

【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】	2026年 9 月15日
【報告者の名称】	かどや製油株式会社
【報告者の所在地】	東京都品川区北品川五丁目 1 番18号
【最寄りの連絡場所】	東京都品川区北品川五丁目 1 番18号
【電話番号】	03-6721-6957（代表）
【事務連絡者氏名】	コーポレート本部 管理部長 水嶋 寛
【縦覧に供する場所】	かどや製油株式会社 （東京都品川区北品川五丁目 1 番18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、かどや製油株式会社をいいます。
- （注２） 本書中の「公開買付者」とは、株式会社ITG-Gホールディングスをいいます。
- （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「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- （注５） 本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。
- （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８） 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。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社ITG-Gホールディングス
所在地 東京都千代田区丸の内一丁目9番2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【買付け等の概要】

公開買付けの目的	非公開化
買付け等の期間	2026年9月15日（火曜日）から2026年10月30日（金曜日）まで（30営業日）
買付け等の価格	当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）1株につき、金2,514円
買付予定数の上限	—（株）
買付予定数の下限（注1）	13,847,100（株）

（注1） 本公開買付けにおける買付予定数の下限（13,847,100株）について買付け等を行った場合における買付け等後の株券等所有割合（金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）第27条の2第8項に規定する株券等所有割合をいい、その者に同条第1項第1号に規定する特別関係者がある場合にあっては、その株券等所有割合を加算したものをいいます。）は、66.65%（小数点以下第三位を四捨五入）とのことです。なお、当該株券等所有割合の計算においては、当社が2026年6月19日に提出した第69期有価証券報告書（以下「当社有価証券報告書」といいます。）に記載された2026年3月31日現在の総株主の議決権の数（92,071個）について、2026年4月株式分割（注2）が行われたことを勘案し、当該総株主の議決権の数に3を乗じた数（276,213個）を分母として計算しているとのことです。本書提出日現在における当社の単元未満株式の数が判明しておらず、同日現在の当社の総株主等の議決権の数が不明であるところ、2026年3月31日現在の総株主等の議決権の数が公表又は提出した書類において把握可能な直近の総株主等の議決権の数であることから、当該計算においては、当社有価証券報告書に記載された同日現在の総株主等の議決権の数（92,071個）を基にした数を分母として用いているとのことです。

（注2） 当社は、2026年2月5日に、2026年4月1日を効力発生日として、当社株式1株につき3株の割合で株式の分割（以下「2026年4月株式分割」といいます。）を決議し実施しております。

4【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等】

(1)【意見の内容】

当社は、2026年9月14日付の取締役会において、下記「(2)意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

上記の取締役会決議は、下記「(3)公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2)【意見の根拠及び理由】

本「(2)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、当社の株券等を取得及び所有することを主たる目的として、2026年7月17日付で設立された株式会社であり、本書提出日現在、インテグラル株式会社がその発行済株式の全てを所有しているとのことです(注1)。なお、本書提出日現在、インテグラル株式会社及びインテグラル株式会社がその発行済株式の全てを保有するインテグラル・パートナーズ株式会社(以下個別に又は総称して「インテグラル」といいます。)並びに公開買付者を含むインテグラルの子会社及び関連会社その他公開買付者に対する出資に関わる各主体は、当社株式を所有していないとのことです。

インテグラルは日本国内の上場企業・未公開企業等に投資するエクイティ投資会社とのことです。社名である「インテグラル」とは、『積分、積み重ね』を意味し、投資先企業と信頼関係を構築し、持続的な企業価値の向上に資する施策を積み重ねていくという長期的視野に立ったエクイティ投資を行うことを理念としており、『経営と同じ目線・時間軸』をもって投資先企業と共に歩み、投資先の事業方針を尊重して企業価値の最大化に向けて経営・財務の両面での最適な経営支援を行うことを方針としているとのことです。インテグラルは、2007年9月の創業からこれまでキュービーネットホールディングス株式会社、スカイマーク株式会社、株式会社シノケングループ、株式会社ダイオーズ、旭化成メディカル株式会社、株式会社ゴルフダイジェスト・オンライン等、計40件の投資実績(2026年9月14日現在)を有し、企業価値向上に向けた経営・財務の両面でのサポートを行ってきたとのことです。インテグラルは、コスト削減やオペレーションの効率化のみによる短期的な利益の追求ではなく、長期的な視野に立った投資やリソース配分を行い、持続的な事業の成長・発展を目指しているとのことです。M&A業務及び会社のマネジメントに従事し、それらの高度な専門的知識を有する者が集まった国内独立系の投資会社として、日本企業のマネジメント層の特性を十分に理解・尊重しながら、投資先企業の企業価値向上を最優先した成長戦略促進の支援に全力で取り組んでいるとのことです。

(注1) インテグラル株式会社が2026年2月10日付で公表した「グループ統括会社体制への移行に向けた会社分割、並びに定款の一部変更(商号及び事業目的の変更)」に関するお知らせ」に記載のとおり、インテグラル株式会社は、2026年10月1日を効力発生日として、インテグラル株式会社を吸収分割会社とし、分割準備会社として設立したインテグラル分割準備株式会社を吸収分割承継会社とする吸収分割(以下「本吸収分割」といいます。)により、PE投資ファンドの運用事業に関して有する権利義務を、同年2月10日付吸収分割契約に定める範囲においてインテグラル分割準備株式会社に承継させることを予定しており、本吸収分割により、インテグラル株式会社が所有している公開買付者の発行済株式の全てがインテグラル分割準備株式会社に承継されます。なお、インテグラル株式会社は、2026年10月1日付で「インテグラル・グループ株式会社」へ商号変更することを予定しており、インテグラル分割準備株式会社は、同日付で「インテグラル株式会社」へ商号変更することを予定しているとのことです。

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）のスタンダード市場（以下「東京証券取引所スタンダード市場」といいます。）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（ただし、ＢＢＴ所有株式（以下に定義します。）を除きます。以下同じです。）及び本不応募株式（以下に定義します。以下同じです。）を除きます。）を取得し、当社株式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、2026年9月14日付で本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

本取引は、公開買付者による本公開買付け及び本公開買付けの成立後に公開買付者が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及び本不応募株式を除きます。）を取得できなかった場合に、当社の株主を公開買付者及び不応募株主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。）として当社が行う会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第180条に基づく当社株式の併合（注2）、本最終株式併合（以下に定義します。以下同じです。）の効力発生を条件として、当社が実施する本自己株式取得対象株式（以下に定義します。）の取得（以下「本自己株式取得」といいます。）を実施するために必要な資金及び分配可能額を確保するために必要に応じて行う、（）公開買付者による当社に対する貸付け（公開買付者を貸付人とする当社に対する貸付け又は当社による社債発行によることを予定しているとのことです。）（以下「本貸付け」といいます。）及び（）会社法第447条第1項及び第448条第1項に基づく当社の資本金、資本準備金及び利益準備金の額の減少（以下、本貸付けと合わせて「本貸付け等」といいます。）（注3）、並びに本自己株式取得から構成され、最終的に当社の株主を公開買付者及び創業家株主のみとすることを企図しているとのことです。また、公開買付者は、本自己株式取得の完了後に、当社との間で、公開買付者を存続会社とし、当社を消滅会社とする吸収合併（以下「本合併」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（なお、本書提出日現在、本合併の実施時期等の詳細については未定であり、本公開買付け成立後に検討を行い、当社と協議の上で決定する予定とのことです。）。なお、本株式併合（以下に定義します。）の詳細については、下記「（4）公開買付け後の組織再編等の方針」をご参照ください。

（注2） 下記「（4）公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、本公開買付けの成立後の当社株式の併合（以下「第1回株式併合」といいます。）の効力発生後において、公開買付者又は不応募株主が所有する当社株式数を上回る数の当社株式を所有する株主（公開買付者及び不応募株主を除きます。）（以下「多数保有株主」といいます。）が存在する場合、当社において有価証券報告書提出義務の免除を受けた後、公開買付者及び不応募株主は、本スクイーズアウト手続の一環として、本貸株（以下に定義します。）を行った上で、再度当社株式の併合（以下「第2回株式併合」といい、第1回株式併合と併せて「本株式併合」といいます。）を行うことを含む、当社の株主を公開買付者及び不応募株主のみとするための手続を実施することを予定しているとのことです。

（注3） 公開買付者は、本貸付け等において、当社の資本金、資本準備金及び利益準備金の額を減少し、その他資本剰余金又はその他利益剰余金へ振り替えることを当社に対して要請する予定とのことです。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2026年9月14日付で、当社との間で、当社がその取締役会において、本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明（以下「本賛同意見表明」といいます。）を行うことを含む公開買付契約（以下「本公開買付契約」といいます。）を締結しているとのことです。本公開買付契約の内容については、下記「（6）公開買付けに係る重要な合意」の「本公開買付契約」をご参照ください。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、当社の第3位株主である小澤物産株式会社（所有株式数3,189,558株、所有割合（注4）：11.54%）（以下「小澤物産」といいます。）、当社の第4位株主である小澤商事株式会社（所有株式数1,284,942株、所有割合：4.65%）（以下「小澤商事」といいます。）並びに小澤物産及び小澤商事の代表取締役であり当社の株主でもある小澤一彦氏（所有株式数89,004株、所有割合：0.32%）（以下「小澤氏」といい、小澤物産及び小澤商事と合わせて「創業家株主」又は「不応募株主」といいます。）との間で、2026年9月14日付で、創業家株主が所有する当社株式の全て（以下「本不応募株式」といいます。）について、本公開買付けに応募しない旨の契約（以下「本取引合意書（創業家株主）」といいます。）を締結しているとのことです。なお、本取引合意書（創業家株主）の詳細については、下記「（6）公開買付けに係る重要な合意」の「本取引合意書（創業家株主）」をご参照ください。

(注4) 「所有割合」とは、当社が2026年8月3日に公表した「2027年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社決算短信」といいます。)に記載された2026年6月30日現在の発行済株式総数(28,200,000株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(556,527株)(なお、当該自己株式数には、当社の役員等の株式報酬制度に係る株式給付信託(BBT)として、みずほ信託銀行株式会社(以下「みずほ信託銀行」といいます。))が所有する当社株式(27,759株)(以下「BBT所有株式」といいます。)を含めておりません。以下、当社が所有する自己株式数について同じです。)を控除した株式数(27,643,473株、以下「本基準株式数」といいます。)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下、所有割合の記載において同じです。

また、小澤物産は、本取引合意書(創業家株主)において、本自己株式取得に応じて、その保有する当社株式のうち1,905,127株(以下「本自己株式取得対象株式」といいます。))を売却することを合意しており、本自己株式取得における自己株式取得の対価は、小澤物産が保有する当社株式1株当たり2,002円(以下「本自己株式取得価格」といいます。))とすることを予定しているとのことです。公開買付者は、本自己株式取得を実施するために必要な資金及び分配可能額を確保することを目的として、自ら又は当社をして、本貸付け等を実施することを予定しているとのことです。なお、小澤物産において、法人税法(昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。))に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを踏まえ、本自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額が、仮に小澤物産が本公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額と同額又はそれ以下の額となるように本自己株式取得価格を設定しているため、本自己株式取得は公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

また、公開買付者は、当社の第1位株主である三菱商事株式会社(所有株式数7,431,000株、所有割合:26.88%。以下「三菱商事」といいます。))と公開買付届出書提出日以降に協議を行う予定であり、公開買付期間中に、三菱商事との間で、三菱商事が保有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募せず、当社が実施する自己株式取得に応じる旨の合意を締結することができた場合には、直ちに公開買付届出書の訂正届出書を提出するとともに、三菱商事の保有する当社株式の数に相当する株式数のみ本公開買付けにおける買付予定数の下限を引き下げ、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。))、本自己株式取得対象株式の数及び本自己株式取得価格を引き上げる旨の変更を行う想定です。具体的には、買付予定数の下限を6,416,100株(当該買付予定数の下限について買付け等を行った場合における買付け等後の株券等所有割合は、66.65%(小数点以下第三位を四捨五入)です。))とし、三菱商事が保有する当社株式1株当たりの自己株式取得価格を2,175円(以下「本自己株式取得価格(三菱商事)」)といいます。))、変更後の本公開買付価格を2,644円、変更後の本自己株式取得対象株式の数を、小澤物産の保有する当社株式のうち1,925,951株、変更後の本自己株式取得価格を2,104円とすることを予定しているとのことです。なお、本自己株式取得価格(三菱商事)は、三菱商事において、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを踏まえ、自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額が、仮に三菱商事が上記引き上げ後の本公開買付価格(2,644円)に応募した場合に得られる税引後手取り額と同額又はそれ以下の額となるように設定しているため、かかる自己株式取得は公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

また、公開買付者は、当社の第2位株主である三井物産株式会社(所有株式数6,058,500株、所有割合:21.92%。以下「三井物産」といい、三菱商事と合わせて「法人株主」といいます。))と公開買付届出書提出日以降に協議を行う予定であり、公開買付期間中に、三井物産との間で、三井物産が保有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募せず、当社が実施する自己株式取得に応じる旨の合意を締結することができた場合には、直ちに公開買付届出書の訂正届出書を提出するとともに、三井物産の保有する当社株式の数に相当する株式数のみ本公開買付けにおける買付予定数の下限を引き下げ、本公開買付価格、本自己株式取得対象株式の数及び本自己株式取得価格を引き上げる旨の変更を行う想定とのことです。具体的には、買付予定数の下限を7,788,600株(当該買付予定数の下限について買付け等を行った場合における買付け等後の株券等所有割合は、66.65%(小数点以下第三位を四捨五入)です。))とし、三井物産が保有する当社株式1株当たりの自己株式取得価格を2,156円(以下「本自己株式取得価格(三井物産)」)といいます。))、変更後の本公開買付価格を2,620円、変更後の本自己株式取得対象株式の数を、小澤物産の保有する当社株式のうち1,919,829株、変更後の本自己株式取得価格を2,086円とすることを予定しているとのことです。なお、本自己株式取得価格(三井物産)は、三井物産において、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを踏まえ、自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額が、仮に三井物産が上記引き上げ後の本公開買付価格(2,620円)に応募した場合に得られる税引後手取り額と同額又はそれ以下の額となるように設定しているため、かかる自己株式取得は公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

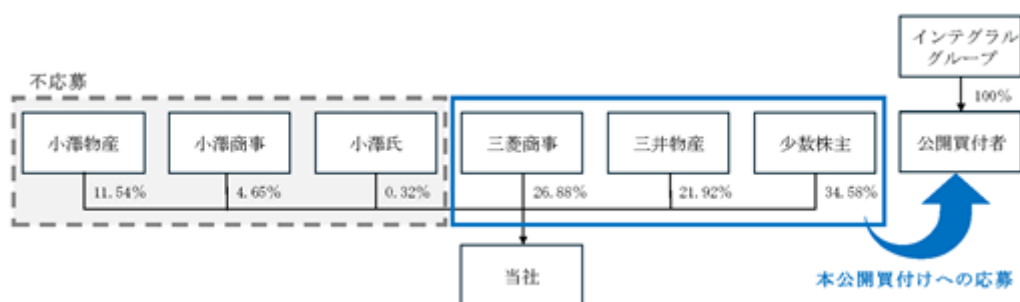
さらに、公開買付者は、法人株主の一方との間で公開買付期間中にその保有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募せず、当社が実施する自己株式取得に応じる旨の合意を締結した状況において、法人株

主のもう一方との間でも同内容の合意を締結することができた場合には、直ちに公開買付届出書の訂正届出書を提出するとともに、新たに当該合意を締結した法人株主の保有する当社株式の数に相当する株式数のみ本公開買付けにおける買付予定数の下限を引き下げ、本公開買付価格、本自己株式取得対象株式の数及び本自己株式取得価格を引き上げる旨の変更を行う想定とのことです。具体的には、買付予定数の下限を357,600株（当該買付予定数の下限について買付け等を行った場合における買付け等後の株券等所有割合は、66.65%（小数点以下第三位を四捨五入）です。）とし、変更後の本公開買付価格を2,760円、本自己株式取得価格（三菱商事）を2,270円、本自己株式取得価格（三井物産）を2,270円（このときの本自己株式取得価格（三菱商事）と本自己株式取得価格（三井物産）のいずれかは、変更後の本自己株式取得価格（三菱商事）又は本自己株式取得価格（三井物産）をいいます。）、変更後の本自己株式取得対象株式の数を、小澤物産の保有する当社株式のうち1,945,486株、変更後の本自己株式取得価格を2,195円とすることを予定しているとのことです。なお、このとき新たに当該合意を締結した法人株主が保有する当社株式1株当たりの自己株式取得価格は、同法人株主において、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを踏まえ、自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額が、仮に同法人株主が上記引き上げ後の本公開買付価格（2,760円）に応募した場合に得られる税引後手取り額と同額又はそれ以下の額となるように設定しているため、かかる自己株式取得は公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

現在想定されている本取引の各手続の概要を図示すると大要以下のとおりとなるとのことです。

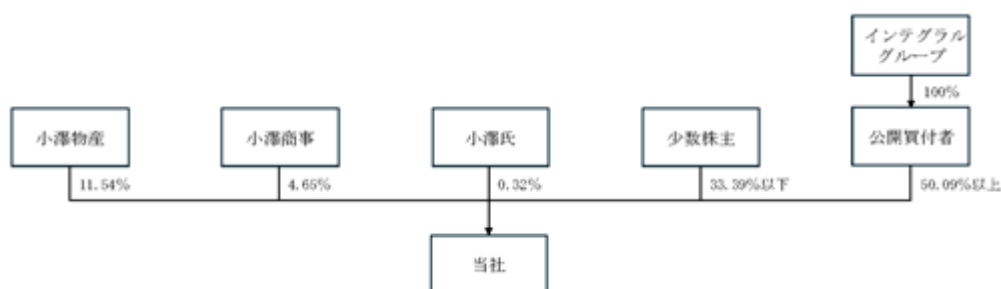
本公開買付けの実施前（本書提出日現在）

2026年9月14日時点において、公開買付者（インテグラル株式会社がその発行済株式の全てを所有しています。）は当社株式を所有しておらず、小澤物産が3,189,558株（所有割合：11.54%）、小澤商事が1,284,942株（所有割合：4.65%）、小澤氏が89,004株（所有割合：0.32%）、その他の株主が23,052,210株（B B T所有株式を除きます。所有割合：83.39%）を所有。



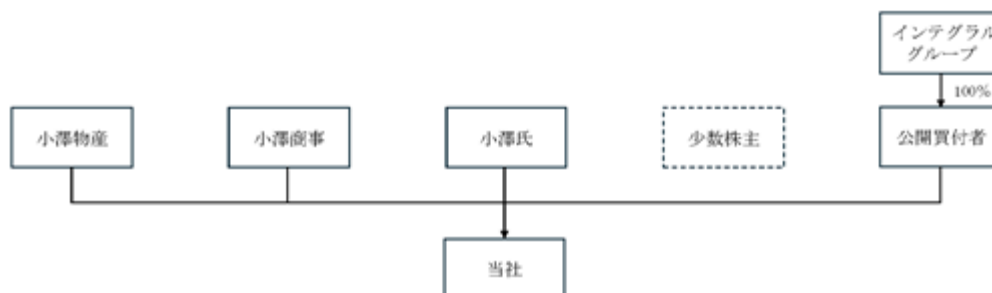
本公開買付けの成立後（2026年10月下旬）

公開買付者が本公開買付けを実施。本公開買付けが成立し、公開買付者は当社株式を13,847,100株（所有割合：50.09%）以上取得。不応募株主は、本取引合意書（創業家株主）に基づき引き続き当社の株主。なお、本書提出日現在、三菱商事及び三井物産の応募又は不応募は不明であり、以降の「少数株主」には両社のいずれかが含まれる可能性がある。



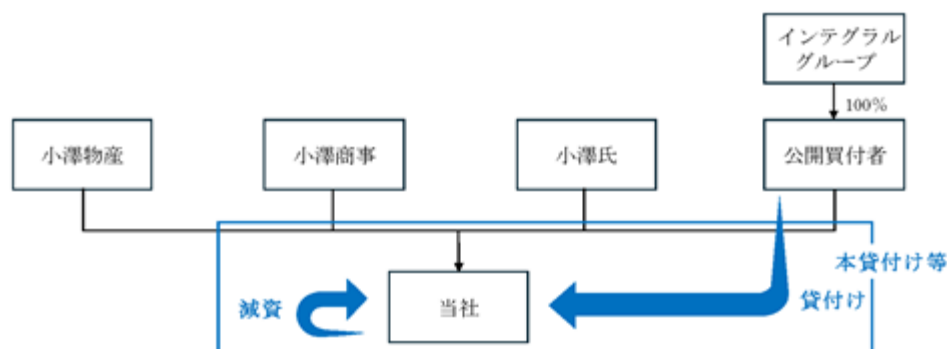
本最終株式併合後（2027年1月下旬）（予定）

公開買付者は、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（ただし、B B T 所有株式を除きます。）及び本不応募株式を除きます。）の全てを取得できなかった場合には、当社に対して本株式併合の手続の実行を要請。当社は本株式併合を行い、当社の株主は公開買付者及び不応募株主のみとなり、当社株式は上場廃止となる。



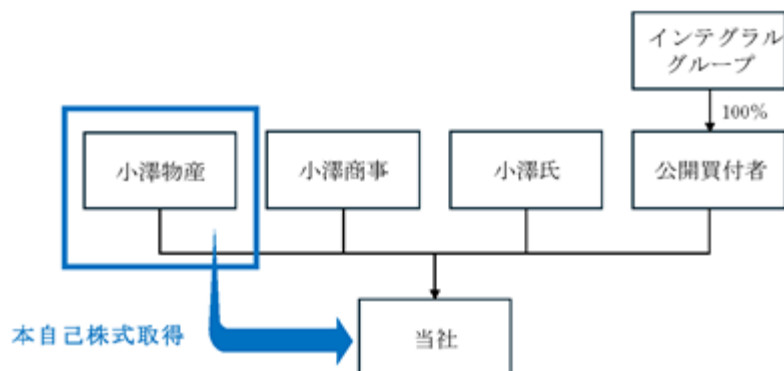
本貸付け等後（2027年2月上旬）（予定）

本自己株式取得を実行するための資金の確保又は分配可能額の確保を目的とする本貸付け等の実施。



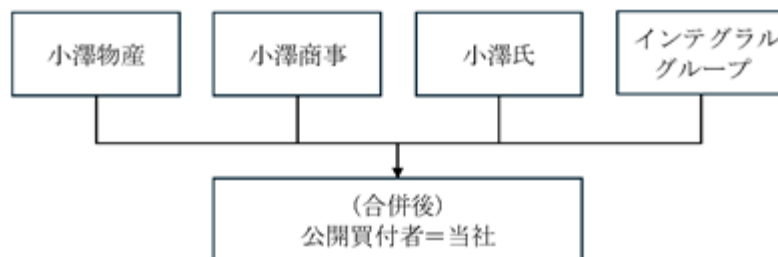
本自己株式取得後（2027年2月下旬）（予定）

本公開買付けの成立及び本最終株式併合の効力発生後、当社による本自己株式取得対象株式の取得を目的とした本自己株式取得の実施。なお、本自己株式取得は、当社において有価証券報告書提出義務の免除を受けた後に実施。



本合併後（実施時期未定）

本取引の完了後、公開買付者及び当社は、本合併を行う予定。なお、本合併後の創業家株主の公開買付者（当社）に対する議決権保有割合は、概ね25%を下回らない割合とする。



公開買付者は、本公開買付けにおいて13,847,100株（所有割合：50.09%）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。）の数の合計が買付予定数の下限（13,847,100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とのことです。一方、本公開買付けは当社株式を非公開化し、当社の株主を公開買付者及び創業家株主のみとすることを目的としているため、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おらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（13,847,100株）以上の場合は応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限（13,847,100株）は、本基準株式数（27,643,473株）に係る議決権数（276,434個）から、B B T所有株式（27,759株）に係る議決権数（277個）を控除した議決権数（276,157個）に3分の2を乗じた数（184,105個）（小数点以下切上げ）より、本不応募株式に係る議決権数の合計（45,634個）を控除した議決権数（138,471個）に、当社の単元株式数である100株を乗じた株式数としているとのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本取引においては当社株式を非公開化することを目的としており、本株式併合の手続を実施する際には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされているところ、B B T所有株式（27,759株）については、当社とみずほ信託銀行との間で締結されている株式給付信託契約書において、本公開買付けのように当社取締役会が賛同の意見を表明した公開買付けの場合には、信託管理人は当該公開買付けに応募する旨の指示は行わない旨が規定されていることから、本公開買付けへの応募が想定されず、また、みずほ信託銀行は信託管理人の指図に基づき当該当社株式の議決権を一律不行使とする旨が規定されていることを踏まえ、本取引を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及び不応募株主が当社の総株主の議決権数（ただし、B B T所有株式に係る議決権を除きます。）の3分の2以上を所有することとなるように設定しているとのことです。

なお、第1回株式併合の効力発生日の前日において、多数保有株主が生ずることが合理的に否定できない場合、第1回株式併合後に公開買付者及び不応募株主以外に当社の株主が存在することを可及的に避け、本スクイズアウト手続の安定性を高めるため、小澤商事及び小澤氏が、公開買付者の要請に従い、第1回株式併合の効力発生前を効力発生時として、それぞれが保有する当社株式の全てを、小澤物産に対し貸し付ける貸株取引（以下「本貸株」といいます。）を実施する予定とのことです（注5）。

（注5） 第1回株式併合の効力発生後において、多数保有株主が存在する場合は、当社において有価証券報告書提出義務の免除を受けた後、公開買付者及び不応募株主は、本スクイズアウト手続の一環として、公開買付者、並びに小澤氏、小澤商事及び小澤物産のいずれか一方が、他方に対し、第2回株式併合の効力発生前を効力発生時として、自らが保有する当社株式の全てを、他方に対し貸し付ける貸株取引（以下「本貸株」といい、本貸株と併せて「本貸株」と個別に又は総称します。）を行った上で、第2回株式併合を行うことを含む、当社の株主を公開買付者及び不応募株主のみとするための手続を実施することを予定しているとのことです。

本貸株が実行された場合には、本貸株において当社株式を貸し付けた者は、公開買付者の要請に従い、本貸株を解消し、本貸株において当社株式を借り受けた者は、貸し付けた者に対して、本貸株の対象である当社株式と同等の価値となる数の当社株式を返還するとのことです（以下、本貸株の対象である当社株式の返還を「本貸株返還」、本貸株の対象である当社株式の返還を「本貸株返還」といい、これらを個別に又は総称して「本貸株返還」といいます。）。当社は、公開買付者の要請に従い、第1回株式併合後に行われる本貸株返還に先立ち、第1回株式併合に係る併合比率の逆数に相当する比率による株式分割を行い、さらに第2回株式併合が行われた場合は、第2回株式併合後に行われる本貸株返還に先立ち、第2回株式併合に係る併合比率の逆数に相当する比率による当社株式の株式分割を行う予定とのことです。なお、有価証券報告書提出義務免除前に行われる本貸株に関して、貸株料等の条件は本書提出日現在未定ですが、仮に本貸株が有償の譲受けに該当する場合でも、小澤物産が議決権の過半数を有する小澤商事は、小澤物産との関係で、貸株料等の条件を定める本貸株に係る契約を締結する日以前1年以上継続して法第27条の

2第7項第1号及び金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。）第9条第2項第2号に定める形式的特別関係者に該当し、小澤物産の代表取締役であり、また小澤物産の議決権の過半数を有する小澤氏は、小澤物産との関係で、貸株料等の条件を定める本貸株に係る契約を締結する日以前1年以上継続して法第27条の2第7項第1号並びに令第9条第2項第1号及び第3号に定める形式的特別関係者に該当することから、本貸株のいずれも、法第27条の2第1項但書に定める「適用除外買付け等」に該当することになるとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けの決済の開始日の2営業日前までにインテグラル・グループ株式会社（注6）、インテグラル5号投資事業有限責任組合（注7）、Innovation Alpha L.P.（注8）、Initiative Delta L.P.（注9）及びInfinity Gamma L.P.（注10）（以下個別に又は総称して「旗艦ファンド」といいます。）より、ITG-G1投資事業有限責任組合（注11）、ITG-G2投資事業有限責任組合（注12）、IA-G3 L.P.（注13）、ID-G4 L.P.（注14）及びIG-G5 L.P.（注15）（以下個別に又は総称して「SPV」といい、インテグラル並びにインテグラル・グループ株式会社及び旗艦ファンドと併せて「インテグラルグループ」といいます。）を通じて、68,750,000千円を上限として間接的に出資を受けることを予定しており、これをもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定とのことです。本間接出資ストラクチャーの詳細は以下のとおりとのことです。

（インテグラル・グループ株式会社及び旗艦ファンドからSPVへの出資）

インテグラル・グループ株式会社、インテグラル5号投資事業有限責任組合、Innovation Alpha L.P.、Initiative Delta L.P.及びInfinity Gamma L.P.は、それぞれ、ITG-G1投資事業有限責任組合、ITG-G2投資事業有限責任組合、IA-G3 L.P.、ID-G4 L.P.及びIG-G5 L.P.に対して、それぞれ2,063,000,000円、32,050,000,000円、10,655,000,000円、13,329,000,000円、及び10,653,000,000円を限度として出資を行う予定とのことです。

（SPVから公開買付者への出資）

ITG-G1投資事業有限責任組合、ITG-G2投資事業有限責任組合、IA-G3 L.P.、ID-G4 L.P.及びIG-G5 L.P.は、それぞれ、公開買付者に対して、2,063,000,000円、32,050,000,000円、10,655,000,000円、13,329,000,000円、及び10,653,000,000円を限度として出資を行う予定とのことです。

なお、本公開買付け成立後、本公開買付けの決済の開始日前に、上記出資に先立って、公開買付者の株主であるインテグラル株式会社は、SPVに対して、インテグラル株式会社が保有する全ての公開買付者株式を譲渡する想定とのことです（注16）。譲渡金額は、公開買付者設立時におけるインテグラル株式会社による出資金額と同額を予定しているとのことです。

（注6） インテグラル株式会社の完全子会社であるインテグラル・グループ株式会社は、インテグラル株式会社を吸収分割会社とし、分割準備会社として設立したインテグラル・グループ株式会社を吸収分割承継会社とする、2026年10月1日を効力発生日とする吸収分割により、プリンシパル投資事業に関してインテグラル株式会社が有する権利義務を、同年2月10日付吸収分割契約に定める範囲において承継することを予定しているとのことです。なお、インテグラル・グループ株式会社は、2026年10月1日付で「インテグラルホールディングス株式会社」へ商号変更することを予定しているとのことです。

（注7） インテグラル5号投資事業有限責任組合は、インテグラル・パートナーズ株式会社が無限責任組合員として運営・管理するインテグラル5号GP投資事業有限責任組合が無限責任組合員として運営・管理する、投資事業有限責任組合契約に関する法律に基づき設立された投資事業有限責任組合とのことです。

（注8） Innovation Alpha L.P.は、インテグラル株式会社が投資助言を行うInnovation Partners Alpha Ltd.がGeneral Partnerとして運営・管理する、ケイマン諸島法に基づき設立されたExempted Limited Partnershipとのことです。

（注9） Initiative Delta L.P.は、インテグラル株式会社が投資助言を行うInitiative Partners Delta Ltd.がGeneral Partnerとして運営・管理する、ケイマン諸島法に基づき設立されたExempted Limited Partnershipとのことです。

（注10） Infinity Gamma L.P.は、インテグラル株式会社が投資助言を行うInfinity Partners Gamma Ltd.がGeneral Partnerとして運営・管理する、ケイマン諸島法に基づき設立されたExempted Limited Partnershipとのことです。

- (注11) ITG-G1投資事業有限責任組合は、インテグラル株式会社の子会社であるITG-G1パートナーズ株式会社が無限責任組合員として運営・管理する、投資事業有限責任組合契約に関する法律に基づき設立された投資事業有限責任組合とのことです。
- (注12) ITG-G2投資事業有限責任組合は、インテグラル株式会社の子会社であるITG-G2パートナーズ株式会社が無限責任組合員として運営・管理する、投資事業有限責任組合契約に関する法律に基づき設立された投資事業有限責任組合とのことです。
- (注13) IA-G3 L.P.は、インテグラル株式会社が投資助言を行うIA-G3 Partners Ltd.がGeneral Partnerとして運営・管理し、ケイマン諸島法に基づき設立されたExempted Limited Partnershipとのことです。
- (注14) ID-G4 L.P.は、インテグラル株式会社が投資助言を行うID-G4 Partners Ltd.がGeneral Partnerとして運営・管理し、ケイマン諸島法に基づき設立されたExempted Limited Partnershipとのことです。
- (注15) IG-G5 L.P.は、インテグラル株式会社が投資助言を行うIG-G5 Partners Ltd.がGeneral Partnerとして運営・管理し、ケイマン諸島法に基づき設立されたExempted Limited Partnershipとのことです。
- (注16) 本公開買付けの成立により決済資金の拠出が必要となることが確定した段階で、SPVに対する公開買付者株式の譲渡を行うことにより、SPVのみを公開買付者の直接の株主とし、当該SPVを通じて公開買付者に決済資金を出資することを予定しているとのことです。

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

() 当社を取り巻く経営環境等

当社グループ（当社及び連結子会社を総称していいいます。以下同じです。）は、安政5年（1858年）に香川県小豆島で加登屋製油所を創業し、ごま油の製造販売を開始して以来、長年にわたりごま関連製品の製造・販売を中核事業として展開してまいりました。その後、加登屋製油所は事業の拡大を図るため、加登屋製油所と株式会社小澤商店（加登屋製油所の東日本地区の代理店、現小澤物産）が共同で出資を行い、1957年5月に新たに株式会社組織として加登屋製油株式会社を設立し、1976年4月に「かどや製油株式会社」へ商号変更しております。また、資本市場からの資金調達を可能とすることや社会的信用力の向上等を目的として、1993年11月に日本証券業協会に株式を店頭登録し、2004年12月にジャスダック証券取引所へ上場、2012年3月に東京証券取引所市場第二部へ上場、2013年4月に東京証券取引所市場第一部へ上場いたしました。さらに、2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所スタンダード市場に移行し、資本市場を活用しながら企業価値向上に努めております。

当社グループは、本書提出日現在、当社及び連結子会社2社（カタギ食品株式会社、Kadoya America Inc.）の計3社から構成されております。当社グループは、2025年4月に制定したパーパス・ビジョン・バリュー（P V V）（注1）に基づき、パーパスである「ごまの価値を極限まで高めることで、世界に貢献する。」のもと、家庭用はもとより加工食品の原料や外食産業向けの業務用等、様々な用途に応じたごま関連製品を展開しております。当社グループの報告セグメントは、「ごま油事業」及び「食品ごま事業」の2つであり、当社は主としてごま油事業及び食品ごま事業を行い、カタギ食品株式会社は食品ごま事業を行っております。また、Kadoya America Inc.は米国において販売・マーケティング並びに事業開発を目的として2025年12月に設立し、事業開始に向けた準備を進めております。ごま油事業は、家庭用・業務用・輸出用を中心に、ごま油及びその副産物である脱脂ごま（注2）等の製造・販売を行う事業であります。家庭用では、「純正ごま油」と「調合ごま油」の違い等の情報発信を通じて需要創出に取り組むとともに、業務用では外食チェーン向けの新規採用や既存取引の拡大、加工食品・給食向けを中心とした加工ユーザー向け販売を進めております。輸出用では、米国市場を中心に当社ブランドの浸透・拡大を図っております。当連結会計年度（2026年3月期）においては、ごま油事業の売上高は31,401百万円となりました。食品ごま事業は、家庭用及び業務用のいりごま、ねりごま等の食品ごま及び加工ごま製品の製造・販売を行う事業であります。当社グループは、加工ユーザー向けを中心に高付加価値商品の提案を進め、採算性を重視した販売対応を行っております。当連結会計年度（2026年3月期）においては、食品ごま事業の売上高は8,611百万円となりました。

- (注1) Purpose (パーパス)、Vision (ビジョン)、Values (バリュー) の総称であり、企業が「なぜ存在するのか(存在意義)」「何をを目指すのか(目指す将来の姿)」「何を大切に行動するのか(大切にしている価値観)」を体系化したものをいいます。
- (注2) ごま油製造の搾油工程において、ごま種子から油分を搾った後に残る固形分(副産物)をいいます。一般に、たんばく質や食物繊維等を含み、食品原料や飼料原料として利用されるほか、用途開発によって新たな素材・原料としての付加価値化を図る対象にもなり得ます。

当社グループは、品質の維持向上及び安定供給責任を果たす観点から、生産・品質保証体制の強化に取り組んでおります。当社は国内に小豆島工場(香川県)及び袖ヶ浦工場(千葉県)の2つの主要生産拠点を有し、連結子会社であるカタギ食品株式会社は寝屋川工場(大阪府)を有しております。加えて、食品安全マネジメントシステム(注3)の国際規格であるFSSC22000(注4)を小豆島工場、袖ヶ浦工場及び寝屋川工場で取得・運用する等、安全・安心な製品供給のための管理体制を整備しております。また、2024年7月には研究基盤強化を目的として、袖ヶ浦工場に研究開発機能を集約し、ごま油製造技術の生産性向上、品質及び歩留まり改善、香味改善、品質管理高度化等に加え、製造工程から出る副産物の利活用(アップサイクル)(注5)や新商品開発等に取り組んでおります。

- (注3) 食品の安全性を確保するため、原材料の受入から製造、包装、保管、出荷に至る各工程におけるリスク(危害要因)を特定し、管理手順・責任体制・記録(トレーサビリティを含み得ます。)等を整備し、継続的に運用・改善する仕組みをいいます。通常、衛生管理、従業員教育、異物混入防止、工程管理、是正措置等を体系的に実施します。
- (注4) Food Safety System Certification 22000の略であり、食品安全マネジメントシステムに関する国際的な認証スキームをいいます。一般に、ISO22000等の枠組みに加え、前提条件プログラム(PRP)や追加要求事項を含み、第三者認証機関による定期監査を通じて運用状況の確認が行われます。食品の安全・安心を対外的に説明する際の根拠の一つとなり得ます。
- (注5) 従来は副産物・未利用資源として扱われ得たものについて、用途開発や加工技術等により、より高い付加価値を持つ製品・素材として再活用する取組をいいます。単なる廃棄物処理や原料回収(リサイクル)にとどまらず、「付加価値の向上」を伴う点に特徴があり、環境負荷低減と新たな収益機会の両立を企図する文脈で用いられます。

当社グループは、中長期的な経営戦略として、2028年度を最終年度とする中期経営計画に基づき、()ファンの声を起点にした新商品/チャネルの開発、()脱脂ごまに含まれるタンパク質の活用等による新たな収益の柱の創造、()商品力/ブランド力を活かした米国市場における更なる成長、()DX推進による生産効率化(コストダウン)の追求、()サプライチェーン上に存在する社会課題への解決に向けた取組、()成長実現のための基盤となるコーポレート機能の強化等を掲げております。また、当社グループは、如何なる経営環境下であっても「ごま製品の安定供給」という社会的責任を果たす観点から、継続的に利益を確保できる経営体質の確立を目指しており、中期経営計画において資本効率性指標であるROE(自己資本利益率)(中長期的に8%以上)を重要指標としております(当連結会計年度のROEは7.5%)。

一方で、当社グループを取り巻く事業環境は、エネルギー費・物流費等の上昇、為替変動、消費行動の変化に加え、気候変動や地政学リスク(注6)の高まり等により、事業運営の不確実性が一層高まっているものと認識しております。とりわけ、当社グループの主要原材料であるごま種子は海外依存度が高く、原料産地の天候・作付状況や経済情勢、戦争・政情不安等の地政学的要因、輸出入規制や検疫条件の変更等により、原料価格の変動や調達安定性に影響が生じる可能性があります。当社グループは、商社等を通じた情報収集を継続するとともに、調達先の分散や調達方法の多様化、産地との連携強化を進め、サプライチェーン全体を通じた品質管理や人権・環境への配慮を含む持続可能な原料調達体制の強化に取り組んでおります。また、自然災害リスクについては、複数の生産拠点を活用した事業継続体制(注7)の検討・整備、対応マニュアル整備及び保険付保等により、影響の抑制・軽減に努めております。

- (注6) 国際関係の緊張、紛争・政情不安、制裁、通商政策(関税・輸出入規制等)の変更、物流・海上輸送環境の悪化等により、企業の調達・生産・販売活動に影響が及びリスクをいいます。特に海外から原材料を調達する事業では、調達コストの上昇、納期遅延、供給不安定化、為替変動等を通じて影響が顕在化し得ます。
- (注7) 自然災害、事故、感染症、サプライチェーン寸断等の非常時においても、重要業務の継続又は早期復旧を図るための体制・計画をいいます。具体的には、緊急時の指揮命令系統、代替生産・代替調達の検討、重要設備・ITの復旧手順、在庫・物流の確保、従業員の安全確保、対外コミュニケーション等を含み得ます。

上記のとおり、当社グループは、ごまのパイオニアとして培ってきた製造・品質管理の知見及びブランドを基盤に、ごま油事業及び食品ごま事業を通じて幅広い顧客に製品を提供しつつ、海外展開や新規事業（副産物の利活用等）への取組も進めております。他方で、原材料調達環境、コスト環境、気候変動・地政学リスク等を含む事業環境の変化が当社グループの業績等に影響を及ぼす可能性があることから、収益力の向上、ブランド価値の向上、生産・研究開発・人的資本を中心とした経営基盤の強化及び持続可能な原料調達体制の強化を重要課題として取り組んでおります。

（ ）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

当社の主要株主である小澤物産及びその子会社である小澤商事の代表取締役であり、小澤物産の議決権の過半数を有する株主である小澤氏は、2024年5月頃に公表された、当社の第1位株主である三菱商事が長年にわたり保有してきた他の上場企業株式を売却した事例を踏まえ、三菱商事を含む当社の法人株主が、当社株式についても同様に売却する可能性があるとの思いに至ったとのことです。仮にこれらの法人株主が当社株式を売却する際には、当社の中長期的な企業価値向上を目指す上で、創業からの伝統を守り、特定の事業会社の傘下に入るのではなく、独立性を維持することが最重要であるとの考えから、創業家株主として当社株式の取得を検討したところ、必要な株式の取得に必要な資力の確保の蓋然性、及び当社が描く事業計画の実現及び将来の更なる企業価値向上の蓋然性を高めるためには、資金のみならず事業成長のノウハウやリソースを持つ外部パートナーとの共同提案も選択肢に入れるべきとの考えに至ったとのことです。そして、当社の独立性を維持しながら、その経営方針を尊重できるパートナーという要件のもと、2024年9月中旬、小澤氏は、取引関係のあった金融機関からインテグラルを含む、複数のPEファンドの紹介を受け、比較検討の結果、これまでの投資実績や投資先の経営方針を尊重する姿勢などを評価し、インテグラルのみと面談に至ったとのことです。

インテグラルは、2024年10月上旬から同年11月上旬にかけて、インテグラルを紹介した金融機関も同席の上、小澤氏と複数回の面談を実施し、当社を取り巻く経営環境、中長期的な経営課題、並びに非公開化の意義等について意見交換を行ったとのことです。小澤氏としては、創業家株主として独立性を維持して非公開化を実現することで、短期的な利益にとらわれず、ごまの価値を極限まで高める当社の力を引き出すことができると考えたとのことです。また、他事業会社の傘下では当社のブランドの希薄化や事業統合による事業展開の自由度が制約されるリスクを踏まえ、ファンドとのパートナーシップを要件として考えるに至ったとのことです。

もっとも、当時は、当社の第1位株主である三菱商事及び当社の第2位株主である三井物産の当社株式に係る今後の保有方針が必ずしも明らかでなかったことから、小澤氏としては、非公開化について関心を有しつつも、具体的な検討を進める状況には至らず、議論は一旦保留とされたとのことです。

その後、2025年10月中旬、小澤氏において、当社の主要株主に対し、特定の事業会社から当社株式の取得に関する提案が行われている旨の情報を主要株主より聴取したことを契機に、当社株式の非公開化の検討を本格的に開始することを決断し、従前より継続的に協議を行ってきたインテグラルを非公開化に係るパートナー候補として選定の上、改めてインテグラルに対して検討の再開を申し入れたとのことです。小澤氏によれば、インテグラルを非公開化に係るパートナーとして選定した理由は、インテグラルがこれまでに多数の国内企業への支援を通じて培ってきた実績に加え、「i-Engine」というインテグラルのノウハウの集積体ともいえる企業革新支援チームを有している点を高く評価したことにあるとのことです。具体的には、「i-Engine」を用いて投資先企業の重要案件の推進をプロジェクトベースで支援することや、インテグラルのネットワークを活用した新規取引先の紹介、M&A戦略の支援、海外展開支援、新規事業の立ち上げ支援等を実施することにより、着実に投資先の企業価値向上のための支援実績を積み重ねていると小澤氏は認識しているとのことです。インテグラルは、当該申し入れを受け、小澤氏と共同して本取引を実施する可能性について検討を開始し、2025年10月下旬以降、複数回に亘り、当社株式の非公開化やその後の成長戦略等について協議を行ったとのことです。

また、2025年12月18日、小澤氏は前述の特定の事業会社より、当社の株式取得に関する提案を受領したとのことです。当社の独立性を維持することが企業価値向上にとって最重要であるとの認識から、当該事業会社に対しては、保有する当社株式を売却する意向はない旨伝達したとのことです。なお、その後、当該事業会社からの要請を受け、2026年2月4日に、小澤氏にて当該事業会社を訪問の上面談を実施し、その際に、当該事業会社側から再度当社の株式取得に関する提案を受けたものの、小澤氏は、当該事業会社に対して保有する当社株式を売却する意向はない旨改めて伝達し、2026年2月20日、小澤氏より当該事業会社に対し、当社の株式取得の検討中止の要望を伝達したとのことです。

上記のインテグラルとの協議を踏まえ、2025年12月23日、小澤氏とインテグラルは連名で、当社取締役会宛てに非公開化に向けた検討・協議を進めたい旨及びその検討のためのデュー・ディリジェンスの実施を依頼する旨の価格情報を含まない提案書を提出したとのことです。

2026年1月16日、小澤氏及びインテグラルは、当社より「貴社意向表明書に関するご連絡」と題するレターを受領したとのことです。当該レターは、小澤氏及びインテグラルにおいて想定される当社株式

の評価額の水準及び当社株式の非公開化のための投資資金の調達方法の提示を要求し、また、デュー・ディリジェンス実施の可否や時期については、別途協議したい旨の意向を表明するものであり、当該レターを受け、小澤氏及びインテグラルは、2026年1月23日、当社に対し、想定評価額の範囲（デュー・ディリジェンスの結果によって変動する可能性があることを留保の上、足元株価水準に対し、約30～50%のプレミアムを付した水準を想定していること）を提示するとともに、投資資金の調達方法については、インテグラル株式会社及びその関連会社が運営する5号ファンドシリーズ（総額2,500億円）並びにインテグラル株式会社（2025年9月末時点での現預金150億円）によるエクイティ投資のみで本取引の必要資金の全額を賄うことが可能である旨を回答したとのことです。

その後、2026年4月1日、本特別委員会より、小澤氏及びインテグラルの本取引の選定プロセスへの参加に際して、デュー・ディリジェンスの実施及び最終意向表明書の記載事項、付随契約書案の提出に関する案内を受領したとのことです。

上記の案内を受け、インテグラルは、小澤氏との協議と並行して、2026年4月から5月にかけて、当社の事業内容、経営環境、財務状況及び中長期的な事業展望について分析・検討を行い、インテグラルは、当社について以下のとおり認識するに至ったとのことです。

（ア）当社の事業特性及び市場地位

当社は、安政5年（1858年）の創業以来、一貫してごま加工事業に取り組み、日本における食用ごま油市場の形成を牽引してきた、ごま油業界のリーディングカンパニーであると認識しているとのことです。当社は、国内ごま油市場において約40%の圧倒的なシェアを有するとともに、昭和40年代より海外展開にも積極的に取り組んでおり、とりわけ米国市場においては約20%のトップシェアを確立していると認識しているとのことです。

もっとも、国内ごま油市場においては、近時、競合他社による「ごま香油」をはじめとする新たな商品カテゴリの投入及びマーケティングの強化が進められており、また、量販店及び小売チェーンによるプライベートブランド（PB）商品の品揃え拡充及び価格訴求力の向上も進んでいると認識しているとのことです。これらの動向は、当社の国内事業における市場シェア及び価格決定力に対して、中長期的に一定の競争圧力をもたらし得るものと認識しているとのことです。かかる事業環境の下、当社が国内市場におけるリーディング・ポジションを維持・強化していくためには、ブランド価値の更なる向上、高付加価値製品の開発、並びに販売・マーケティング施策の高度化に向けた継続的かつ機動的な投資に取り組んでいくことが重要になるものと考えているとのことです。

（イ）当社を取り巻く事業機会と中長期的な経営課題

米国市場は、ごま油に親和性を有するアジア系人口が相当数存在し、かつ今後も増加が見込まれること、所得水準が相対的に高く、比較的高価格帯のごま油に対する購買力が存在すること、健康・美容志向の高まりを背景として、ごま油の有する機能的価値に対する評価が今後一層高まる可能性があることから、当社の海外展開先として極めて高い親和性を有するものと考えているとのことです。他方で、米国の人口のうち9割超はごま油への認知度が相対的に低い非アジア系人口であり、米国市場における非アジア系層は、現時点においてはごま油の認知度及び用途の理解が限定的であると認識しているとのことです。しかしながら、当該層を大きな成長余地であって、当社にとって巨大な潜在顧客層を構成するものであると位置づけ、用途提案等の各種マーケティング施策を通じて、日常的な調味料としての定着を図るとのことです。調味料業界においては、過去に認知度の低かった製品が市場の啓蒙により一般家庭へ普及した先行事例が複数存在しており、本施策により、ごま油もまた、新たな顧客層の獲得と市場規模の拡大が可能であると判断しているとのことです。また、米国のごま油市場には、比較的低価格帯の海外メーカーも参入しているものの、各社のシェアは分散しており、現時点において真のリーディングブランドは確立されていない状況にあると認識しているとのことです。小澤氏及びインテグラルは、当社が米国市場におけるプレゼンス向上に経営資源を集中的に投下することにより、「Kadoya」ブランドを同市場における確固たるリーディングブランドとして確立し得る、またとない機会であると考えているとのことです。

もっとも、上記のような積極的な成長施策の実行局面においては、ブランディング投資、販売体制強化、生産能力増強等の先行コストの発生が避けられず、短期的には当社の業績に対して一定の下押し圧力が生じることが想定されるとのことです。かかる状況下において、当社が上場会社として資本市場からの短期的な業績期待及び株価変動への対応を迫られる場合、中長期的な視点に立った抜本的な成長投資の機動的な実行が制約されるおそれがあるものと考えられるとのことです。上記のような抜本的な事業構造改革や先行投資を実行する場合、短期的には当社の業績や株価に悪影響を及ぼす可能性があり、当社が上場を維持したままこれらの施策を遂行することは、既存の一般株主の皆様にも短期的な株価下落のリスクを負わせるおそれがあると考えているとのことです。

（ウ）当社の独自性の維持・発展

当社は、特定の企業グループに属することなく、独立した経営体制の下で、ごま油という高い付加価値を有する商品・ブランドを一貫して築き上げてきたと認識しているとのことです。「ごまの価値を極限まで高めることで、世界に貢献する。」という当社のパーパスに象徴される、ごま製品専門メーカーとしての独自の企業文化は、当社の競争力の源泉であり、これを今後も維持・発展させていくことが、当社の更なる成長に資するものと考えているとのことです。

特に、ごま油は上記のとおり、米国においてアジア食品としてのみならず非アジア系人口の巨大な潜在顧客層を抱えており、当社にとって、他のアジア食品メーカー傘下に入ることは、アジア食品メーカーの棚割り政策やリソース配分の影響を受け得る観点から、必ずしも当社の企業価値向上に資するとは言えず、ごま油を心から愛する当社の役職員が独立性を保って事業運営を行い、アジア食品としての枠組みを超えて、米国の一般的な食材への進化を目指すことが、最も企業価値向上に資するものと考えているとのことです。

(エ) 本取引の意義

以上、2026年5月末頃までに小澤氏及びインテグラルが実施した上記の分析結果を踏まえ、インテグラルは、当社の創業家である小澤氏が、インテグラルを当社の独立性を確保する友好的なパートナーとして本取引を実施することにより、当社を非公開化し、短期的な資本市場からの業績プレッシャー及び株式の流動性に起因する経営上の不確実性から解放された環境を整備することが、当社の中長期的な企業価値の最大化に資するものと判断したものと認識したとのことです。小澤氏及びインテグラルは、本取引を「第二の創業」と位置付け、当社が、独立した経営体制及び独自の企業文化を維持しつつ、新たな成長ステージに向けた抜本的な事業構造改革及び戦略投資を機動的に実行し得る体制を構築することを目指してまいるとのことです。

小澤氏及びインテグラルが公開買付者を通じて当社を非公開化することにより期待できると考えるに至ったシナジーは、以下のとおりとのことです。

小澤氏及びインテグラルは、上記のとおり本取引を当社の「第二の創業」と位置付けた上で、当社の創業家である小澤氏の持つ創業の理念と、インテグラルがこれまでに国内外の投資先に対する経営支援を通じて培ってきた知見、ネットワーク及び経営資源を当社に提供することを通じて、具体的には以下の施策の実行により、当社の中長期的な企業価値の向上に貢献することができるものと考えているとのことです。

(ア) 米国市場におけるプレゼンス向上に向けた先行投資の実行

上記の当社を取り巻く事業機会を最大限に捕捉するため、小澤氏及びインテグラルは、当社と協働し、以下の施策を推進することを想定しているとのことです。

- ・米国における非アジア系層を含む幅広い消費者層への浸透を目的とした、マーケティング・ブランディング施策の拡充
- ・現地販売チャネルの拡充、並びに現地法人の営業・マーケティング体制の強化

(イ) 国内事業における収益基盤の強化及び事業領域の拡充

当社が国内ごま油市場において有する圧倒的なシェア及びブランド力を基盤として、以下の施策を通じた国内事業の更なる進化を目指すとのことです。

- ・ごま加工技術の強みを活かした高付加価値製品・新商品開発の加速
- ・ごま油以外のごま関連製品（ペースト、加工食品、業務用素材等）への事業領域の拡充
- ・原料調達の安定化及びコスト競争力の強化を目的とした、サプライチェーンの再構築

(ウ) インテグラルの支援体制「i-Engine」を活用した事業改革の推進

当社の今後の成長には米国での拡販のための体制整備と戦略実行が不可欠であるところ、当社が上場している現状においては、短期的な利益の追求や株主還元を求める少数株主への配慮が必要であることに加え、三菱商事及び三井物産からの派遣者は、事業運営上重要な役職を担い、当社の事業に貢献してきたと認識しているとのことです。他方、中長期的な企業価値向上に向けた施策を継続的に実行するためには、両社からの支援を受けてきたこれまでの経営基盤を尊重しつつ、当社自身において必要な経営人材及び専門人材を安定的に確保し、より自律的かつ持続的な経営体制を構築することが重要であると認識しているとのことです。本取引によって、経営理念を共有する小澤氏とインテグラルに株主を限定することで、意思決定をこれまで以上に迅速に行うことが可能となる上、必要に応じてインテグラルから「i-Engine」を通じた常駐支援や人材採用の支援を受けながら、過度な短期的利益の追求や株主還元のプレッシャーを受けることなく、長期的な企業価値向上に必要なリソースを適時・的確に確保することで、当社の独立性を担保しつつ、事業改革推進に必要な経営及びガバナンス等の経営管理の高度化を図ることが期待できると考えているとのことです。

また、小澤氏及びインテグラルは、当社を非公開化すること自体により、上記各施策の実行を支える以下のメリットが得られるものと考えているとのことです。

- ・中長期的視点に立った経営判断の実現：上場会社として求められる短期的な業績及び株価動向への対応から離れ、上記(ア)記載の海外成長投資を始めとする先行コストを伴う施策を、短期的な業績変動を過度に懸念することなく機動的に実行することが可能となるとのことです。
- ・経営資源配分の柔軟性の確保：上場会社としての安定配当への配慮等の制約から離れ、当社の成長投資、M&A及び財務基盤強化に対して、キャッシュ・フローをより機動的に配分することが可能となるとのことです。
- ・上場維持コストの削減：上場維持に伴う各種コスト（監査費用、株主名簿管理関連費用、適時開示・IR対応に要する人的・金銭のコスト等）を削減し、これを成長投資及び人材投資に振り向けることが可能となるとのことです。
- ・迅速かつ一体的な意思決定：公開買付者と当社経営陣が一体となって、少数株主との利益相反への配慮を要することなく、迅速かつ踏み込んだ経営判断を行うことが可能となるとのことです。

他方、小澤氏及びインテグラルは、当社を非公開化することに伴い、以下のデメリットが生じ得るものと認識しているとのことです。

- ・資本市場からの資金調達機会の喪失：当社株式が上場廃止となることにより、エクイティ・ファイナンスを含む資本市場からの直接的な資金調達機会は限定されることになるとのことです。もっとも、当社は、現時点において手元流動性及び営業キャッシュ・フローが安定的に推移しており、想定される成長投資の資金需要に対しては、公開買付者の支援の下、自己資金及び金融機関からの借入れ等により十分に対応可能であると考えているとのことです。
- ・上場会社としての社会的信用・知名度への影響：上場会社であることに由来する社会的信用力及び知名度の向上効果は一定程度減少する可能性があるとのことです。もっとも、当社は、かどやブランドを通じて国内外において既に高い知名度及び社会的信用を確立しており、非公開化による顧客、取引先及び従業員に対する実質的な影響は限定的であると考えているとのことです。
- ・人材採用面への影響：上場会社であることに由来する採用上の訴求力の一部が減少する可能性があるとのことです。この点については、公開買付者として、当社の成長ストーリーの対外的な発信、魅力的な報酬・インセンティブ制度の設計、及び経営陣・従業員の皆様の活躍機会の拡充等を通じて、かかる影響を補って余りある人材戦略を当社と共に構築してまいるとのことです。
- ・三菱商事及び三井物産との原材料仕入及び製品販売に関する取引への影響：三菱商事及び三井物産は、長年にわたり大株主として当社を支えるとともに、販売代理店及び主要な原材料の仕入先として、当社の事業基盤の維持・発展に貢献してきました。一方、両社との原材料仕入及び製品販売に関する取引は、資本関係に基づくものではなく、相互の事業上の合理性に基づく独立当事者間の取引として行われていることを確認しているとのことです。そのため、本取引により資本関係に変更が生じた場合であっても、両社との取引関係に直ちに重大な影響が生じるものではなく、また新規チャネル等の活用可能性もあるものと認識しているとのことです。

インテグラルは、2026年4月上旬、公開買付者、当社及び不応募株主から独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任の上、本取引に関する具体的な検討を開始したとのことです。その後、インテグラルは、2026年4月上旬から2026年5月下旬までの間、本取引の実現可能性の精査のため、当社及び当社の連結子会社に対するデュー・ディリジェンス（以下「本デュー・ディリジェンス」といいます。）や当社の経営陣との面談、工場見学及び国内外での小売店視察を実施したとのことです。本デュー・ディリジェンス等における各種分析を通じて、インテグラルは、上記の各施策により、更なる企業価値向上に貢献することができると判断するに至ったとのことです。

上記の検討等を踏まえ、2026年5月末、小澤氏及びインテグラルは、上記のデメリットを十分に認識した上で、上記の各施策の実行及び非公開化により得られるメリットを総合的に勘案すれば、本取引が当社の中長期的な企業価値の向上に資するものと判断するに至り、2026年6月1日、インテグラルは、当社及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を2,500円（価格提案書提出日の前営業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1,489円に対して67.90%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム計算において同じです。）、直近12ヶ月間の終値単純平均値1,367円に対して82.88%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,494円に対して67.34%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,602円に対して56.05%、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,523円に対して64.15%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）とする旨と、取引スキームについては、買収SPCを通じた公開買付け及びスクイズアウト手続を通じて当社株式を取得し、その後当社と買収SPCの合併後における小澤氏の持分が2、3割程度となるよう、小澤物産及び小澤商事（以下個別に又は総称して「創業家法人株主」といいます。）に一部株式を残し、創業家法人株主の残りの不応募の株式並びに三菱商事及び三井物産が保有する当社株式の全てについて、当社による自己株式の取得を行うことを前提としている旨、また将来的に買収SPCと当社を合併する想定である旨、並びに当該提案の有効期限を2026年6月1日から90日間とする旨の、本取引の提案に係る最終意向表明書を小澤氏とインテグラルの連名にて提出したとのことです。これに対して、2026年6月5日、本特別委員会より、各候補先（A社（以下に定義します。）並びに小澤氏及びインテグラル）から提示された提案内容に基づき慎重に検討を進めている旨、及び競合状況を踏まえて提示可能な最終かつ最善の条件があれば提示されたい旨の連絡を受領しました。その後、2026年6月11日、インテグラルは、上記ストラクチャーを前提に、当社の取締役会及び本特別委員会に対し、各種条件を総合的に勘案し、本公開買付価格を2,590円（同日の前営業日である2026年6月10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株価終値1,602円に対して61.67%のプレミアムを付した金額）に引き上げる旨、及び当該提案の有効期限を2026年6月末日とする旨（ただし、当該提案の有効期限内に、当社から本取引に関して小澤氏及びインテグラルに対する独占的交渉権が付与される限りにおいて、2026年6月1日から90日間を有効期限としています。）の再提案書（以下「2026年6月11日付提案」といいます。）を提出したとのことです。なお、2,590円という価格は、上記ストラクチャーを前提に、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることに伴い創業家法人株主、三菱商事及び三井物産に発生する税務メリットが当社の一般株主にも共有されるよう、創業家法人株主、三菱商事及び三井物産が自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額が、仮に創業家法人株主、三菱商事及び三井物産が本公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額と同額又はそれ以下の額となるよう算出した価格とのことです。これに対して、2026年6月26日、本特別委員会より、小澤氏及びインテグラルを最終候補者とする旨、並びに本取引に関して、2026年6月1日から90日間、8月30日まで、小澤氏及びインテグラル以外の第三者との間で、当社の取締役会において、本取引と矛盾又は抵触する取引（以下「競合取引」といいます。）についての協議・交渉又は情報提供を行わないことが当社の取締役の善管注意義務に違反するおそれがあると合理的に判断する場合を除き、競合取引に関し、協議・交渉又は情報提供を行わないこと、当社が第三者から競合取引に関する提案を受領し、当該第三者との間で、協議・交渉又は情報提供を開始すると判断した場合には、当該協議・交渉又は情報提供の開始に先立ち、小澤氏及びインテグラルに対し、当該協議・交渉又は情報提供を開始する旨並びに小澤氏及びインテグラルにおいて改善すべき具体的な条件を通知し、小澤氏及びインテグラルは、当該通知を受領した日から5営業日以内に、本取引の条件の変更に係る提案を行うことができることを内容とする独占交渉権（以下「本独占交渉権」といいます。）の付与に合意する旨の回答を受領したとのことです。

その後、小澤氏及びインテグラルは、2026年7月22日、本特別委員会より、当社が複数の第三者（以下「本競合提案者ら」といいます。）から競合取引に関する提案を受領しており、当該提案がいずれも、2026年6月11日付提案における提示価格である2,590円を有意に上回っている旨、当社の取締役会として、本競合提案者らと協議・交渉又は情報提供を行わないことが当社の取締役の善管注意義務に違反するおそれがあるため、本競合提案者らと協議・交渉又は情報提供を開始する必要があると判断した旨、並びに本独占交渉権に基づき同日より5営業日以内に小澤氏及びインテグラルとしての対応を連絡されたい旨の通知を受領したとのことです。これに対して、小澤氏及びインテグラルは、2026年7月28日、当社及び本特別委員会に対し、2026年6月11日付提案はいわゆるバインディングオファー（法的拘束力を有する確定的買収提案）であるところ、ノンバインディングオファー（法的拘束力を持たない提案）とはその実行の確実性と重みにおいて本質的な差異が存在し、同列に扱うことは必ずしも合理的な判断とはいえないと考えること、並びに本競合提案者らの提案の前提が小澤氏及びインテグラルの提案と同等であるバインディングオファーでない限り、本公開買付価格として2,590円を維持することを内容とする書簡を提出したとのことです。これに対して、小澤氏及びインテグラルは、2026年8月7日、本特別委員会より、本特別委員会は2026年6月11日付提案が法的拘束力を有する提案であることを十分に認識しており、同提案は、検討の深度及び実行に向けた準備状況を踏まえて、当社の少数株主にとって重要な買収提案の1つであると考えていること、小澤氏及びインテグラルから本公開買付価格に係る提

示価格の引き上げがなされなかった状況を踏まえると、当社取締役会及び本特別委員会としては、十分な協議や検討を行うことなく競合提案を排除することは取締役が負う善管注意義務との関係で問題が生じるおそれがあり、当社の企業価値向上及び株主共同の利益の観点からも適切ではないと判断しているため、本競合提案者らとの協議を進めることが必要と考えていること、2026年6月11日付提案に係る有効期限につき45日間の延長を希望すること、並びに、当社の大株主である三菱商事及び三井物産との関係で小澤氏及びインテグラルが現状想定している協議方針等について具体的な説明を要求することを内容とする書簡を受領したとのことです。これに対して、小澤氏及びインテグラルは、2026年8月20日、当社取締役会及び本特別委員会に対し、2026年6月11日付提案に係る有効期限については、同日時点においては当初有効期限（8月30日）を維持すること、並びに、三菱商事及び三井物産につき、同日時点において直ちに面談を行うことは予定していないものの、今後の状況を踏まえて適宜コミュニケーションの方法及び時期を検討する予定であることを内容とする書簡を提出したとのことです。

その後、2026年8月27日、小澤氏及びインテグラルは、当社取締役会及び本特別委員会に対し、三菱商事との対話において、本公開買付けが開始された際には本公開買付けを支持し得る旨の意見を聴取しており、当該意見を踏まえると、三菱商事の事前の同意を前提とすることなく本公開買付けを開始し、公開買付け期間開始後に本公開買付けに係る合意を取り付けることも可能であると判断したことから、2026年6月11日付提案と同一のストラクチャーであることを前提として、本公開買付け価格を2,760円（同日の前営業日である2026年8月26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株価終値1,785円に対して54.62%のプレミアムを付した金額）に引き上げる旨、及び当該提案の有効期限を2026年9月4日とする旨（ただし、当該提案の有効期限内に、当社から本取引に関して小澤氏及びインテグラルに対する正式な独占的交渉権が付与される限りに関して、2026年9月11日まで有効期限を延長するものとしています。）を内容とする再提案書（以下「2026年8月27日付提案」といいます。）を提出したとのことです。なお、2,760円という価格は、上記ストラクチャーを前提に、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることに伴い創業家法人株主、三菱商事及び三井物産に発生する税務メリットが当社の一般株主にも共有されるよう、創業家法人株主、三菱商事及び三井物産が自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額が、仮に創業家法人株主、三菱商事及び三井物産が本公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額と同額又はそれ以下の額となるよう算出した価格とのことです。これに対して、小澤氏及びインテグラルは、2026年9月4日、本特別委員会より、（ ）「本公開買付けの目的の概要」欄における、本公開買付けの開始時点では法人株主との間でその保有する当社株式の本公開買付けへの不応募及び本自己株式取得に係る合意が取得できないことを前提に、法人株主の双方から当該合意が得られた場合の変更後の本公開買付け価格である2,760円の併記、（ ）公開買付け期間の延長、並びに（ ）三菱商事とのコミュニケーションに関する情報開示につき要請するとともに、三井物産に対するアプローチ方針を確認する旨の書簡（以下「9月4日付書簡」といいます。）を受領したとのことです。さらに同日、本特別委員会より、当社は、本取引に関して、2026年9月4日から同月11日までの間、小澤氏及びインテグラル以外の第三者との間で、競合取引に関し協議・交渉又は情報提供を行わないことが当社の取締役の善管注意義務に違反するおそれがあると合理的に判断する場合を除き、競合取引に関し、協議・交渉又は情報提供を行わないことを内容とする優先交渉権（以下「本優先交渉権」といいます。）の付与に合意する旨の回答を受領したとのことです。小澤氏及びインテグラルは、2026年9月7日、本特別委員会に対し、9月4日付書簡における上記要請に関して、（ ）「本公開買付けの目的の概要」欄における、変更後の本公開買付け価格である2,760円の併記に応諾する旨、（ ）公開買付け期間を延長する予定はない旨、並びに（ ）三菱商事とのコミュニケーションについては、本取引に関する意思決定に重要な影響を及ぼし得る立場にある同社関係者と電話で行ったものであるが、当該個人の氏名・役職については開示を差し控えたい旨、三井物産に対するアプローチ方針については、本公開買付けの公表後に自己株式取得に係る合意に関するコミュニケーションを実施する想定である旨を回答するとともに、当社がさらに検討期間を延長する場合には、小澤氏及びインテグラルにおいて今後の投資資金の確保を約束できない可能性がある旨、並びに既に相当の検討期間を与えられている本競合提案者らについては、選定プロセスから早期に退場させることを要請する旨を伝達する書簡を提出したとのことです。これに対して小澤氏及びインテグラルは、2026年9月7日、本特別委員会より、公開買付者と当社との間で締結に向けて協議中である本公開買付け契約に規定されることが見込まれるフィデューシャリー・アウト条項（一定の条件を満たす対抗公開買付けが開始され、又は一定の条件を満たす対抗提案がなされた場合に、当社が本公開買付け契約に基づく当社の一定の義務を負わず、かつ、賛同意見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行い、対抗公開買付け又は対抗提案に応じることができないものとする条項。なお、最終的に当社と合意したフィデューシャリー・アウト条項の内容については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「本公開買付け契約」をご参照ください。）の適用対象から本競合提案者らを除外すること及び本競合提案者らとの協議・検討を打ち切ることはいずれも受け入れが難しい旨の書簡を受領したとのことです。

2026年9月9日、小澤氏及びインテグラルは、当社取締役会及び本特別委員会に対し、当社が既に比較・検討したバイディングオファーを提出した候補者に限り、選定プロセスから早期に退場させるこ

と及び当該提案に応諾した上で、本公開買付けに対する賛同・応募推奨を行う方針を維持し、その実施に向けた準備に協力することを条件として、2026年8月27日付提案の有効期限を2026年9月14日まで延長する予定である旨の書簡を提出したとのことです。これに対し、2026年9月10日、本特別委員会より、上記の条件について応諾する旨の伝達を受けたことから、小澤氏及びインテグラルは、2026年8月27日付提案の有効期限を2026年9月14日まで延長することに合意したとのことです。さらに同日、小澤氏及びインテグラルは、本特別委員会から、本公開買付契約におけるフィデューシャリー・アウト条項に定める適格対抗公開買付けに該当するための経済的要件についてその買付価格が本公開買付けに係る公開買付価格を1円以上上回れば満たされるとの内容にすることを条件として、当該条項の適用対象から、当社及び本特別委員会が既に比較検討を実施した法的拘束力を有する提案の提出者を除外することを受け入れることとした旨の連絡を受けたとのことです。

本公開買付け後の経営方針

インテグラルは、2026年9月14日、創業家株主との間で、本公開買付けの成立後の当社の運営等について定めた株主間契約書を締結しており、創業家株主は当社の取締役候補者1名を、公開買付者、インテグラル株式会社又はSPVのうち、当該時点で当社株式を直接保有する者（以下「本ファンド側株主」といいます。）は当社の取締役候補者3名及び監査役候補者1名を指名する権利を有し、また、当社の代表取締役は2名以内とし、そのうち1名は本ファンド側株主の指名した取締役から選任するものとする旨の合意をしているとのことです。

なお、その他の経営体制、経営方針等については現時点で決定・想定しているものではなく、本取引の完了後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「（ ）当社を取り巻く経営環境等」に記載の経営環境の下において、当社株式の上場を維持することを前提として、持続的な企業価値の向上に取り組んでまいりました。特に、2025年4月に制定したパーパス・ビジョン・バリュー（P V V）のもと、ファンベース経営を重要な経営方針の一つとして位置付けておりました。即ち、ファンの声を起点とした商品及び事業の開発を進めることに加え、より多くの個人投資家の皆様に当社株式を保有いただき、当社の事業及び経営方針への理解を深めていただくことを目的として、2026年4月株式分割を実施するなど、株主基盤の拡充及び個人株主の皆様との長期的な関係構築にも取り組んでまいりました。このように、当社は、上場を維持した現在の株主構成及び経営体制の下で事業を継続することについて、非公開化を必要とする具体的な問題が存在すると認識していたものではなく、当社から能動的に非公開化又は買収候補者の探索を開始したものでもありませんでした。

そのような中、当社は、事業運営、研究開発、海外展開その他の事業上の取組み等に関する意見交換を行っていた事業会社である候補者A（以下「A社」といいます。）から、2025年9月8日、当社株式の取得に関心を有している旨及び今後主要株主である三菱商事及び三井物産に対して買収意向表明書を提出する予定である旨の説明を受けました。当時、三菱商事及び三井物産は、提案内容その他の条件を確認した上で判断する意向であり、特定の候補者に対する支持又は不支持を表明していませんでした。

その後、当社は、2025年11月19日、A社から当社を非公開化するための取引に関する法的拘束力のない意向表明書（以下「A社提案」といいます。）を受領いたしました。上記のとおり、当社としては積極的に当社株式の非公開化を企図していた状況ではございませんでしたが、A社から受領した当社株式の非公開化を目的とする提案は、当社の主要株主への打診を済ませた後のものであり、かつ具体的な提案であったことから、経済産業省が2023年8月31日付で策定した「企業買収における行動指針」の趣旨も踏まえ、当社の企業価値向上及び株主共同の利益の確保の観点から、その内容を真摯に検討する必要があると判断いたしました。そのため、当社は、A社提案と、当社株式の上場を維持して独立した事業運営を継続する場合との比較を含め、A社提案の目的の合理性、取引条件の妥当性、手続の公正性及び一般株主の利益への影響等について、慎重な検討を開始することといたしました。これを受け、A社による買収に関する意思決定について慎重な検討を行うこと、また、その公正性を担保するための措置の一環として、専門性及び実績等を検討の上、2025年11月26日に、A社、当社、三菱商事、三井物産、創業家株主及び本取引の成否のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（以下「西村あさひ」といいます。）を、2025年12月15日に、非公開化案件及び公開買付案件に関する豊富な助言実績、独立した価格算定能力及び特別委員会を含む案件運営支援体制等を総合的に評価した結果、A社、当社、三菱商事、三井物産、創業家株主及び本取引の成否のいずれからも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みずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）を、それぞれ選任いたしました。

当社はかかる提案を受けた後、西村あさひからの助言も踏まえ、2025年12月15日開催の当社取締役会において、当社取締役会においてA社提案の是非を審議及び決議するに先立ち、当社においてA社提案の是非を検討するに際して、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、その是非や取引条件の妥当性、手

続の公正性などについて検討及び判断を行う任意の合議体として、本特別委員会の設置を決議いたしました。そして、当社取締役会は、本特別委員会に対し、() A社提案の目的の合理性(A社提案が当社の企業価値向上に資するかを含む。)、() A社提案の取引条件の妥当性、() A社提案に係る手続の公正性、() A社提案に係る取引を行うことは当社の一般株主にとって公正であるか、() A社による公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して当該公開買付けへの応募を推奨することの是非(以下「本当初諮問事項」といいます。)について諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

本特別委員会の設置等の経緯、具体的な諮問事項、検討の経緯及び判断内容については、下記「(3) 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。

なお、本特別委員会は、同日、A社、当社、三菱商事、三井物産及び創業家株主からの独立性及び専門性に問題が無いことを確認のうえ、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券の選任、並びにリーガル・アドバイザーとしての西村あさひの選任をそれぞれ承認しております。

上記体制の下、当社及び本特別委員会は、みずほ証券及び西村あさひの助言を受けながら、A社提案について、その取引条件、取引ストラクチャー、資金調達の確実性、本取引実行後の経営方針及び当社の企業価値向上への寄与等の観点から検討を進めておりました。このような中で、2025年12月23日に、小澤氏及びインテグラルより、当社株式の非公開化を目的として、現金対価による公開買付け及びその後のスクイズアウト手続を通じて当社株式の全部を取得することを企図する、価格情報を含まない法的拘束力のない意向表明書(以下「小澤氏及びインテグラル提案」といいます。)を受領いたしました。その後、同年1月16日、当社は、小澤氏及びインテグラルにおいて想定される当社株式の評価額の水準及び当社株式の非公開化のための投資資金の調達方法の提示を要求し、また、デュー・ディリジェンス実施の可否や時期について、別途協議したい旨の意向を表明いたしました。その後、当社は、同年1月23日、小澤氏及びインテグラルより想定評価額の範囲(デュー・ディリジェンスの結果によって変動する可能性があることを留保の上、足元株価水準に対し、約30～50%のプレミアムを付した水準を想定していること)を提示されるとともに、投資資金の調達方法については、インテグラル株式会社及びその関連会社が運営する5号ファンドシリーズ(総額2,500億円)並びにインテグラル株式会社(2025年9月末時点での現預金150億円)によるエクイティ投資のみで本取引の必要資金の全額を賄うことが可能である旨を受領いたしました。

小澤氏及びインテグラル提案には、買付主体及び資金提供者の概要、当該取引の背景及び目的、当該取引の想定ストラクチャー、買収資金の調達方法、当該取引実施後の経営方針、当該取引の想定スケジュールが記載されていたことから、当社及び本特別委員会は、みずほ証券及び西村あさひの助言も踏まえてその内容を検討いたしました。その結果、小澤氏及びインテグラル提案は、当社株式の非公開化を企図する具体的な買収提案であり、当社の企業価値向上に関する提案内容、資金調達手段及び取引実現に向けた基本的な枠組みが示されていたことから、企業買収における行動指針の趣旨にも照らし、真摯かつ実現可能性を有する提案として評価し得るものであると判断いたしました。当社及び本特別委員会は、企業価値向上及び株主共同の利益の最大化を図る観点から、A社提案のみならず、小澤氏及びインテグラル提案についても同様に比較検討を行うことが適切であると考え、小澤氏及びインテグラル提案についても本格的な検討対象とすることといたしました。

そこで、当社は、A社提案、小澤氏及びインテグラル提案及びその後に受領する買収提案並びにいずれの提案も採用することなく当社株式の上場を維持し単独経営を継続する場合との比較検討を行う手続(以下「本検討手続」といいます。)を開始することとしました。本検討手続においては、当社が従来より推進してきたファンベース経営との整合性、個人株主を含む既存株主の皆様への影響、上場を維持した場合に実現可能な成長戦略及び企業価値向上施策、並びに非公開化によって期待されるメリット及び生じ得るデメリットについても検討対象とすることとしました。そして、当社は、2025年12月23日開催の取締役会において、本特別委員会に対して、創業家株主及びインテグラルグループからも独立していることを確認したうえで、小澤氏及びインテグラル提案に係る取引の是非を審議及び決議するに先立ち、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、取引条件の妥当性、手続の公正性などを確保することを目的として、改めて本諮問事項(下記「(3) 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」において定義します。以下同じです。)について諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

また、同日の当社取締役会において、小澤氏及びインテグラルグループからの独立性を確認したうえで、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券を、当社のリーガル・アドバイザーとして西村あさひをそれぞれ引き続き選任すること、及び今後競合提案(下記「(3) 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」において定義します。以下同じです。)があった場合であっても、別途当社取締役会決議をしない

限りは、当該競合提案からの独立性を確認した上で、当社の検討体制及びアドバイザー体制を維持することについて決議いたしました。

その後、当社は、A社提案並びに小澤氏及びインテグラル提案の内容について、本特別委員会にも意見を求めつつ、当社の企業価値向上及び株主利益の確保の観点から慎重に検討を行った結果、スキームとしての実現可能性や確実性、シナジー効果の具体性、また、企業価値向上に直結するであろう将来性・発展性、当社株式の上場を維持したまま当社単独の経営を継続することとの優劣といった諸点において、A社並びに小澤氏及びインテグラルからの提案に優劣をつけ難いことなどを総合的に考慮し、A社並びに小澤氏及びインテグラルの2社を最終の戦略的パートナー候補として選定の上、当社に対するデュー・ディリジェンス等の機会を与えつつ継続検討することが望ましいと判断し、2026年2月18日開催の本特別委員会において審議・検討を行い、かかる方針について承認を得るとともに、同年3月12日開催の当社取締役会にてA社並びに小澤氏及びインテグラルの2社にデュー・ディリジェンス等の機会を与えることについて、決議を行いました。

これを受けて、当社は、同年4月6日以降、2026年6月1日までにA社並びに小澤氏及びインテグラルの2社に対し法的拘束力のある最終提案書（以下「最終意向表明書」といいます。）の提出等を求めるための手続を開始し、その一環としてA社並びに小澤氏及びインテグラルの2社に対して、両者の公平性・公正性や競争法に係るいわゆるガン・ジャンピング（注1）規制に留意しつつ、当社に対する事業、財務、税務、法務、人事・労務、IT・システム等に関する本格的なデュー・ディリジェンスや当社の経営陣及び実務者へのインタビュー等の機会を提供しました。そして、当社及び本特別委員会は、A社並びに小澤氏及びインテグラルに対してA社提案並びに小澤氏及びインテグラル提案に係る取引条件、買収ストラクチャー、買収資金の調達方法、取引後の経営方針に関する書面による質問及びインタビューを行い、A社提案並びに小澤氏及びインテグラル提案に係る取引及び本取引によって見込まれるメリット・デメリット、シナジー効果、提案内容の実現の蓋然性、本取引の取引条件の観点から総合的に検討を進めてまいりました。

（注1） 「ガン・ジャンピング」とは、M&A取引において、企業結合が法的に承認される前に、当事会社間の価格や顧客との取引条件等の競争上の機微情報の交換を行い、事業者間の公正な競争を阻害するような事業の統合・協調を図る行為のことです。

また、本特別委員会は、当社株式の持株比率及びこれまでの当社との関係性の観点から本検討手続の重要なステークホルダーである三菱商事及び三井物産との間でも、本検討手続に係る検討状況、候補者の選定方針及び各提案の実現可能性等について、面談、書面その他の方法により継続的に意見交換を行いました。その過程において、2026年5月22日、三菱商事及び三井物産から、当該時点における本検討手続における候補者数に鑑み、当社の企業価値向上及び株主共同の利益に資する提案を検討する観点から、より広範な選択肢の中から候補者を選択することが必要であり、検討対象とする候補者を追加すべきとの意見が示されました。また、三菱商事及び三井物産からは、各候補者による提案の内容のみならず、当社及び本特別委員会による当該提案に対する評価並びに当社取締役会による賛否の判断等を全て踏まえた上で、各社としての最終的な対応方針を決定する意向である旨が示されておりました。当社及び本特別委員会は、三菱商事及び三井物産から示された上記意向も踏まえ、株主共同の利益の最大化に資する可能性のある提案については、その提出時期にかかわらず真摯に検討することが適切であると判断しました。このため、本検討手続の一環としての候補者選定プロセスにおいては、当初から検討を開始していたA社並びに小澤氏及びインテグラルに加え、検討の途上で新たな候補者が随時参加することとなり、もし実際に追加候補者からの提案があれば随時検討及び対応を進めることになりました。当社及び本特別委員会は、各候補者の参加時期、検討状況及び提案の成熟度が異なることを踏まえ、それぞれの候補者に対し、その参加時期及び提案内容に応じて必要かつ合理的な検討機会を付与し、各候補者から提出された提案について、価格、法的拘束力、資金調達及び取引実行の確実性、想定スケジュール並びに企業価値向上施策等を総合的に比較検討する方針としました。

そのような中、三井物産は、A社並びに小澤氏及びインテグラルとは別の事業会社である候補者B（以下「B社」といいます。）との間で当社株式及び当社事業に関する協議を行っていたところ、2026年5月20日、当社に対し、B社が当社株式の取得に関心を有している旨を伝えるとともに、B社と当社との面談を設定するよう要請しました。これを受け、当社は、同月27日、B社との面談を実施し、同日、B社から、当社株式の非公開化を目的として、現金対価による公開買付け及びその後のスクイズアウト手続等を通じて当社株式の全部を取得することを企図する法的拘束力のない意向表明書（以下「B社提案」といいます。）を受領いたしました。B社提案には、当社との事業シナジーに関する考え方、買収後の経営方針の概要、想定取引ストラクチャー及び株式価値評価レンジ等が記載されるとともに、法的拘束力を有する最終提案については、当社に対するデュー・ディリジェンスの実施及び必要な社内承認等を経た上で提出する旨が記載されておりました。当社及び本特別委員会は、B社提案について、企業買収における行動指針の趣旨も踏まえ、

真摯な提案として検討を行いました。また、その後もB社との間で、本取引に関する前提条件、検討状況及び潜在的な提案内容等について情報交換を継続しました。もっとも、B社提案は、法的拘束力を有する提案ではなく、追加的なデュー・ディリジェンス、資金調達手続及び社内意思決定プロセスを前提とするものであり、提案価格、取引実行の確実性及び想定スケジュール等を総合的に勘案した結果、当該時点において当社の企業価値向上及び株主共同の利益の観点から、A社提案並びに小澤氏及びインテグラル提案を上回る提案であると評価するには至りませんでした。

その後、かかるプロセスを経た結果、上記最終意向表明書の提出期限である同年6月1日にA社から法的拘束力のない提案を受領するとともに、同日、小澤氏及びインテグラルから本公開買付価格を2,500円（提案日の前営業日である2026年5月29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1,489円に対して67.90%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,523円に対して64.15%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,602円に対して56.05%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,494円に対して67.34%のプレミアムを加えた価格）とする法的拘束力を有する最終意向表明書を受領しました。当社及び本特別委員会は、両提案の内容を慎重に検討した結果、企業価値向上及び株主共同の利益の最大化の観点から、引き続き競争環境を維持し、各候補者に対して条件改善の機会を付与することが適切であると判断し、同年6月5日にA社並びに小澤氏及びインテグラルに対し、提示可能な最終かつ最善の条件がある場合には、同年6月11日までにその再提示を求めました。その後、同年6月11日、A社からは法的拘束力のない提案（以下「A社再提案」といいます。）が再度提出される一方で、小澤氏及びインテグラルからは、本公開買付価格を2,590円（提案日の前営業日である2026年6月10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1,602円に対して61.67%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,509円に対して71.64%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,581円に対して63.82%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,509円に対して71.64%のプレミアムを加えた価格）とする法的拘束力を有する最終意向表明書（以下「小澤氏及びインテグラル最終提案」といいます。）が提出されました。なお、2,590円という価格は、買収SPCを通じた公開買付け及びスクイズアウト手続を通じて当社株式を取得し、その後当社と買収SPCの合併後における小澤氏の持分が2、3割程度となるよう、創業家法人株主に一部株式を残し、創業家法人株主の残りの不応募の株式並びに三菱商事及び三井物産が保有する当社株式の全てについて、当社による自己株式の取得を行うストラクチャーを前提に、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることに伴い創業家法人株主、三菱商事及び三井物産に発生する税務メリットが当社の一般株主にも共有されるよう、創業家法人株主、三菱商事及び三井物産が自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額が、仮に創業家法人株主、三菱商事及び三井物産が本公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額と同額又はそれ以下の額となるよう算出した価格とのことです。当社及び本特別委員会は、A社再提案並びに小澤氏及びインテグラル最終提案について、公開買付価格その他の経済条件のみならず、取引実行の確実性、資金調達能力、想定スケジュール、競争法その他の規制対応、本取引実施後の経営方針、当社の成長戦略に対する支援内容、組織及び人材面での施策並びに当社の中長期的な企業価値向上への寄与等の観点から総合的な比較検討を行いました。その結果、小澤氏及びインテグラルから提示された公開買付価格がA社再提案を上回る水準であったこと、小澤氏及びインテグラル最終提案は法的拘束力を有しており、買収資金の確保及び取引実行に向けた具体的な枠組みが示されていたこと、米国市場への本格展開、ブランド価値の向上、新商品及び新規事業の育成、生産・研究開発基盤の強化等の中長期戦略を実行するためには、相当規模の先行投資、外部人材及び専門的知見の導入並びに迅速かつ一貫した意思決定が必要であると思われること、小澤氏及びインテグラル最終提案は、当社が現在推進しているファンベース経営を核とする中長期戦略の方向性に強く共鳴し、当該戦略及び当社の独自性を尊重した上で、その実現に必要な資金、人材、知見、ネットワークその他の経営資源を提供し、全面的かつ具体的に支援する内容であると評価されたこと、A社再提案については当該時点においても法的拘束力を有する提案には至っていなかったこと等を総合的に勘案し、小澤氏及びインテグラルの支援を受けることにより、当社が自ら策定した中長期戦略を変更するのではなく、その実現可能性及び実行速度を高めることができると判断できたことから、小澤氏及びインテグラル最終提案が当社の企業価値向上及び株主共同の利益の観点から最も優れた提案であると判断いたしました。なお、当社の主要株主が買収提案を一律に排除しない方針を継続する場合、当社が上場を維持している限り、今後も第三者から買収提案が断続的に提出される可能性があります。当社としては、真摯な買収提案を受領した場合、企業価値及び株主共同の利益の観点から、その都度、提案内容の分析、候補者との協議、情報管理、デュー・ディリジェンスへの対応及びスタンドアローンとの比較検討等を慎重に行う必要があります。こうした対応が継続する場合、本来、商品開発、ブランド強化、海外展開、新規事業その他の中長期戦略に投入すべき人的・時間的な経営資源が分散し、当該戦略の実行速度に影響を及ぼす可能性があると考えました。

以上を総合的に勘案し、当社及び本特別委員会は、小澤氏及びインテグラル最終提案が、当時、当社が受領していた提案の中で最も高い価格水準を提示するものであったことに加え、将来の買収提案への対応を回避すること自体を目的として非公開化を選択するものではなく、小澤氏及びインテグラルの全面的な支援を受けながら、ファンベース経営に基づく中長期戦略を一貫性及びスピード感をもって実行することが、スタ

ソンドアローンを継続する場合と比較して、当社の中長期的な企業価値をより大きく向上させる蓋然性が高いと判断しました。もっとも、同提案には有効期限が設定されており、小澤氏及びインテグラルからは、本取引に関する詳細な協議及び最終契約交渉を集中的に進めるため、また、当該提案の有効性を維持した上で更なる検討を行う条件として、独占交渉権の付与が求められました。当社及び本特別委員会は、当時受領していた提案内容を総合的に比較検討した結果、小澤氏及びインテグラル最終提案が当該時点において最も優れた提案であると判断するとともに、同提案を維持しつつ更なる条件交渉及び取引実行に向けた協議を継続することが、当社の企業価値向上及び株主共同の利益の最大化に資すると判断いたしました。そのため、同年6月26日、小澤氏及びインテグラルに対し、本取引の公表時期として当社が想定していたスケジュールを踏まえ、同年8月30日までを独占交渉期間とする独占交渉権を付与いたしました。ただし、当該独占交渉権には、フィデューシャリー・アウト条項が付されております。当該フィデューシャリー・アウト条項においては、当社が小澤氏及びインテグラル以外の第三者から競合する取引に関する提案を受領した場合であって、当該提案について協議・交渉又は情報提供を行わないことが当社取締役の善管注意義務に違反するおそれがあると合理的に判断されるときには、当社は、あらかじめ当該提案の存在及び当社が重視する条件改善事項を小澤氏及びインテグラルに通知した上で、小澤氏及びインテグラルに対して条件改善の機会を付与し、その内容も踏まえて再度比較検討を行ったうえで、当社独自の判断で当該第三者との間で協議・交渉又は情報提供を行うことができるものとしておりました。当社及び本特別委員会は、上記フィデューシャリー・アウト条項の趣旨に従い、独占交渉権付与後においても、第三者から提出される提案について継続的に検討するとともに、競争環境の変化や提案内容を踏まえ、小澤氏及びインテグラルに対して条件改善の機会を付与しながら、企業価値向上及び株主共同の利益の最大化に向けた検討を継続いたしました。なお、かかる最終候補者の選定及び方針については、同日開催の本特別委員会において報告の上、承認を得ています。

独占交渉権を付与した後も、当社及び本特別委員会は、企業価値向上及び株主共同の利益の最大化の観点から、公開買付者との協議及び交渉を継続するとともに、独占交渉権に付されたフィデューシャリー・アウト条項に基づき、第三者からなされる提案についても継続的に評価及び検討を行いました。具体的には、A社から2026年7月14日付で法的拘束力のない意向表明書を再度受領し、その後も当社及び本特別委員会に対する提案並びに追加的な情報提供要請を受領しました。当社及び本特別委員会は、当該提案について、提示価格のみならず、取引実行の確実性、必要な社内承認手続の状況、想定される取引実行スケジュール、競争法その他の規制対応の実現可能性及び当社の中長期的な企業価値向上への寄与等の観点から総合的な検討を行いました。また、B社からは、2026年7月以降、当社株式の非公開化に関する提案を継続し、当社及び本特別委員会に対してデュー・ディリジェンスの実施機会の付与等の要請を受領しました。当社及び本特別委員会は、株主共同の利益の最大化の観点から、B社提案についても真摯に検討することとし、2026年8月5日には、当社を取り巻く競争環境、本取引を巡る状況及びその他検討の前提となる事項について説明を行いました。さらに、B社に対しては、取引ストラクチャー、資金調達の実現可能性、取引後の経営方針及び企業価値向上策等に関する説明を求め、当社及び本特別委員会において継続的な検討を行いました。

他方、三菱商事は、2026年5月以降、当社及び本特別委員会に対し、当時の候補者のみを対象とした比較検討では十分なマーケット・チェックが行われたとはいえず、単独のバイディングオファーでは株主として株式売却に係る是非の判断が困難であるとの見解を示しました。その後、三菱商事は、その保有する当社株式の取扱いを検討する目的で独自にマーケット・チェックを実施し、事業会社2社及び投資ファンド5社の合計7社に接触し、そのうち2社から意向表明書を受領したとのことです。三菱商事は、このうちA社及びB社とは別のファンドである候補者C（以下「C社」といいます。また、小澤氏及びインテグラル、A社、B社並びにC社を総称して「本候補者」といいます。）から、2026年7月8日付で、当社株式の全部の取得を前提とする具体的な価格水準を含む法的拘束力のない提案を受領したとのことです。当該提案が当時の他の候補者による提案との比較において検討に値する価格水準を提示するものであったことから、同月10日、当社及び本特別委員会は、当該提案の概要の共有を受けるとともに、C社に本検討手続への参加機会及びデュー・ディリジェンスの機会を付与することを三菱商事から要請されました。また、三菱商事より買手候補者の選定に当たっては、提示価格は極めて重要な要素であり、原則として最も高い取得価格を提示する候補者を重視する方針とする一方で、取得価格のみで候補者の優劣を判断すべきとは考えておらず、実現可能性、事業戦略との整合性、企業価値向上施策の実効性等も含め、総合的に評価する必要があると考えており、仮に高い取得価格が提示される場合であっても、その実現可能性や取引後に当社の企業価値を著しく毀損する合理的な懸念が存在する場合には、当該事情も重要な判断要素となると考えている旨の説明を受けました。本特別委員会は、当該説明を踏まえ、三菱商事が当社株式を本検討手続において売却する可能性が相応にあるものと認識いたしました。その後、当社及び本特別委員会は、三菱商事から共有された当該提案の内容を踏まえ、当該提案が当社の企業価値向上及び株主共同の利益の最大化に資する可能性のある提案であるかを確認することが適切であると判断しました。そのため、候補者間の公平性及び公正性並びに情報管理に留意しつつ、C社との間で直接のコミュニケーションを開始し、当社株式の非公開化の前提条件、検討状

況、資金調達の実現可能性、想定される取引ストラクチャー及び企業価値向上施策、他社提案状況を踏まえ想定されるスケジュール等について確認を行いました。

このような状況を踏まえ、当社は、2026年7月22日、小澤氏及びインテグラルに対し、独占交渉権に付されたフィデューシャリー・アウト条項に基づき、第三者から当社株主にとってより有利となる可能性のある提案が提出されていることを通知するとともに、当社の企業価値向上及び株主共同の利益の最大化を目的として、取引条件の改善を含む提案内容の見直しの機会を付与しました。これに対し、小澤氏及びインテグラルは、2026年7月28日付及び同年8月20日付の書簡において、当社に対し、2026年6月11日付で提出された1株当たり2,590円の法的拘束力を有する提案を維持する方針であることを説明するとともに、当該提案が投資委員会承認済みの法的拘束力を有する提案であり、買収資金の調達可能性及び取引実行の蓋然性に関して高い確実性を有する旨の説明を行いました。また、当社は、当社の企業価値向上に向けた考え方、創業家としての関与方針及び非公開化後の事業運営に関する方針についても改めて小澤氏及びインテグラルから説明を受け、協議を継続しました。

また、当社は、2026年8月17日に、C社から、当社株式の非公開化に関する意向表明書（以下「C社提案」といいます。）を受領しました。C社提案は、当社事業に対する一定の評価及び成長支援方針が示されていたものの、同提案は追加的なデュー・ディリジェンスの実施及びC社内部における投資委員会その他の承認手続を前提とする法的拘束力のない提案でした。当社及び本特別委員会は、C社提案についても、真摯な提案として、提示価格に加え、資金調達の蓋然性、取引実行の確実性、競争法その他の許認可取得の見込み、想定スケジュール並びに当社の中長期的な企業価値向上に資する事業運営方針及び支援施策等の観点から慎重な検討を行いました。このように、B社及びC社は、それぞれ異なる時期及び経緯により本検討手続に参加したものであり、当社及び本特別委員会が各候補者を一斉に招聘して同一の時点から検討を開始したものではありませんでした。当社及び本特別委員会は、各候補者の参加時期、提案内容、法的拘束力の有無、検討の進捗及び提案の成熟度が異なることを踏まえ、小澤氏及びインテグラルへの独占交渉権付与後においても、小澤氏及びインテグラル最終提案のみならず、それぞれの候補者に対して、その参加時期及び提案内容に応じた必要かつ合理的な検討機会を付与するとともに、小澤氏及びインテグラル以外の他の本候補者から提出された提案について継続的かつ公平に比較検討を行い、提案価格のみならず、取引実行の確実性、資金調達の実現可能性、企業価値向上施策、取引完了までの時間軸及びその他取引の実現可能性を左右する諸要素を総合的に評価することにより、企業価値向上及び株主共同の利益の最大化に向けた検討を継続しました。

一方、B社は、デュー・ディリジェンスの実施及び追加検討を経た上で、2026年8月25日付で、意向表明書を提出しました。当該提案は、当社に対する高い関心及び一定の企業価値向上施策を示すものであったものの、追加的な資金調達手続、社内意思決定プロセス及び取締役会承認等を前提とする法的拘束力のない提案でした。また、B社は、法的拘束力を有する提案については2026年9月15日の取締役会承認後に提出予定としており、当該時点においては最終的な条件及び取引実行の確実性は未確定の状況でした。したがって、当社及び本特別委員会は、当該提案について、提案価格のみならず、取引実行の確実性、資金調達の蓋然性、想定スケジュール及び最終契約締結に至るまでのプロセス全体を含めて評価・検討を行いました。その後、当社は、小澤氏及びインテグラルから2026年8月27日付で、本公開買付価格を2,760円（提案日の前営業日である2026年8月26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1,785円に対して54.62%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,763円に対して56.55%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,720円に対して60.47%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,668円に対して65.47%のプレミアムを加えた価格）へ引き上げる法的拘束力を有する再提案（以下「2026年8月27日付提案」といいます。）を受領しました。なお、2,760円という価格は、上記ストラクチャーを前提に、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることに伴い創業家法人株主、三菱商事及び三井物産に発生する税務メリットが当社の一般株主にも共有されるよう、創業家法人株主、三菱商事及び三井物産が自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額が、仮に創業家法人株主、三菱商事及び三井物産が本公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額と同額又はそれ以下の額となるよう算出した価格とすることです。2026年8月27日付提案においては、提案価格の引上げに加え、買収資金の確保状況、公開買付け開始までの想定スケジュール、取引実行に必要な体制及び実行プロセスの確実性についても改めて説明がなされました。また、当社及び本特別委員会は、小澤氏及びインテグラルより、主要株主との協議状況及び本取引実行後の経営方針についても説明を受けました。加えて、2026年8月27日付提案の提出事実及び提案内容（公開買付価格を含みます。）について、事前の同意なく第三者へ開示又は漏洩しないよう要請を受けました。さらに、2026年8月27日付提案については、2026年9月4日を有効期限としつつ、当社が独占交渉権を付与する場合には2026年9月11日まで有効期限を延長する旨が示されており、当社及び本特別委員会は、当該時点で有効な法的拘束力を有する提案として評価いたしました。

当社及び本特別委員会は、2026年8月27日付提案の実現可能性についても慎重に検討いたしました。この点、当時、主要株主である三菱商事及び三井物産からは、面談を含む複数回にわたる意見交換において、各候補者による提案内容、当社及び本特別委員会による評価並びに当社取締役会による判断等も踏まえた上で、それぞれの社内手続を経て最終的な対応方針を決定する意向が示されており、特定の候補者に対する賛否又は保有株式の取扱方針について確定的な見解は表明されておりませんでした。また、当社及び本特別委員会は、主要株主の意向が本取引の実現可能性を評価する上で重要な考慮要素であることは認識していたものの、主要株主による最終的な判断は各候補者の提案内容及び当社の判断等を踏まえて行われる予定であるとの説明を受けていたことから、公表前の段階において主要株主から確定的な賛同の意向が示されていないことのみをもって、2026年8月27日付提案の実現可能性が低いものと評価することは適切ではないと判断いたしました。そのため、当社及び本特別委員会は、主要株主の意向のみならず、公開買付価格、法的拘束力の有無、資金調達の確実性、取引実行の蓋然性、企業価値向上施策その他の諸要素を総合的に勘案し、2026年8月27日付提案は実現可能性を有する真摯な提案として比較検討の対象となるものと判断いたしました。

その後、当社及び本特別委員会は、小澤氏及びインテグラルによる2026年8月27日付提案を踏まえ、当該提案に係る公開買付価格の算定前提、主要株主との協議状況、本取引の実現可能性及び少数株主に対する開示内容等について、継続的な協議及び確認を行いました。具体的には、当社及び本特別委員会は、公開買付価格に関し、当社がこれまで候補者比較を行うにあたり前提としていた、三菱商事、三井物産及び創業家株主による自己株式取得を前提とした価格と、公開買付け開始時に想定される価格との関係について説明を求めるとともに、三菱商事及び三井物産に対するアプローチ方針、公開買付け開始後における主要株主との協議状況を踏まえた経済条件の変更可能性及び、開示資料における公開買付価格の算定前提その他の説明内容について協議を行いました。また、当社及び本特別委員会は、三菱商事及び三井物産から、候補者から提示された提案内容に加え、当社及び本特別委員会による評価並びに当社取締役会による賛否の判断等も踏まえて各社としての最終的な対応方針を決定する意向が示されていたことも踏まえ、本公開買付けの公表前に両社から応募又は自己株式取得に係る確定的な合意が得られていないことのみをもって、2026年8月27日付提案の実現可能性が低いと評価することは適切ではないと考えました。さらに、公開買付期間、主要株主との協議状況、本取引実行後のガバナンス及び経営方針等についても確認を行い、公開買付者との間で継続的な協議を実施しました。

また、当社及び本特別委員会は、同時並行でA社、B社及びC社との対話も継続しました。C社からは、2026年9月2日付で、法的拘束力を有する提案提出に向けた検討期間及びデュー・ディリジェンス条件に関する要請がなされ、当社及び本特別委員会は、企業価値向上及び株主共同の利益の観点から当該提案についても検討を継続することが適切と判断いたしました。C社提案は、当時進行していた他候補者による提案と比較して、法的拘束力を有する提案の提出時期及び検討スケジュールが大幅に遅れている状況にありましたが、同年9月4日付で、各候補者における検討状況や提案内容、関係当事者との協議状況等を含む諸般の事情を総合的に勘案し、本特別委員会として必要と判断した場合には、本検討手続の内容、進め方、スケジュールその他の手続を変更する可能性がある前提の下でC社が要求する検討期間を付与する方針を伝達するとともに、候補者間の公平性確保の観点から質問数上限等についての考え方を回答しました。他方で、当社及び本特別委員会は、同日時点において受領していた全候補者の提案内容を改めて比較検討した結果、2026年8月27日付提案が、価格水準、法的拘束力、資金調達の確実性、取引実行の蓋然性及び企業価値向上施策等を総合的に勘案した場合において、引き続き最も優れた提案であると判断しました。

そのため、本特別委員会は、2026年9月4日時点において、2026年8月27日付提案が、当社が受領していた提案の中で最も高い価格水準であり、かつ唯一の法的拘束力を有する提案であること及び当該提案の有効期限が同日までとされていたことを踏まえ、当該提案が失効することによって、当社及び本特別委員会による候補者比較検討の前提となる競争環境が損なわれることは適切ではないと判断しました。また、当社及び本特別委員会は、当該時点においてもA社、B社及びC社との対話及び情報交換を継続しており、今後、これら候補者から追加提案、条件改善提案又は法的拘束力を有する提案が提出される可能性があるものと認識していました。そのため、株主共同の利益の最大化の観点からは、2026年8月27日付提案を維持しつつ、引き続き他候補者との比較検討を継続することが望ましいと考えました。

かかる認識の下、本特別委員会は、2026年9月4日、小澤氏及びインテグラルに対し、同年9月11日までに期間とする優先交渉権を付与し、小澤氏及びインテグラルとの協議及び交渉を優先的に進めることを決定しました。なお、当該優先交渉権は、同日時点において既に当社に対して非公開化提案を行っていたA社、B社及びC社とのプロセスを何ら停止又は制限するものではなく、当社及び本特別委員会は、優先交渉権付与後も、これら候補者との対話、情報交換及び提案内容の検討を継続しておりました。また、当該優先交渉権には、フィデューシャリー・アウト条項が付されており、当該フィデューシャリー・アウト条項においては、当社が小澤氏及びインテグラル以外の第三者から競合する取引に関する提案を受領した場合であって、

当該提案について協議・交渉又は情報提供を行わないことが当社取締役の善管注意義務に違反するおそれがあると合理的に判断されるときには、当該第三者との間で協議・交渉又は情報提供を行うことができるものとしておりました（ただし、上記のとおり、当該優先交渉権はA社、B社及びC社との協議等を何ら停止又は制限するものではありませんでした）。本特別委員会は、当該条項によって候補者間の競争環境及び株主共同の利益を確保しながら検討を継続することが可能であると判断しました。

また、当社及び本特別委員会は、優先交渉権を付与したものの、候補者間の競争環境の維持及び株主共同の利益の確保という観点からは、なお検討すべき事項が残されていると認識していました。当社及び本特別委員会は、それまでの協議を通じて、小澤氏及びインテグラルから、三菱商事及び三井物産との間で自己株式取得に係る合意が得られない場合の公開買付価格は2,514円となる旨の説明を受けていたところ、自己株式取得に係る協議の状況及びその実現可能性は一般株主にとって重要な検討要素になると考えていました。そこで、2026年9月4日、小澤氏及びインテグラルに対し、公開買付価格に関する考え方並びに三菱商事及び三井物産との自己株式取得に係る協議の位置付け、公開買付期間の考え方、フィデューシャリー・アウト条項の運用及び既存候補者との競争環境の確保に関する考え方等について確認事項を送付し、当社及び本特別委員会が本取引の是非及び取引条件の妥当性を検討するために必要な説明及び対応を求めました。

その後、当社及び本特別委員会は、2026年9月7日、小澤氏及びインテグラルから、2026年9月4日付の確認事項に対する回答書（以下「2026年9月7日付回答書」といいます。）を受領しました。当該回答書において、小澤氏及びインテグラルが、三菱商事及び三井物産の双方から自己株式取得に係る合意が得られた場合には公開買付価格が2,760円となる旨を公開買付届出書において開示することを応諾するとともに、本公開買付けの公表後に三菱商事及び三井物産との間で自己株式取得に向けた協議を継続する方針とする説明を受けました。他方で、当社及び本特別委員会は、本公開買付期間を延長する予定はないこと、既存候補者を本検討手続から退場させること及び本公開買付契約のフィデューシャリー・アウト条項（一定の条件を満たす対抗公開買付けが開始され、又は一定の条件を満たす対抗提案がなされた場合に、当社が本公開買付契約に基づく当社の一定の義務を負わず、かつ、本賛同意見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行い、対抗公開買付け又は対抗提案に応じることができるものとする条項をいいます。）の適用対象から除外することについても要請を受けました。

他方、当社及び本特別委員会は、優先交渉権付与後も、各候補者との対話、情報交換及び提案内容の検討を継続しており、同日、B社から、法的拘束力を有する買収提案（以下「B社最終提案」といいます。）を受領しました。当社及び本特別委員会は、B社最終提案についても、公開買付価格のみならず、資金調達の実現可能性、取引実行の確実性、想定スケジュール、企業価値向上施策及び取引後の経営方針等の観点から検討を行いました。その結果、B社最終提案は法的拘束力を有する提案であったものの、価格面においても、当時提示されていた小澤氏及びインテグラルによる2026年8月27日付提案を上回るものではなく、当社及び本特別委員会は、引き続き2026年8月27日付提案が最も優れた提案であるとの認識を維持しました。

その後、本特別委員会は、同月9日付で、小澤氏及びインテグラルに対して、2026年9月7日付回答書に対する回答書を送付しました。その中で、本特別委員会は、一般株主の利益を確保する観点から、本来であれば、各候補者から法的拘束力を有する提案が提出された後に、その内容の比較検討を行うことが望ましいと考えていること、もっとも上記のような本検討手続の経緯に照らせば当該時点においてそのような対応を行うことは難しく、2026年8月27日付提案が失効するリスクも踏まえ、他候補者を排除しないことを前提として企業価値向上及び株主共同の利益の観点から望ましく、かつ当該時点において最も高い価格水準を提示していた2026年8月27日付提案に対して、賛同及び応募推奨を行うことが可能であるとの考えを説明しました。その上で、既存候補者を本公開買付契約におけるフィデューシャリー・アウト条項の対象から除外すること及び既存候補者との協議・検討を一律に終了することは受け入れ難い旨を伝達するとともに、2026年8月27日付提案が現時点において最も魅力的な提案であるとの評価を維持していることを説明しました。

その後、同月9日、当社及び本特別委員会は、小澤氏及びインテグラルからフィデューシャリー・アウト条項の取扱いに関する提案書を受領しました。当該提案では、小澤氏及びインテグラルが従前主張していた「既存候補者をフィデューシャリー・アウト条項の適用対象から除外すること」という提案を一定程度修正されており、当社及び本特別委員会が既に比較検討を実施した法的拘束力を有する提案の提出者に限定して、フィデューシャリー・アウト条項の適用対象から除外されておりました。また、当社及び本特別委員会が、小澤氏及びインテグラルの上記提案を受け入れること、当社が引き続き同社らの提案に対する賛同及び応募推奨の方針を維持することを前提として、2026年8月27日付提案の有効期限を同年9月11日から同月14日まで延長するとされておりました。また、当該提案では、これらの提案が相互に関連する一体の提案であり、その一部のみが実現する場合には、提案全体の前提について改めて検討する必要がある旨の内容となっております。

本特別委員会は、一般株主の利益を確保する観点から、法的拘束力を有する提案の提出者を含む全ての候補者について、可能な限り検討を継続する機会を確保することが望ましいとの考えを有していました。他方で、2026年8月27日付提案は、当時受領していた提案の中で最も高い価格水準を提示するものであり、企業価値の向上及び株主共同の利益の確保の観点から総合的に最良の提案であると評価していたことに加え、小澤氏及びインテグラルからは同年9月11日以降は提案を維持できない可能性が相応にある旨の説明を受けていたことから、同提案が失効するリスクについても考慮する必要があったため、本特別委員会は、企業価値向上及び株主共同の利益の最大化の観点から慎重に検討を行った結果、同年9月10日、本公開買付契約におけるフィデューシャリー・アウト条項に定める適格対抗公開買付けに該当するための経済的要件についてその買付価格が本公開買付けに係る公開買付価格を1円以上上回れば満たされたとの内容にすることを公開買付者が受諾することを条件として、当該条項の適用対象から、当社及び本特別委員会が既に比較検討を実施した法的拘束力を有する提案の提出者を除外することを受け入れることとしました。また、本特別委員会は、当該提案者に対しては、本公開買付けの公表前に本検討手続における検討結果を通知するとともに、秘密保持契約に基づくスタンドスティル義務（当該秘密保持契約の有効期間中、当社の株式その他有価証券の取得又は取得に向けた協議等をしてはならない義務を指します。以下同じです。）の遵守を求めることとしました。

当社及び本特別委員会は、その後も小澤氏及びインテグラルとの間で、本公開買付価格、本公開買付契約の主要条件、本取引実行後の経営方針及び企業価値向上施策等について継続的な協議及び交渉を行うとともに、A社、B社及びC社から提出された提案についても比較検討を継続しました。その結果、当社及び本特別委員会は、小澤氏及びインテグラルが当初より法的拘束力を有する提案を提出し、その後も継続的な条件改善を実施したこと、2026年8月27日付提案が、当時受領していた他の候補者による提案との比較において最も高い価格水準にあったこと、取引実行に必要な資金調達及び各種手続の確実性において相対的に高い評価を得たこと、当社が従来より推進してきたファンベース経営の考え方との連続性を維持しながら当社の事業基盤及び企業文化の維持・発展に資することが期待できること、当社の中長期的な企業価値向上に資する具体的な成長支援策が提示されたこと等を総合的に勘案し、2026年8月27日付提案が企業価値向上及び株主共同の利益の最大化の観点から最も優れた提案であるとの判断に至りました。

その後、当社及び本特別委員会は、同年9月14日に、小澤氏及びインテグラル以外で唯一法的拘束力のある提案をしたB社に対して、本検討手続における検討結果を通知するとともに、秘密保持契約に基づくスタンドスティル義務の遵守及び秘密情報の返還又は廃棄を求めました。もっとも、当社及び本特別委員会は、企業価値向上及び株主共同の利益の最大化を図る観点から、小澤氏及びインテグラルとの協議及び交渉を優先して進める方針としたものの、現時点において本候補者による買収提案に係る検討プロセスが終了したものではないと認識しております。当社及び本特別委員会は、引き続き、A社及びC社との対話及び情報交換を継続しており、今後、各候補者から法的拘束力を有する買収提案、公開買付価格その他の条件改善を内容とする提案、又はこれらに準ずる提案が提出される可能性があるものと認識しております。A社については、本書提出日現在、A社における重要確認事項の確認が取れた場合は、法的拘束力を有する買収提案を当社に提出することを検討しており、C社については、現在デュー・ディリジェンスを進行しており、法的拘束力を有する買収提案を当社に提出することを検討しているとのことです。当社及び本特別委員会は、企業買収における行動指針並びに当社取締役が負う善管注意義務を踏まえ、今後新たな提案又は条件改善提案がなされた場合には、2026年8月27日付提案との比較検討を含め、その内容を真摯に評価及び検討する方針としております。そのため、当社及び本特別委員会は、公開買付者を現時点における最終候補者として評価しているものの、今後の提案状況、競争環境の変化及び取引条件の更新内容等によっては、必要に応じて各候補者との協議を継続し、企業価値向上及び株主共同の利益の最大化に資する選択肢について引き続き検討を行うこととしております。当社及び本特別委員会は、今後も、本公開買付価格その他の経済条件のみならず、取引実行の確実性、資金調達能力、競争法その他の法令上の許認可取得可能性、取引実行までの時間軸、本取引実施後の経営方針及び企業価値向上施策等を総合的に考慮しながら、当社の企業価値向上及び株主共同の利益の最大化の観点から最善の判断を行う方針です。

以上の経緯の下で、当社は、2026年9月14日付の取締役会において、西村あさひから受けた法的助言、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言及び同年9月11日付で取得した当社株式に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から2026年9月14日付で取得した答申書（以下「本答申書」といいます。）において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議を行いました。

その結果、当社は、インテグラル及び当社がそれぞれの経営資源を集約し、互いに強みとする事業ノウハウ等を活用することにより、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」「（ ）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」に記載の米国市場におけるプレゼンス向上に向けた先行投資の実行、国内事業における収益基盤の強化及び事業領域の拡充及びインテグラルの支援体制「i-Engine」を活用した事業改革の推進といったシナジーの実現が期待され、本公開買付けを含む本取引を行うことでインテグラル及び当社が一体となり、スピード感をもって事業運営を実施しシナジーの早期実現を目指すことが当社の企業価値の向上に資するとの認識を有するに至りました。

他方で、当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からエクイティ・ファイナンスにより資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力や知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、インテグラルと同一グループとなり、インテグラルが有する社会的信用力や資金調達力等を生かすことで、その影響を最小限のものとすることができると考えております。加えて、当社の社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等は事業活動を通じて獲得される部分も大きく、当社がこれまで培ってきたブランド力や知名度を踏まえると、非公開化が直ちに人材確保や事業運営に重大な影響を及ぼすものではないと考えております。また、当社がインテグラルの同一グループとなることによる重大なディスシナジーは現時点では想定しておりません。さらに、当社の役員及び従業員の一部には、三菱商事及び三井物産からの出向者や両社出身者が含まれており、両社はこれまで当社の事業運営及び経営基盤の強化に一定の役割を果たしてきました。他方、本取引実施後の具体的な役員構成、人事体制及び出向者の取扱いについては現時点で確定しておらず、今後、インテグラル、三菱商事及び三井物産との協議を踏まえて検討される予定です。当社としては、本取引後も事業運営の継続性及び安定性を確保することを前提としており、仮に三菱商事又は三井物産からの出向者の帰任等が生じる場合であっても、必要な引継ぎや後任体制の整備等を通じて事業運営への影響を最小限に抑えることが可能であると考えております。また、当社は、三菱商事及び三井物産との間で、株主としての関係に加え、必要に応じた協力関係を保ちながら事業を展開していますが、両社が株主でなくなった場合であっても、直ちに全ての事業上の関係が終了するものではなく、必要に応じて協力関係を継続することも想定されます。当社としては、仮に両社との資本関係が解消された場合であっても、当社の事業基盤や事業運営に与える影響は局所的であると考えております。以上を踏まえ、当社は、

非公開化のデメリットは限定的であると考えており、当社株式の非公開化によって期待されるメリットは、当該デメリットを上回るものと判断いたしました。

また、当社は、以下の各点等の諸事情を考慮し、本公開買付価格である1株当たり2,514円は当社の一般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、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社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。

- (a) 本公開買付価格は、当社において、下記「(3) 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価格を含む本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置が十分に講じられたうえで、当社が公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。
- (b) 本公開買付価格は、下記「(3) 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、本特別委員会から取得した2026年9月14日付答申書において、妥当であると認められると判断されていること。
- (c) 本公開買付価格は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2026年9月11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2,384円に対して5.45%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,965円に対して27.94%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,841円に対して36.56%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,713円に対して46.76%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているところ、経済産業省の「公正なM & Aの在り方に関する指針」の公表日である2019年6月28日から2026年8月31日までに公表され、公開買付者の買付前保有割合が20%未満かつ公開買付けが成立している国内上場会社（投資法人を除く）の非公開化を目的とした公開買付け事例（親会社による子会社に対する公開買付け、マネジメント・バイアウト（MBO）事例、二段階公開買付け、敵対的公開買付け、憶測報道のない公開買付け、公開買付価格が公表日前日終値を下回っている公開買付け、対象会社の応募推奨がない事例は除きます。）81件におけるプレミアムの水準（公表日前日の終値、同日までの1ヶ月間の終値単純平均値、同過去3ヶ月間の終値単純平均値及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム率の中央値（44.93%、45.32%、46.13%、48.56%）。以下「本件参照事例水準」といいます。）と比較すると、一部報道機関による当社株式の取引に関する憶測報道（以下「本憶測報道」といいます。）の影響もあり、公表日前営業日の終値及び過去1ヶ月間又は3ヶ月間の株価を基準としたプレミアム水準は低い水準であるものの、過去6ヶ月間の株価を基準としたプレミアム水準は遜色のないプレミアムが付与されていること、2026年9月1日に、本憶測報道がなされているところ、本公開買付価格は、本憶測報道がなされる直前の2026年9月1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1,793円に対して40.21%、また、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,765円に対して42.44%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,740円に対して44.48%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,672円に対して50.36%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているところ、本憶測報道がなされた後の当社株価は、当社株価の変動のきっかけとなった本憶測報道がなされる直前の2026年9月1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1,793円を基準とすると、その翌営業日である2026年9月2日の終値（2,193円）は22.31%上昇しており、また翌々営業日である2026年9月3日の終値（2,441円）は36.14%の顕著な上昇をしており、本憶測報道により生じた本取引に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであるという見方が合理的な状況において、本憶測報道がなされる直前の2026年9月1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を基準にした場合においても、本件参照事例水準と遜色のないプレミアムが付与されていること。加えて、公開買付者は、三菱商事及び三井物産との間で、公開買付期間中に、両社が保有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募せず、本自己株式取得に応じる旨の合意を締結することができた場合には、本公開買付価格を1株当たり2,760円まで引き上げることを予定しているとのことであり、当該価格は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2026年9月11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2,384円に対して15.77%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,965円に対して40.46%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,841円に対して49.92%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,713円に対して61.12%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているところ、本件参照事例水準と比較した場合、本憶測報道の影響もあり公表日前営業日の終値を基準としたプレミアム水準は低い水準であるものの、過去1ヶ月間及び過去3ヶ月間の株価を基準としたプレミアム水準は遜色のないプレミアムが付与されており、過去6ヶ月間の株価を基準としたプレミアム水準は大きく上回っていること、本憶測報道がなされているところ、当該価格は、本憶測報道がなされる直前の2026年9月1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1,793円に対して53.93%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,765円に対しては56.37%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,740円に対しては58.62%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,672円に対しては65.07%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているところ、上記のとおり、本憶測報道により生じた本取引に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであるという見方が合理的な状況において、本憶測報道がなされる直前の2026年9月1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を基準にした場合において、本件参照事例水準を大きく上回るプレミアムが付与されていること。

(d) 本公開買付価格は、下記「(3) 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ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているみずほ証券による当社株式の価値算定結果のうち、本憶測報道がなされた2026年9月1日を基準日とする市場株価基準法（以下「市場株価基準法」といいます。）、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年9月11日を算定基準日とする市場株価基準法（以下「市場株価基準法」といいます。）及び類似会社比較法に基づくレンジの上限を上回っており、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づくレンジの範囲内の水準となっていること。

以上を総合的に勘案し、当社は、将来の買収提案への対応を回避すること自体を目的として非公開化を選択するものではなく、インテグラルの全面的な支援を受けながら、ファンベース経営に基づく中長期戦略を一貫性及びスピード感をもって実行することが、スタンドアロンを継続する場合と比較して、本公開買付けを含む本取引が当社の中長期的な企業価値をより大きく向上させる蓋然性が高く、本公開買付け価格を含む本取引に係る条件は妥当なものであると判断し、2026年9月14日付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の決議を行いました。

当社取締役会の決議の詳細については、下記「(3) 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）【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、インテグラル及び公開買付者は、当社株式を所有しておらず、本公開買付けは支配株主による公開買付け及びその他の関係会社等による公開買付けには該当しないとのことです。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、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注１）取引にも該当しないとのことです。

もっとも、公開買付者及び当社は、公開買付者と不応募株主との間で、不応募株主が各本不応募株式について本公開買付けに応募しないことを含む本取引合意書（創業家株主）が締結されていること、及び、当社において本不応募株式を取得する本自己株式取得を実施すること等が想定されていること等から、不応募株主と当社の一般株主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、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する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し、利益相反を回避するため、以下の措置を講じたとのことです。

なお、公開買付者は、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よる当社株式の売却を希望する当社の一般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、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）に相当する買付予定数の下限は設定しておりませんが、公開買付者及び当社において、以下の措置をそれぞれ実施していることから、公開買付者としては、当社の一般株主の皆様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。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

（注１） 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、公開買付者が公開買付対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって公開買付対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

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

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、当社においてA社提案の是非を検討するに際して、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、その是非や取引条件の妥当性、手続の公正性などについて検討及び判断を行うことを目的として、2025年12月15日、当社、A社、三菱商事、三井物産、創業家株主及びA社提案に係る取引の成否のいずれからも独立した当社の独立社外役員３名（齋藤聖美氏（当社社外取締役、ジェイ・ボンド東短証券株式会社創設者）、大西賢氏（当社社外取締役、株式会社日本航空インターナショナル特別理事）及び竹田真氏（当社社外取締役、東京芝法律事務所、弁護士）の３名）から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置いたしました。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更されておりません。本特別委員会の各委員は、本特別委員会において、当社、公開買付者、本候補者、三菱商事、三井物産及び創業家株主の関連当事者にも該当せず、本候補者の各提案に係る取引に関してもその独立性に問題がないことが確認されております。また、2026年9月2日第37回本特別委員会において、本特別委

員会の各委員、みずほ証券及び西村あさひが、B社及びC社の関連当事者に該当せず、B社及びC社の各提案に係る取引に関して重要な利害関係を有しておらず、独立性の観点から問題ないことを、改めて確認しております。

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齋藤聖美氏が選定されております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、開催回数に応じて算出される報酬を支払うものとされており、成功報酬は採用しておりません。

上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」のとおり、当社取締役会は、本特別委員会に対し、当社が表明すべき意見の内容を検討する前提として、本当初諮問事項に加えて、()本取引並びにA社提案並びに小澤氏及びインテグラル提案と競合する更なる第三者からの提案(以下「競合提案」といいます。)の目的の合理性(本取引及び競合提案が当社の企業価値向上に資するかを含む。)、()本取引及び競合提案の取引条件の妥当性、()本取引及び競合提案に係る手続の公正性、()本取引及び競合提案を行うことは当社の一般株主にとって公正であるか、()本公開買付け及び競合提案に対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して当該公開買付けへの応募を推奨することの是非の各事項(以下、総称して「本諮問事項」といいます。)について、2025年12月23日に諮問しております。また、当社取締役会は、本特別委員会の諮問に際し、(a)本特別委員会のファイナンシャル・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(以下総称して「アドバイザー等」といいます。)を選任し、又は、当社のアドバイザー等を指名若しくは承認(事後承認を含む。)する権限、(b)当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限、(c)本取引及び競合提案に係る基本的な交渉は、本プロジェクトチーム又はアドバイザー等が行うこととしつつ、必要に応じて、本取引及び競合提案の取引条件等の交渉を行う権限を付与することを併せて決議しております。

本特別委員会は、2025年12月23日から2026年9月10日までの間に合計42回、合計約76時間にわたって開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メール等を通じて報告・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及び検討を行いました。

本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認し、その選任を承認しており、当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひについて、当社、公開買付者、本候補者、三菱商事、三井物産及び創業家株主の関連当事者には該当しないこと及び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を確認の上、その選任を承認しております。また、本特別委員会は、下記「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、当社が社内に構築した本取引の検討体制に、独立性の観点から問題がないことを確認しております。なお、当社が社内に構築した本取引の検討体制は、公開買付者、本候補者、三菱商事、三井物産及び創業家株主の関連当事者には該当せず、本候補者の各提案に係る取引に関して、独立性を有しております。さらに、本特別委員会において、当社が社内に構築した本候補者の各提案に係る取引の検討体制の独立性に問題がないことが確認されております。

その後の具体的な審議状況として、本特別委員会は、当社に対して質問事項を提示し、当社から、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式により質疑応答を実施し、別の会合において、インテグラルに対して質問事項を提示し、同社から、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式により質疑応答を実施しております。

また、本特別委員会は、インテグラル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を行うとともに、当社、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券及び当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひから、公開買付者を選定するプロセスの概要、選定手法、選定手続の確認、本公開買付けを含む本取引の経緯・背景、内容、意義・目的、当社の企業価値に与える影響、インテグラル関係者の関係、各アドバイザーの独立性、本公開買付け価格の算定手法の合理性、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、当社の状況や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、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、当社役職員から当社の事業計画について説明を受け、質疑応答を行った上で事業計画の合理性について確認を行いました。

本特別委員会は、このような経緯の下、本諮問事項について審議の上、2026年9月10日に開催された第42回特別委員会において本諮問事項に対する答申内容について最終的な審議を行い、電子メールによる答申書ドラフトの回覧により、本諮問事項に対する答申内容を委員全員の一致で決議し、当社取締役会に対し、本答申書を提出しております。本答申書の詳細については、別紙をご参照ください。

当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、本公開買付けを含む本取引に関し、本取引の是非を検討するに際して、上記「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、当社、A社、三菱商事、三井物産及び創業家株主から独立した外部のリーガル・アドバイザーとして西村あさ

ひを選任し、西村あさひから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、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

当社は、西村あさひの報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないことから、公開買付者及び本公開買付けの成否からの独立性に問題はないと判断しております。また、本特別委員会も、西村あさひの独立性及び専門性に問題がないことを本特別委員会において確認しております。また、西村あさひは、当社、公開買付者、本候補者、三菱商事、三井物産及び創業家株主の関連当事者にも該当せず、本候補者の各提案に係る取引に関しても、独立性を有しており、本特別委員会において、西村あさひの独立性に問題がないことが確認されております。

当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び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、インテグラルから提示された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、公開買付者、当社、インテグラル、創業家株主、A社、B社、C社、三菱商事グループ及び三井物産グループから独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年9月11日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。みずほ証券は、当社、公開買付者、インテグラル、本候補者、三菱商事グループ、三井物産グループ及び創業家株主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。

なお、みずほ証券の親会社である株式会社みずほフィナンシャルグループ（以下「みずほフィナンシャルグループ」といいます。）又はその中核2社（株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）及びみずほ信託銀行）のいずれかは、三井物産グループの株主たる地位を有しており、またみずほ銀行は、A社、B社、C社、三菱商事グループ及び当社に対して、通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施しています。もっとも、みずほ証券によれば、みずほ証券は法第36条及び金融商品取引業等に関する内閣府令（平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行との間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほフィナンシャルグループ又はその中核2社（みずほ銀行及びみずほ信託銀行）のいずれかの株主たる地位及びみずほ銀行の貸付人たる地位とは独立した立場で当社株式の価値算定を行っているとのこと。当社は、みずほ証券の算定機関としての実績に加え、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行の間において適切な弊害防止措置が講じられていること等に鑑み、本取引におけるファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として職務を行うにあたり十分な独立性が確保されており、当社がみずほ証券に対して当社株式の価値算定を依頼することに關し、特段の問題はないと判断しております。

また、当社は、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が講じられていることから、みずほ証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

なお、本取引に係るみずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案の上、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないとの判断から、上記の報酬体系によりみずほ証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。また、本特別委員会は、本特別委員会において、みずほ証券の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。

() 算定の概要

みずほ証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式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基準法を、また、当社と比較的類似する事業を手がける上場会社が複数存在し、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法を、さらに、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、当社株式の価値算定を行い、当社はみずほ証券から2026年9月11日付で本株式価値算定書を取得しております。

本株式価値算定書において、上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価基準法 : 1,672円から1,793円

市場株価基準法 : 1,713円から2,384円
類似上場会社比較法 : 1,378円から1,711円
DCF法 : 2,203円から3,970円

市場株価基準法 においては、本憶測報道がなされた2026年9月1日を算定基準日として、東京証券取引所における当社株式の基準日の終値1,793円、同日までの過去1ヶ月の終値の単純平均値1,765円、同過去3ヶ月の終値の単純平均値1,740円、同過去6ヶ月の終値の単純平均値1,672円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,672円から1,793円までと算定しております。

市場株価基準法 においては、2026年9月11日を基準日として、東京証券取引所における当社株式の基準日の終値2,384円、同日までの過去1ヶ月の終値の単純平均値1,965円、同過去3ヶ月の終値の単純平均値1,841円、同過去6ヶ月の終値の単純平均値1,713円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,713円から2,384円までと算定しております。

類似上場会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社として、日清オイリオグループ株式会社、株式会社J-オイルミルズ及びミヨシ油脂株式会社を選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて当社株式の株式価値を計算し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,378円から1,711円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2027年3月期から2036年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2027年3月期第2四半期以降生み出す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及び株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を2,203円から3,970円と算定しております。割引率は加重平均資本コストとし、5.62%～6.62%を採用しております。なお、割引率の計算にあたっては、サイズ・リスク・プレミアムは考慮しておりません。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長法及びEXITマルチプル法を採用し、外部環境等を総合的に勘案した上で永久成長率を1.00%～2.00%とし、EXITマルチプル法では企業価値に対するEBITDAの倍率を当社と比較的類似する事業を営む上場会社の水準等を踏まえ、6.3倍～8.3倍、継続価値の範囲を34,282百万円～82,010百万円と算定しております。なお、非事業用資産として、余剰現預金（当社の現預金から、過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し推計した事業用現預金を控除して算出しております。）を株式価値算定に重要な影響を及ぼすものとして計上しております。

なお、本事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、本取引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。本事業計画においては、前年度比で大幅な増益を見込んでいる事業年度及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な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、2029年3月期において、高付加価値商品の拡販、海外事業の成長及び新規事業の収益拡大などの影響から、対前期比較でEBITDAが35.3%（小数点以下第二位を四捨五入。）増加し、営業利益が47.4%増加することを見込んでおります。また、フリー・キャッシュ・フローについては、運転資本の変動及び設備投資の影響により大幅な増減を見込んでおります。2028年3月期は運転資本負担の増加等により、マイナスに転換することを見込んでおります。2029年3月期は利益成長及び運転資本負担の改善により、プラスに転換すること、2030年3月期は利益成長及び運転資本負担の改善により、対前期比較で42.0%増加することを見込んでおります。さらに、2031年3月期は米州生産拠点新設に係る大型設備投資によりマイナスに転換することを見込んでおり、一方、2032年3月期は当該投資の完了に伴う設備投資額の減少によりプラスに転換することを見込んでおります。

また、本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、当社を取り巻く事業環境や収益状況等を踏まえて作成したものです。本事業計画においては、海外事業を成長の牽引役として位置付け、米国を中心とした販売拠点及び生産拠点の整備を通じて販売拡大を図ること、国内事業において、ごま油の新たな用途提案や低焙煎ごま油等の新商品の展開を通じて需要拡大を図ること、

脱脂ごまの食用展開等の新規事業及びD2C事業の拡大を図ること（D2C事業については、自社ECを中心とした販売チャネルの拡充を通じて顧客との直接的な関係構築を進めるとともに、顧客データの活用による商品開発及びマーケティング施策の高度化を図ること）等を主要な前提としております。加えて、原料価格については足元の低水準が一時的なものであることを前提として中長期的には過去実績水準へ回帰すること、広告宣伝費、研究開発費及び人件費等については将来の成長に向けた投資を継続的に実施することを前提としております。本事業計画の予測期間については、当社が推進する中期的な成長戦略及び設備投資計画の効果が顕在化する期間を踏まえて設定しております。具体的には、2029年3月期までの中期経営計画の達成に加え、米国における生産拠点の稼働開始（2032年3月期を想定）や海外事業の拡大、新規事業の立ち上がり等、中長期的な施策の効果を反映するため、2036年3月期までを対象期間としております。また、本事業計画は、公開買付者、本候補者、三菱商事、三井物産及び

創業家株主はその作成過程に一切関与しておりません。本事業計画については、本特別委員会が、その内容及び作成経緯等について当社との間で質疑応答を行い、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しております。

みずほ証券は、当社株式の株式価値算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、すべて正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる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おります。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。みずほ証券の算定は、2026年9月11日までの上記情報を反映したものです。

（単位：百万円）

	2027年3月期 （9ヵ月）	2028年3月期	2029年3月期	2030年3月期	2031年3月期
売上高	30,796	46,615	50,837	52,583	54,413
営業利益	1,503	3,422	5,043	5,088	5,653
E B I T D A	2,443	4,591	6,213	6,258	6,822
フリー・キャッシュ・フロー	1,471	▲272	2,225	3,159	▲6,055

	2032年3月期	2033年3月期	2034年3月期	2035年3月期	2036年3月期
売上高	56,332	58,344	60,454	62,667	64,990
営業利益	4,597	5,291	6,228	7,171	8,038
E B I T D A	7,574	7,971	8,672	9,426	10,142
フリー・キャッシュ・フロー	4,220	4,811	5,160	5,562	5,950

当社における独立した検討体制の構築

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社、インテグラルを含む本候補者、三菱商事及び三井物産のいずれからも独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社内に構築いたしました。

具体的には、当社は、2025年11月26日に本取引に関する実務の推進を担当する者並びに当該担当者が整理した情報をとりまとめ取締役会及び本特別委員会へ報告する事務局からなるプロジェクトチーム（以下「本プロジェクトチーム」といいます。）を設置しました。本プロジェクトチームは、本取引の実施に向けた検討・協議の開始を受け、各候補者との協議及び交渉を行うとともに、当社の企業価値評価の基礎となる事業計画の策定その他本取引に関する検討業務を担いました。具体的には、本プロジェクトチームのメンバーは、独立性及び公正性を担保し、インテグラルを含む本候補者、三菱商事及び三井物産との利益相反を回避する観点から、原則として、現在、本候補者、三菱商事及び三井物産の役職員を兼務しておらず、かつ、過去に本候補者、三菱商事及び三井物産の役職員としての地位を有していたことのない当社の職員、又は、

現在、本候補者、三菱商事及び三井物産の役職員を兼務しておらず、過去に本候補者、三菱商事及び三井物産の役職員としての地位を有していた場合であっても、当社に転籍してから一定期間が経過しており、本取引への関与範囲やチェック体制等を踏まえ、本取引の公正性を害しないと判断された当社の職員のみから構成されるものとしています。ただし、又はに該当しない場合であっても、当社における役職等に照らし、本取引に係る検討に関与することが必須と考えられる役職員については、本特別委員会の承認を得た上で、必須と考えられる役割に限定して関与することを条件として、本プロジェクトチームに含めることとしています。いずれのメンバーも、上記又はに該当し本取引の公正性を害しないと判断できるか、又は

の職員に該当し、必須と考えられる役割に限定して関与することが確認されています。本プロジェクトチームのメンバーのうち従業員2名は、三井物産及び三菱商事からそれぞれ当社に出向しておりますが、当該2名については、当社における実務担当者の統括や各アドバイザーとの連携のためには必要不可欠であり、当該2名なしには本プロジェクトチームの運営ができないこと、あくまで当社側の人員として上記のような業務に従事していること、当該2名は各出向元の三菱商事又は三井物産との交渉には関与していないこと、その他必須と考えられる役割に限定して関与していることを確認しております。それ以外にに該当する役職員は存在しません。

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、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、西村あさひから受けた法的助言、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言及び本株式価値算定書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判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、2026年9月14日付の取締役会において、当社の取締役7名（うち社外取締役3名）が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の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の決議を行いました。また、決議に参加した利害関係を有しない当社の監査役2名全員が、上記決議について異議がない旨の意見を述べております。取締役である久米敦司氏、北川淳一氏及び長澤昇氏並びに監査役山内文明氏は、三菱商事又は三井物産の出身者であるものの、4名とも2年以上前に三菱商事又は三井物産を退職し、その後本書提出日現在に至るまで三菱商事又は三井物産の役職員を兼務しておらず、三菱商事又は三井物産の意思決定に関与することができず、かつ、三菱商事又は三井物産の影響を受けない立場にあるため、利害関係はないものと判断しております。

なお、秋元監査役が小澤物産及び小澤商事の常務取締役、武川監査役（2026年6月25日に退任）が三菱商事の従業員、横尾監査役が三井物産の従業員、2026年6月25日付で新たに当社監査役に就任した西江監査役が三菱商事の従業員であることに照らし、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反のおそれを回避する観点から、当該監査役らは、上記の取締役会における審議及び決議を含む、本取引に関連した当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場においてインテグラルを含む本候補者、三菱商事及び三井物産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。）を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を法令に定められた最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様が本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに対する応募の是非について適切な判断を行うための期間を提供しつつ、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す。

また、公開買付者及び当社は、本公開買付契約を締結しており、本公開買付契約においては、当社が公開買付者以外の者と接触等を行うことを一定程度制限する規定が定められているものの、公開買付者以外の者（ただし、本書提出日現在までに当社に対して法的拘束力のある非公開化提案を提出した者を除きます。以下「対抗的買収提案者」といいます。）による当社の非公開化を目的とする法的拘束力のある提案又は公開買付けとの関係で一定の例外も定められており、対抗的買収提案者による公開買付け又はその提案の機会が不当に制限されることがないように、そのような対抗的買収提案者が当社との間で接触することを過度に制限するような合意は行っており、対抗的な買付け等の機会を妨げないよう配慮しております。なお、上記の対抗的買収提案者には、公開買付者及びB社を除く本候補者、すなわちA社及びC社も含まれるため、両社が、本公開買付けの開始後も引き続き、当社に対して法的拘束力を有する提案を行うことは、本公開買付契約によるものを含め、何ら制限を受けません。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を担保しているとのことです。

当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、() 本公開買付けの決済の完了後速やかに、第1回株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、() 本株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（公開買付者、不応募株主及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

(4) 【公開買付け後の組織再編等の方針】

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て（ただし、本不応募株式及び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、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。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、第1回株式併合及び第1回株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を当社に要請する予定とのことです。公開買付者及び不応募株主は、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第1回株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、第1回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ご承認をいただいた第1回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。第1回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になるとのことです。公開買付者は、当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者、不応募株主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を乗じた価格と同一に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要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者及び不応募株主が当社株式の全て（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（公開買付者、不応募株主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。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、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、多数保有株主が生ずることが合理的に否定できない場合、第1回株式併合後に公開買付者及び不応募株主以外に当社の株主が存在することを可及的に避け、本スクイーズアウト手続の安定性を高めるため、小澤商事及び小澤氏が、公開買

付者の要請に従い、第1回株式併合の効力発生前を効力発生時として、本貸株を実施する予定とのことです（注1）。

（注1） 第1回株式併合の効力発生後において、多数保有株主が存在する場合は、当社において有価証券報告書提出義務の免除を受けた後、公開買付者及び不応募株主は、本スクイズアウト手続の一環として、本貸株を行った上で、第2回株式併合を行うことを含む、当社の株主を公開買付者及び不応募株主のみとするための手続を実施することを予定しております。なお、第2回株式併合においては、多数保有株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該多数保有株主が所有していた当社株式の数（ただし、第1回株式併合における当社株式の併合の割合に基づく形式的な調整を行う予定です。また、第1回株式併合により端数となった部分を除きます。）を乗じた価格と同一となるよう算定する予定です。

本株式併合に関連する一般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（公開買付者、不応募株主及び当社を除きます。）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。

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（公開買付者、不応募株主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とのことです。で、本株式併合に反対する当社の株主の皆様（公開買付者、不応募株主及び当社を除きます。）は、上記申立てを行うことができることになる予定とのことです。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るとのことです。

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（公開買付者、不応募株主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とのことです。公開買付者は、上記の本臨時株主総会の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とのことです。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の賛同を勧誘するものでは一切ないとのことです。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）【上場廃止等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、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があるとのことです。また、本公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、上記「（4）公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、公開買付者は、本スクイズアウト手続を実施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、所定の手続を経て上場廃止となるとのことです。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。

上場廃止を目的とする理由及び一般株主への影響及びそれに対する考え方については、上記「（2）意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」及び「（4）公開買付け後の組織再編等の方針」をご参照ください。

(6) 【公開買付けに係る重要な合意】

本公開買付契約

当社は、公開買付者との間で、2026年9月14日（以下「本公開買付契約締結日」といいます。）付で、本取引に関し、以下の内容を含む本公開買付契約を締結しております。

本公開買付契約において、当社は、本公開買付契約締結日において、当社の取締役会において、本賛同意見表明を行い、本公開買付契約締結日から公開買付期間の末日（以下「本公開買付期間満了日」といいます。）までの間、本賛同意見表明を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わない義務、及び、公開買付期間中、本公開買付けにできる限り多くの株主の応募が得られるよう必要な協力を誠実に行う義務を負っています。ただし、当社が本公開買付契約に定める自らの義務に違反することなく、公開買付者以外の者（ただし、(a)当社の非公開化のために2026年に開始された入札手続（以下本項目「本公開買付契約」において「本入札手続」といいます。）に参加し本公開買付契約締結日までに当社に対して書面による法的拘束力を有する提案を行った者、(b)その親会社、子会社その他の関係会社及びそれらの関係者（役職員を含む。）、(c)左記(a)又は(b)が直接又は間接的に管理、運営、助言、情報提供等を行う投資ファンドその他の投資媒体、並びに(d)左記(c)が直接又は間接的に保有する会社その他の組織体（以下「検討済他候補者関係者」といいます。）を除きます。）が、本公開買付期間満了日の3営業日前までに、当社の非公開化を目的とし、買付予定数の上限を定めず、かつ、成立した場合に当社の非公開化を確実に実現できるような買付予定数の下限を定めた当社株式を対象とする公開買付けであって、その公開買付価格が本公開買付価格を上回る金額であるもの（以下本項目「本公開買付契約」において「適格対抗公開買付け」といいます。）が開始され若しくは開始する予定が公表され、又は、適格対抗公開買付けに係る、法的拘束力を有し、かつ、その実行に必要な資金の全額について出資証明書、融資証明書その他の資金証明書が提出されていることにより当該資金を確保できることが客観的かつ合理的に認められる、合理的な実現可能性のある真摯な内容及び条件の提案（以下本項目「本公開買付契約」において「適格対抗提案」といいます。）を受けた場合であって、かつ、適格対抗公開買付けが開始され又は適格対抗提案を受けているにもかかわらず、なお本賛同意見表明を維持することが、当社の取締役の善管注意義務違反を構成する具体的なおそれがあると合理的に認められる場合には、当社は、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るものとされており、このような申し入れを行った場合、当社は、公開買付者が本公開買付価格に関する再提案を行う機会を確保できるよう、速やかに公開買付者との間で誠実に協議を行うものとされ、公開買付者が当該申し入れの日から7営業日を経過する日又は本公開買付期間満了日の前営業日のうちいずれか早い方の日までに、本公開買付価格を適格対抗公開買付け又は適格対抗提案に係る公開買付価格以上の金額に変更する旨の再提案を行わない場合には、当社は、事前に公開買付者に書面により通知した上で、本公開買付契約に基づく当社の一定の義務を負わず、かつ、本賛同意見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行い、適格対抗公開買付けに応じることができるものとされており、

また、本公開買付契約において、当社は、本公開買付契約締結日以降、本自己株式取得が完了するまでの間、本公開買付契約に定める場合のほか、直接又は間接に、公開買付者以外の者との間で、本取引と競合、矛盾若しくは抵触し得る取引又は本取引の実行を阻害し得る取引（以下本項目「本公開買付契約」において「競合取引」といいます。）を行わないこと、公開買付者以外の者（ただし、検討済他候補者関係者以外の者であって、本入札手続に参加し本公開買付契約締結時点で当社に対して競合取引に関する真摯な提案を行っている者を除きます。以下において同じです。）との間で、競合取引に関する提案、勧誘、協議、交渉、情報提供、合意又は決定を行わないこと、及び公開買付者以外の者から競合取引に関する提案、勧誘、申込みその他の接触を受けた場合には、速やかに、かかる事実及び当該競合取引の内容を公開買付者に通知し、その対応について公開買付者との間で誠実に協議することに合意しております。ただし、検討済他候補者関係者を除く公開買付者以外の者により、適格対抗公開買付けが開始され、又は適格対抗提案を受けた場合において、当該者との間でこれらを行うことは妨げられないものとされており、なお、その場合であっても、当社は、公開買付者が要請した場合には、合理的な範囲においてその協議若しくは交渉の内容又は状況及び当該合意内容を公開買付者に対して速やかに通知するものとされており、

本公開買付契約において、当社は、本公開買付けが成立した場合において、公開買付者が当社株式（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）の全てを取得できなかったときは、公開買付者の合理的な要請に従って、本公開買付けの決済完了後、実務上可能な限り速やかに、当社の株主を公開買付者及び不応募株主のみとすることを目的として、本スクイズアウト手続を実施することを合意しております。当社は、本スクイズアウト手続の一環として、第1回株式併合に係る議案及び第1回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変更議案を付議議案に含む臨時株主総会を開催し、第1回株式併合の効力を発生させるものとされており、また、当社は、有価証券報告書の提出義務の免除に係る承認の取得その他の本スクイズアウト手続の実施に合理的に必要な手続を行うものとされており、

さらに、第1回株式併合後においても多数保有株主が存在する場合には、本貸株、第2回株式併合、当該貸株の返還及びこれに必要な株式分割その他の当社の株主を公開買付者及び不応募株主のみとするために合理的に必要な手続を実施するものとされており、

また、当社及び公開買付者は、本自己株式取得を適法に実施するために必要となる分配可能額が不足する場合には、本貸付け等を実施し、本自己株式取得に必要な分配可能額を確保するものとされており、その上で、

当社は、本最終株式併合（第2回株式併合が行われた場合は第2回株式併合を、第2回株式併合が行われなかった場合は第1回株式併合をいいます。以下同じです。）の効力発生後、公開買付者の合理的な要請に従い、本自己株式取得対象株式を取得する本自己株式取得を実施し、これを適法かつ有効に完了させるために必要な一切の手続を行うものとされており、

なお、上記の当社による各義務の履行は、前提条件（注1）が全て満たされていることを条件とするものとされています。

（注1） 当社による上記各義務の履行の前提条件は、大要、本公開買付けの開始日において、公開買付者の表明及び保証が重要な点において真実かつ正確であること、公開買付者が本公開買付け契約上の義務を重要な点において履行又は遵守していること、本特別委員会による本公開買付けへの賛同に関する肯定的な答申が維持されていること、本取引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、その具体的なおそれもないこと、並びに三菱商事から公開買付者に対して本公開買付け又は本取引の実行に反対する旨の意向が書面により明示的に表明されていないことと規定されています。なお、当社は、その任意の裁量により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おり、

加えて、公開買付者は、公開買付期間中、三菱商事及び三井物産との間で、三菱商事及び三井物産のそれぞれが所有する当社株式を本公開買付けに応募せず、本自己株式取得の対象とすることを内容に含む不応募合意の締結に向けた協議を行うものとされており、当該不応募合意を締結した場合には、その旨及び内容を速やかに当社に通知するものとされており（以下、三菱商事及び三井物産のうち、当該不応募合意を締結した者を「本不応募合意株主」といいます。）。当該不応募合意が締結され、本不応募合意株主が所有する当社株式が本公開買付けに応募されず本自己株式取得の対象とされる場合には、公開買付者は、不応募合意が締結されるごとに、法令等により許容される範囲内で、速やかに、本公開買付けにおける買付予定数の下限を当該本不応募合意株主が所有する当社株式数に相当する数だけ引き下げるとともに、本公開買付け価格を引き上げる変更を行い、小澤物産に係る本自己株式取得対象株式の数を変更（三菱商事及び三井物産の双方と不応募合意が締結された場合には1,945,486株、両社のうち三菱商事のみと不応募合意が締結された場合には1,925,951株、両社のうち三井物産のみと不応募合意が締結された場合には1,919,829株）するものとされており、この場合において、本不応募合意株主に係る自己株式取得の対価は、本不応募合意株主が変更後の公開買付け価格により本公開買付けに応募した場合に得ると合理的に見込まれる税引後手取額と実質的に同額又はそれ以下の額の税引後手取額を得られる水準となるよう設定されるものとされており、小澤物産に係る本自己株式取得価格についても、同様の考え方に基づき調整されるものとされており、また、変更後の本公開買付け価格は、当該本不応募合意株主が所有する当社株式を含む当社株式（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）の全てを変更前の本公開買付け価格により取得するために要する資金の総額と変更前の本自己株式取得に係る対価の総額の合計額（以下「当初取引対価総額」といいます。）が本公開買付け価格及び小澤物産に係る本自己株式取得対象株式の数の変更の前後を通じて増加しないことを前提として、当初取引対価総額から変更後の本自己株式取得に係る対価の総額を控除した残額をもって本公開買付けに係る買付け等に要する資金とした上で、当該資金の範囲内で本公開買付けに応募する株主に対して均一に引き上げられる金額（三菱商事及び三井物産の双方と不応募合意が締結された場合には2,760円、両社のうち三菱商事のみと不応募合意が締結された場合には2,644円、両社のうち三井物産のみと不応募合意が締結された場合には2,620円）とするものとされており、

また、上記のほか、本公開買付け契約においては、表明保証条項（注2）（注3）、公開買付者の義務（注4）、当社の義務（注5）、補償条項、契約の終了・解除事由（注6）（注7）、一般条項が規定されており、

（注2） 本公開買付け契約において、公開買付者は、設立及び存続、本公開買付け契約の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、資金調達、倒産手続等の不存在並びに反社会的勢力との関係の不存在について表明及び保証を行っています。

（注3） 本公開買付け契約において、当社は、設立及び存続、本公開買付け契約の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在、反社会的勢力との関係の不存在、当社株式等、子会社、組織再編等、財務諸表、後発事象の不存在、事業計画、資産一般、不動産、知的財産権、契約等、保険、人事労務、公租公課、商品等、データ保護、ITシステム、法令等の遵守・許認可、訴訟・紛争等、環境、仲介業者との取り決めの不存在、未公表の重要事実の不存在、開示書類の正確性並びに情報開示について表明及び保証を行っています。なお、本公開買付け契約において、表明保証の違反により公開買付者が被った損害については、表明保証保険の保険者に対してのみ補償請求をすることができる旨が定められています。

（注4） 本公開買付け契約において、公開買付者は、大要、本文に記載したものに加え、表明保証違反のおそれ又は義務違反を認識した場合の通知義務、本スクイズアウト手続に必要な一切の行為（公開買付者による臨時株主総会における賛成の議決権の行使を含みますが、これに限られません。）を行う義務、及び本取引の完了後3年間、当社グループの従業員の雇用又は待遇を維持するとともに、そ

の条件を全体として実質的に不利益に変更しないよう合理的な範囲で努力する義務を負担しています。

- (注5) 本公開買付契約において、当社は、大要、本文に記載したものに加え、通常の業務の範囲内で事業を運営する義務、本取引の完了に際し契約相手方の承諾が必要とされる一定の契約について契約相手方の承諾を取得するよう商業上合理的な範囲で努力をする義務、公開買付者による情報へのアクセスを確保する義務、本取引の実行のために公開買付者が合理的に要請する事項について適時に協力を行う義務、表明保証違反のおそれ又は義務違反を認識した場合の通知義務を負担しています。当社によるこれらの義務履行の前提条件は、上記(注1)に記載のとおりです。
- (注6) 本公開買付契約は、以下のいずれかの場合に終了するものとされています。本公開買付契約の終了について書面により合意した場合、本公開買付けが開始された後に撤回された場合、本公開買付けが不成立となった場合、本公開買付契約の規定に基づき、本公開買付契約が解除された場合
- (注7) 本公開買付契約は、本公開買付けが開始されるまでの間に限り、相手方当事者に表明保証の重大な違反があった場合、及び、相手方当事者の義務の重大な違反があった場合、本公開買付けが開始されるまでの間に限り、自らの責めに帰すべからざる事由により本公開買付けが本公開買付契約締結日から3か月以内に開始されない場合、又は当社が本公開買付契約に基づき本賛同意見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行うことができる場合に、相手方当事者に対する書面(の場合は公開買付者に対する書面)による通知をもって解除することができるものとされています。

本取引合意書(創業家株主)

公開買付者は、2026年9月14日付で、創業家株主との間で、以下の内容を含む本取引合意書(創業家株主)を締結しているとのことです。

本取引合意書(創業家株主)において、創業家株主は、本公開買付けが開始された場合、本不応募株式を本公開買付けに応募せず、本取引合意書(創業家株主)の締結日以降、本自己株式取得が完了するまでの間、本取引合意書(創業家株主)に定める場合を除き、本不応募株式について譲渡、移転、承継、担保権の設定その他の処分を行わず、また、当社の株式等を取得しないことに合意しているとのことです。また、創業家株主は、同期間中、公開買付者以外の者との間で、本不応募株式の譲渡、担保設定その他本取引と何らかの意味において競合、矛盾若しくは抵触し得る取引又は本取引の実行を阻害若しくは遅延し得る取引(以下本項目「本取引合意書(創業家株主)」において「競合取引」といいます。)を行わず、競合取引に関する提案、勧誘、協議、交渉、情報提供、合意又は決定を行わないことに合意しているとのことです。なお、創業家株主は、公開買付者以外の第三者から競合取引に関する提案、勧誘、申込みその他の接触を受けた場合には、直ちに、その事実を公開買付者に通知し、公開買付者の合理的な要請に従って対応する義務を負っているとのことです。

本取引合意書(創業家株主)において、創業家株主及び公開買付者は、本公開買付けが成立した場合において、公開買付者が当社株式(ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。)の全てを取得できなかったときは、本公開買付けの決済完了後、実務上可能な限り速やかに、当社の株主を公開買付者及び不応募株主のみとすることを目的として、本スクイズアウト手続を実施することを合意しているとのことです。創業家株主及び公開買付者は、本スクイズアウト手続の一環として、第1回株式併合に係る議案及び第1回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変更議案を付議議案に含む臨時株主総会の開催を当社に要請するとともに、当社の株主として、当該議案に賛成する議決権行使を行うものとされているとのことです。また、創業家株主及び公開買付者は、第1回株式併合後、有価証券報告書の提出義務の免除に係る承認の取得その他の本スクイズアウト手続の実施に合理的に必要な手続を当社に行わせるものとされているとのことです。

さらに、第1回株式併合後においても多数保有株主が存在する場合には、本貸株、第2回株式併合、当該貸株の返還及びこれに必要な株式分割その他当社の株主を公開買付者及び創業家株主のみとするために合理的に必要な手続を実施するものとされているとのことです。

また、創業家株主及び公開買付者は、本自己株式取得を適法に実施するために必要となる分配可能額が不足する場合には、当社をして、本貸付け等を実施させ、本自己株式取得に必要な分配可能額を確保するものとされているとのことです。その上で、創業家株主及び公開買付者は、本最終株式併合の効力発生後、当社をして、本自己株式取得を実施させるものとし、創業家株主は当該本自己株式取得に応じてその保有する本不応募株式を当社に譲渡するものとされているとのことです。また、創業家株主及び公開買付者は、自ら又は当社をして、本自己株式取得を適法かつ有効に完了させるために必要な一切の手続(本自己株式取得又は本貸付け等に係る議案に対する賛成の議決権行使を含みますが、これに限られません。)を行うものとされているとのことです。

なお、上記の創業家株主による各義務の履行は、前提条件(注1)が全て満たされていることを条件とするものとされているとのことです。

- (注1) 創業家株主による上記各義務の履行の前提条件は、大要、公開買付届出書提出日において、当社の取締役会により本公開買付けへの賛同及び株主への応募推奨に係る決議がなされ、当該決議が適法に公表されるとともに、その内容が変更又は撤回されていないこと、本特別委員会による本公開買付けへの賛同に関する肯定的な答申が維持されていること、本取引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、その具体的なおそれもないこと、公開買付者が本取引合意書（創業家株主）上の義務を重要な点において履行又は遵守していること、並びに公開買付者の表明及び保証が重要な点において真実かつ正確であることと規定されているとのことです。なお、創業家株主は、その任意の裁量により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。

なお、本取引合意書（創業家株主）において、公開買付者は、公開買付期間中、三菱商事及び三井物産との間で、それぞれが所有する当社株式を本公開買付けに応募せず、本自己株式取得に応じることを内容に含む不応募合意の締結に向けた協議を行い、創業家株主は当該協議に協力するものとされているとのことです。当該不応募合意が締結された場合には、公開買付者は、不応募合意が締結されるごとに、法令等により許容される範囲内で、本公開買付けの買付予定数の下限を不応募合意を締結した本不応募合意株主が所有する当社株式の合計に相当する数引き下げるとともに、本公開買付け価格を引き上げる変更を行い、小澤物産に係る本自己株式取得対象株式の数を変更（三菱商事及び三井物産の双方と不応募合意が締結された場合には1,945,486株、両社のうち三菱商事のみと不応募合意が締結された場合には1,925,951株、両社のうち三井物産のみと不応募合意が締結された場合には1,919,829株）するものとされているとのことです。この場合において、本不応募合意株主に係る自己株式取得の対価価格は、本不応募合意株主が変更後の公開買付け価格により本公開買付けに応募した場合に得ると合理的に見込まれる税引後手取額と実質的に同額又はそれ以下の額の税引後手取額を得られる水準となるよう設定されるものとされており、小澤物産に係る本自己株式取得価格についても、同様の考え方に基づき調整されるものとされているとのことです。また、変更後の本公開買付け価格は、当該不応募合意株主が所有する当社株式を含む当社株式（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）の全てを変更前の本公開買付け価格により取得するために要する資金の総額と変更前の本自己株式取得に係る対価の総額の合計額（以下「当初取引対価総額」といいます。）が本公開買付け価格及び小澤物産に係る本自己株式取得対象株式の数の変更の前後を通じて増加しないことを前提として、当初取引対価総額から変更後の本自己株式取得に係る対価の総額を控除した残額をもって本公開買付けに係る買付け等に要する資金とした上で、当該資金の範囲内で本公開買付けに応募する株主に対して均一に引き上げられる金（三菱商事及び三井物産の双方と不応募合意が締結された場合には2,760円、両社のうち三菱商事のみと不応募合意が締結された場合には2,644円、両社のうち三井物産のみと不応募合意が締結された場合には2,620円）とするものとされているとのことです。

上記のほか、本取引合意書（創業家株主）においては、表明保証条項（注2）（注3）、創業家株主の義務（注4）、補償条項、契約の終了・解除事由（注5）（注6）、一般条項が規定されているとのことです。

（注2） 本取引合意書（創業家株主）において、創業家株主は、設立及び存続、本取引合意書（創業家株主）の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在、反社会的勢力との関係の不存在並びに本不応募株式に対する権利について表明及び保証を行っているとのことです。

（注3） 本取引合意書（創業家株主）において、公開買付者は、設立及び存続、本取引合意書（創業家株主）の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在並びに反社会的勢力との関係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。

（注4） 本取引合意書（創業家株主）において、創業家株主は、大要、本文に記載したものに加え、公開買付者による本取引の実行のために必要な資金調達に関して当社グループが行う保証提供、担保提供及び貸付けに同意し、異議を述べない義務、本公開買付けの公表以降、本自己株式取得の実行日まで、本不応募株式に設定された担保権その他の負担及び制約を自らの費用と責任において解除し、その解除を証する資料を公開買付者に提出する義務、並びに本取引合意書（創業家株主）の締結日以降、本自己株式取得が完了するまでの間、当社の株主総会の招集請求権、議題提案権及び議案提案権を行使せず、当社株式の保有者として有する議決権その他の権利の行使について公開買付者又はその指定する者の指示に従う義務を負担しているとのことです。

（注5） 本取引合意書（創業家株主）は、当事者がその終了について書面により合意した場合、本公開買付けが開始された後に撤回された場合、本公開買付けが不成立となった場合、又は本取引合意書（創業家株主）の規定に基づき解除された場合に終了するものとされているとのことです。

（注6） 本取引合意書（創業家株主）は、本公開買付けが開始されるまでの間に限り、相手方当事者による本取引合意書（創業家株主）の締結日における表明及び保証に重大な違反があった場合、相手方当事者が本取引合意書（創業家株主）上の義務に重大な違反をした場合、又は自らの責めに帰すべからざる事由により本公開買付けが本取引合意書（創業家株主）の締結日から3か月以内に開始されない場合に、相手方当事者に対する書面による通知をもって解除することができるものとされているとのことです。

（7）【その他公開買付けに関する重要な事項】

本スクイズアウト手続の完了後、当社による本自己株式取得が予定されているとのことです。また、公開買付者は、創業家株主との間で本取引合意書（創業家株主）を締結しているとのことです。詳細については、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」をご参照ください。

5【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）
久米 敦司	代表取締役会長	32,100	321
北川 淳一	代表取締役社長	3,000	30
長澤 昇	取締役副社長執行役員	2,700	27
井尻 尚宏	取締役専務執行役員	29,400	294
大西 賢	社外取締役	2,400	24
山内 文明	常勤監査役	2,100	21
富山 文雄	常勤監査役	2,700	27
計		74,400	744

（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） 山内文明氏は、社外監査役です。

6【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。

7【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。

8【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

9【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以 上