いた機能素材の生産及び販売を行っております。主要な製品は、酵素処理ステビア、酵素処理ルチン、酵素処理ヘスペリジン等であり、飲料・健康食品、サプリメント、化粧品等の分野における原料素材として出荷されております。

このような状況の中、公開買付者は、製糖事業の同業である当社との連携によるシナジーの追求に向けた検討を行うことは有益であると考え、公開買付者から当社に連絡を行い、2024年4月中旬に当社と協議の場を設けることができたとのことです。その中で、公開買付者から当社に対して、協業検討の初期的な打診を行ったところ、当社からも、これを検討する旨の回答を受けたことから、本取引に関する協議を開始したとのことです。

そして、公開買付者は、当社との間で本取引に関する協議を進める中で、当社との強い連携の下で競争力を高め、強い収益基盤を構築し、中長期的な企業価値の向上を達成していくためには、外部環境の変化に対応する柔軟かつ適切で迅速な意思決定を行っていくこと、さらには株主、経営陣及び従業員が一体となって会社の持続的な成長及び雇用安定のために各種施策を推進していくことが必要であると判断し、上場維持を前提とした資本業務提携ではなく、当社を公開買付者の完全子会社とするべきとの考えに2024年8月下旬に至ったとのことです。

そこで、公開買付者は、当社に対して協議の場を設けることを依頼し、2024年9月下旬に、当社を公開買付者の完全子会社とすることについての考えを伝えたところ、公開買付者及び当社の双方において、当社を公開買付者の完全子会社とすることの検討を進める方向で認識の一致を確認できたことから、2024年10月上旬、公開買付者は、当社に対し、本取引の意向に係る初期的な提案(法的拘束力を伴わないもの。以下「本提案」といいます。)を提出したとのことです。

なお、公開買付者は、本取引を通じて当社の事業運営において具体的に以下のシナジーが見込めると考えているとのことです。

( ) 砂糖事業の競争力強化

需給や市況の変化が激しい製糖業界において、公開買付者と当社が一体となることで、質的・量的に業界におけるリーディングカンパニーの一翼となり、当社の砂糖事業の競争力を強化することができると考えているとのことです。原料の共同調達、公開買付者と当社における製造ノウハウの活用、公開買付者と当社の生産拠点のうち最適な拠点からの物流・販売の実現など、公開買付者と当社で協力して最適なサプライチェーンを構築することで、サステナブルかつ競争力のある、供給体制が構築でき、また、より競争力のある商品を提供することを通じて消費者の皆様にもメリットを提供することができると考えているとのことです。

加えて、公開買付者はきびオリゴやきび砂糖等、砂糖事業においても付加価値品の拡販を進めており、当社の販売製品の付加価値も今後検討予定とのことです。また、公開買付者はデジタル化による砂糖事業の生産性改善を推進しており、当社の砂糖事業のデジタル化にも寄与できるものと考えているとのことです。

( ) 機能素材での統合シナジー

両社の機能素材事業においても、上記( )の砂糖事業と同様、原料の共同調達、公開買付者と当社における製造ノウハウの活用、公開買付者と当社の生産拠点のうち最適な拠点からの販売の実現などを通じて、バリューチェーンのより一層の強化が可能となり、両社にとっての収益拡大機会の獲得につながると見込んでいるとのことです。また、研究開発段階から両社が情報共有することで、製品開発のスピードを加速させる、研究開発戦略においても、ひとつのグループとして一体性、統一性のある方向性を打ち出すことができ、多様な機能素材の創出につながると考えているとのことです。

( ) コーポレートシナジー

総務、経理、人事、監査等の本社機能及び情報システムを両社で共通化・一体化することで、経営機能及び管理体制の効率化を実現することが可能になると考えているとのことです。

当社は、毎年、上場に伴う経費として、監査報酬、証券代行委託事務費用、その他の支出を行っている他、コーポレートガバナンス・コードへの対応をはじめ、上場株式関連業務のために管理部門人員の一定時間を投入しているものの、本取引による非上場化がなされれば、かかる上場コストの削減や、管理部門に割かれている人材の有効活用等をなすことが期待できること、また、相互にノウハウを共有することで、両社グループの人的資本経営の更なる強化につながるものと考えているとのことです。

一方で、公開買付者は、当社に対するデュー・ディリジェンスを通じ、本取引について、今後の当社の主要取引先や仕入先への影響、ブランド力・与信への影響、資金調達への影響、人材採用や既存の従業員に対する影響、ガバナンス体制への影響等の観点で検討を行ってきたとのことです。しかしながら、公開買付者としては、(a)本取引の実施により当社の事業構造や収益構造に変更が生じるものではないことから、取引先、仕入先、ブランド力、与信への影響、資金調達及び従業員への悪影響が生じるものではないと考えており、また、(b)本取引後においては上場会社である公開買付者が親会社であることから、当社の人材採用の点でも悪影響が生じるわけではないと考えていることから、結論として、本取引が、これらの事項についてデメリットを生じさせるものではないと考えているとのことです。

なお、公開買付者は、上記の当社との協議と並行して、検討体制を構築するべく、2024年10月下旬、公開買付者、丸紅及び当社から独立した(ア)公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーとしてE Yストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社(以下「E Y」といいます。))を、(イ)公開買付者のリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業をそれぞれ選任しているとのことです。

その後、2024年10月、公開買付者は、当社に打診の上で、当社からの同意を得て、本公開買付けの実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2024年11月中旬から2025年1月中旬まで実施し、当該デュー・ディリジェンスの結果などを踏まえ、2025年1月6日に、当社に対して、本公開買付価格を1,780円(前営業日である2024年12月30日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,470円に対して21.09%のプレミアム(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算について同じです。)、2024年12月30日を基準日とする過去1ヶ月間の終値単純平均値1,444円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算について同じです。))に対して23.27%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,413円に対して25.97%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,457円に対して22.17%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする一方で、買付予定数の下限は設定しない予定である旨の提案を行ったとのことです。その後、公開買付者は、当社から、2025年1月14日、当社の第三者算定機関による株式価値算定結果、本取引と類似する取引におけるプレミアム水準、及び、当該提案価格が当社の2024年9月末時点における1株当たりの純資産額に大きく及ばないこと等を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案価格は本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として著しく不十分な水準であり、到底許容できず、また買付予定数の下限についても、買付予定数の下限を設定しないことで、少数株主の利益にとって著しく不十分な価格提案がなされることを懸念しており、実際に当該提案価格は当社の株主にとって著しく不十分な水準であることを踏まえると、買付予定数の下限設定をしないことが少数株主の利益に資する提案とは言い難く、本公開買付価格等の再検討を求める旨の本特別委員会(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」の「( )検討体制の構築の経緯」で定義します。以下同じです。)名義の回答書を受領したとのことです。

その後、公開買付者は、2025年1月15日、当社に対して、本公開買付価格を1,905円(前営業日である2025年1月14日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,499円に対して27.08%のプレミアム、2025年1月14日を基準日とする過去1ヶ月間の終値単純平均値1,461円に対して30.39%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,419円に対して34.25%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,442円に対して32.11%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨、また買付予定数の下限は設定しない旨の提案を行ったとのことです。その後、公開買付者は、当社から、2025年1月17日、当社の第三者算定機関による株式価値算定結果、本取引と類似する取引におけるプレミアム水準、及び、依然として、当該提案価格が当社の2024年9月末時点における1株当たりの純資産額を下回っていること等を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案価格は、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として著しく不十分な水準であり、依然として到底許容できず、また買付予定数の下限についても、買付予定数の下限を設定しないことで、少数株主の利益にとって著しく不十分な価格提案がなされることを懸念しており、実際に当該提案価格は当社の株主にとって著しく不十分な水準であることを踏まえると、買付予定数の下限設定をしないことが少数株主の利益に資する提案とは言い難く、買付予定数の下限について、具体的には、本公開買付け成立後に公開買付者が所有する当社の議決権の数が、当社の総株主の議決権の数の3分の2以上の水準となるように設定するよう、本公開買付価格等の再検討を求める旨の本特別委員会名義の回答書を受領したとのことです。

その後、公開買付者は、2025年1月20日、当社に対して、本公開買付価格を1,980円(前営業日である2025年1月17日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,458円に対して35.80%のプレミアム、2025年1月17日を基準日とする過去1ヶ月間の終値単純平均値1,463円に対して35.34%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,422円に対して39.24%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,438円に対して37.69%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨、また買付予定数の下限については2,140,847株(丸紅が所有する当社株式数)とする旨の提案を行ったとのことです。その後、公開買付者は、当社から、2025年1月27日、当社の第三者算定機関による株式価値算定結果、本取引と類似する取引におけるプレミアム水準、及び、依然として、当該提案価格が当社の2024年9月末時点における1株当たりの純資産額を下回っていること等を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案価格は、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として著しく不十分な水準であり、依然として到底許容できず、また買付予定数の下限についても、公開買付者から提案のあった買付予定数の下限を受諾することで、少数株主の利益にとって著しく不十分な価格提案がなされることを懸念しており、実際に当該提案価格は当社の株主にとって著しく不十分な水準であることを踏まえると、当該買付予定数の下限は少数株主の利益に資する提案とは言い難く、買付予定数の下限について、具体的には、本公開買付け成立後に公開買付者が所有する当社の議決権の数が、当社の総株主の議決権の数の3分の2以上の水準となるように設定するよう、本公開買付価格等の再検討を求める旨の本特別委員会名義の回答書を受領したとのことです。その後、公開買付者は、2025年1月29日、当社に対して、本公開買付価格を2,050円(前営業日である2025年1月28日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,594円に対して28.61%のプレミアム、2025年1月28日を基準日とする過去1ヶ月間の終値単純平均値1,515円に対して35.31%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,443円に対して42.07%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,435円に対して42.86%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨、また買付予定数の下限については2,699,100株(所有割合：49.50%)。当社の過去5年間の定時株主総会における議決権行使比率の最大値である74.25%に株主総会の特別決議に必要となる3分の2を乗じたもの)とする旨の提案を行ったとのことです。これに対し、公開買付者は、当社から、2025年1月29日、当社の第三者算定機関による株式価値算定結果、本取引と類似する取引におけるプレミアム水準、及び、依然として、当該提案価格が当社の2024年9月末時点における1株当たりの純資産額を下回っていること等を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案価格は、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として不十分な水準であり、依然として許容できず、公開買付者から提案のあった買付予定数の下限を受諾することで、少数株主の利益にとって不十分な価格提案がなされることを懸念しており、実際に当該提案価格は当社の株主にとって不十分な水準であることを踏まえると、当該買付予定数の下限は少数株主の利益に資する提案とは言い難く応じられない旨の本特別委員会名義の回答書を受領したとのことです。

その後、公開買付者は、2025年2月3日、当社に対して、本公開買付価格を2,080円(2025年2月3日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,563円に対して33.08%のプレミアム、2025年2月3日を基準日とする過去1ヶ月間の終値単純平均値1,531円に対して35.86%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,458円に対して42.66%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,436円に対して44.85%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨、また買付予定数の下限については、2025年1月29日付の当社からの回答書の内容を踏まえて2,699,100株(所有割合：49.50%)から2,720,900株(所有割合：50.10%)とする旨の提案を行ったとのことです。これに対し、公開買付者は、当社から、2025年2月5日、公開買付者から提案された公開買付価格及び買付予定数の下限を受諾し、当社として本公開買付けに賛同、また当社の株主の皆様の本公開買付けへの応募を推奨する方向で、当社取締役会に付議する旨の本特別委員会名義の回答書を受領したとのことです。

また、公開買付者は、丸紅との間で本応募契約(丸紅)に関する協議を行っているとのこと。具体的には、2024年12月23日、公開買付者は丸紅と面談し、公開買付けを含むスキームを通じて当社の非公開化を検討し当社と協議している旨を伝えるとともに、丸紅が所有する当社株式の全てにかかる取得について丸紅との間で協議を開始したとのこと。2025年1月14日に、丸紅より、丸紅が所有する当社株式の全てを売却する判断はその条件次第ではあるものの、その手法は公開買付者が当社に対して実施する公開買付けへの応募により行いたい旨の要請を受けたとのこと。そこで、公開買付者は、当社との協議を踏まえて、同年2月3日に、本公開買付価格を2,080円とすることの提案を丸紅に伝達したところ、同年2月4日、丸紅より丸紅が所有する当社株式の全てを本公開買付価格にて本公開買付けに応募する旨の回答があり、同年2月6日付で本応募契約(丸紅)を締結したとのこと。

#### 本公開買付け後の経営方針

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者と当社取締役の間では、本公開買付け後の役員就任について何らの合意も行っていないとのこと。なお、本公開買付け実施後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、将来的に、公開買付者が、取締役を派遣する可能性があるとのことですが、具体的な人数、時期、候補者などは現時点で確定した事項はなく、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。

#### 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

##### ( )検討体制の構築の経緯

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」に記載のとおり、当社は、公開買付者との間で、2024年4月中旬に、本取引に関する協議を開始しました。その後、当社は、2024年10月上旬、公開買付者から本提案を書面で受領いたしました。その上で、本公開買付けは本取引の一環として実施されること、また、丸紅と丸紅以外の当社の株主の皆様との利害が一致しない可能性があることを踏まえ、当社は、本公開買付価格の公正性を担保するとともに、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及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保するため、2024年10月中旬、当社、丸紅及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を、ファイナンシャル・アドバイザーとして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。)を、第三者算定機関として東京共同会計事務所をそれぞれ選任いたしました。なお、当社は、本提案を受領するまで、公開買付者以外の第三者から本提案と同様の提案を受けたことはありません。

また、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所の法的助言を受け、2024年11月11日開催の当社取締役会において、丸紅及び公開買付者から独立した立場で本取引について検討・交渉等を行うための特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の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特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置いたしました。また、上記取締役会における本特別委員会設置に係る議案については、( )当社の取締役5名のうち、丸紅の出身者である代表取締役社長執行役員三木智之氏(以下「三木氏」といいます。)、丸紅からの出向者であり現在も丸紅の使用人として丸紅に在籍する鈴木陽氏(以下「鈴木氏」といいます。))及び丸紅の使用人を兼務している高祖敬典氏(以下「高祖氏」といいます。))を除く取締役2名において審議し、その全員の賛成により決議を行った上で、( )審議及び決議に参加しなかった三木氏、鈴木氏及び高祖氏が上記議案につき会社法(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。)に定める特別の利害関係を有していない可能性を踏まえ、会社法上の定足数を満たす有効な決議を行う観点から、2024年4月に丸紅から当社に転籍し現在丸紅に在籍しておらず、現に丸紅に在籍している鈴木氏及び高祖氏よりも丸紅との利害関係を有していないと考えられる三木氏を加えた取締役3名において改めて審議し、その全員の賛成により決議を行うという二段階の手続を経ております。

## ( )検討・交渉の経緯

当社は、2024年10月上旬、公開買付者から本提案を書面で受領した後、リーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所及びファイナンシャル・アドバイザーであるS M B C日興証券の助言を受けながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってまいりました。また、本特別委員会は、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を、ファイナンシャル・アドバイザーとしてS M B C日興証券を、第三者算定機関として東京共同会計事務所をそれぞれ選任することを承認するとともに、本取引に係る公開買付者の提案内容を踏まえ、当社の事業内容、当社の経営環境、経営課題及びそれらに対して現状想定している経営施策、当社株式の株式価値の算定の基礎となる、2025年3月期から2030年3月期までの事業計画(以下「本事業計画」といいます。)の内容及び前提、当社における本取引の目的、意義、背景、経緯及びシナジー効果、並びに本取引後の経営方針等について当社から説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。その中で、本特別委員会は、当社が公開買付者に対して提示し、また東京共同会計事務所が当社株式の株式価値の算定の基礎とする本事業計画が、三木氏、鈴木氏及び高祖氏並びに丸紅及び公開買付者から独立した者による主導の下、作成されていることについて確認するとともに、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認の上、承認しております。また、本特別委員会は、当社取締役との面談による質疑応答、公開買付者との面談による質疑応答等を通じて、当社の経営環境及び経営課題、本取引の背景及び経緯、当社株式の非公開化の必要性、目的及びシナジー効果、本取引後の経営方針、本取引のスキーム並びに本取引における諸条件等について、確認を行いました。

本公開買付価格等の交渉については、当社は、2025年1月6日、公開買付者から本公開買付価格を1,780円(前営業日である2024年12月30日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,470円に対して21.09%のプレミアム、2024年12月30日を基準日とする過去1ヶ月間の終値単純平均値1,444円に対して23.27%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,413円に対して25.97%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,457円に対して22.17%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨、また買付予定数の下限は設定しない旨の提案を受けました。これに対し、当社は、2025年1月14日、公開買付者に対し、当社の第三者算定機関による株式価値算定結果、本取引と類似する取引におけるプレミアム水準、及び、当該提案価格が当社の2024年9月末時点における1株当たりの純資産額に大きく及ばないこと等を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案価格は、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として著しく不十分な水準であり、到底許容できず、また買付予定数の下限についても、買付予定数の下限を設定しないことで、少数株主の利益にとって著しく不十分な価格提案がなされることを懸念しており、実際に当該提案価格は当社の株主にとって著しく不十分な水準であることを踏まえると、買付予定数の下限設定をしないことが少数株主の利益に資する提案とは言い難く、本公開買付価格等の再検討を求める旨の回答書を本特別委員会名義で提出いたしました。

その後、当社は、2025年1月15日、公開買付者から本公開買付価格を1,905円(前営業日である2025年1月14日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,499円に対して27.08%のプレミアム、2025年1月14日を基準日とする過去1ヶ月間の終値単純平均値1,461円に対して30.39%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,419円に対して34.25%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,442円に対して32.11%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨、また買付予定数の下限は設定しない旨の提案を受けました。これに対し、当社は、2025年1月17日、公開買付者に対し、当社の第三者算定機関による株式価値算定結果、本取引と類似する取引におけるプレミアム水準、及び、依然として、当該提案価格が当社の2024年9月末時点における1株当たりの純資産額を下回っていること等を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案価格は、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として著しく不十分な水準であり、依然として到底許容できず、また買付予定数の下限についても、買付予定数の下限を設定しないことで、少数株主の利益にとって著しく不十分な価格提案がなされることを懸念しており、実際に当該提案価格は当社の株主にとって著しく不十分な水準であることを踏まえると、買付予定数の下限設定をしないことが少数株主の利益に資する提案とは言い難く、買付予定数の下限について、具体的には、本公開買付け成立後に公開買付者が所有する当社の議決権の数が、当社の総株主の議決権の数の3分の2以上の水準となるように設定するよう、本公開買付価格等の再検討を求める旨の回答書を本特別委員会名義で提出いたしました。

その後、当社は、2025年1月20日、公開買付者から本公開買付価格を1,980円(前営業日である2025年1月17日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,458円に対して35.80%のプレミアム、2025年1月17日を基準日とする過去1ヶ月間の終値単純平均値1,463円に対して35.34%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,422円に対して39.24%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,438円に対して37.69%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨、また買付予定数の下限については2,140,847株(丸紅が所有する当社株式数)とする旨の提案を受けました。これに対し、当社は、2025年1月27日、公開買付者に対し、当社の第三者算定機関による株式価値算定結果、本取引と類似する取引におけるプレミアム水準、及び、依然として、当該提案価格が当社の2024年9月末時点における1株当たりの純資産額を下回っていること等を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案価格は、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として著しく不十分な水準であり、依然として到底許容できず、また買付予定数の下限についても、公開買付者から提案のあった買付予定数の下限を受諾することで、少数株主の利益にとって著しく不十分な価格提案がなされることを懸念しており、実際に当該提案価格は当社の株主にとって著しく不十分な水準であることを踏まえると、当該買付予定数の下限は少数株主の利益に資する提案とは言い難く、買付予定数の下限について、具体的には、本公開買付け成立後に公開買付者が所有する当社の議決権の数が、当社の総株主の議決権の数の3分の2以上の水準となるように設定するよう、本公開買付価格等の再検討を求める旨の回答書を本特別委員会名義で提出いたしました。

その後、当社は、2025年1月29日、公開買付者から本公開買付価格を2,050円(前営業日である2025年1月28日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,594円に対して28.61%のプレミアム、2025年1月28日を基準日とする過去1ヶ月間の終値単純平均値1,515円に対して35.31%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,443円に対して42.07%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,435円に対して42.86%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨、また買付予定数の下限については2,699,100株(所有割合：49.50%)とする旨の提案を受けました。これに対し、当社は、2025年1月29日、公開買付者に対し、当社の第三者算定機関による株式価値算定結果、本取引と類似する取引におけるプレミアム水準、及び、依然として、当該提案価格が当社の2024年9月末時点における1株当たりの純資産額を下回っていること等を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案価格は、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として不十分な水準であり、依然として許容できず、また買付予定数の下限についても、公開買付者から提案のあった買付予定数の下限を受諾することで、少数株主の利益にとって不十分な価格提案がなされることを懸念しており、実際に当該提案価格は当社の株主にとって不十分な水準であることを踏まえると、当該買付予定数の下限は少数株主の利益に資する提案とは言い難く応じられない旨の回答書を本特別委員会名義で提出いたしました。

その後、当社は、2025年2月3日、公開買付者から本公開買付価格を2,080円(提案日である2025年2月3日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,563円に対して33.08%のプレミアム、2025年2月3日を基準日とする過去1ヶ月間の終値単純平均値1,531円に対して35.86%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,458円に対して42.66%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,436円に対して44.85%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨、また、買付予定数の下限については2,720,900株(所有割合:50.10%)とする旨の提案を受けました。これに対し、当社は、2025年2月5日、公開買付者に対し、公開買付者から提案された公開買付価格及び買付予定数の下限を受諾し、当社として本公開買付けに賛同、また当社の株主の皆様にも本公開買付けへの応募を推奨する方向で、当社取締役会に付議する旨の回答書を本特別委員会名義で提出いたしました。

( ) 当社の意思決定の内容

以上の経緯の下で、当社は、シティユーワ法律事務所から受けた法的助言、SMB C日興証券から受けた助言、東京共同会計事務所から受けた助言及び当社株式に係る株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(東京共同会計事務所)」)といたします。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた2025年2月5日付答申書(以下「本答申書」といいます。なお、本答申書の概要については、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特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)において示された本特別委員会の意見を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の是非及び本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性について慎重に検討・協議を行いました。

その結果、当社は、2025年2月6日開催の取締役会において、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて公開買付者の完全子会社となること、当社の企業価値の向上に資するものであると考えるに至りました。

(a) 事業規模の拡大による製糖事業における優位性の確立及び両社グループの製糖拠点の有効活用

当社グループは、長期的な砂糖需要の減退が予想され業界環境が厳しさを増す中、本公開買付けを通じて、当社が公開買付者グループの完全子会社となることで、業界上位(注5)の企業グループの一員となり、業界内で優れたポジションを確立することが可能になると考えております。

また、公開買付者グループは、製糖拠点を千葉、碧南(愛知)、大阪、宮崎の全国4ヶ所に有しており、当社グループが未進出のエリアで事業を展開していることから、公開買付者グループに当社グループが参画することで、全国の各顧客に対して安定的な供給が可能となり、自然災害等に対するBCP(注6)対策にも有効な施策になると認識しております。中長期的には国内の余剰設備の統廃合等を推し進めることで、合理化や効率化等のコスト削減を図ることも可能であると考えておりますが、本書提出日現在、具体的な計画はありません。

(注5) 精製糖事業を展開する上場企業6社の各社の2024年3月期における売上高を比較すると、公開買付者は上位2位であり、売上高の全社合計に対し、公開買付者は22.65%(小数点以下第三位を四捨五入)のシェアを有しております。

(注6) BCP(Business Continuity Plan)とは、事業継続計画をいいます。

(b) 機能素材事業の成長

当社グループが、事業の多角化の一環として開始した機能素材事業は、近年の需要の増加に対し生産キャパシティが不足しており、生産キャパシティの不足が事業拡大におけるボトルネックとなっていると認識しておりますが、当社グループが、公開買付者グループに参画することで、公開買付者グループと当社グループのノウハウ、研究開発、生産拠点、資金及び人材等の経営資源の共有が図られ、それらの経営資源を相互に有効活用することで、成長戦略の策定と事業投資が可能となり、更なる事業拡大が見込めると考えております。

(c)公開買付者グループと当社グループの人材プラットフォームの一体化

当社グループが、独立企業グループとして運営していくためには製造・営業・管理の人員を全て当社グループで確保する必要がありますが、当社グループは、各部署の人員数が限定的で適切なジョブローテーションが不可能であり、業務の属人化が深刻な問題となっております。当社グループは、今後5年から10年の間に、当社の中核を担う従業員が次々と引退していくことが想定されますが、各部署の人員が限定的であり人材採用後の教育・指導を行う人員に限りがあることから新規の人員採用を潤沢に行う余裕がなく、また、次世代を担う従業員が少ない中で、将来的に現在の企業規模で事業を運営していくことが難しくなると想定しております。当社グループが、公開買付者グループに参画することで、人員確保や人員ローテーション等が、より大きなプラットフォーム上で実現可能になると考えております。

さらに、本取引に伴うメリットとして、当社は、本取引を通じて当社株式が非公開化されることにより、監査費用のほか、株主総会運営費用や株主名簿管理人への事務委託に関する費用等の固定的なコストを削減することが可能となります。

なお、当社株式の非公開化に伴う一般的なデメリットとして、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、取引先を含む外部からの社会的信用の獲得、知名度の維持といった上場会社であることによるメリットを享受できなくなることが挙げられますが、当社においては2024年9月30日時点で月商の5.3ヶ月分(小数点以下第二位を四捨五入。)の現金及び預金を有しており、有利子負債も無いことを踏まえ市場からの資金調達を必ずしも必要としていないことや、多くの取引先とは長年の取引関係により法人同士の信頼関係が既に一定程度構築されており、当社株式の非公開化を理由に既存の取引関係が大きく剥落することはないと考えられること、東京証券取引所プライム市場の上場会社である公開買付者のグループ企業となることで、社会的信用や知名度は維持・向上が期待されること、これまでの事業運営により積み重ねてきた信頼や獲得してきた知名度に関しては、上場廃止により失われるものではないことから、当社株式の非公開化後も、かかるデメリットによる影響は僅少であると考えております。また、当社は、丸紅の子会社である丸紅食料株式会社(以下「丸紅食料」といいます。)を総代理店として丸紅の顧客に対して当社の製品(精製糖)を販売しておりますが、本取引により丸紅との資本関係が解消されることとなった場合でも、当社としては、企業価値の継続的な向上を念頭に、本取引後、丸紅食料を代理店とする商流も継続されと考えております。他方、仮に、当該商流が継続されない場合でも、糖価調整制度のもと国内における精製糖メーカーは原糖輸入枠に制限があることを踏まえると、当社の製品(精製糖)を購入していた丸紅食料の顧客がすぐさま競合他社から同量の精製糖を購入することは困難であると考えられることから、公開買付者グループが丸紅食料に代わり当該商流を引き継ぐことが可能と考えられるため、本取引による当社の事業への悪影響は想定しておりません。

さらに、当社は、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格(2,080円)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いたしました。

(ア)本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」に記載の東京共同会計事務所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レンジの上限を上回るものであり、また、ディスカウント・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく算定結果のレンジの中央値を上回る価格であること。

(イ)本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年2月5日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,583円に対して31.40%、過去1ヶ月間(2025年1月6日から2025年2月5日まで)の終値単純平均値1,535円に対して35.50%、過去3ヶ月間(2024年11月6日から2025年2月5日まで)の終値単純平均値1,463円に対して42.17%、過去6ヶ月間(2024年8月6日から2025年2月5日まで)の終値単純平均値1,440円に対して44.44%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、公表日前営業日の終値及び直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム割合は、他社事例におけるプレミアム割合(注7)を下回るものの、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム割合は他社事例におけるプレミアム割合と遜色なく、他社事例におけるプレミアム水準と比較して一定の水準のプレミアムが付されていること。

(注7) 当社は、他社事例におけるプレミアム割合につき、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降、2024年12月9日までの間に公表し成立した非公開化を前提とする公開買付けの事例のうち、MBO(マネジメント・バイアウト。注8)及び不動産関連取引を除いた171件におけるプレミアム割合を参照した結果、これらの事例における公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値は、順に43.51%、43.37%、43.40%、44.49%です。

(注8) 「MBO(マネジメント・バイアウト)」とは、公開買付者が対象会社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会社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

(ウ)本公開買付価格は、当社の2024年9月30日現在の連結ベースの1株当たり純資産額を上回るものであること。

(エ)本公開買付価格が、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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が講じられた上で、当社と公開買付者間で真摯に交渉を重ねた上で決定された価格であること。具体的には、東京共同会計事務所による当社株式の株式価値の算定結果の内容やシテューワ法律事務所による本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえ、かつ、本特別委員会による交渉方針や交渉局面における意見、指示及び要請等に基づいて当社と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として、当初提示額(1株当たり1,780円)よりも1株当たり300円(16.85%)(小数点以下第三位を四捨五入しております。)引き上げられた価格であること。

(オ)買付予定数の下限が当社の総議決権の50.10%に相当する株式数(2,720,900株)に設定されているが、公開買付者の説明を前提に以下の点を考慮すると、通常非公開化を目的とした公開買付けに係る買付予定数の下限よりも低い数値が設定されているものの、それによって理論的に生じる可能性のある本公開買付けの強圧性については相応の手当がなされていると考えられること。

- ・ 当社の過去5年間の定時株主総会における議決権行使比率を踏まえ、本公開買付けの成立後の本スクイーズアウト手続の実施可能性をより高めるべく、議決権比率の過半数を意識し、保守的に当社の総議決権の50.10%に相当する株式数(2,720,900株)を買付予定数の下限とされており、本スクイーズアウト手続における株主総会において株式併合に係る議案が否決されるという可能性は高いとはいえないと考えられ、本公開買付けが成立したにもかかわらず、当社株式の非公開化が実現されず、本公開買付けに応募した株主よりも不利な状態となることを懸念し、自身の希望に反して、本公開買付けに応募するという株主(強圧性の影響を受けた株主)が生ずる可能性は現実的には低いと考えられる点。
- ・ 仮に、本スクイーズアウト手続における株主総会において株式併合に係る議案が否決された場合であっても、公開買付者は、当社株式の非公開化を行う方針であるとのことであり、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえた上で、株式併合に係る議案が当社の株主総会において現実的に承認される水準に至るまで、市場内での買付け又は市場外での相対取得等の方法により、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を目指す予定である点。

- ・ 当該追加取得に関して、公開買付者は、市場内取引の場合は市場価格により、市場内取引以外の方法による場合には、当社株式に係る株式併合又は株式分割といった価格の調整を必要とする事象が生じない限り、本公開買付価格と経済的に同等と評価される価格により、当社株式を取得する方針であり、公開買付者としては実務上可能な限り速やかに本株式併合が実施されるように最大限努める旨の意向を示している点。
- ・ 公開買付者による上記追加取得の意向も踏まえると、本公開買付けに応募しなかった当社株主も、公開買付者による追加取得に応募することにより、本公開買付けが成立したにもかかわらず、最終的に当社株式の非公開化が実現されない可能性は高いとはいえないものと考えられる点。
- ・ 当該下限の設定により本公開買付けの成立可能性が向上することは、当社の企業価値の向上に資すると考えられる本取引の実現可能性を高めるとともに、少数株主に当社株式の適切な売却機会を与える観点で望ましいものと考えられる点。

(カ)本特別委員会から取得した本答申書において、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特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断されていること。

(キ)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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格は当社の株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、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、2025年2月6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、当該取締役会の意思決定過程の詳細については、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」をご参照ください。

### (3) 算定に関する事項

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

#### ( )算定機関の名称並びに当社、丸紅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、公開買付者から提示された本公開買付価格に関する当社における意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、当社、丸紅及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、東京共同会計事務所に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年2月5日付で、本株式価値算定書(東京共同会計事務所)を取得しました。なお、東京共同会計事務所は、当社、丸紅及び公開買付者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。本取引に係る東京共同会計事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

なお、当社は、当社及び公開買付者において、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」に記載のとおり、本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を実施し、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、東京共同会計事務所から本公開買付けの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。

## ( ) 当社株式に係る算定の概要

東京共同会計事務所は、当社株式の株式価値の算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社株式の株式価値の算定を行いました。東京共同会計事務所は、当社が東京証券取引所スタンダード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、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を算定いたしました。東京共同会計事務所が上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法 : 1,440円から1,535円  
DCF法 : 1,844円から2,251円

市場株価法では、2025年2月5日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の直近1ヶ月間の終値単純平均値1,535円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,463円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,440円をもとに、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,440円から1,535円までと算定しております。

DCF法では、本事業計画に基づく収益予測や投資計画、2025年3月期から2030年3月期までの当社の将来の収益予想に基づき、当社が2025年3月期以降に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企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,844円から2,251円までと算定しております。

また、東京共同会計事務所がDCF法による算定の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おりませんが、大幅なキャッシュ・フローの増減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、2028年3月期は、主に設備投資額の増加によりフリー・キャッシュ・フローの減少を見込み、658百万円まで減少することを見込んでおります。また、2029年3月期は、対前年比で設備投資額が減少することによりフリー・キャッシュ・フローの増加を見込み、1,428百万円まで増加することを見込んでおります。なお、本事業計画については、東京共同会計事務所が当社との間で質疑応答を行い、その内容を分析及び検討しており、本特別委員会でも東京共同会計事務所とは別に当社との間で質疑応答を行うとともに、本特別委員会がその内容や前提条件等の合理性を確認しました。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しておりませんが、本取引とは独立してその実施が予定されている宮古製糖株式会社の株式の取得(詳細は、当社が2025年2月6日に公表した「宮古製糖株式会社の株式の取得(持分法適用会社化)に関するお知らせ」をご参照ください。)については、これにより今後見込まれる仕入コストの削減効果等が本事業計画に織り込まれております。

## 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

## ( ) 算定機関の名称並びに当社、丸紅及び公開買付者との関係

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者の第三者算定機関であるEYに対し、当社株式の価値算定を依頼し、これに関してEYが作成した2025年2月5日付の株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(EY)」)といたします。)を受領しているとのことです(注9)。なお、EYは、公開買付者グループ、当社グループ及び丸紅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。また、公開買付者は、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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置(具体的には、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」に記載の措置)を実施し、当社の少数株主の利益に十分配慮されていると考えられることから、EYから本公開買付価格又は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)を取得しておらず、EYはかかる意見を一切表明していないとのことです。

( )当社株式に係る算定の概要

E Yは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり、採用すべき算定手法を検討の上、当社が東京証券取引所スタンダード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、さらに将来の事業活動の状況を価値算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の価値算定を行っているとのことです。

本株式価値算定書(E Y)によると、採用した算定手法及び当該算定手法に基づ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。

市場株価法 : 1,440円~1,583円  
DCF法 : 1,769円~2,240円

市場株価法においては、2025年2月5日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,583円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,535円、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,463円及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,440円を基に、当社株式1株当たりの価値の範囲を1,440円から1,583円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社より提示された2025年3月期から2030年3月期までの本事業計画を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付者が2024年11月中旬から2025年1月中旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果、及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者が修正を加えた当社の将来の財務予測に基づき、当社が2025年3月期第3四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くことにより、当社株式1株当たりの価値の範囲を1,769円から2,240円と算定しているとのことです。なお、DCF法で前提とした財務予測においては、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減及び大幅な減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2028年3月期においては設備投資額及び営業費用の増加により、それぞれフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少と大幅な営業利益の減少を見込んでいるとのことです。また、2029年3月期は、対前年比で設備投資額が減少することによりフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいるとのことです。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、現時点において具体的に見積もることが困難であったため、反映していないとのことです。

(注9) E Yは、当社株式の価値算定に際して、当社又は公開買付者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、当社とその関係会社の資産又は負債(偶発債務を含みます。)について、個別の各資産、各負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っていないとのことです。加えて、当社の財務予測については公開買付者の経営陣による現時点で可能な最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。E Yの価値算定は、2025年2月5日現在までに入手可能な上記情報等と経済条件を前提としたものとのことです。

(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、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、公開買付者は、本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は当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、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)」に記載の本スクイーズアウト手続が実行することを予定しており、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スタンダード市場において取引することはできません。

なお、上場廃止を目的とする理由につきましては、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」の「( ) 当社の意思決定の内容」に記載のとおりです。

(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) 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、本公開買付けにより、当社株式(ただし、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ができなかつた場合には、本公開買付けの成立後、当社に対し、以下の方法により、当社の株主を公開買付者のみとし、当社株式を非公開化することを目的とした本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社株式に係る議決権の数の合計が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、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、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員(以下「本売渡株主」といいます。)に対し、その所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本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、当社に対して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、本売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、本売渡株主から、その所有する当社株式の全てを取得するとのことです。そして、本売渡株主の所有していた当社株式1株当たりの対価として、公開買付者は、本売渡株主に対し、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及び会社法第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、かかる株式売渡請求を承認する予定です。

株式売渡請求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、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、本売渡株主は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、当該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。

株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社株式に係る議決権の数の合計が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、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。)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。)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後の可及的に近接する日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。また、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。なお、本書提出日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2025年5月中旬を目途に予定しているとのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案について承認された場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会において承認され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。本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。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株主の皆様(ただし、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株主の皆様が所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に対して要請する予定とのことです。また、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定とのことです。公開買付者は、当社に対して、公開買付者が当社株式の全て(ただし、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の皆様(ただし、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するよう要請す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、当社の株主の皆様(ただし、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の全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

なお、スクイーズアウト手続が2025年6月30日までに完了することが見込まれる場合には、公開買付者は、本スクイーズアウト手続が完了していることを条件として、2025年6月下旬に開催予定の2025年3月期に係る当社の定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)で権利を行使することができる株主を、本スクイーズアウト手続完了後の株主とするため、定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを当社に要請する予定とのことです。そのため、当社の2025年3月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利行使できない可能性があるとのことです。

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の皆様(ただし、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、本株式併合に反対する当社の株主の皆様(ただし、公開買付者及び当社を除きます。)は、上記申立てを行うことができるようになる予定です。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になります。

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の賛同を勧誘するものではないとのことです。

上記及びの各手続については、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るとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(ただし、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とのことであり、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に乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者及び当社間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。また、本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、当社の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(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

本書提出日現在において、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当いたしません。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も予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるMBO(マネジメント・バイアウト)にも該当いたしません。もっとも、公開買付者が、当社の筆頭株主である丸紅との間で本応募契約(丸紅)を締結しており、丸紅と当社の少数株主の皆様との利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、当社及び公開買付者は、本公開買付けの公正性を担保しつつ、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及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するため、以下の から までの措置を実施いたしました。

なお、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、丸紅が当社株式2,140,847株(所有割合：39.26%)を所有しているところ、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)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、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)の買付予定数の下限を設定していないとのことですが、以下の から までの措置が講じられていることから、当社の少数株主の皆様へ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。

また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置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、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループ、当社グループ及び丸紅から独立した第三者算定機関であるEYに当社株式の価値算定を依頼したとのことです。

詳細については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

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、公開買付者から提示された本公開買付価格に関する当社における意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、当社、丸紅及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、東京共同会計事務所に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年2月5日付で、本株式価値算定書(東京共同会計事務所)を取得しました。なお、東京共同会計事務所は、当社、丸紅及び公開買付者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。本取引に係る東京共同会計事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

なお、当社は、当社及び公開買付者において、本「(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」に記載のとおり、本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を実施し、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、東京共同会計事務所から本公開買付けの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。

本株式価値算定書(東京共同会計事務所)の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」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」をご参照ください。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

( )設置等の経緯

当社は、2024年10月上旬、公開買付者から本提案を書面で受領したことを契機として、シティユーワ法律事務所の助言も踏まえ、当社取締役会において、本取引の是非につき審議及び決議を行うに先立ち、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、本特別委員会を設置することといたしました。また、当社は、並行して、シティユーワ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検討を行いました。その上で、当社は、本特別委員会の委員の候補者が、当社、丸紅及び公開買付者からの独立性を有すること、並びに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、シティユーワ法律事務所の助言を得て本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、当社の独立社外取締役であり弁護士である村野邦美氏、シティユーワ法律事務所から委員の候補として紹介のあった野村綜合法律事務所の弁護士である水沼利朗氏、シティユーワ法律事務所から委員の候補として紹介のあった須田公認会計士事務所の公認会計士である須田雅秋氏の3名を本特別委員会の候補として選任し、2024年11月11日開催の取締役会決議によりこれらの3名を委員とする本特別委員会を設置いたしました。また、本特別委員会の委員の互選により、本特別委員会の委員長として村野邦美氏が選定されました。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。また、上記取締役会における本特別委員会設置に係る議案については、( )当社の取締役5名のうち、丸紅の出身者である三木氏、丸紅からの出向者であり現在も丸紅の使用人として丸紅に在籍する鈴木氏及び丸紅の使用人を兼務している高祖氏を除く取締役2名において審議し、その全員の賛成により決議を行った上で、( )審議及び決議に参加しなかった三木氏、鈴木氏及び高祖氏が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を踏まえ、会社法上の定足数を満たす有効な決議を行う観点から、2024年4月に丸紅から当社に転籍し現在丸紅に在籍しておらず、現に丸紅に在籍している鈴木氏及び高祖氏よりも丸紅との利害関係を有していないと考えられる三木氏を加えた取締役3名において改めて審議し、その全員の賛成により決議を行うという二段階の手続を経ております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否及び答申内容にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

その上で、当社は、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、2024年11月11日開催の取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の正当性・合理性(本取引による当社の企業価値の向上を含む。)、(b)本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の妥当性、(c)本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、(d)本取引の決定(本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。)が当社の少数株主にとって不利益なものではないか、(e)上記(a)から(d)を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非(以下、(a)から(e)を総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました。加えて、当社は、本特別委員会を当社取締役会から独立した会議体として位置付け、当社取締役会は、本取引に関する意思決定を行うに際して、本答申書において示された本特別委員会の意見を最大限尊重する旨を決議しております。

併せて、当社は、本特別委員会に対して、(ア)本特別委員会が自ら交渉を行うこともできるほか、適時に交渉状況の報告を受け、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権限、(イ)必要に応じて自らの外部アドバイザー等(ファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関、リーガル・アドバイザー等)を選任し(この場合の費用は当社が負担するものとし、)、又は、当社が選任する外部アドバイザー等について、指名又は承認(事後承認を含みます。)し、特別委員会として、当社が選任する外部アドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当該アドバイザー等を活用することができる権限、並びに(ウ)答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限を付与することを決議しております。

#### ( ) 検討の経緯

本特別委員会は、2024年11月18日から2025年2月5日までの間に合計10回にわたって開催され、報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項についての協議・検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券、当社の第三者算定機関である東京共同会計事務所及び当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所について、当社、丸紅及び公開買付者の関連当事者には該当しないこと、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いないこと、その他本取引における独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれの選任を承認しております。

また、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認しております。その上で、本特別委員会は、シティユーワ法律事務所から受けた助言を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。また、本特別委員会は、本事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認し、承認しております。

本特別委員会は、事業内容、経営環境、経営課題やそれに対して現状想定している経営施策、本事業計画の内容及び前提、当社における本取引の目的、意義、背景、経緯及びシナジー効果、本取引後の経営方針等について当社から説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。その中で、本特別委員会は、当社が公開買付者に対して提示し、また東京共同会計事務所が当社株式の株式価値の算定の基礎とする本事業計画が、三木氏、鈴木氏及び高祖氏並びに丸紅及び公開買付者から独立した者による主導の下、作成されていることについて確認するとともに、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認の上、承認しております。その上で、上記「(3) 算定に関する事項」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」の「( ) 当社株式に係る算定の概要」に記載のとおり、東京共同会計事務所は、本事業計画を前提として当社株式の株式価値の算定を実施しておりますが、本特別委員会は、東京共同会計事務所から、当社株式の株式価値の算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容、重要な前提条件等について説明を受け、その内容等について質疑応答を行っております。

また、本特別委員会は、当社と公開買付者との間の交渉について、当社から適時に報告を受けた上で、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べました。具体的には、本特別委員会は、公開買付者からの本公開買付価格を含む本取引の取引条件に関する提案を当社が受領次第、当社から報告を受け、シティユーワ法律事務所、SMB C日興証券及び東京共同会計事務所による公開買付者との交渉方針等についての分析・意見、東京共同会計事務所による株価算定結果に関する説明等を踏まえて検討を行いました。

さらに、本特別委員会は、シティユーワ法律事務所から、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリースのドラフトについて説明を受け、適切な情報開示がなされる予定であることを確認しております。

( )判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に検討・協議を重ねた結果、2025年2月5日付で、当社取締役会に対し、本諮問事項につき委員全員の一致で、大要以下の内容とする本答申書を提出しております。

(a)答申内容

- (ア)本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
- (イ)本公開買付価格を含む本取引の条件は、当社の少数株主の利益に照らして妥当なものであると考えられる。
- (ウ)本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。
- (エ)本取引の決定(本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。)は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。
- (オ)上記(ア)から(エ)を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。

(b)答申理由

(ア)本取引の目的の正当性・合理性(本取引による当社の企業価値の向上を含む。)

以下の点を総合的に考慮すると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

- ・当社によれば、当社グループを取り巻く事業環境については、人口減少や代替甘味料の影響、消費者の甘味離れ等の諸要因により消費量の大幅な回復が見込めず、国内砂糖市場は縮小傾向にあるとのことである。また、国内砂糖産業を支援するための糖価調整法に基づく調整金収支が赤字であり、糖価調整法を維持するためには調整金収支の黒字化が必要となること、収支黒字化のために農林水産省が製糖会社に対して工場の再編・合理化を求めている状況とのことである。このような状況を背景に、2021年4月に、業界トップの2社であった三井製糖株式会社と大日本明治製糖株式会社が経営統合を実施し、業界シェア40%以上の最大手企業グループが誕生したことも踏まえ、業界再編の機運が高まっているとのことである。
- ・当社の各事業に関する経営課題として、砂糖事業においては、砂糖の生産量が農林水産省からの輸入量割当に基づいており、当該輸入量の変更は当社の自社努力では不可能であることから砂糖事業での独自成長戦略が描けず、機能素材事業においては、生産キャパシティが成長のボトルネックとなっているとのことである。加えて、独立企業として運営していくには製造・営業・管理の人員を全て抱えなければならない一方で、人員不足による業務の属人化が深刻な状況にあり、事業の中長期的な持続性に懸念が生じているとのことである。
- ・当社によれば、当社は、本取引を通じて公開買付者の完全子会社となることにより、事業規模の拡大による製糖事業における優位性の確立及び両社グループの製糖拠点の有効活用、機能素材事業の成長、公開買付者グループと当社グループの人材プラットフォームの一体化、上場維持コストの負担軽減といったシナジー効果を期待しているとのことである。この点、公開買付者へのインタビューも踏まえると、公開買付者においても、砂糖事業の競争力の強化や機能素材での統合シナジー等を期待しているとのことであり、本取引によるシナジー効果に対する当社と公開買付者の認識に看過し難い乖離は認められず、また、当該シナジー効果に関する説明内容については、本特別委員会としても十分首肯し得るものである。

- ・当社によれば、当社株式の上場が維持される限度での資本提携にとどまった場合には、両者の間で経営資源の完全な共有を図ることが困難となり、上記のシナジー効果の実現には自ずと限界があるとのことであり、公開買付者グループとのシナジー効果を最大限発揮するためには、当社が公開買付者の完全子会社となり、さらには事業会社として一体化することが最適であると考えているとのことである。また、公開買付者へのインタビューによれば、公開買付者としても上記と同趣旨の認識を有しており、両者の認識は一致している。本特別委員会としても、両者による説明内容には特段不合理な点は見受けられず、当社が公開買付者の完全子会社となることには一定の合理性があると思料する。
- ・本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、当社及び公開買付者に対するインタビュー等を通じて検討した結果、今後の丸紅グループとの取引関係及びそれに伴う当社の事業への影響、丸紅グループから派遣されている役職員の帰任等による当社の事業への影響、丸紅グループ以外の取引先に対する影響、上場している競業他社との競争に対する影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制への影響、今後の人材採用及び既存従業員への影響等は、いずれも限定的と考えられ、本取引によって期待されるシナジー効果を上回るようなデメリットが生じる具体的な懸念は特に認められない。

(イ)本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の妥当性

以下の点を総合的に考慮すると、本公開買付価格を含む本取引の条件は、当社の少数株主の利益に照らして妥当なものであると考えられる。

- ・本公開買付価格は、東京共同会計事務所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レンジの上限値を上回っており、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回る価格である。この点、東京共同会計事務所から受けた当該算定結果に係る説明を踏まえると、算定手法の選択や各種算定方法による具体的な算定過程について、株式価値の評価実務に照らして是認し難い恣意的な取扱いには認められなかった。また、DCF法の算定の基礎とされた本事業計画の策定過程については、公開買付者及び丸紅からの指示等を含め、当社の独立性に疑念を生じさせる事情は特段見当たらず、また、その内容についても過度に保守的なものではなく、当社の少数株主の利益を害するものとはいえないと考えられる。以上のとおり、東京共同会計事務所による当社株式の株式価値の算定結果は、本公開買付価格の妥当性を判断するための参考資料として一定の合理性が首肯できる。
- ・本公開買付価格に付されたプレミアムは、SMBC日興証券が抽出した類似事例におけるプレミアム割合の水準との比較において、一定の合理性が認められると考えられる。
- ・本公開買付価格は、2024年9月末日現在の連結ベースにおける1株当たり純資産額(2,079.72円)を上回っており、少なくとも簿価純資産額との比較において、本公開買付価格の合理性を否定すべき事由は特段認められない。
- ・公開買付者によれば、本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定は予定されていない。この点については、たしかに、このような買付予定数の下限を設定することが、当社の少数株主の利益に資すると考える余地はあるものの、経済産業省が2019年6月28日付で公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針 - 企業価値の向上と株主利益の確保に向けて - 」においても、既に関取者の保有する対象会社の株式の割合が高い場合においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することにより、企業価値の向上に資するM&Aの成立を阻害してしまうおそれ等があるとの懸念もあり、常にかかる条件を設定することが望ましいとまでいうことは困難であるとされている。この点、本特別委員会としては、公開買付者と応募契約を締結予定の丸紅が当社株式2,140,847株(所有割合：39.26%)を所有しており、上記懸念が相当程度当てはまると考えられること、仮にマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、かえって本公開買付けに応募した少数株主の利益を害する可能性があること、さらに、他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等を総合的に考慮すると、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていなくとも、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと思料する。

・本公開買付けにおいては、買付予定数として2,720,900株(当社株式の所有割合50.10%に相当する株式)が設定されている。この点については、本公開買付け成立後、公開買付者が所有する当社株式の議決権数が当社の総議決権の3分の2を下回る可能性があり、本公開買付けが成立したにもかかわらず、当社株式の非公開化が実現されない状態が発生する可能性がある。その場合、本公開買付けが成立したにもかかわらず、当社株式の非公開化が実現されず、本公開買付けに応募した株主よりも不利な状態となることを懸念した当社の株主が、本公開買付けへの応募を迫られる(いわゆる強圧性が生じる)可能性が理論的には存在する。この点、公開買付者からの説明によれば、当社の過去5年間の定時株主総会における議決権行使比率に着目した場合、議決権行使比率の平均値は70.59%、最大値は74.25%となるが、公開買付者は、その平均値ではなく最大値である74.25%を用いて、当該数値に株主総会の特別決議に必要となる3分の2を乗じた49.50%に相当する議決権数に係る当社株式を公開買付けを通じて取得した場合、本スクイズアウト手続の実施は十分に実現可能であると考えているとのことである。しかしながら、公開買付者は、本公開買付けの成立後の本スクイズアウト手続の実施可能性をより高めるべく、議決権比率の過半数を意識し、保守的に当社の総議決権の50.10%に相当する株式数(2,720,900株)を買付予定数の下限とすることにしたとのことである。上記の公開買付者の説明を前提とすれば、本公開買付けが成立したにもかかわらず、本スクイズアウト手続における株主総会において株式併合に係る議案が否決されるという可能性は高いとはいえないことから、本公開買付けが成立したにもかかわらず、当社株式の非公開化が実現されない状態を懸念し、自身の希望に反して、本公開買付けに応募するという株主(強圧性の影響を受けた株主)が生ずる可能性は現実的には低いと考えられる。さらに、公開買付者によれば、仮に、本スクイズアウト手続における株主総会において株式併合に係る議案が否決された場合であっても、公開買付者は、最終的に当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除く。)を取得することを目的とし、当社株式の非公開化を行う方針であるとのことであり、また、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえた上で、株式併合に係る議案が当社の株主総会において現実的に承認される水準(具体的な水準は本スクイズアウト手続に係る株主総会における議決権行使比率や直近の当社の株主構成を踏まえて決定するとのことである。)に至るまで、市場内での買付け又は市場外での相対取得等の方法により、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を目指す予定であり、また、当該追加取得に関して、公開買付者は、市場内取引の場合は市場価格により、市場内取引以外の方法による場合には、当社株式に係る株式併合又は株式分割といった価格の調整を必要とする事象が生じない限り、本公開買付価格と経済的に同等と評価される価格により、当社株式を取得する方針である。このような追加取得の具体的な時期及び方法並びにその後の株主総会による本株式併合に係る議案の承認までに要する期間については、市況等の諸事情によるため現時点では決定することが出来ないとのことであるが、公開買付者としては実務上可能な限り速やかに本株式併合が実施されるように最大限努める旨の意向を示している。公開買付者による上記追加取得の意向も踏まえると、本公開買付けに応募しなかった当社株主も、公開買付者による追加取得に応募することにより、本公開買付けが成立したにもかかわらず、最終的に当社株式の非公開化が実現されない可能性は高いとはいえないものと考えられる。また、当該下限の設定により本公開買付けの成立可能性が向上することは、当社の企業価値の向上に資すると考えられる本取引の実現可能性を高めるとともに、少数株主に当社株式の適切な売却機会を与える観点で望ましいものと考えられる。以上の公開買付者の説明を前提とすると、本公開買付けにおいては、通常非公開化を目的とした公開買付けに係る買付予定数の下限よりも低い数値が設定されているものの、それによって理論的に生じる可能性のある本公開買付けの強圧性については相応の手当がなされており、この点のみをもって、本公開買付けに反対する必要は必ずしも高くないものと考えられる。

- ・本スクイズアウト手続としては、株式売渡請求又は株式併合が予定されているところ、いずれの場合でも、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されている。また、公開買付者によれば、本スクイズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに進めていく予定とのことであり、さらに、株式売渡請求の場合は、公開買付者が、1株当たりの対価として、各株主に対し本公開買付価格と同額の金銭を交付すること、株式併合の場合は、併合の結果生じた端数の合計数に相当する当社株式の売却価格について、当該売却の結果、本公開買付けに応募し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が予定されている。以上のとおり、本公開買付けを含む本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった株主の利益に配慮がなされているといえ、本スクイズアウト手続に係る条件には、一定の合理性があると考えられる。
- ・下記(ウ)に記載のとおり、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられるところ、本公開買付価格を含む本取引の条件は、かかる公正な手続を経た上で決定されたものであることが認められる。

#### (ウ)本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

- ・当社は、本取引の検討に当たり、当社の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、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置している。本特別委員会は、本公開買付価格の具体的な交渉に入るより以前設置されており、また、各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付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権限、必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限(この場合の費用は当社が負担するものとされている。)のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認(事後承認を含む。)する権限、答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与している。これを受けて、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、第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のアドバイザー等として承認した。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する取締役会においては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないとは判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しており、特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。以上のとおり、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、本特別委員会は、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性について検討・判断を行った。

- ・ 当社は、本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、独立した第三者算定機関である東京共同会計事務所から株式価値算定書を取得しているほか、独立したリーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けている。なお、当社は、東京共同会計事務所から、本公開買付価格が財務的見地から妥当又は公正である旨の意見書(フェアネス・オピニオン)までは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている中、本取引の検討過程に照らした結果、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えべき事情までは認められず、フェアネス・オピニオンを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと史料する。
- ・ 本特別委員会は、自ら公開買付者との間で交渉を行っており、かかる交渉過程に関して、当社の少数株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。
- ・ 当社の取締役5名のうち、丸紅の出身者である三木氏、丸紅からの出向者であり現在も丸紅の使用人として丸紅に在籍する鈴木氏及び丸紅の使用人を兼務している高祖氏を除く取締役2名において審議し、その全員の賛成により決議を行った上で、審議及び決議に参加しなかった三木氏、鈴木氏及び高祖氏が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を踏まえ、会社法上の定足数を満たす有効な決議を行う観点から、現在丸紅に在籍しておらず、現に丸紅に在籍している鈴木氏及び高祖氏よりも丸紅との利害関係を有していないと考えられる三木氏を加えた取締役3名において改めて審議し、その全員の賛成により決議を行うという二段階の手続を経ることを予定しているとのことである。かかる二段階決議の方法は、本取引に係る当社の意思決定過程として独立性及び公正性の観点から問題ないものと考えられ、その他に本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社の独立性を不当に害するような事情は特段認められない。
- ・ 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の20営業日より長期の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公正性を担保することを企図しているとのことである。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いないとのことであり、上記公開買付期間の設定と併せて、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ある。
- ・ 本取引に係るプレスリリースにおいては、本特別委員会に関する情報、当社株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、本取引を実施するに至った背景、目的等に関する情報、当社と公開買付者との間で行われた取引条件に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ一定の開示が予定されており、当社の株主による取引条件の妥当性についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。

(エ)本取引の決定(本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。)が当社の少数株主にとって不利益なものではないか

以上のとおり、(ア)本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられ、(イ)本公開買付価格を含む本取引の条件は、当社の少数株主の利益に照らして妥当なものであると考えられ、(ウ)本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。そして、上記の検討事項以外の点において、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べき特段の事情は認められないため、(エ)本取引の決定(本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。)は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

(オ)上記(ア)から(エ)を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

上記(ア)から(エ)を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。

#### 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担保するため、当社、丸紅及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任し、シティユーワ法律事務所から、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方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。なお、シティユーワ法律事務所は、当社、丸紅及び公開買付者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。本取引に係るシティユーワ法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していません。

#### 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社取締役会は、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、シティユーワ法律事務所から受けた法的助言、SMB C日興証券から受けた助言、東京共同会計事務所から受けた助言及び本株式価値算定書(東京共同会計事務所)の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の意見を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の是非及び本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性について慎重に検討・協議を行いました。

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、( )本公開買付価格は当社の株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、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、2025年2月6日開催の当社取締役会において、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、かかる当社の取締役会決議は、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っております。

また、上記取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案については、( )当社の取締役5名のうち、丸紅の出身者である三木氏、丸紅からの出向者であり現在も丸紅の使用人として丸紅に在籍する鈴木氏及び丸紅の使用人を兼務している高祖氏を除く取締役2名において審議し、その全員の賛成により決議を行った上で、( )審議及び決議に参加しなかった三木氏、鈴木氏及び高祖氏が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を踏まえ、会社法上の定足数を満たす有効な決議を行う観点から、2024年4月に丸紅から当社に転籍し現在丸紅に在籍しておらず、現に丸紅に在籍している鈴木氏及び高祖氏よりも丸紅との利害関係を有していないと考えられる三木氏を加えた取締役3名において改めて審議し、その全員の賛成により決議を行うという二段階の手続を経ております。

なお、当社の監査役3名のうち、常勤監査役である野崎敏郎氏は丸紅からの出向者であり現在も丸紅に在籍していること、社外監査役である江川義一氏及び松浦一之氏は丸紅の使用人を兼務していることから、いずれも上記取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議には参加していません。

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、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、当該最短期間と比較して、長期間である30営業日としているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間と比較して長期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するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも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の担保に配慮しているとのことです。

また、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おります。

(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、丸紅との間で、2025年2月6日付で本応募契約(丸紅)を締結しているとのことです。

本応募契約(丸紅)において、丸紅は、(ア)丸紅が所有する当社株式の全て(2,140,847株、所有割合：39.26%)を本公開買付けに応募すること、かつ、当該応募を撤回しないこと、(イ)丸紅が所有する当社株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含みますが、これに限りません。)を行わず、また、当社株式又は当社株式に係る権利の取得を行わないこと、(ウ)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りません。)を行わないことを合意しているとのことです。ただし、公開買付期間の最終日の3営業日前までの間に、公開買付者以外の第三者が、当社株式の全て(自己株式を除く。)を対象として、本公開買付価格を5%以上上回る金額を公開買付価格とする公開買付け(以下「対抗公開買付け」といいます。)を開始した場合、又はこれを開始することが合理的に見込まれる場合、丸紅は、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができ、公開買付者が当該申入れの日から起算して5営業日を経過する日又は公開買付期間の満了日の前営業日のうちいずれか早い日までに、本公開買付価格を対抗公開買付けの買付価格を上回る価格に変更しない場合で、かつ、上記(ア)から(ウ)に定める義務を履行することが丸紅の役員の善管注意義務又は忠実義務に違反する可能性が相応にある旨の助言をその法律顧問から取得した場合には、丸紅は、上記(ア)から(ウ)の義務を負わず、かつ、何らの金銭の支払、義務・負担等を課されることもなく、本応募契約(丸紅)を直ちに解除することができるものとするとのことです。

また、本応募契約(丸紅)において、丸紅は、本応募契約(丸紅)の締結日から本公開買付けの決済開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権(会社法第297条)、株主提案権(会社法第303条乃至第305条)その他の株主権を行使してはならないこと、本応募契約(丸紅)の締結日から本公開買付けの決済開始日までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使することができる場合において、( )剰余金の配当その他の処分に関する議案、及び( )可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるとき(株主提案による場合を含みます。)は、丸紅が所有する当社株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使すること、本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けの決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催されるときは、丸紅が所有する当社株式に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使することを合意しているとのことです。

なお、本応募契約(丸紅)において、丸紅が本公開買付けに応募する前提条件として(ただし、丸紅は、その裁量により、以下の前提条件の全部又は一部を放棄することができるものとされているとのことです。)、( )本特別委員会が、当社の取締役会に対して、本公開買付けに賛同する旨の意見表明を行うことは相当である旨の答申を行い、かつ、当該答申が変更又は撤回されていないこと、( )当社の取締役会により、本公開買付けに賛同する旨の意見表明に係る決議がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる意見表明が変更又は撤回されていないこと、( )司法・行政機関等に対して、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て、訴訟又は手続も係属しておらず、本公開買付けを制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、そのおそれもないこと、( )本応募契約(丸紅)に基づき公開買付者が本公開買付けの開始日(当日を含みません。)までに履行又は遵守すべき義務が全て重要な点において履行又は遵守されていること(注1)、( )公開買付者による表明及び保証が、いずれも重要な点において真実かつ正確であること(注2)、及び( ) (a)当社から、当社に係る業務等に関する金融商品取引法第166条第1項柱書の重要事実又は同法第167条第1項柱書の公開買付け等の実施に関する事実若しくは公開買付け等の中止に関する事実(公開買付者及び丸紅以外の者による公開買付け等に係るものに限り、)であって、公表(同法第166条第4項又は同法第167条第4項に定めるものをいいます。)されていないもの(以下「未公表の重要事実等」といいます。)が存在しない旨の確認が得られており、かつ丸紅が未公表の重要事実等を認識していないこと、又は、(b)当社から未公表の重要事実等が存在する旨の確認を得ている場合、若しくは丸紅がその他の方法により未公表の重要事実等を認識している場合には、丸紅が当該未公表の重要事実等を公開買付者に対して通知し、公開買付者より当該未公表の重要事実等を確認した旨の回答を得ていることが規定されているとのことです。

(注1) 本応募契約(丸紅)において、公開買付者は、表明及び保証違反又は義務違反時の通知義務、表明及び保証違反又は義務違反に係る補償義務、秘密保持義務並びに本応募契約(丸紅)上の地位又は同契約に基づく権利義務の処分禁止に係る義務を負っているとのことです。

(注2) 本応募契約(丸紅)において、公開買付者は、丸紅に対して、本応募契約(丸紅)の締結日、公開買付期間の最終日及び本公開買付けに係る決済の開始日において、( )適法かつ有効な設立・存続、権利能力及び行為能力、( )本応募契約(丸紅)の法的拘束力・強制執行可能性、( )本応募契約(丸紅)の締結及び履行のための許認可等の取得、( )本応募契約(丸紅)の締結及び履行についての法令等の違反の不存在、及び司法・行政機関等の判断等への違反の不存在、( )倒産手続等の不存在、( )反社会的勢力への非該当性・反社会的勢力との関係の不存在、並びに( )本公開買付けの実施のために必要となる資金の保有について表明及び保証を行っているとのことです。

他方で、本応募契約(丸紅)においては、公開買付者による本公開買付けの開始の前提条件として、(ただし、公開買付者は、その裁量により、以下の前提条件の全部又は一部を放棄することができるものとしているとのことです。)( )本特別委員会が、当社の取締役会に対して、本公開買付けに賛同する旨の意見表明を行うことは相当である旨の答申を行い、かつ、当該答申が変更又は撤回されていないこと、( )当社の取締役会により、本公開買付けに賛同する旨の意見表明に係る決議がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる意見表明が変更又は撤回されていないこと、( )司法・行政機関等に対して、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て、訴訟又は手続も係属しておらず、本公開買付けを制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、そのおそれもないこと、( )本応募契約(丸紅)に基づき丸紅が本公開買付けの開始日(当日を含みません。)までに履行又は遵守すべき義務が全て重要な点において履行又は遵守されていること(注3)、( )丸紅による表明及び保証が、いずれも重要な点において真実かつ正確であること(注4)、及び( )当社から、未公表の重要事実等が存在しない旨の確認が得られていることが規定されているとのことです。

(注3) 本応募契約(丸紅)において、丸紅は、当社の未公表の重要事実等の認識時の通知義務、表明及び保証違反又は義務違反時の通知義務、表明及び保証違反又は義務違反に係る補償義務、秘密保持義務並びに本応募契約(丸紅)上の地位又は同契約に基づく権利義務の処分禁止に係る義務を負っているとのことです。

(注4) 本応募契約(丸紅)において、丸紅は、公開買付者に対して、本応募契約(丸紅)の締結日、公開買付期間の最終日及び本公開買付けに係る決済の開始日において、( )適法かつ有効な設立・存続、権利能力及び行為能力、( )本応募契約(丸紅)の法的拘束力・強制執行可能性、( )本応募契約(丸紅)の締結及び履行のための許認可等の取得、( )本応募契約(丸紅)の締結及び履行についての法令等の違反の不存在、及び司法・行政機関等の判断等への違反の不存在、( )倒産手続等の不存在、( )反社会的勢力への非該当性・反社会的勢力との関係の不存在、( )当社株式(2,140,847株)の所有、( )当社の法定開示書類の正確性、( )当社の事業への重大な悪影響の不存在、( )当社における適用法令等の違反の不存在、( )当社における訴訟・重大なクレームの不存在、並びに( )当社に係る未公表の重要事実等の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。

上記に加えて、公開買付者及び丸紅は、本公開買付けにより丸紅及び当社間の資本関係に変動が生じることに鑑み、既存の商取引(丸紅及び丸紅の子会社が契約当事者となるものを含みます。)の解消を原則として行うこと、公開買付者又は当社が、既存商取引(一部を含みます。)の存続又は取引条件若しくは取引形態の変更を希望した場合、丸紅は商業上不合理でない限りにおいてこれに応じること、公開買付者は、本公開買付けの完了後も、丸紅に対して、当社が行う原料糖の仕入れに関して、当社に対して販売条件を提案する機会を与えること、公開買付者及び当社が企業価値向上に資すると判断する限りにおいて、丸紅食料を当社の販売代理店とすること、丸紅からの当社への出向(公開買付者と丸紅が合意する当社の役職に係る出向に限る。)に関して、丸紅及び当社が適切であると合意する者の出向を受け入れさせることをそれぞれ確認しているとのことです。

なお、本応募契約(丸紅)において、公開買付者及び丸紅は、相手方に本応募契約(丸紅)に基づく義務の重大な違反があった場合、相手方の表明保証の重大な違反があった場合、公開買付者が法令に従い本公開買付けを撤回した場合には、本応募契約(丸紅)を直ちに解除することができるものとされているとのことです。加えて、本応募契約(丸紅)において、丸紅は、本公開買付けが丸紅の責めに帰すべからざる事由により、2025年3月31日までに本公開買付けが開始されなかった場合においても、本応募契約(丸紅)を直ちに解除することができるものとされているとのことです。

公開買付者と丸紅との間の合意は本応募契約(丸紅)以外になく、本公開買付けに係る買付代金以外に、本公開買付けに関して丸紅に付与される利益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	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
三木 智之	代表取締役 社長執行役員	-	-
遠藤 和浩	取締役 専務執行役員 砂糖事業担当	1,800	18
鈴木 陽	取締役 専務執行役員 管理本部長 財務経理部長	-	-
村野 邦美	取締役	-	-
高祖 敬典	取締役	-	-
野崎 敏郎	常勤監査役	-	-
江川 義一	監査役	-	-
松浦 一之	監査役	-	-
計	-	1,800	18

(注1) 役職名、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) 取締役村野邦美及び高祖敬典の両氏は社外取締役であります。

(注3) 監査役江川義一及び松浦一之の両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】

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