

【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2026年9月15日
【届出者の氏名又は名称】	株式会社ITG-Gホールディングス
【届出者の住所又は所在地】	東京都千代田区丸の内一丁目9番2号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内一丁目9番2号
【電話番号】	03-6212-6097
【事務連絡者氏名】	インテグラル株式会社 CFO兼コントローラー 澄川 恭章
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません
【電話番号】	該当事項はありません
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません
【縦覧に供する場所】	株式会社ITG-Gホールディングス (東京都千代田区丸の内一丁目9番2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「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2) 本書中の「対象者」とは、かどや製油株式会社をいいます。

(注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。

(注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(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10) 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。

第1【公開買付要項】

1【対象者名】

かどや製油株式会社

2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式（以下「対象者株式」といいます。）

3【買付け等の概要】

公開買付けの目的	公開買付者による対象者の非公開化
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	普通株式1株につき金2,514円
買付予定数の下限	13,847,100（株）（注1）
買付予定数の上限	—（株）
対象者の意見	対象者が2026年9月14日付で公表した「株式会社ITG-Gホールディングスによる当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、2026年9月14日開催の対象者取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、対象者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したとのことです。

（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（法第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）です。なお、当該株券等所有割合の計算においては、対象者が2026年6月19日に提出した第69期有価証券報告書（以下「対象者有価証券報告書」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おります。本書提出日現在における対象者の単元未満株式の数が判明しておらず、同日現在の対象者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、対象者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おります。

（注2） 対象者は、2026年4月1日を効力発生日として、対象者株式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。）を実施しております。

4【買付け等の目的】

（1）【公開買付けの目的の概要】

公開買付者は、対象者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おります（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、対象者株式を所有しておりません。

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おります。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、株式会社ダイオース、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15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まいりました。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・発展を目指しております。

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おります。

(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おります。

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。)に上場している対象者株式の全て(ただし、対象者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、対象者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いたしました。

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対象者株式の全て(ただし、対象者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、対象者の株主を公開買付者及び不応募株主(以下に定義します。)のみとするための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)として対象者が行う会社法(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条に基づく対象者株式の併合(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、対象者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、()公開買付者による対象者に対する貸付け(公開買付者を貸付人とする対象者に対する貸付け又は対象者による社債発行によることを予定しております。)(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項に基づく対象者の資本金、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、最終的に対象者の株主を公開買付者及び創業家株主(以下に定義します。)のみとすることを企図しております。また、公開買付者は、本自己株式取得の完了後に、対象者との間で、公開買付者を存続会社とし、対象者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おります(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、対象者と協議の上で決定する予定です。)。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対象者株式の併合(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対象者株式数を上回る数の対象者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、対象者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(以下に定義します。)を行った上で、再度対象者株式の併合(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、対象者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。

(注3) 公開買付者は、本貸付け等において、対象者の資本金、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対象者に対して要請する予定です。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2026年9月14日付けで、対象者との間で、対象者がその取締役会において、本公開買付けに賛同し、対象者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。)を締結しております。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、対象者の第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。)、対象者の第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対象者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対象者株式の全て（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。）を締結しております。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、対象者が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「対象者決算短信」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、同日現在の対象者が所有する自己株式数（556,527株）（なお、当該自己株式数には、対象者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。）が所有する対象者株式（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、対象者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「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、その保有する対象者株式のうち1,905,127株を（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対象者株式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おります。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、自ら又は対象者をして、本貸付け等を実施させることを予定しております。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場合の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おります。

また、公開買付者は、対象者の第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。）と本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対象者株式の全てについて本公開買付けに応募せず、対象者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、直ちに本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対象者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対象者株式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対象者株式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）」）といいますが、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対象者株式のうち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おります。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おります。

また、公開買付者は、対象者の第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。）と本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対象者株式の全てについて本公開買付けに応募せず、対象者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、直ちに本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対象者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対象者株式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）」）といいますが、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対象者株式のうち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おります。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おります。

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対象者株式の全てについて本公開買付けに応募せず、対象者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、直ちに本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対象者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対象者株式のうち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おります。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対象者株式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おります。

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ります。

本公開買付けの実施前（本書提出日現在）

2026年9月15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。）は対象者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。



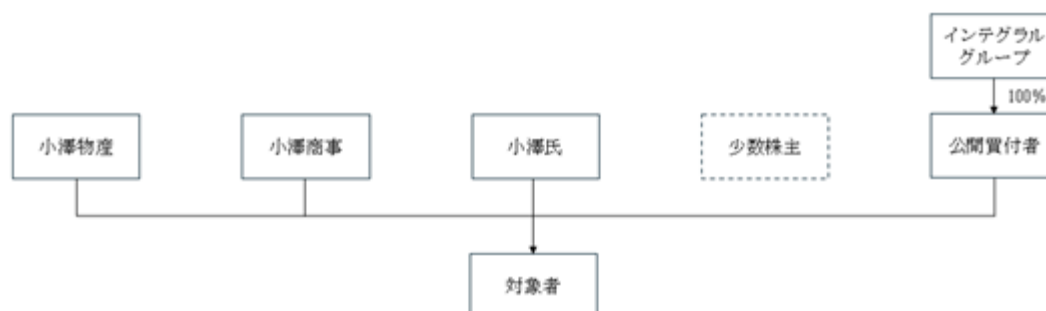
本公開買付けの成立後（2026年10月下旬）

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、公開買付者は対象者株式を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）に基づき引き続き対象者の株主。なお、本日現在、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。



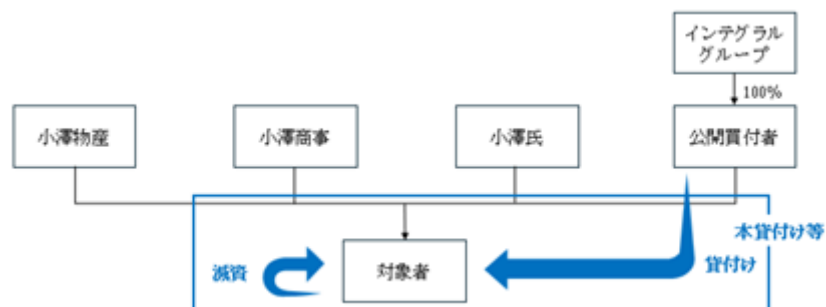
本最終株式併合後（2027年1月下旬）（予定）

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式（ただし、対象者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、対象者に対して本株式併合の手続の実行を要請。対象者は本株式併合を行い、対象者の株主は公開買付者及び不応募株主のみとなり、対象者株式は上場廃止となる。



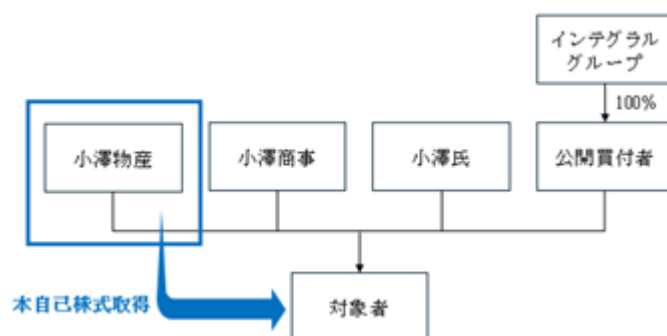
本貸付け等後（2027年2月上旬）（予定）

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。



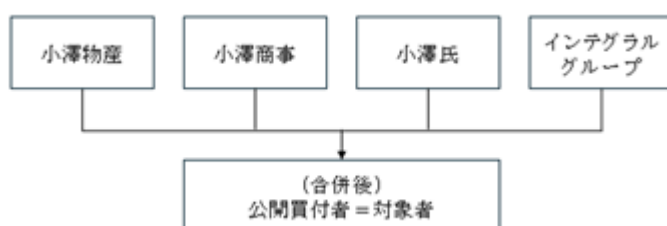
本自己株式取得後（2027年2月下旬）（予定）

本公開買付けの成立及び本最終株式併合の効力発生後、対象者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、対象者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、公開買付者及び対象者は、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（対象者）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いません。一方、本公開買付けは対象者株式を非公開化し、対象者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）以上の場合には応募株券等の全部の買付け等を行います。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、BBT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、対象者の単元株式数である100株を乗じた株式数としております。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本取引においては対象者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、BBT所有株式（27,759株）については、対象者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対象者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対象者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対象者の総株主の議決権数（ただし、BBT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で、当該要件を満たすことができるように設定しております。

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対象者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対象者株式の全てを、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。）を実施する予定です（注6）。

（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、対象者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、自らが保有する対象者株式の全てを、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、対象者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。

本貸株が実行された場合には、本貸株において対象者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、本貸株において対象者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対象者株式と同等の価値となる数の対象者株式を返還します（以下、本貸株の対象である対象者株式の返還を「本貸株返還」、本貸株の対象である対象者株式の返還を「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。）。対象者は、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対象者株式の株式分割を行う予定であるとのことです。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号及び令第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ります。

公開買付者は、下記「9 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「その他資金調達方法」に記載のとおり、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（以下「本間接出資ストラクチャー」といいます。）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です。本間接出資ストラクチャーの詳細は以下のとおりです。

（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おります。

（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おります。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おります。

（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おります。

(2) 【公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針】

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本取引後の経営方針は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者が公表した情報、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

【公開買付者が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】

() 対象者を取り巻く経営環境等

対象者及びその連結子会社（以下総称して「対象者グループ」といいます。）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きたとのことです。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」へ商号変更したとのことです。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したとのことです。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いるとのことです。

対象者グループは、2026年9月14日現在、対象者及び連結子会社2社（カタギ食品株式会社及びKadoya America Inc.）の計3社から構成されているとのことです。対象者グループは、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」との方針のもと、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いるとのことです。対象者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、対象者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いるとのことです。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いるとのことです。ごま油事業は、家庭用・業務用・輸出用を中心に、ごま油及びその副生成物である脱脂ごま（注2）等の製造・販売を行う事業であるとのことです。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いるとのことです。輸出用では、米国市場を中心に対象者ブランドの浸透・拡大を図っているとのことです。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31,401百万円であったとのことです。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るとのことです。対象者グループは、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いるとのことです。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8,611百万円であったとのことです。

（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（大切にすべき価値観）」を体系化したものをいうとのことです。

（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）をいうとのことです。一般に、たんぱ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るとのことです。

対象者グループは、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いるとのことです。対象者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）を有しているとのことです。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F S S C 22000（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いるとのことです。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いるとのことです。

- (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るとのことです。)等を整備し、継続的に運用・改善する仕組みをいうとのこと。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するとのこと。
- (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うとのこと。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るとのこと。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るとのこと。
- (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うとのこと。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るとのこと。

対象者グループは、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いるとのこと。また、対象者グループは、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)を重要指標としているとのこと(当連結会計年度のROEは7.5%であったとのこと)。

一方で、対象者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いるとのこと。とりわけ、対象者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るとのこと。対象者グループは、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いるとのこと。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・軽減に努めているとのこと。

- (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ぶリスクをいうとのこと。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るとのこと。

- (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・計画をいうとのこと。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るとのこと。

上記のとおり、対象者グループは、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)への取組も進めているとのこと。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対象者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いるとのこと。

- () 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

対象者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、対象者の第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、三菱商事を含む対象者の法人株主が、対象者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。仮にこれらの法人株主が対象者株式を売却する際には、対象者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、創業家株主として対象者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、及び対象者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、対象者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2024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、対象者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いました。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対象者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対象者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、対象者の第1位株主である三菱商事及び対象者の第2位株主である三井物産の対象者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ました。

その後、2025年10月中旬、小澤氏において、対象者の主要株主に対し、特定の事業会社から対象者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、対象者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、対象者の非公開化やその後の成長戦略等について協議を行いました。

また、2025年12月18日、小澤氏は前述の特定の事業会社より、対象者の株式取得に関する提案を受領いたしました。対象者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、保有する対象者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対象者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対象者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、対象者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、対象者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いたしました。

2026年1月16日、小澤氏及びインテグラルは、対象者より「貴社意向表明書に関するご連絡」と題するレターを受領いたしました。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対象者株式の評価額の水準及び対象者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、対象者に対し、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（下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者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。）より、小澤氏及びインテグラルの本取引の選定プロセス（下記「対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」において定義します。）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いたしました。

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、対象者の事業内容、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、小澤氏及びインテグラルは、対象者について以下のとおり認識するに至りました。

(ア) 対象者の事業特性及び市場地位

対象者は、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おります。対象者は、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おります。

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おります。これらの動向は、対象者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おります。かかる事業環境の下、対象者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おります。

(イ) 対象者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、対象者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られます。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おります。しかしながら、当該層を大きな成長余地であって、対象者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ります。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おります。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おります。小澤氏及びインテグラルは、現在が、対象者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おります。

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、短期的には対象者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ます。かかる状況下において、対象者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ます。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、短期的には対象者の業績や株価に悪影響を及ぼす可能性があり、対象者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は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おります。

(ウ) 対象者の独自性の維持・発展

対象者は、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こられました。「ごまの価値を極限まで高めることで、世界に貢献する」という対象者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、対象者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、対象者の更なる成長に資するものと考えております。

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、対象者にとって、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、必ずしも対象者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対象者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おります。

(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、対象者の創業家である小澤氏が、インテグラルを対象者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、対象者を非公開化し、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、対象者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いたしました。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、対象者が、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ります。

小澤氏及びインテグラルが公開買付者を通じて対象者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、以下のとおりです。

小澤氏及びインテグラルは、上記のとおり本取引を対象者の「第二の創業」と位置付けた上で、対象者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対象者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、対象者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おります。

(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

上記の対象者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、対象者と協働し、以下の施策を推進することを想定しております。

- ・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

対象者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します。

- ・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

対象者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、対象者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、対象者の事業に貢献してきたと認識しております。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、対象者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おります。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、対象者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おります。

また、小澤氏及びインテグラルは、対象者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おります。

- ・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ります。
- ・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、対象者の成長投資、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ります。
- ・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・金銭的成本等）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ります。
- ・迅速かつ一体的な意思決定：公開買付者と対象者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ります。

他方、小澤氏及びインテグラルは、対象者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おります。

- ・資本市場からの資金調達機会の喪失：対象者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となります。もっとも、対象者は、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おります。
- ・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ります。もっとも、対象者は、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おります。
- ・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ります。この点については、公開買付者として、対象者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対象者と共に構築してまいります。
- ・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対象者を支えるとともに、販売代理店及び主要な原材料の仕入先として、対象者の事業基盤の維持・発展に貢献してきたことです。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ます。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おります。

インテグラルは、2026年4月上旬、公開買付者、対象者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ました。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、対象者及び対象者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。）や対象者の経営陣との面談、工場見学及び国内外での小売店視察を実施いたしました。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りました。

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、本取引が対象者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、対象者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対象者株式の終値1,489円に対して67.90%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの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対象者株式を取得し、その後対象者と買収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対象者株式の全てについて、対象者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と対象者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いたしました。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、対象者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対象者株式の株価終値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、対象者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。）を提出いたしました。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対象者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、対象者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対象者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、対象者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関す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ました。

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、対象者が複数の第三者（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、対象者の取締役会として、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対象者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ました。これに対して、小澤氏及びインテグラルは、2026年7月28日、対象者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いたしました。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、対象者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、対象者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、対象者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、対象者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いたしました。これに対して、小澤氏及びインテグラルは、2026年8月20日、対象者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いたしました。

その後、2026年8月27日、小澤氏及びインテグラルは、対象者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対象者株式の株価終値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、対象者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おいて、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。）を提出いたしました。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対象者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、()本書の「(1) 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価格である2,760円の併記、()公開買付期間の延長、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。)を受領しました。さらに同日、本特別委員会より、対象者は、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対象者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ました。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、()本書の「(1) 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価格である2,760円の併記に応諾する旨、()公開買付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を、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、対象者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いたしました。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、公開買付者と対象者の間で締結に向けて協議中である本公開買付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、対象者が本公開買付契約に基づく対象者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。なお、最終的に対象者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ました。

2026年9月9日、小澤氏及びインテグラルは、対象者取締役会及び本特別委員会に対し、対象者が既に比較・検討したバイン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いたしました。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いたしました。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、対象者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ました。

【買付け等の価格の算定の経緯及び基礎】

() 買付等の価格の算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者に対して実施した本デュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、対象者の事業及び財務状況を多面的かつ総合的に分析いたしました。また、公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付け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対象者株式の終値2,419円、直近1ヶ月間の終値単純平均値2,018円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,853円、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,719円を参考にいたしました。

公開買付者は、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、かつ対象者との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関から株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンは取得しておりません。

本公開買付価格2,514円は、本公開買付け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対象者株式の終値2,419円に対して3.93%、直近1ヶ月間の終値単純平均値2,018円に対して24.58%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,853円に対して35.67%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,719円に対して46.25%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

() 買付等の価格の算定の経緯

上記「 公開買付者が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」に記載のとおりです。

【対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」「 公開買付者が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「() 対象者を取り巻く経営環境等」に記載の経営環境の下において、対象者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きたとのことです。特に、2025年4月に制定したパーパス・ビジョン・バリュー(PVV)のもと、ファンベース経営(注1)を重要な経営方針の一つとして位置付けておりました。すなわち、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に対象者株式を保有してもらい、対象者の事業及び経営方針への理解を深めてもらうことを目的として、2026年4月に株式分割を実施するなど、株主基盤の拡充及び個人株主との長期的な関係構築にも取り組んできたとのことです。このように、対象者は、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、対象者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なかったとのことです。

そのような中、対象者は、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、対象者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たとのことです。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なかったとのことです。

その後、対象者は、2025年11月19日、A社から対象者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。)を受領したとのことです。上記のとおり、対象者としては積極的に対象者株式の非公開化を企図していた状況ではなかったとのことです。A社から受領した対象者株式の非公開化を目的とする提案は、対象者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、対象者の企業価値の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したとのことです。そのため、対象者は、A社提案と、対象者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したとのことです。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、対象者、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、対象者、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、それぞれ選任したとのことです。

(注1) 「ファンベース経営」とは、当社グループのファンを基盤として中長期的に企業価値を向上させる経営とのことです。

対象者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日開催の対象者取締役会において、対象者取締役会においてA社提案の是非を審議及び決議するに先立ち、対象者において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したとのことです。そして、対象者取締役会は、本特別委員会に対し、() A社提案の目的の合理性(A社提案が対象者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対象者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対象者取締役会が賛同意見を表明すること及び対象者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対象者に提出することを委嘱したとのことです。

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「 対象者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、対象者、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上、対象者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いるとのことです。

上記体制の下、対象者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、資金調達の実現性、本取引実行後の経営方針及び対象者の企業価値向上への寄与等の観点から検討を進めていたとのこと。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、対象者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対象者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。）を受領したとのこと。その後、同年1月16日、対象者は、小澤氏及びインテグラルにおいて想定される対象者株式の評価額の水準及び対象者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したとのこと。その後、対象者は、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したとのこと。

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、対象者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したとのこと。その結果、小澤氏及びインテグラル提案は、対象者株式の非公開化を企図する具体的な買収提案であり、対象者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したとのこと。対象者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したとのこと。

そこで、対象者は、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対象者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たとのことです。本検討手続においては、対象者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たとのことです。そして、対象者は、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上で、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「対象者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対象者に提出することを委嘱したとのことです。

また、同日の対象者取締役会において、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上で、対象者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、対象者のリーガル・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「対象者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、別途対象者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、対象者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したとのことです。

その後、対象者は、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、対象者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、対象者株式の上場を維持したまま対象者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、対象者に対するデュー・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日開催の対象者取締役会にて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つつ継続検討することについて、決議を行ったとのことです。

これを受けて、対象者は、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、対象者に対する事業、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・ディリジェンスや対象者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たとのことです。そして、対象者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きたとのことです。

（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とのことです。

また、本特別委員会は、対象者株式の持株比率及びこれまでの対象者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ったとのことです。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、対象者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たとのことです。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、対象者及び本特別委員会による当該提案に対する評価並びに対象者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いたとのことです。対象者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たとのことです。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ったとのことです。対象者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たとのことです。

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。）との間で対象者株式及び対象者事業に関する協議を行っていたところ、2026年5月20日、対象者に対し、B社が対象者株式の取得に関心を有している旨を伝えるとともに、B社と対象者との面談を設定するよう要請したとのことです。これを受け、対象者は、同月27日、B社との面談を実施し、同日、B社から、対象者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ーズアウト手続等を通じて対象者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。）を受領したとのことです。B社提案には、対象者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、対象者に対するデュー・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いたとのことです。対象者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ったとのことです。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たとのことです。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、当該時点において対象者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らなかったとのことです。

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対象者株式の終値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たとのことです。対象者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たとのことです。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対象者株式の終値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。）が提出されたとのことです。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ーズアウト手続を通じて対象者株式を取得し、その後対象者と買収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対象者株式の全てについて、対象者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対象者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です。対象者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、対象者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対象者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ったとのことです。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

一貫した意思決定が必要であると思われるところ、小澤氏及びインテグラル最終提案は、対象者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、当該戦略及び対象者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、対象者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か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対象者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したとのことです。なお、対象者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、対象者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るとのことです。対象者としては、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るとのことです。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たとのことです。

以上を総合的に勘案し、対象者及び本特別委員会は、小澤氏及びインテグラル最終提案は、当時、対象者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、スタンドアローンを継続する場合と比較して、対象者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たとのことです。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たとのことです。対象者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、対象者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したとのことです。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対象者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したとのことです。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いるとのことです。当該フィデューシャリー・アウト条項においては、対象者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対象者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、対象者は、あらかじめ当該提案の存在及び対象者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上で、対象者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いたとのことです。対象者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したとのことです。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、承認を得ているとのことです。

独占交渉権を付与した後も、対象者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ったとのことです。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、その後も対象者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たとのことです。対象者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対象者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ったとのことです。また、B社からは、2026年7月以降、対象者株式の非公開化に関する提案を継続し、対象者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たとのことです。対象者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、対象者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ったとのことです。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、対象者及び本特別委員会において継続的な検討を行ったとのことです。

他方、三菱商事は、2026年5月以降、対象者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たとのことです。その後、三菱商事は、その保有する対象者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、対象者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、対象者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たとのことです。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対象者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たとのことです。本特別委員会は、当該説明を踏まえ、三菱商事が対象者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したとのことです。その後、対象者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、当該提案が対象者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たとのことです。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、対象者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、対象者は、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、第三者から対象者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、対象者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たとのことです。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、対象者に対し、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ったとのことです。また、対象者は、対象者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、協議を継続したとのことです。

また、対象者は、2026年8月17日に、C社から、対象者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。）を受領したとのことです。C社提案は、対象者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あったとのことです。対象者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対象者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ったとのことです。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、対象者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なかったとのことです。対象者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たとのことです。

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たとのことです。当該提案は、対象者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あったとのことです。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あったとのことです。したがって、対象者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・検討を行ったとのことです。その後、対象者は、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対象者株式の終値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である2026年8月27日付提案を受領したとのことです。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対象者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たとのことです。また、対象者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たとのことです。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たとのことです。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、対象者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、対象者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したとのことです。

対象者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したとのことです。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、対象者及び本特別委員会による評価並びに対象者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いなかったとのことです。また、対象者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対象者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したとのことです。そのため、対象者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したとのことです。

その後、対象者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ったとのことです。具体的には、対象者及び本特別委員会は、公開買付価格に関し、対象者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ったとのことです。また、対象者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、対象者及び本特別委員会による評価並びに対象者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たとのことです。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たとのことです。

また、対象者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たとのことです。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、対象者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したとのことです。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

状況にあったとのことですが、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たとのこと。他方で、対象者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たとのこと。

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、対象者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、対象者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たとのこと。また、対象者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たとのこと。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たとのこと。

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日までを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たとのこと。なお、当該優先交渉権は、同日時点において既に対象者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、対象者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いたとのこと。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、対象者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対象者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いたとのこと（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なかったとのこと）。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たとのこと。

また、対象者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たとのこと。対象者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たとのこと。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、対象者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たとのこと。

その後、対象者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。）を受領したとのこと。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たとのこと。他方で、対象者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・アウト条項の適用対象から除外することについても要請を受けたとのこと。

他方、対象者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。）を受領したとのこと。対象者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ったとのこと。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、対象者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たとのことです。

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たとのことです。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たとのことです。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たとのことです。

その後、同月9日、対象者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たとのことです。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、対象者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いたとのことです。また、対象者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、対象者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いたとのことです。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いたとのことです。

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たとのことです。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、対象者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とのことです。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、対象者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たとのことです。

対象者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たとのことです。その結果、対象者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、対象者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対象者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、対象者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ったとのことです。

その後、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、本検討手順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ズティル義務の遵守及び秘密情報の返還又は廃棄を求めたとのことです。

もっとも、対象者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いるとのことです。対象者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いるとのことです。A社については、2026年9月14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対象者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対象者に提出することを検討しているとのことです。対象者及び本特別委員会は、企業買収における行動指針並びに対象者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のことです。そのため、対象者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いるとのことです。対象者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、対象者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とのことです。

以上の経緯の下で、対象者は、2026年9月14日開催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日付で取得した対象者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、本特別委員会から同年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対象者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・協議を行ったとのことです。

その結果、対象者は、インテグラル及び対象者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「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」「() 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」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対象者が一体となり、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対象者の企業価値の向上に資するとの認識を有するに至ったとのことです。

他方で、対象者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、上場会社として対象者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るとのことです。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いるとのことです。加えて、対象者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、対象者がこれまで培ってきたブランド力や知名度を踏まえ、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いるとのことです。また、対象者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いないとのことです。さらに、対象者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、両社はこれまで対象者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たとのことです。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とのことです。対象者としては、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いるとのことです。また、対象者は、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るものの、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るとのことです。対象者としては、仮に両社との資本関係が解消された場合であっても、対象者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いるとのことです。以上を踏まえ、対象者は、非公開化デメリットは限定的であると考えており、対象者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したとのことです。

また、対象者は、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円は対象者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、対象者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対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

- (a) 本公開買付価格は、対象者において、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上で、対象者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「対象者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対象者株式の終値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、憶測報道のなされた公開買付け、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対象者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対象者株式の終値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対象者株価は、対象者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対象者株式の終値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対象者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、両社が保有する対象者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。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対象者株式の終値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対象者株式の終値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対象者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「対象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」に記載されているみずほ証券による対象者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、対象者は、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対象者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、対象者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ったとのこと。です。

対象者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「対象者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。

【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対象者の運営等について定めた株主間契約書を締結しており、創業家株主は対象者の取締役候補者1名を、公開買付者、インテグラル株式会社又はSPVのうち、当該時点で対象者の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。）は対象者の取締役候補者3名及び監査役候補者1名を指名する権利を有し、また、対象者の代表取締役は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おります。

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、対象者と協議しながら決定していく予定です。

(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、対象者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ません。また、対象者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)取引にも該当しません。

もっとも、公開買付者及び対象者は、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、対象者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、不応募株主と対象者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、以下の措置を講じました。

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対象者株式の売却を希望する対象者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、公開買付者及び対象者において、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、対象者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おります。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象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、公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

対象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対象者及び公開買付者との関係

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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、対象者、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、対象者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したとのことです。みずほ証券は、対象者、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いないとのことです。

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、又みずほ銀行は、A社、B社、C社、三菱商事グループ及び対象者に対して、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対象者株式の価値算定を行っているとのことです。対象者は、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、対象者がみずほ証券に対して対象者株式の価値算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断しているとのことです。

また、対象者は、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)を取得していないとのことです。

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いるとのことです。対象者は、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対象者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判断したことから、上記の報酬体系によりみずほ証券を対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したとのことです。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、対象者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いるとのことです。

() 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、対象者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、対象者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、対象者株式の価値算定を行い、対象者はみずほ証券から2026年9月11日付で本株式価値算定書を取得しているとのことです。

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対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価基準法	: 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対象者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、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を1,672円から1,793円までと算定しているとのことです。

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対象者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、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を1,713円から2,384円までと算定しているとのことです。

類似上場会社比較法では、対象者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の倍率を用いて対象者株式の株式価値を計算し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,378円から1,711円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した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、対象者が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対象者の企業価値及び株式価値を算定し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を2,203円から3,970円と算定しているとのことです。割引率は加重平均資本コストとし、5.62%～6.62%を採用しているとのことです。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いないとのことです。また、継続価値の算定にあたっては永久成長法及びE×I×T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、E×I×Tマルチプル法では企業価値に対するEBITDAの倍率を対象者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いるとのことです。なお、非事業用資産として、余剰現預金（対象者の現預金から、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いるとのことです。）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いるとのことです。

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いないとのことです。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いるとのことです。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いるとのことです。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いるとのことです。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いるとのことです。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いるとのことです。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い

る一方、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いたとのことです。

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、対象者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いるとのことです。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いるとのことです。本事業計画の予測期間については、対象者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いるとのことです。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いるとのことです。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いないとのことです。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対象者との間で質疑応答を行い、対象者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いるとのことです。

みずほ証券は、対象者株式の株式価値算定に際し、対象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、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いないとのことです。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者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いるとのことです。また、対象者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いないとのことです。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とのことです。

（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
EBITDA	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
EBITDA	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

対象者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

対象者プレスリリースによれば、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、対象者は、対象者において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、対象者は、対象者、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対象者の独立社外役員3名（齋藤聖美氏（対象者社外取締役ジェイ・ボンド東短証券株式会社創設者）、大西賢氏（対象者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（対象者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。）を設置したとのことです。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更されていないとのことです。本特別委員会の各委員は、本特別委員会において、対象者、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いるとのことです。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、改めて確認しているとのことです。

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いるとのことです。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いないとのことです。

上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」のとおり、対象者取締役会は、本特別委員会に対し、対象者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対象者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対象者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対象者取締役会が賛同意見を表明すること及び対象者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日に諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会への諮問に際し、(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、対象者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)対象者の取締役、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たとのことです。

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ったとのことです。

本特別委員会は、対象者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、対象者のリーガル・アドバイザーである西村あさひについて、対象者、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いるとのことです。また、本特別委員会は、下記「 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、対象者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いるとのことです。なお、対象者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、独立性を有しているとのことです。さらに、本特別委員会において、対象者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いるとのことです。

その後の具体的な審議状況として、本特別委員会は、 対象者に対して質問事項を提示し、対象者から、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たとのことです。

また、本特別委員会は、インテグラル及び対象者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、対象者、対象者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対象者のリーガル・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、対象者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、対象者の状況や対象者が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性、開示の適正性その他本取引に関連する事項について説明を受けるとともに、質疑応答を行ったとのことです。

また、本特別委員会は、対象者役職員から対象者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ったとのことです。

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、対象者取締役会に対し、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

(a) 答申内容

1. 本取引及び競合提案の目的の合理性（本取引及び競合提案が対象者の企業価値向上に資するかを含む。）

本取引は、競合提案を考慮しても、対象者の企業価値向上に資するものと認められ、本取引の目的は合理的であると考えられる。

2. 本取引及び競合提案の取引条件の妥当性

本取引の取引条件は、競合提案を考慮しても、妥当であると考えられる。

3. 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に係る手続は、公正であると考えられる。

4. 本取引及び競合提案を行うことが対象者の一般株主にとって公正であるか

本取引を行うことは、競合提案を考慮しても、対象者の一般株主にとって公正であると考えられる。

5. 本公開買付け及び競合提案に対して対象者取締役会が賛同する意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付け及び競合提案への応募を推奨することの是非

本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同意見を表明すること及び対象者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、妥当であると考えられる。

(b) 答申理由

1. 本取引及び競合提案の目的の合理性（本取引及び競合提案が対象者の企業価値の向上に資するかを含む。）

本特別委員会は、対象者株式を非公開化する場合と対象者が上場を維持したまま単独で事業を継続する場合との比較検討に加え、A社、B社及びC社の提案に記載された取引実行後の経営方針及び事業運営方針の内容を含む対象者の企業価値向上に係る施策について慎重に検討するとともに、これら各提案を総合的に比較検討した結果、本取引の目的は、対象者を非公開会社化し、対象者が、対象者のこれまでの経営方針も踏まえつつ、現在の資本構成及び短期的な業績・株価変動に係る制約を受けることなく、意思決定のスピードアップや外部知見の導入を行いながら中長期的な視点に立った経営施策を実行し、対象者の競争力と収益力を向上させ、企業価値の向上を目指すことにあると考えられ、対象者を取り巻く事業環境、業界構造の変化及び競争環境の状況を踏まえれば、対象者グループの企業価値を向上させるために、各施策を講じること、及び、かかる施策を推進する過程において生じ得る短期的な収益変動等のリスクに加えて、A社、B社及びC社の提案との比較を踏まえても、小澤氏及びインテグラル提案による対象者株式の非公開化を選択することには合理性が認められる。

そして、公開買付者が想定する本取引のシナジーは、いずれも実現可能性を疑わせる不合理な点はなく、本取引における目的の実現及び対象者の企業価値の向上に資すると考えられる。また、非公開化のデメリットは限定的であり、対象者株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回るとの説明にも特段不合理な点は認められない。さらに、公開買付者が想定する本取引後の経営方針等についても不合理な点は認められない。

以上の検討結果を踏まえると、本取引は、競合提案を考慮しても、対象者の企業価値向上に資するものと認められ、本取引の目的は合理的であると考えられる。

2. 本取引及び競合提案の取引条件の妥当性

(1) 取引条件に係る協議・交渉過程

ア. 本取引及び競合提案に係る提案受領の過程

対象者は、2025年11月19日にA社から対象者の非公開化に関する法的拘束力のない意向表明書を受領したことを契機として、対象者の企業価値向上及び一般株主の利益の確保の観点から同提案の検討を開始した。その後、2025年12月23日、小澤氏及びインテグラルより対象者株式の非公開化に関する提案を受領したことから、対象者及び本特別委員会は、A社提案並びに小澤氏及びインテグラル提案並びに対象者の上場維持を含めた比較検討を開始した。

対象者及び本特別委員会は、2026年2月18日開催の本特別委員会及び同年3月12日開催の取締役会において、両候補者を最終候補者として選定し、本格的なデュー・ディリジェンスの機会を付与する方針を決定した。

その後、対象者は、同年4月以降、A社並びに小澤氏及びインテグラルに対して、本格的なデュー・ディリジェンス及び経営陣インタビューの機会を付与するとともに、取引条件及び企業価値向上施策等に関する協議を継続した。その間、同年5月27日にはB社からB社提案を受領したことから、対象者及び本特別委員会は、B社提案についても真摯に検討を行い、対象者の企業価値向上及び株主共同の利益の観点から比較検討の対象とした。もっとも、当該時点のB社提案は法的拘束力を有するものではなく、資金調達手続及び社内意思決定を前提とするものであったため、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らなかった。

同年6月1日にはA社から法的拘束力のない提案が、小澤氏及びインテグラルからは法的拘束力を有する最終意向表明書が提出されたことから、対象者及び本特別委員会は競争環境を維持し更なる条件改善を促すため、同年6月5日に両候補者に対して再提案を要請した。その結果、同年6月11日にはA社再提案が提出されるとともに、小澤氏及びインテグラルからは1株当たり2,590円とする小澤氏及びインテグラル最終提案が提出された。

対象者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最も優れた提案であると判断し、同年6月26日、フィデューシャリー・アウト条項付きの独占交渉権を付与した。もっとも、当該独占交渉権付与後も、対象者及び本特別委員会は、第三者からの提案について継続的な検討を行い、候補者間の競争環境を維持した。

同年7月14日付には、A社から法的拘束力のない意向表明書を再度受領した。さらに、2026年8月17日にはC社からC社提案が提出された。対象者及び本特別委員会は、A社、B社及びC社の各提案について、継続的かつ公平に評価・検討を行った。また、B社からは、デュー・ディリジェンスの実施及び追加検討を経て、同年8月25日付で、法的拘束力のない意向表明書を受領した。

その後、小澤氏及びインテグラルは、2026年8月27日付で、三菱商事及び三井物産からの自己株式取得を行うことを前提として、公開買付価格を1株当たり2,760円に引き上げる法的拘束力を有する2026年8月27日付提案を行った。

対象者及び本特別委員会は、同年9月4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日付提案が最も優れた提案であると判断し、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、対象者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、同日、小澤氏及びインテグラルに対し、9月11日までを期間とするフィデューシャリー・アウト条項付きの優先交渉権を付与した。また、対象者及び本特別委員会は、2026年8月27日付提案において提示された1株当たり2,760円の価格が、三菱商事及び三井物産との自己株式取得に係る合意を前提とする価格であり、当該合意が成立しない場合には公開買付価格が1株当たり2,514円となることを確認した。

対象者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、情報公開及び提案内容の検討を継続しており、同年9月7日、B社から、B社最終提案を受領した。対象者及び本特別委員会は、B社最終提案についても慎重に検討を行った結果、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た。

このように、本取引に係る提案を受領するにあたっては、対象者及び本特別委員会が対象者の企業価値向上の観点から慎重な検討及び協議を行った上で進められているところ、これらの対象者及び本特別委員会による検討及び協議に不合理な点は認められない。

イ．取引条件に係る協議・交渉過程

本取引の取引条件は、複数の候補者から提案を受領し、比較検討を行った結果合意されたものであり、本特別委員会は、当該プロセスにおける候補者の選定等の重要な局面において、対象者並びにみずほ証券及び西村あさひより、各候補者から提出された意向表明書の内容や、各候補者との交渉の経緯及び内容等について、適時に報告を受け、その方針等について審議・検討を行い、対象者に対して意見を述べた。また、本特別委員会は、対象者から、本事業計画の作成方法・作成過程及び内容等について説明を受け、質疑応答を行うとともに、みずほ証券から、対象者株式の価値算定の内容及び算定手法等について説明を受け、質疑応答を行った。

ウ．小括

上記を踏まえると、公開買付者との取引条件に関する協議・交渉過程については、対象者の企業価値を高めつつ、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指した合理的な努力が行われる状況が確保されていたものと認められる。

(2) 本取引と競合提案に係る提案における取引条件の比較

本特別委員会は、本取引の取引条件の妥当性を検討するに当たり、小澤氏及びインテグラル提案に加え、受領した各提案の取引条件との比較検討を行った。

本答申書作成時点においては、小澤氏及びインテグラル並びにB社から、法的拘束力を有する提案が提出されている。これらの提案においては、三菱商事及び三井物産から自己株式取得に応じる旨の合意が得られるか否かによって想定される以下の4通りの取引ストラクチャーに応じ異なる価格が提示されているところ（なお、小澤氏及びインテグラル提案においては、不応募株主からの自己株式取得を行うことは前提とされている。）、いずれの取引ストラクチャーの場合も、小澤氏及びインテグラル提案がB社提案を上回っている。したがって、答申書作成時点において、対象者が受領している法的拘束力を有する提案を比較した場合、小澤氏及びインテグラル提案は、一般株主に対し、最も有利な経済的条件を提供するものであると考えられる。

- ・三菱商事及び三井物産から自己株式取得を行う場合
- ・三菱商事から自己株式取得を行う場合
- ・三井物産から自己株式取得を行う場合
- ・いずれからも自己株式取得を行わない場合

(3) 株式価値算定結果及び本事業計画

ア．株式価値算定結果

みずほ証券から本株式価値算定書の内容について説明を受けた結果、算定に係る各手法は、いずれも現在の実務に照らして一般的かつ合理的な手法であり、その算定の内容についても現在の実務に照らして一般的かつ合理的なものであると認められる。

イ．本事業計画の合理性

本特別委員会は、本事業計画について、対象者からの説明を踏まえ、適宜質疑応答を通じて、本事業計画の内容、その作成主体を含む作成経緯及び対象者の現状を把握した上で検討した。特に、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、対象者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あるところ、本特別委員会は、米国進出の途上にある対象者の事業環境を踏まえ、本事業計画の対象期間は10年とすることについて、検討、承認した。これらの策定に至る経緯・過程を踏まえ、その内容に対象者の一般株主の利益に照らして不合理な点は認められなかった。

ウ．株式価値算定結果と本公開買付価格

本公開買付価格は、みずほ証券による対象者株式の株式価値算定結果のうち、市場株価基準法、市場株価基準法、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、DCF法に基づくレンジの範囲内の水準となっていることから、本公開買付価格は、みずほ証券による株式価値算定結果との比較の観点によっても、対象者の一般株主にとって公正かつ妥当なものと評価できる。

(4) プレミアムの水準

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対象者株式の終値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である。

本件参照事例水準と比較すると、本憶測報道の影響もあり、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。また、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対象者株式の終値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対象者株価は、対象者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対象者株式の終値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対象者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。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、両社が保有する対象者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対象者株式の終値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。また、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対象者株式の終値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、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対象者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。

(5) スキームその他の取引条件

本スクイーズアウト手続に係る方法は、本取引のような非公開化取引において一般的に採用されている方法であり、本取引の方法として妥当であると考えられる。また、本スクイーズアウト手続の条件は、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定・決定される予定であるところ、本スクイーズアウト手続は、本公開買付けに続く手続として予定されているものであり、時間的に近接した両手続において交付される対価が同一のものとなるようにすることは合理的であると考えられる。

また、本取引においては、本スクイーズアウト手続の実行後に対象者による本自己株式取得の実施が予定されており、本自己株式取得価格は、本株式併合前の対象者株式1株当たり2,002円とされている。公開買付者によれば、かかる本自己株式取得価格は、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、本自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額が実質的に同額またはそれ以下の額となるように設定しているとのことであり、かかる本公開買付けと本自己株式取得を組み合わせたスキームを採用することで、不応募株主が本公開買付けにより対象者株式を売却する場合と比較して一般株主が応募する本公開買付けの公開買付価格を高額に設定することができるとともに、不応募株主が享受する税務メリットを一般株主に対して公平に分配していると評価することもできる。

したがって、本特別委員会としては、本公開買付けと本自己株式取得を組み合わせたスキームの採用により一般株主にとって不利益になることはない判断されることから、本取引について本自己株式取得を伴うスキームとする取引条件が公正性・妥当性を欠くとは認められないと考える。

(6) 本特別委員会による検討

以上の検討結果を踏まえると、競合提案の条件を考慮しても、本取引の条件は、実施方法及び対価を含め、妥当であると考えられる。

3. 本取引及び競合提案に係る手続（候補者の選定プロセスを含む。）の公正性

(1) 総論

経済産業省が2019年6月28日に公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」（以下「M&A指針」という。）は、構造的な利益相反及び情報の非対称性の問題が存在するマネジメント・バイアウト（MBO）及び支配株主による従属会社の買収を直接の対象として、公正なM&Aの在り方を提示するものである（M&A指針1.2）。他方で、M&A指針においては、上記の取引類型には該当しないM&Aにおいても、一定程度の構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題が存在する場合には、その問題の程度等に応じて、実務上の対応に当たり同指針を参照することが当該M&Aの公正さを担保することに資すると指摘されている（M&A指針1.4参照）。

本取引は、M&A指針の直接の適用範囲であるマネジメント・バイアウト（MBO）及び支配株主による従属会社の買収には該当しないものの、対象者株式の非公開化を伴う提案を含むものであることから、本取引に係る対象者取締役会の意思決定に慎重を期し、対象者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観点から、M&A指針に示されている実務上の対応を一定程度参考にすることは、本取引に係る手続の公正さを担保することに資すると考えられる。

そこで、M&A指針において提示されている各公正性担保措置のうち本取引の手続と関連するものがどの程度実施されているかについて、以下において検討する。

(2) 各公正性担保措置への対応

ア. 独立した特別委員会の設置

(ア) 設置の時期

M&A指針3.2.4.1においては、特別委員会を早期の段階から関与させることにより取引条件の形成過程全般にわたってその公正性を担保する機能を果たさせる等の観点から、対象会社が買収者から買収提案を受けた場合には、可及的速やかに、特別委員会を設置することが望ましいと指摘されている。

対象者は、2025年11月19日にA社提案を受領した後、同年12月15日開催の対象者取締役会決議により本特別委員会を設置し、同月23日に第1回特別委員会を開催している。そのため、各候補者の初期的な取引条件提示や候補者の選定等の段階から本特別委員会が本取引への関与を開始しており、本取引の取引条件の形成過程の初期段階から、本特別委員会が関与していたと認められる。

また、本取引及び競合提案に係る検討は、対象者及び本特別委員会が対象者の企業価値向上の観点から慎重な検討及び協議を行った上で進められており、これらの対象者及び本特別委員会による検討及び協議に不合理な点は認められない。

(イ) 委員構成（独立性、属性）

M&A指針3.2.4.2においては、()特別委員会の委員となる者は高度な独立性を有することが望ましく、また、()構造的な利益相反の問題による影響を排除する観点から、社外者、すなわち社外取締役、社外監査役又は社外有識者で構成されることが望ましいと指摘されている。

対象者取締役会は、対象者社外取締役である齋藤聖美（対象者社外取締役、ジェイ・ボンド東短証券株式会社創設者）、大西賢（対象者社外取締役、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（対象者社外取締役、東京芝法律事務所弁護士）の3名を委員に選定した。これらの者はいずれも、対象者、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いずれからも独立しており、本取引に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有していない。

したがって、本特別委員会の委員は、それぞれ独立性を有することが確認されており、本取引を検討するにあたって必要な経験・識見を有していることを踏まえて選定されたものであることが認められる。

(ウ) 買収者との取引条件の交渉過程への関与

M&A指針3.2.4.4においては、特別委員会は、買収者との取引条件に関する協議・交渉過程において、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることを目指して合理的な努力が行われる状況を確保する役割を担っており、対象会社と買収者との間の買収対価等の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することが望ましいと指摘されている。

対象者取締役会は、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権限を付与し、公開買付者との交渉を対象者の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、本特別委員会は、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ものとされている。

そして、本特別委員会は、各候補者との間の取引条件の交渉や候補者の選定等の重要な局面において、対象者並びにみずほ証券及び西村あさひより、各候補者から提出された意向表明書の内容や、各候補者との交渉の経緯及び内容等について、適時に報告を受け、その方針等について審議・検討を行い、対象者に対して意見を述べ、対象者も本特別委員会からのこうした意見等を踏まえて公開買付者との交渉を行っている。

このように、本特別委員会が公開買付者との間の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与してきたことが認められる。

(エ) アドバイザー等

M&A指針3.2.4.5においては、特別委員会が自らの役割を適切に理解し、その役割を十分に果たす上では、特別委員会が信頼して専門的助言を求めることができる財務アドバイザー／第三者評価（算定）機関や法務アドバイザーが存在していることが望ましいと指摘されている。また、対象会社の取締役会が選任したアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がない場合等、特別委員会として当該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、そのアドバイザー等を利用することも否定されないと指摘されている。

対象者取締役会は、対象者の負担において、本特別委員会のアドバイザー等を選任し、又は、対象者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（なお、本特別委員会は、対象者のアドバイザーが高い専門性を有しており、独立性にも問題がない等、本特別委員会として対象者のアドバイザー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、対象者のアドバイザーに対して専門的助言を求めることができるとされている。）を付与している。

また、本特別委員会は、本取引に係る対象者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リーガル・アドバイザーである西村あさひについて、いずれも対象者、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、並びに専門性について問題がないことを確認し、承認した上で、本取引に関する検討過程において、適時にみずほ証券及び西村あさひの専門的助言を求めた。

なお、みずほ証券の親会社である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対象者に対して、通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施している。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。その後の改正を含む。以下同じ。）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対象者株式の価値算定を行っているとのことである。対象者は、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、対象者がみずほ証券に対して対象者株式の価値算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断したとのことであり、当該判断に特段不合理な点があるとは認められない。

このように、本特別委員会においては、本取引に関する検討過程において適時に上記の各アドバイザーの専門的な助言・意見等を取得し、本取引の是非、本公開買付価格をはじめとする本取引の取引条件の妥当性、本取引の手続の公正性等について慎重に検討及び協議を行う体制が確保されていたと認められる。

(オ) 情報の取得

M&A指針3.2.4.6においては、特別委員会が、一般株主に代わり、非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行うという方法も組み合わせることにより、全体として、重要な情報を十分に踏まえた上で、M&Aの是非や取引条件の妥当性についての検討・判断が行われる状況を確保することが望ましいと指摘されている。

本特別委員会は、候補者から提出された各意向表明書を確認するとともに、本取引の背景・意義・目的、本取引により想定される影響、本取引のストラクチャー・条件、本取引後の対象者の経営体制・経営方針等について検討を行い、必要に応じ、自ら又は対象者の社内者若しくはアドバイザー等を通じ、質問を行い、回答を受けた。また、本特別委員会は、対象者から、候補者の提案内容等に対する対象者の評価、本事業計画の内容、公開買付者が本取引を検討するに至った経緯、候補者の提案内容に係る対象者としての見解等に関する説明を受け、質疑応答を行い、その合理性を検証している。特に、小澤氏及びインテグラル提案との関係では、本特別委員会は、2026年2月3日及び同年6月12日にはA社、同年2月4日及び同年6月12日には小澤氏及びインテグラルとの間の面談を実施し、本取引の背景・意義・目的、本取引により想定される影響、本取引のストラクチャー・条件、本取引後の対象者の経営体制・経営方針等について説明を受け、質疑応答を行った。また、本特別委員会は、同年2月11日、同年6月23日、及び同年8月28日、上記A社並びに小澤氏及びインテグラルとの間の面談内容を踏まえ、対象者執行との面談も実施し、本候補者による提案に係る取引により想定されるシナジー及びディスシナジー等に関する見解について、説明を受け、質疑応答を行った。さらに、2026年9月7日、B社との間の面談を実施し、本取引により想定されるシナジー、本取引後の対象者の経営体制・人員体制、資金調達手段等について質疑応答を行った。

また、対象者及び本特別委員会は、三菱商事及び三井物産との間でも、対象者の非公開化に係る提案に関する検討方針や候補者選定に係るプロセスについて、複数回にわたり書簡にて対話を行うとともに、2026年4月23日、対象者プロジェクトチームは、三菱商事及び三井物産との間で面談を行い、本特別委員会は、その内容について報告を受け、また、対象者及び本特別委員会は、2026年5月22日には、三菱商事との間で面談を実施し、質疑応答を行った。

さらに、本特別委員会は、みずほ証券から対象者株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受け、当該算定方法の前提、内容及び結果等について財務的見地から質疑応答を行い、その合理性を検証し、西村あさひから本取引において利益相反を軽減又は防止するために採られている措置及び本取引に関する説明を受け、公正性担保措置の一般的意義・概念及び本取引における当該措置の十分性等に関して質疑応答を行っている。また、本特別委員会は、必要に応じてみずほ証券及び西村あさひから専門的助言を得ながら、本諮問事項に関する協議及び検討並びに公開買付者との価格交渉への関与等を行っている。

このように、本特別委員会は、非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行っていたと認められる。

(カ) 報酬

M&A指針3.2.4.7においては、特別委員会がその役割を十分に果たす上では、委員に対して支払う報酬は、その責務に応じた適切な内容・水準とすることが望ましいと指摘されている。

対象者は、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、開催回数に応じて算出される報酬を支払うものとしており、成功報酬は採用していない。

したがって、報酬という観点からは、特別委員が時間的・労力的なコミットメントを行いやすく、かつ、本取引の成否から独立した立場から判断を行うための環境が整えられていることが認められる。

(キ) 対象者取締役会における特別委員会の判断の取扱い

M&A指針3.2.5においては、取締役会は、特別委員会の設置の趣旨に鑑み、特別委員会の判断内容を適切に理解・把握した上で、これを最大限尊重して意思決定を行うことが望ましいと指摘されている。

対象者取締役会は、2025年12月15日開催の取締役会決議において、対象者取締役会において本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重する旨を決議している。

このように、本取引については取締役会が本特別委員会の意見を最大限尊重して意思決定を行うことができる体制が確保されていることが認められる。

(ク) 対象者の社内検討体制

M&A指針3.2.6においては、取引条件の形成過程において構造的な利益相反の問題による影響を排除する観点から、M&Aへの賛否等を決定する対象会社の取締役会決議の段階だけでなく、その前の検討・交渉段階から、個別のM&Aの具体的状況に応じて、会社法上の「特別の利害関係を有する取締役」も含む一定の利害関係を有する取締役等を対象会社における検討・交渉過程から除外する等、可能な限り買収者から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制を対象会社の社内に構築することが考えられると指摘されている。

対象者の監査役のうち、秋元監査役は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）は三菱商事の従業員、横尾監査役は三井物産の従業員、2026年6月25日付で新たに対象者監査役に就任した西江監査役は三菱商事の従業員であることに照らし、対象者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、本取引に関連した対象者取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、対象者の立場において小澤氏及び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ない。

なお、対象者は、対象者の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及び三井物産を退職し、その後本日現在に至るまで三菱商事及び三井物産の役職員を兼務しておらず、三菱商事及び三井物産の意思決定に関与することができず、かつ、三菱商事及び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たとのことであり、当該判断に特段不合理な点があるとは認められない。

また、対象者は、本取引の実施に向けた検討・協議の開始を受けて、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」という。）を設置した。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、公開買付者、本候補者、三菱商事、三井物産及び創業家株主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対象者の職員、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、対象者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対象者の職員のみから構成されるものとされている。ただし、又はに該当しない場合であっても、対象者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されている。実際に、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る。

したがって、取引条件の形成過程から、公開買付者から独立した社内検討体制が整備されていたと評価できる。

（ケ）小括

上記0乃至0のとおり、本取引の検討に際しては、特別委員会の実効性を高める工夫に関するM&A指針の指摘事項に配慮した上で、独立性を有する特別委員会が設置されており、これが有効に機能していることが認められる。

イ．外部専門家からの独立した専門的助言等の取得

（ア）リーガル・アドバイザーからの助言の取得

M&A指針3.3.1においては、法務アドバイザーは、公正性担保措置を講じることの意義について対象会社が十分に理解することを補助するとともに、特別委員会の設置や委員の選定、案件の検討・交渉過程から除外されるべき特別の利害関係を有し又はそのおそれのある取締役等の考え方の整理、財務アドバイザーや第三者評価機関の独立性の検討等においても、重要な役割を果たし得ることを踏まえると、初期段階から独立性を有する法務アドバイザーの関与を得て、その独立した専門的助言を取得することが望ましいと指摘されている。

対象者は、2025年11月26日に、リーガル・アドバイザーとして西村あさひを選任している。また、本特別委員会は、第1回特別委員会において、西村あさひを対象者のリーガル・アドバイザーとして選任すること、及び本特別委員会としても西村あさひに対して専門的助言を求め

ることを決定し、西村あさひから、本取引の検討の初期段階より、本取引の手続面における公正性を担保するための措置、並びに本取引に係る本特別委員会の意思決定の方法及び過程等に関する法的助言を受けた。

なお、西村あさひは、本取引と類似のM&A案件について豊富な経験があり、高い専門性を有していることが認められる。さらに、西村あさひは、対象者、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いずれの関連当事者にも該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておらず、また、西村あさひに対する報酬は、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、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。

(イ) ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関からの助言の取得

M&A指針3.3.2においては、対象会社の取締役会又は特別委員会において、専門性を有する独立した第三者評価機関から株式価値算定書等を取得し、これを判断の基礎とすることが望ましく、また、取引条件の形成過程において、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることを目指して合理的な努力を行う上では、必要に応じて、M&Aのスキームや代替手段、代替取引の検討、価格交渉等において経験豊富な財務アドバイザーの助言や補助を得ることも有効であると指摘されている。

対象者は、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選任し、みずほ証券に対象者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しており、これに基づき判断を行っている。また、対象者は、公開買付者との間の価格交渉等においては、適時にみずほ証券の助言及び補助を得ている。

なお、みずほ証券は、本取引と類似のM&A案件について豊富な経験があり、高い専門性を有していることが認められる。さらに、みずほ証券は、対象者、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いずれの関連当事者にも該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していない。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いるが、対象者は、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対象者に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、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の上、上記の報酬体系によりみずほ証券を対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したとのことであり、当該判断に特段不合理な点があるとは認められない。

ウ．他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）

M&A指針3.4においては、取引条件の形成過程における対象会社の交渉力が強化され、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われるという機能に着目し、M&Aにおいて対抗提案が行われる機会を確保することが望ましいと指摘されている。マーケット・チェックの方法としては、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討するいわゆる積極的なマーケット・チェックや、M&Aに関する事実を公表し、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェック等が存在する。このうち、間接的なマーケット・チェックについては、例えば、M&Aの実施に際して、()公表後、対抗提案が可能な期間を比較的長期間確保するとともに、()対抗提案者が実際に出現した場合に、当該対抗提案者が対象会社と接触等を行うことを過度に制限するような内容の合意等を行わないといった対応を行うことが考えられると指摘されている。

(ア) 積極的なマーケット・チェックの実施

(a) マーケット・チェックの経緯及び経過

現時点において、引き続き潜在的な提案が係属しているところ、本公開買付けの公表後も、これらの潜在的提案について法的拘束力のある提案がなされることは妨げられず、その存在については本取引において公表することが想定されている。

(b) マーケット・チェックの評価

本取引の取引条件の形成過程においては、対象者は、複数の候補者からの提案を受領し、対象者の企業価値向上及び株主共同の利益を確保するため、対象者、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を、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選任した

上で、対象者及び本特別委員会が各提案について慎重な検討及び協議を行っており、候補者同士を不公平に取り扱った等の不合理な点は認められない。

以上の点を踏まえると、本取引の取引条件の形成過程においては、適切な配慮がなされた上で、マーケット・チェックが実施されたものと評価することができ、本取引の手續の適正を担保する一事情であるといえる。

(イ) 対抗的買収提案者による提案機会の確保（間接的なマーケットチェック）等

本取引においては間接的なマーケット・チェックが実施されていることが認められることから、他の買収者による買収提案の機会は確保されていると評価できると考えられる。

エ. マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定

マジョリティ・オブ・マイノリティ条件とは、M&Aの実施に際し、株主総会における賛否の議決権行使や公開買付けに応募するか否かにより、当該M&Aの是非に関する株主の意思表示が行われる場合に、一般株主が保有する株式の過半数の支持を得ることを当該M&Aの成立の前提条件とし、当該前提条件をあらかじめ公表することをいう。M&A指針3.5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は、一般株主の過半数が取引条件について満足していることを直接確認することを通じて、一般株主による判断機会の確保がより重視されることにつながるとともに、取引条件の形成過程における対象会社の交渉力が強化され、一般株主にとって有利な取引条件でM&Aが行われることに資するという機能も有すると指摘されている。

本公開買付けにおいては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されない予定である。

もっとも、公開買付者によれば、そのような下限設定は、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対象者株式の売却を希望する対象者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ているとのことである。本公開買付けにおいては、適切な公正性担保措置が実施されており、対象者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られることも踏まえると、本特別委員会としても、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことのみをもって、必要な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考える。

オ. 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

M&A指針3.6.1においては、買収者と一般株主との間に大きな情報の非対称性が存在するM&Aにおいては、取引条件の妥当性等について一般株主による十分な情報に基づいた適切な判断が行われること（インフォームド・ジャッジメント）や、取引条件の形成過程の透明性を向上させ、一般株主等の目を意識したより慎重な検討・交渉が行われることを期待するという観点から、一般株主の適切な判断に資する充実した情報を分かりやすく開示することが望ましいと指摘されている。

(ア) 特別委員会に関する情報

M&A指針3.6.2.1においては、特別委員会に関する情報として、委員の独立性や専門性等の適格性に関する情報、特別委員会に付与された権限の内容に関する情報、特別委員会における検討経緯や、買収者との取引条件の交渉過程への関与状況に関する情報、当該M&Aの是非、取引条件の妥当性や手続の公正性についての特別委員会の判断の根拠・理由、答申書の内容に関する情報、委員の報酬体系に関する情報が開示されることが期待されていると指摘されている。

対象者の開示資料において、()本特別委員会の委員の独立性、専門性に関する情報、()本特別委員会の意見を最大限尊重する旨の対象者取締役会の決議内容その他等委員会に付与された権限の内容、()本特別委員会の検討経過、()本特別委員会が対象者と公開買付者との間の交渉に実質的に関与したことに関する情報、()本特別委員会の答申内容及びその理由、及び()本特別委員会の各委員が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受領して本特別委員会に臨んでいる旨が開示される予定であるから、M&A指針が求める情報は十分に開示されるものと認められる。

(イ) 株式価値算定書に関する情報

M&A指針3.6.2.2においては、取締役会や特別委員会が取得した株式価値算定に関する情報を開示することが望ましいとされており、具体的には、各算定方法に基づく株式価値算定の計算過程に関する情報、第三者評価機関の重要な利害関係に関する情報の開示が期待されていると指摘されている。

対象者の開示資料において、()対象者取締役会がみずほ証券から取得した本株式価値算定書の内容について、各算定手法及びそれに基づく対象者株式の価値の算定過程に関する情報、及び()みずほ証券が対象者、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いずれからも独立性を有し、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しないことが開示される予定であるから、M&A指針が求める情報は十分に開示されるものと認められる。

(ウ) その他の情報

M&A指針3.6.2.3においては、その他の情報として、M&Aを実施するに至ったプロセス等に関する情報、当該時期にM&Aを行うことを選択した背景・目的に関する情報、取締役の利害関係に関する情報や利害関係取締役の取引条件の形成過程への関与の有無・態様に関する情報、対象会社と買収者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報、他の買収方法や対抗提案の検討の有無に関する情報、M&Aへの賛否等を決定する取締役会決議において反対した取締役又は異議を述べた監査役がいる場合には、その氏名及び反対又は異議の理由に関する情報の開示が期待されていると指摘されている。

対象者の開示資料において、以下の事項が開示される予定であるため、M&A指針が求める情報は十分に開示されるものと認められる。

本取引を実施するに至ったプロセス、事業環境に照らして当該時期に本取引を行うことを選択した背景・目的等

対象者における本取引の検討に関する審議から除外している監査役、本プロジェクトチームの設置、その他の対象者の社内検討体制

対象者と公開買付者との間の取引条件に関する協議・交渉の具体的な経緯

他の候補者から受領した提案の内容及び当該提案に関する検討状況

本取引の賛否を決定するための取締役会決議において反対した取締役の有無等

特に、については、本答申書作成日現在、対象者は、公開買付者及びB社からは法的拘束力を有する提案を受領している一方、A社及びC社からは、法的拘束力を有しない提案のみ受領している。もっとも、対象者及び本特別委員会は、A社及びC社との間でも、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いる。A社については、本答申書作成日現在、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対象者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対象者に提出することを検討しているとのことである。また、本答申書作成日現在、A社及びC社が提示する法的拘束力を有しない提案においては、それぞれ、三菱商事、三井物産、及び不応募株主から自己株式取得を行うことを前提として法的拘束力を有しない提案を提出しており、その後も法的

拘束力ある提案の提出に向けて検討を続けている旨の連絡を受けていることから、本公開買付期間中に、A社及びC社から、小澤氏及びインテグラル提案の経済的条件を上回る、法的拘束力を有する提案を受領する可能性が存在するものと認められる。そのため、対象者及び本特別委員会は、公開買付者を本答申書作成日現在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、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いる。

したがって、対象者が認識している潜在的な競合提案及び検討方針については、一般株主が取引条件の妥当性等について適切な判断を行うに当たり重要な情報であり、その内容及び検討状況について適切に開示される必要がある。

対象者の開示資料においては、法的拘束力を有する提案を提出している候補者のみならず、現時点では法的拘束力を有しない提案にとどまるものの、将来的に法的拘束力を有する提案を提出する可能性のあるA社及びC社の存在、当該提案に関する検討状況、及び今後の提案の提出可能性についても開示される予定であるから、M&A指針が求める情報は十分に開示されるものと認められる。

カ．強圧性の排除

M&A指針3.7においては、一般株主が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に、強圧性（公開買付けに応募しなかった株主が不利に取り扱われるような推測を生じさせることによる、買付価格に不満のある株主に対しても公開買付けに応募させるような事実上の圧力）が生じないように配慮されるべきであると指摘されている。具体的には、株主が公開買付けに反対した（応募しなかった）場合の取り扱いについて、以下のような実務上の対応が行われることが望ましいと指摘されている。

公開買付け後のスクイーズアウトに際して、反対する株主に対する株式買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用しないこと

公開買付けにより大多数の株式を取得した場合には、特段の事情がない限り、可及的速やかにスクイーズアウトを行うこと。また、公開買付け後にスクイーズアウトを行う場合の価格は、特段の事情がない限り、公開買付価格と同一の価格を基準にするとともに、その旨を開示書類等において明らかにしておくこと

本取引においては、公開買付け後の本スクイーズアウト手続は株式併合により行うことを予定しており、本取引に反対する株主に株式買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用されておらず、（ ）公開買付けが成立した場合には速やかに本スクイーズアウト手続を行う旨、及び（ ）本スクイーズアウト手続時の価格は本公開買付価格と同一の価格を基準にする旨が開示される予定である。

そのため、一般株主は、本公開買付けに応募するか否かにあたって、仮に応募しなかった場合に、不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされている。

したがって、本取引においては、一般株主に対する強圧性を生じさせないような配慮がなされているといえ、本取引の手続の公正性の確保に資する対応が採られていると考えられる。

(3) 小括

以上のとおり、本取引においてはM&A指針で提示されている各公正性担保措置に則った適切な対応が行われており、その内容に不合理な点は見当たらないため、本取引及び競合提案に至る交渉過程等の手続は、候補者の選定プロセスを含め、公正であると考えられる。

4．本取引及び競合提案を行うことが対象者の一般株主にとって公正であるか

上記1乃至3の検討のとおり、本取引の目的は合理的であると考えられ、本取引の取引条件は妥当であると考えられ、また、本取引及び競合提案に至る交渉過程等の手続は公正であると考えられることから、競合提案を考慮しても、本取引は、対象者の一般株主にとって公正であると考えられる。

５．本公開買付け及び競合提案に対して対象者取締役会が賛同する意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付け及び競合提案への応募を推奨することの是非

上記１乃至４の検討を踏まえると、競合提案を考慮しても、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、及び対象者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妥当であると考えられる。

対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、上記「（２）公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、対象者は、本公開買付けを含む本取引に関し、対象者において本取引の是非を検討するに際して、上記「対象者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、対象者、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対象者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いるとのことである。

対象者は、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いるとのことである。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いるとのことである。また、西村あさひは、対象者、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いるとのことである。

対象者における独立した検討体制の構築

上記、上記「（２）公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、対象者は、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対象者内に構築したとのことである。

具体的には、対象者は、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。）を設置したとのことである。

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、対象者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ったとのことである。

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対象者の職員、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、対象者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対象者の職員のみから構成されるものとしているとのことである。

ただし、又はに該当しない場合であっても、対象者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るとのことである。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るとのことである。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対象者に出向しているとのことであるが、当該２名については、対象者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、あくまで対象者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いるとのことである。それ以外にに該当する役職員は存在しないとのことである。

対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」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対象者の企業価値の向上に資する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、慎重に協議・検討したとのことです。

その結果、対象者は、2026年9月14日付の取締役会において、対象者の取締役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、上記上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「対象者の公開買付けに関する意見の内容、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、対象者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ったとのことです。また、決議に参加した利害関係を有しない対象者の監査役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たとのことです。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ており、その後本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いるとのことです。

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日付で新たに対象者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、対象者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、本取引に関連した対象者取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者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ないとのことです。

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営業日に設定しております。このように、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、対象者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おります。

また、公開買付者及び対象者は、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、対象者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、本日現在までに対象者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。）による対象者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、そのような対抗的買収提案者が対象者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、対象者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おります。

対象者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対象者に要請することを予定しており、対象者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、() 第1回株式併合をする際に、対象者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、不応募株主及び対象者を除きます。）の所有する対象者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にしていることから、対象者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おります。

(4) 【公開買付け後の組織再編等の方針】

公開買付者は、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて公開買付者が対象者株式の全て（ただし、本不応募株式及び対象者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、本スクイズアウト手続を実施することを予定しております。

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。）の開催を対象者に要請する予定です。公開買付者及び本不応募株主は、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、対象者の株主の皆様は、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対象者株式を所有することとなります。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、端数が生じた対象者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。）に相当する対象者株式を対象者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。公開買付者は、当該端数の合計数に相当する対象者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対象者の株主の皆様（公開買付者、不応募株主及び対象者を除きます。）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対象者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対象者に要請する予定です。また、対象者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、対象者に対して、公開買付者及び本不応募株主が対象者株式の全て（ただし、対象者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対象者の株主の皆様（公開買付者、不応募株主及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が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です。対象者プレスリリースによれば、対象者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とのことです。

なお、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、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本不応募株主以外に対象者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、本貸株を実施する予定です（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、対象者において有価証券報告書提出義務の免除を受けた後、公開買付者及び本不応募株主は、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、対象者の株主を公開買付者及び本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対象者株式の数（ただし、第1回株式併合における対象者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、対象者の株主の皆様（公開買付者、不応募株主及び対象者を除きます。）は、対象者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対象者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対象者の株主の皆様（公開買付者、不応募株主及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数は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対象者の株主の皆様（公開買付者、不応募株主及び対象者を除きます。）は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（公開買付者、不応募株主及び対象者を除きます。）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対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。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、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘する

ものでは一切ありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の手続における税務上の取扱いについては、対象者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】

対象者株式は、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、対象者株式は、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ります。また、本公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、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、対象者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ります。上場廃止後は、対象者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) 公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「公開買付者が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

公開買付者は、対象者との間で、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。

公開買付契約において、対象者は、本公開買付契約締結日において、対象者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、対象者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)対象者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対象者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5営業日前までに、対象者の非公開化を目的とし、買付予定数の上限を定めず、かつ、成立した場合に対象者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対象者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「適格対抗提案」という。）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、対象者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、対象者は、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ます。このような申し入れを行った場合、対象者は、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応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、対象者は、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対象者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す。

また、本公開買付契約において、対象者は、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対象会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。次のにおいて同じです。）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、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、対象者は、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も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、対象者は、本公開買付けが成立した場合において、公開買付者が対象者株式（ただし、対象者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、対象者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。対象者は、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、対象者は、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対象者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、対象者及び公開買付者は、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、対象者は、本株式併合（ただし、第2回株式併合を実施し、第2回株式併合の完了後に本自己株式取得を行う場合には、第2回株式併合をいい、以下「本最終株式併合」といいます。）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、上記の対象者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） 対象者による上記各義務の履行の前提条件は、大要、本書提出日において、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、対象者の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、対象者は、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対象者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対象者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対象者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対象者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価格は、当該本不応募合意株主が所有する対象者株式を含む対象者株式（ただし、対象者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）、対象者の義務（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います。

- (注2) 本公開買付契約において、公開買付者は、設立及び存続、本公開買付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) 本公開買付契約において、対象者は、設立及び存続、本公開買付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、対象者株式等、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、開示書類の正確性及びに情報開示について表明及び保証を行っております。なお、本公開買付契約において、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、対象者は、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。対象者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、又は対象者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)を締結しております。

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、対象者の株式等を取得しないことに合意しております。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おります。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おります。

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、公開買付者が対象者株式(ただし、対象者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、対象者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。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対象者に要請するとともに、対象者の株主として、当該議案に賛成する議決権行使を行うものとされております。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対象者に行わせるものとされております。

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対象者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おり、

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、対象者をして、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おり、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、対象者をして、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対象者に譲渡するものとされており、また、創業家株主及び公開買付者は、自ら又は対象者をして、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おり、

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ます。

（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、本書提出日において、対象者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おり、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おり、

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対象者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おり、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）が所有する対象者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価格は、本不応募合意株主が変更後の公開買付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価格は、当該本不応募合意株主が所有する対象者株式を含む対象者株式（ただし、対象者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、

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おり、

（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ます。

（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ます。

（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対象者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、対象者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、対象者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ます。

(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ます。

(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ます。

(7) 【その他公開買付けに関する重要な事項】

対象者は、本取引の一環として、本最終株式併合の効力発生後、本自己株式取得を行うことを予定しておりますが、その詳細は「(1) 公開買付けの目的の概要」をご参照ください。

５【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

（１）【買付け等の期間等】

【買付け等の期間】

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）
公告日	2026年9月15日（火曜日）
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 （電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/ ）

【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

（２）【買付け等の価格】

株券	1株につき金2,514円
新株予約権証券	—
新株予約権付社債券	—
株券等信託受益証券 （ ）	—
株券等預託証券 （ ）	—

（３）【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	23,079,969（株）	13,847,100（株）	—（株）
合計	23,079,969（株）	13,847,100（株）	—（株）

（注１） 応募株券等の総数が買付予定数の下限（13,847,100株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。

（注２） 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、公開買付者が本公開買付けにより取得する可能性のある最大数（23,079,969株）を記載しております。なお、当該最大数は、本基準株式数（27,643,473株）から、本不応募株式（4,563,504株）を控除した株式数（23,079,969株）です。

（注３） 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手續に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

（注４） 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

6【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	230,799
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	-
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	-
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2026年9月15日現在)(個)(d)	-
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	-
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	-
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年9月15日現在)(個)(g)	45,634
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	-
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	-
対象者の総株主等の議決権の数(2026年3月31日現在)(個)(j)	276,213
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	83.56
買付け等を行った後における株券等所有割合 ($((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i))) \times 100$)(%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定の株券等の数に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年9月15日現在)(個)(g)」は、各特別関係者(ただし、特別関係者のうち、法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2026年3月31日現在)(個)(j)」は、対象者が2026年6月19日に提出した第69期有価証券報告書に記載された2026年3月31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)(92,071個)について、2026年4月株式分割が行われたことを勘案し、当該総株主の議決権の数に3を乗じた数です。ただし、単元未満株式(ただし、対象者が所有する単元未満の自己株式を除きます。)についても本公開買付けの対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、本基準株式数(27,643,473株)に係る議決権の数(276,434個)を分母として計算しております。

(注4) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(注5) 上記の株式数及び議決権の数はいずれも、基準となる時点において2026年4月株式分割が行われたと仮定した場合の株式数及び議決権の数です。

7【株券等の取得に関する許可等】

(1)【株券等の種類】

普通株式

(2)【根拠法令】

公開買付者は、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。）第10条第2項に基づき、公正取引委員会に対して、本公開買付けによる対象者株式の取得（以下「本株式取得」といいます。）に関する計画をあらかじめ届け出なければならず（以下、当該届出を「事前届出」といいます。）、同条第8項により、事前届出が受理された日から原則として30日（短縮される場合もあります。）を経過するまでは本株式取得を行うことができません（以下、本株式取得が禁止される当該期間を「取得禁止期間」といいます。）。また、独占禁止法第10条第1項は、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を禁止しており、公正取引委員会はこれに違反する行為を排除するために必要な措置を命ずることができます（同法第17条の2第1項。以下「排除措置命令」といいます。）。公正取引委員会は、排除措置命令をしようとするときは、当該排除措置命令の名宛人となるべき者について意見聴取を行わなければならない（同法第49条）、その意見聴取を行うにあたっては、予定する排除措置命令の内容等を名宛人に通知しなければなりません（同法第50条第1項。以下「排除措置命令の事前通知」といいます。）、事前届出に係る株式取得に対する排除措置命令の事前通知は、一定の期間（上記の事前届出が受理された日から原則30日間ですが、延長又は短縮される場合もあります。以下「措置期間」といいます。）内に行うこととされております（同法第10条第9項）。なお、公正取引委員会は、排除措置命令の事前通知をしないこととした場合、その旨の通知（以下「排除措置命令を行わない旨の通知」といいます。）をするものとされております（私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第9条から第16条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則（昭和28年公正取引委員会規則第1号。その後の改正を含みます。）第9条）。

公開買付者は、本株式取得に関して、2026年9月1日付で公正取引委員会に対して事前届出を行い、同日付で受理されております。その後、公開買付者は、本株式取得に関して、公正取引委員会から、2026年9月8日付「排除措置命令を行わない旨の通知書」を同日付で受領したため、同日をもって措置期間が終了しております。また、公開買付者は、公正取引委員会から、取得禁止期間を30日間から7日間に短縮する旨の2026年9月8日付「禁止期間の短縮の通知書」を同日付で受領したため、同日の経過をもって取得禁止期間は終了しております。

(3)【許可等の日付及び番号】

許可等の日付 2026年9月8日（排除措置命令を行わない旨の通知及び取得禁止期間の短縮の通知を受けたことによる）

許可等の番号 公経企第1245号（排除措置命令を行わない旨の通知書の番号）
公経企第1246号（禁止期間の短縮の通知書の番号）

8【応募及び契約の解除の方法】

(1)【応募の方法】

公開買付代理人

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方（以下「応募株主等」といいます。）は、以下の(1)又は(2)の手続に従って、応募してください。

(1) オンライントレード（公開買付代理人に口座をお持ちのお客様専用のオンラインサービス）にて公開買付期間末日の16時までに手続を行ってください。オンライントレードによる応募（<https://www.daiwa.jp/onlinetrade/>）には、応募株主等が公開買付代理人に設定した応募株主等名義の口座（以下「応募株主等口座」といいます。）におけるオンライントレードのご利用申込（注）が必要です。

なお、オンライントレードによる応募は個人の場合に限り、法人の場合はご利用いただけません。また、オンライントレードでは単元株のみ申込可能です。単元未満株を含めてお申込みの場合は、公開買付代理人の本店又は全国各支店（以下、公開買付代理人にて既に口座をお持ちの場合には、お取引支店といたします。）での受付になります。

（注） オンライントレードのご利用には、お申込みが必要です。

- ・ダイワ・カードをお持ちの場合：オンライントレードのログイン画面より新規申込を受付しております。お申込日の翌営業日からご利用いただけます。
- ・ダイワ・カードをお持ちでない場合：お取引支店又は大和証券コンタクトセンターまでご連絡ください。

(2) 郵送若しくは公開買付代理人の本店又は全国各支店での応募受付をご希望される場合（オンライントレードによる応募をご利用できない場合を含みます。）においては、所定の公開買付応募申込書に所要事項を記載し、公開買付代理人の本店又は全国各支店に公開買付応募申込書を郵送又は来店の上、公開買付期間末日の16時までに応募してください。ただし、郵送の場合は、公開買付応募申込書が公開買付期間末日の16時までに到達することを条件とします。また、本店又は全国各支店によって営業時間が異なりますので、あらかじめご確認の上、応募してください。

公開買付代理人では、サービス品質向上のため、ご来店の際は事前のご予約をお願いしております。詳しくは、公開買付代理人のホームページ（https://www.daiwa.jp/seminar/collect/store_consult/）をご確認ください。

本公開買付けに係る株券等の応募に際しては、応募株主等口座に、応募する予定の株券等が記載又は記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記載又は記録されている場合（対象者の株主名簿管理人である三菱UFJ信託銀行株式会社に開設された特別口座に記載又は記録されている場合を含みます。）は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した応募株主等口座への振替手続を完了していただく必要があります。なお、本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を経由した応募の受付は行われません。

応募の際に個人番号（法人の場合は法人番号）及び本人確認書類が必要となる場合があります。（注1）（注2）

外国の居住者である株主等（法人の株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください。

個人の株主等の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費との差額は、株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。（注3）

対象者の株主名簿管理人である三菱UFJ信託銀行株式会社に開設された特別口座に記載又は記録されている株券等を応募する場合の具体的な振替手続（応募株主等口座への振替手続）については、公開買付代理人にご相談いただくか、又は口座管理機関である三菱UFJ信託銀行株式会社にお問い合わせください。（注4）

（注1） 本人確認書類等について

公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合、次の個人番号及び本人確認書類の原本のご提示が必要になります（法人の場合は、法人番号及び法人本人の本人確認書類に加え、「現に取引に当たる担当者（取引担当者）」についての本人確認書類及び取引担当者が当該法人のために取引の任にあたることの確認が必要になります。）。なお、本人確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

・個人の場合

下記、A～Cいずれかの書類をご提出ください。（店頭での口座開設の場合は、本人確認書類の原本のご提示が必要になります。郵送での口座開設の場合は、本人確認書類のコピー（ただし、「住民票の写し」は原本）をご提出ください。）

	個人番号確認書類	本人確認書類
A	個人番号カード（裏）	個人番号カード（表） 郵送又はオンライン経由での口座開設の場合は、「個人番号カード（表）」に加えて、a又はbのうち、いずれか1種類
B	通知カード	aのいずれか1種類、又はbのうち2種類 （ただし、「住民票の写し」と「住民票の記載事項証明書」で2種類とすることはできません。） 郵送又はオンライン経由での口座開設の場合はa又はbのうち、いずれか2種類（ただし、「住民票の写し」と「住民票の記載事項証明書」で2種類とすることはできません。）
C	個人番号記載のある住民票の写し 又は住民票の記載事項証明書	a又はbのうち、「住民票の写し」「住民票の記載事項証明書」以外の1種類

a 顔写真付の本人確認書類

- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要

パスポート（住所記載欄のない新型パスポート（2020年2月4日以降に発給申請し交付されたパスポート）は、本人確認書類としてご利用いただけません。別途本人確認書類のご用意をお願いいたします。）、運転免許証、運転経歴証明書、各種福祉手帳、在留カード、特別永住者証明書

b 顔写真のない本人確認書類

- ・発行から6ヶ月以内の原本又はコピーの提出が必要
住民票の写し、住民票の記載事項証明書、印鑑証明書
- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要各種健康保険証、国民年金手帳（氏名・住所・生年月日の記載があるもの）、各種福祉手帳等

・法人の場合

下記A～Cの確認書類をご提出ください。

A	法人番号確認書類	・法人番号指定通知書又は ・法人番号印刷書類
B	法人のお客様の本人確認書類	・登記事項証明書又は ・官公庁から発行された書類等 （名称、本店又は主たる事務所の所在地及び事業の内容を確認できるもの）
C	お取引担当者の本人確認書類	・個人番号カード（表）又は ・前記個人の場合の本人確認書類（aのいずれか1種類、又はbのうち2種類）

・外国人（居住者を除きます。）、外国に本店又は主たる事務所を有する法人の場合

日本国政府の承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの等（自然人の場合は、氏名、住所、生年月日の記載のあるものに、法人の場合は、名称、本店又は主たる事務所の所在地及び事業の内容の記載のあるものに限りません。）

（注2） 取引関係書類の郵送について

本人確認を行ったことをお知らせするために、当該本人確認書類に記載された住所地に取引関係書類を郵送させていただきます。

(注3) 株式等の譲渡所得等に対する申告分離課税について(個人の株主等の場合)

個人の株主等の方につきましては、株式等の譲渡には、申告分離課税が適用されます。税務上の具体的な質問等は税理士等の専門家に相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(注4) 特別口座からの振替手続

上記に記載のとおり、応募に際しては、特別口座で記載又は記録されている株券等は、公開買付代理人に開設した応募株主等口座への振替手続をお取りいただく必要があります。

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の16時までに、下記「12 その他買付け等の条件及び方法」の「(4) 応募株主等の契約の解除権についての事項」に従って、以下の 又は の手続により、契約の解除を行ってください。

オンライントレード上の操作により契約を解除する場合は、当該画面上に記載される方法に従い、公開買付期間末日の16時までに解除手続を行ってください。なお、オンライントレード取扱銘柄については、お取引支店で応募された契約の解除も、オンライントレード上の操作による解除手続を行うことが可能です。ただし、単元未満株を含めて契約の解除をお申込みの場合は、お取引支店での受付になります。

郵送若しくは公開買付代理人の本店又は全国各支店で契約を解除する場合は、所定の解除書面に所要事項を記載し、応募受付をした公開買付代理人の本店又は全国各支店に解除書面を郵送又は来店の上、公開買付期間末日の16時までに契約を解除してください。ただし、郵送の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時までに到達することを条件とします。また、本店又は全国各支店によって営業時間が異なりますので、予めご確認の上、解除してください。なお、オンライントレードで応募された契約の解除も、解除書面の郵送又は来店による解除手続を行うことが可能です。

公開買付代理人では、サービス品質向上のため、ご来店の際は事前のご予約をお願いしております。詳しくは、公開買付代理人のホームページ(https://www.daiwa.jp/seminar/collect/store_consult/)をご確認ください。

解除書面を受領する権限を有する者

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

(その他の大和証券株式会社全国各支店)

(3) 【株券等の返還方法】

上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに、下記「11 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還します。

(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

9【買付け等に要する資金】

(1)【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	58,023,042,066
金銭以外の対価の種類	—
金銭以外の対価の総額	—
買付手数料(b)	150,000,000
その他(c)	15,157,180
合計(a) + (b) + (c)	58,188,199,246

(注 1) 「買付代金(円)(a)」欄には、買付予定数(23,079,969株)に1株当たりの買付価格(2,514円)を乗じた金額を記載しております。

(注 2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。

(注 3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しております。

(注 4) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は未定です。

(注 5) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

(2)【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
—	—
計(a)	—

【届出日前の借入金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	—	—	—	—
2	—	—	—	—
計				—

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
—	—	—	—
—	—	—	—
計			—

【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	—	—	—	—
2	—	—	—	—
計(b)				—

□【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
—	—	—	—
—	—	—	—
計(c)			—

【その他資金調達方法】

内容	金額（千円）
ITG-G1投資事業有限責任組合による出資	2,063,000
ITG-G2投資事業有限責任組合による出資	32,050,000
IA-G3 L.P.による出資	10,655,000
ID-G4 L.P.による出資	13,329,000
IG-G5 L.P.による出資	10,653,000
計(d)	68,750,000

（注１） 公開買付者は、上記金額の出資の裏付けとして、ITG-G1投資事業有限責任組合から、2,063,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2026年９月14日付で取得しております。なお、当該出資の前提条件はありません。また、ITG-G1投資事業有限責任組合は、当該出資の裏付けとして、ITG-G1投資事業有限責任組合に対して資金を拠出する予定のインテグラル・グループ株式会社から2,063,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2026年９月11日付で取得しております。なお、当該出資の前提条件はありません。また、インテグラル・グループ株式会社は、2026年10月１日を効力発生日とする本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おります。公開買付者及びITG-G1投資事業有限責任組合は、インテグラル株式会社が2026年３月19日に提出した第20期有価証券報告書に記載された連結財務諸表の連結財政状態計算書を確認する方法により、インテグラル・グループ株式会社が承継する予定のインテグラル株式会社の資産の確認を通じて、上記出資を行う資力が十分であることを確認しています。

（注２） 公開買付者は、上記金額の出資の裏付けとして、ITG-G2投資事業有限責任組合から、32,050,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2026年９月14日付で取得しております。なお、当該出資の前提条件はありません。また、ITG-G2投資事業有限責任組合は、当該出資の裏付けとして、ITG-G2投資事業有限責任組合に対して資金を拠出する予定のインテグラル５号投資事業有限責任組合から32,050,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2026年９月11日付で取得しております。なお、当該出資の前提条件はありません。

（注３） 公開買付者は、上記金額の出資の裏付けとして、IA-G3 L.P.から、10,655,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2026年９月14日付で取得しております。また、IA-G3 L.P.は、当該出資の裏付けとして、IA-G3 L.P.に対して資金を拠出する予定のInnovation Alpha L.P.から、10,655,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2026年９月11日付で取得しております。なお、当該出資の前提条件はありません。

（注４） 公開買付者は、上記金額の出資の裏付けとして、ID-G4 L.P.から、13,329,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2026年９月14日付で取得しております。また、ID-G4 L.P.は、当該出資の裏付けとして、ID-G4 L.P.に対して資金を拠出する予定のInitiative Delta L.P.から、13,329,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2026年９月11日付で取得しております。なお、当該出資の前提条件はありません。

（注５） 公開買付者は、上記金額の出資の裏付けとして、IG-G5 L.P.から、10,653,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2026年９月14日付で取得しております。また、IG-G5 L.P.は、当該出資の裏付けとして、IG-G5 L.P.に対して資金を拠出する予定のInfinity Gamma L.P.から、10,653,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2026年９月11日付で取得しております。なお、当該出資の前提条件はありません。

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

68,750,000千円 ((a) + (b) + (c) + (d))

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

1 0 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

1 1 【決済の方法】**(1) 【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】**

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号

(2) 【決済の開始日】

2026年11月 9 日 (月曜日)

(3) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等の住所又は所在地 (外国人株主等の場合はその常任代理人の住所) 宛に郵送します。

買付け等は、現金にて行います。買付け等を行った株券等に係る売却代金は応募株主等の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等 (外国人株主等の場合はその常任代理人) の指定した場所へ送金するか (送金手数料がかかる場合があります。)、公開買付代理人の応募受付をした応募株主等の口座へお支払いします。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「12 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき株券等の全部の買付け等を行わないこととなった場合には、返還することが必要な株券等は、公開買付期間末日の翌々営業日 (公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日) 以降遅滞なく、応募が行われた時の公開買付代理人に開設した応募株主等口座の状態に戻すことにより返還します。

12【その他買付け等の条件及び方法】

(1)【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の総数が買付予定数の下限(13,847,100株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数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います。

(2)【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イないしヌ及びワないしネ、第3号イないしチ及びヌ並びに同条第2項第3号ないし第6号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第1項第1号ネに定める「イからツまでに掲げる事項に準ずる事項」とは、()対象者の業務執行を決定する機関が、本公開買付けに係る決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当(株主に交付される金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額(3,631百万円(注))未満であると見込まれるものを除きます。)を行うことについての決定をした場合、及び()対象者の業務執行を決定する機関が、自己株式の取得(株式を取得すると引換えに交付する金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額(3,631百万円)未満であると見込まれるものを除きます。)を行うことについての決定をした場合をいいます。また、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実」に準ずる事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

(注) 発行済株式総数及び自己株式数に変動がないとすると、1株当たりの配当額は132円に相当します(具体的には、対象者が2026年6月19日に提出した第69期有価証券報告書に記載された2026年3月31日時点の対象者の単体決算における純資産額36,312百万円の10%に相当する額である3,631百万円を、本基準株式数(27,643,473株)で除し、1円未満の端数を切り上げて計算しています。)

(3)【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4)【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。解除の方法については、上記「8 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「11 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5)【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条第2項により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（ただし、法第27条の8第11項但書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

(8) 【その他】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内においてもしくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商もしくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、更に米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、もしくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、公開買付届出書又は関連する買付書類は米国内においてもしくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の旨の表明及び保証を行うことを求められることがあります。応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内においてもしくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付けもしくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商もしくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

第2【公開買付者の状況】

1【会社の場合】

(1)【会社の概要】

【会社の沿革】

年月	事項
2026年7月	商号を株式会社ITG-Gホールディングス、本店所在地を東京都千代田区丸の内一丁目9番2号、資本金を500,000円とする株式会社として設立

【会社の目的及び事業の内容】

(会社の目的)

1. 投資業務
2. 金銭の貸付
3. 会社の株式又は持分を所有することにより、当該会社の事業活動を支配、管理する業務
4. 前各号に付帯又は関連する一切の事業

(事業の内容)

公開買付者は、対象者の株券等を取得及び所有することを主たる事業内容としております。

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2026年9月15日現在

資本金の額	発行済株式の総数
500,000円	100,010,000株

(注) 公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日の2営業日前までに、上記「第1 公開買付要項」の「9 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「その他資金調達方法」に記載のとおり、SPVから、68,750,000千円を上限とした出資を受ける予定であり、これにより公開買付者の資本金の額及び発行済株式の総数は増加する予定です。

【大株主】

2026年9月15日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (千株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
インテグラル株式会社	東京都千代田区丸の内一丁目9番2号	100,010	100.00
計	-	100,010	100.00

(注) 上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の目的」の「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、インテグラル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して行われる吸収分割により、2026年10月1日を効力発生日として、インテグラル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おります。

【役員の職歴及び所有株式の数】

2026年9月15日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴		所有株式数 (千株)
代表取締役	-	辺見 芳弘	1957年10月7日	1980年4月 1998年5月 2001年1月 2004年6月 2007年9月 2026年7月	三井物産(株)入社 (株)ボストン・コンサルティング・グループパートナー就任 アディダスジャパン(株)副社長就任 (株)東ハト代表取締役社長就任 インテグラル(株)取締役パートナー就任(現任) 公開買付者代表取締役就任(現任)	-
計						-

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2026年7月17日に設立された会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておりません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

イ【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ【半期報告書】

ハ【訂正報告書】

【上記書類を縦覧に供している場所】

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1【株券等の所有状況】

(1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2026年9月15日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第2項第2号に該当する株券等の数	令第7条第2項第3号に該当する株券等の数
株券	45,634(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券()	—	—	—
株券等預託証券()	—	—	—
合計	45,634	—	—
所有株券等の合計数	45,634	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注) 特別関係者である対象者は、2026年6月30日現在、対象者株式556,527株を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。

(2)【公開買付者による株券等の所有状況】

該当事項はありません。

(3)【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

(2026年9月15日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第2項第2号に該当する株券等の数	令第7条第2項第3号に該当する株券等の数
株券	45,634(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券()	—	—	—
株券等預託証券()	—	—	—
合計	45,634	—	—
所有株券等の合計数	45,634	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注) 特別関係者である対象者は、2026年6月30日現在、対象者株式556,527株を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者ごとの内訳）】

【特別関係者】

(2026年 9 月15日現在)

氏名又は名称	小澤 一彦
住所又は所在地	東京都品川区西五反田七丁目24番 5 号（勤務先住所）
職業又は事業の内容	会社役員
連絡先	小澤物産(株)管理部 副部長 高橋 潤 東京都品川区西五反田7-24-5 03-3492-5555
公開買付者との関係	公開買付者との間で、共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者

（注） 小澤氏は、本取引合意書（創業家株主）において、本公開買付けの成立後に開催される対象者の本臨時株主総会において、公開買付者との間で共同して株主としての議決権その他の権利を行使することに合意しておりますので、特別関係者として記載しております。

(2026年 9 月15日現在)

氏名又は名称	小澤物産株式会社
住所又は所在地	東京都品川区西五反田七丁目24番 5 号
職業又は事業の内容	産業用・流体機器等販売
連絡先	小澤物産(株)管理部 副部長 高橋 潤 東京都品川区西五反田7-24-5 03-3492-5555
公開買付者との関係	公開買付者との間で、共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者

（注） 小澤物産は、本取引合意書（創業家株主）において、本公開買付けの成立後に開催される対象者の本臨時株主総会において、公開買付者との間で共同して株主としての議決権その他の権利を行使することに合意しておりますので、特別関係者として記載しております。

(2026年 9 月15日現在)

氏名又は名称	小澤商事株式会社
住所又は所在地	東京都品川区西五反田七丁目24番 5 号
職業又は事業の内容	第一種貨物利用運送業
連絡先	小澤物産(株)管理部 副部長 高橋 潤 東京都品川区西五反田7-24-5 03-3492-5555
公開買付者との関係	公開買付者との間で、共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者

（注） 小澤商事は、本取引合意書（創業家株主）において、本公開買付けの成立後に開催される対象者の本臨時株主総会において、公開買付者との間で共同して株主としての議決権その他の権利を行使することに合意しておりますので、特別関係者として記載しております。

(2026年 9 月15日現在)

氏名又は名称	かどや製油株式会社
住所又は所在地	東京都品川区北品川五丁目 1 番18号
職業又は事業の内容	ごま油、食品ごま等の製造販売
連絡先	常務執行役員 経営企画部長 兼 コーポレート本部長 佐藤 幹央 東京都品川区北品川五丁目 1 番18号 03-6721-6957
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することに合意している者

(注) 対象者は、本取引の一環として、本公開買付け成立後の本最終株式併合の効力発生後、本自己株式取得を行うことを予定しているため、公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することに合意している者に該当すると判断し、特別関係者として記載しております。

【所有株券等の数】

小澤 一彦

(2026年 9 月15日現在)

	所有する株券等の数	令第 7 条第 2 項第 2 号に該当する株券等の数	令第 7 条第 2 項第 3 号に該当する株券等の数
株券	890 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	890	—	—
所有株券等の合計数	890	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

小澤物産株式会社

(2026年 9 月15日現在)

	所有する株券等の数	令第 7 条第 2 項第 2 号に該当する株券等の数	令第 7 条第 2 項第 3 号に該当する株券等の数
株券	31,895 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	31,895	—	—
所有株券等の合計数	31,895	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

小澤商事株式会社

(2026年9月15日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第2項第2号に該当する株券等の数	令第7条第2項第3号に該当する株券等の数
株券	12,849 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	12,849	—	—
所有株券等の合計数	12,849	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

かどや製油株式会社

(2026年9月15日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第2項第2号に該当する株券等の数	令第7条第2項第3号に該当する株券等の数
株券	0 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	0	—	—
所有株券等の合計数	0	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注) 特別関係者である対象者は、2026年6月30日現在、対象者株式556,527株を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。

2【株券等の取引状況】

(1)【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

3【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

公開買付者は、対象者との間で本公開買付契約を締結しているほか、創業家株主との間で本取引合意書（創業家株主）を締結しております。

なお、各契約の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の目的」の「(6) 公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

4【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

5【大量保有報告書等の提出状況】

(1) 公開買付者が提出した書類

該当事項はありません。

(2) 特別関係者が提出した書類

小澤物産株式会社、小澤氏及び小澤商事株式会社（連名）

書類の名称	提出年月日
大量保有報告書の変更報告書No.23	2023年4月7日
大量保有報告書の変更報告書No.24	法定の提出期限である2026年9月24日までに提出予定

（注） なお、上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の目的」の「(6) 公開買付けに係る重要な合意」に記載のとおり、創業家株主は、本取引合意書（創業家株主）において、本公開買付けの公表以降、本自己株式取得の実行日までに、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させる旨を合意しており、当該担保権等を解除させた場合には、法令に従い、これに伴う変更報告書を法定の提出期限までに提出する予定です。

第 4 【公開買付者と対象者との取引等】

- 1 【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】
- 該当事項はありません。
- 2 【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。

第 5 【対象者の状況】

- 1 【最近 3 年間の損益状況等】
- (1) 【損益の状況】

決算年月	—	—	—
売上高	—	—	—
売上原価	—	—	—
販売費及び一般管理費	—	—	—
営業外収益	—	—	—
営業外費用	—	—	—
当期純利益（当期純損失）	—	—	—

- (2) 【1 株当たりの状況】

決算年月	—	—	—
1 株当たり当期純損益	—	—	—
1 株当たり配当額	—	—	—
1 株当たり純資産額	—	—	—

2 【株価の状況】

(単位：円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 スタンダード市場						
月別	2026年 3 月	2026年 4 月	2026年 5 月	2026年 6 月	2026年 7 月	2026年 8 月	2026年 9 月
最高株価	1,800	1,640	1,619	1,850	1,972	1,825	2,527
最低株価	1,553	1,538	1,452	1,440	1,742	1,705	1,792

(注) 2026年 9 月については、同年 9 月14日までのものです。

3 【株主の状況】

- (1) 【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況（１単元の株式数　株）								単元未満株式の状況（株）
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他	計	
					個人以外	個人			
株主数（人）	—	—	—	—	—	—	—	—	—
所有株式数（単位）	—	—	—	—	—	—	—	—	—
所有株式数の割合（％）	—	—	—	—	—	—	—	—	—

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式(自己 株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
計	—	—	—

【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	発行済株式(自己 株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
計	—	—	—	—

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第69期(自 2025年4月1日 至 2026年3月31日) 2026年6月19日 関東財務局長に提出
事業年度 第68期(自 2024年4月1日 至 2025年3月31日) 2025年6月20日 関東財務局長に提出

【半期報告書】

該当事項はありません。

【臨時報告書】

該当事項はありません。

【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

5【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

公開買付者は、上記「第1 公開買付要項」「4 買付け等の目的」の「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「 公開買付者が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、2026年9月10日、対象者より、2026年6月11日付でA社から対象者の非公開化に関する法的拘束力のない提案を受領した旨の伝達を受けております。公開買付者が伝達を受けた内容として、法第167条第5項第8号及び有価証券の取引等の規制に関する内閣府令第62条の2第1号に定める事項の内容は以下のとおりです。なお、以下の内容は、あくまで公開買付者が伝達を受けた情報に基づき記載したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証し得る立場にはなく、また実際にかかる検証を行っておりません。

公開買付けに係る公開買付者等の氏名又は名称	不明
住所又は所在地	不明
対象となる株券等の発行者の名称及び当該株券等の種類	かどや製油株式会社、普通株式
買付け等の期間	不明
買付け等の価格	不明
買付予定の株券等の数	不明
法第27条の13第4項各号に掲げる条件の内容	不明

また、公開買付者は、上記「第1 公開買付要項」「4 買付け等の目的」の「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「 公開買付者が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、2026年9月10日、対象者より、2026年8月17日付でC社から対象者の非公開化に関する法的拘束力のない提案を受領した旨の伝達を受けております。公開買付者が伝達を受けた内容として、法第167条第5項第8号及び有価証券の取引等の規制に関する内閣府令第62条の2第1号に定める事項の内容は以下のとおりです。なお、以下の内容は、あくまで公開買付者が伝達を受けた情報に基づき記載したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証し得る立場にはなく、また実際にかかる検証を行っておりません。

公開買付けに係る公開買付者等の氏名又は名称	不明
住所又は所在地	不明
対象となる株券等の発行者の名称及び当該株券等の種類	かどや製油株式会社、普通株式
買付け等の期間	不明
買付け等の価格	不明
買付予定の株券等の数	不明
法第27条の13第4項各号に掲げる条件の内容	不明

6【その他】

(1)「2027年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2026年8月3日に、対象者決算短信を公表しております。当該公表に基づく対象者決算短信の概要は以下のとおりです。なお、当該公表の内容については、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の期中レビューを受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

損益の状況(連結)

会計期間	2027年3月期(第1四半期連結累計期間)
売上高	10,203百万円
営業利益	1,397百万円
経常利益	1,450百万円
親会社株主に帰属する四半期純利益	983百万円

1株当たりの状況(連結)

会計期間	2027年3月期(第1四半期連結累計期間)
1株当たり四半期純利益	35円63銭
潜在株式調整後1株当たり四半期純利益	-

(2)「2027年3月期配当予想の修正(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

対象者は、2026年9月14日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2026年8月3日に公表した2027年3月期の期末配当予想を修正し、2027年3月期の期末配当を実施しないこと、及び、2027年3月期より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。