



2022年11月14日

各 位

上場社名 センコーグループホールディングス株式会社  
代表者名 代表取締役社長 福田 泰久  
(コード番号 9069 東証プライム市場)  
問合せ先 法務部長 梅津 知弘  
(TEL. (03)6862-8840)

**中央化学株式会社（証券コード：7895）に対する  
公開買付けの開始予定に関するお知らせ**

センコーグループホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、本日開催の取締役会において、中央化学株式会社（証券コード：7895、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）スタンダード市場、以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）及び三菱商事株式会社（以下「三菱商事」といいます。）が所有するA種優先株式に係る普通株式対価の取得請求権を行使することにより交付される対象者株式（以下「A種優先株式転換後普通株式」といいます。）を金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）に基づく公開買付け（以下「本公開買付け」又は「第一回公開買付け」といいます。）により取得することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

記

1. 買付け等の目的

(1) 本両公開買付けの概要

公開買付者は、2022年11月14日開催の取締役会において、東京証券取引所スタンダード市場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を除きます。）及び三菱商事が所有するA種優先株式（2,000株）に係る普通株式対価の取得請求権を行使することにより交付されるA種優先株式転換後普通株式6,901,311株を取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）を実施した後、三菱商事による本再出資（以下に定義します。）と併せて、公開買付者が対象者を公開買付者の連結子会社とすることを目的とする取引の一環として、本両公開買付け（以下に定義します。）を実施することを決議いたしました。なお、本日現在、公開買付者は、対象者株式を所有しておらず、また、公開買付者と三菱商事との間に資本関係はございません。

公開買付者は、本取引の第一段階として、2022年11月14日付で、対象者の主要株主かつ筆

頭株主である三菱商事（所有株式数：12,207,700株、所有割合（注1）：45.13%。）との間で、公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、三菱商事が所有する対象者株式の全て（12,207,700株（所有割合：45.13%））及び三菱商事が所有するA種優先株式（2,000株）に係る普通株式対価の取得請求権を行使することにより交付されるA種優先株式転換後普通株式6,901,311株（所有割合：25.51%）の合計19,109,011株（所有割合70.64%、以下総称して「本応募合意株式」といいます。）について、第一回公開買付けに応募する旨を合意しております（以下「本応募」といいます。）。また、公開買付者は、三菱商事との間で、本スクイーズアウト手続（以下に定義します。）完了後に、有価証券報告書提出義務の免除を受けた上で、公開買付者の対象者株式の本再出資後所有割合（注2）が60%、三菱商事の対象者株式の本再出資後所有割合が40%となるように、公開買付者が所有する対象者株式の一部を三菱商事に対して譲り渡し、三菱商事は当該対象者株式を譲り受ける旨（以下「本再出資」といい、本再出資において取引対象となる対象者株式を「本再出資株式」といいます。）を合意していることに鑑み、三菱商事との間で株主間契約（以下「本株主間契約」といいます。）を2022年11月14日付で締結しております。なお、本再出資株式の譲渡価格は、第一回公開買付けにおける対象者株式の買付け等の価格（以下「第一回公開買付け価格」といいます。）と実質的に同額となるよう、本基準株式数27,050,171株（以下に定義します。）に対して第一回公開買付け価格を乗じて計算される金額に、三菱商事の対象者株式の本再出資後所有割合である40%を乗じて計算される金額とし、本再出資を実施することを予定しており、三菱商事以外の対象者株主の皆様の不利益にはならないと判断しております。また、本応募契約及び本株主間契約の詳細については、下記「(5) 本両公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

(注1) 「所有割合」とは、対象者が2022年11月14日に提出した第63期第2四半期報告書に記載された2022年9月30日現在の対象者の発行済普通株式総数（21,040,000株）に、A種優先株式転換後普通株式6,901,311株を加算した27,941,311株から、「2023年3月期 第2四半期決算短信[日本基準]（連結）」に記載された2022年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数（891,140株）を控除した株式数（27,050,171株、以下「本基準株式数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下所有割合の記載において同じとします。

(注2) 「本再出資後所有割合」とは、本再出資完了後の対象者の発行済普通株式総数に、同時点の対象者が所有する自己株式数を控除した株式数に対する割合をいいます。

第一回公開買付けにおいては、買付予定数の下限を本応募合意株式と同数の19,109,011株（所有割合：70.64%）と設定しております。そのため、第一回公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限（19,109,011株）に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。また、第一回公開買付けにおいては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（19,109,011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。

公開買付者は、本取引の第二段階として、第一回公開買付けが成立して決済が完了することを唯一の開始の前提条件とし、当該決済が完了してから速やかに、公開買付者が第一回公開買

付けで取得する対象者株式以外を対象者株式(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得するために第二回目の公開買付け(以下「第二回公開買付け」といい、第一回公開買付けと併せて「本両公開買付け」といいます。)を実施いたします。

第一回公開買付価格 195 円は、第一回公開買付けの公表日の前営業日である 2022 年 11 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 330 円に対して 40.91% (小数点以下第三位を四捨五入。以下プレミアム及びディスカウントの計算において同じとします。)、2022 年 11 月 11 日までの過去 1 か月間の終値単純平均値 317 円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。)に対して 38.49%、同日までの過去 3 か月間の終値単純平均値 309 円に対して 36.89%、同日までの過去 6 か月間の終値単純平均値 307 円に対して 36.48%ディスカウントした価格です。

また、第二回公開買付けにおける対象者株式の買付け等の価格(以下「第二回公開買付価格」といいます。) 418 円は、第一回公開買付けの公表日の前営業日である 2022 年 11 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 330 円に対して 26.67%、2022 年 11 月 11 日までの過去 1 か月間の終値単純平均値 317 円に対して 31.86%、同日までの過去 3 か月間の終値単純平均値 309 円に対して 35.28%、同日までの過去 6 か月間の終値単純平均値 307 円に対して 36.16%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

第二回公開買付価格は、第一回公開買付価格である 195 円に比べて 223 円(114.4%(小数点以下第二位は四捨五入。)) 高い 418 円を予定しております。第二回公開買付価格の詳細は、下記「(4) 第二回公開買付けに関する事項」をご参照ください。

本両公開買付けは一体の取引であり、対象者の株主の皆様には、第一回公開買付けに続けて第二回公開買付けが実施されるとの前提のもと、いずれかの公開買付けに応募するか、又はいずれの公開買付けにも応募しないかをご判断いただくこととなります。第二回公開買付けでの売却を希望される対象者の株主の皆様は売却の機会を確実に提供する観点から、第二回公開買付けには下限を設定しておりません。

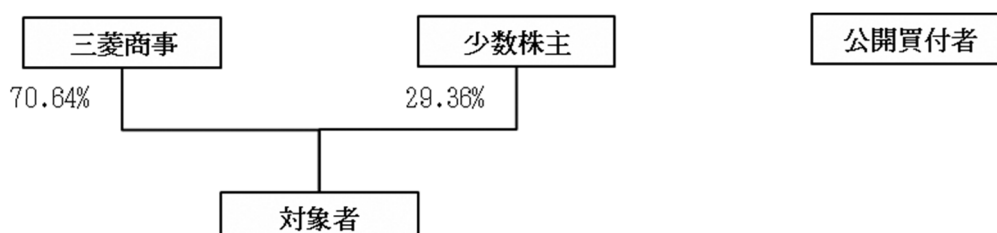
対象者が 2022 年 11 月 14 日に公表した「センコーグループホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、2022 年 11 月 14 日開催の取締役会において、第一回公開買付けについて、決議に参加した取締役の全員一致により、(i)賛同の意見を表明すること、及び、(ii)第一回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主の皆様の判断に委ねることを決議するとともに、同日時点においては、第二回公開買付けが行われた場合には、第二回公開買付けに賛同し、かつ、対象者株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明すべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で改めてその旨の意見表明について決議すべきと考える旨を併せて決議したとのことです。対象者取締役会の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(2)本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「② 対象者における意思決定の過程及び理由」をご参照ください。

公開買付者は、本取引により対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、本両公開買付けによって、公開買付者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。）を取得できなかった場合には、第二回公開買付け成立後に、下記「(7)本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、対象者の株主を公開買付者のみとするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しております。

なお、本取引及び本再出資を図で表示すると大要以下のとおりとなります。

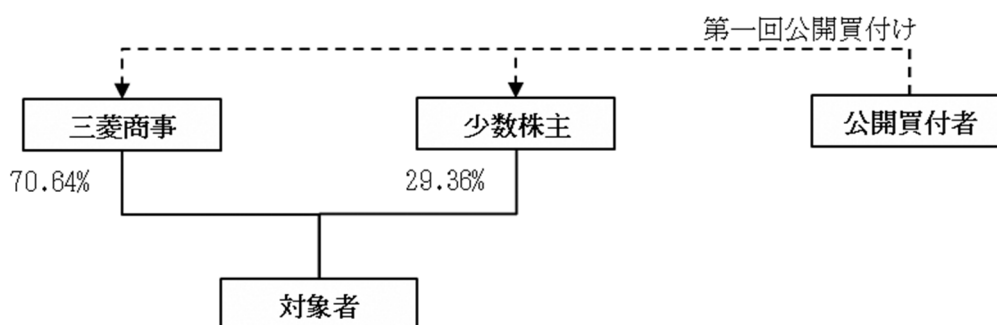
#### I. 本両公開買付け実施前

本日現在において、三菱商事が対象者株式 12,207,700 株（所有割合：45.13%）及びA種優先株式 2,000 株（本応募契約において、三菱商事はその所有するA種優先株式の全てについて、第一回公開買付け開始後遅滞なく、普通株式対価の取得請求権を行使し、交付されるA種優先株式転換後普通株式 6,901,311 株（所有割合：25.51%）を第一回公開買付けに応募することを合意しているため、以下の図における所有割合は、A種優先株式に係る普通株式対価の取得請求権行使後の数値を記載しております）を所有し、少数株主が残りの対象者株式 7,941,160 株（所有割合：29.36%）を所有。



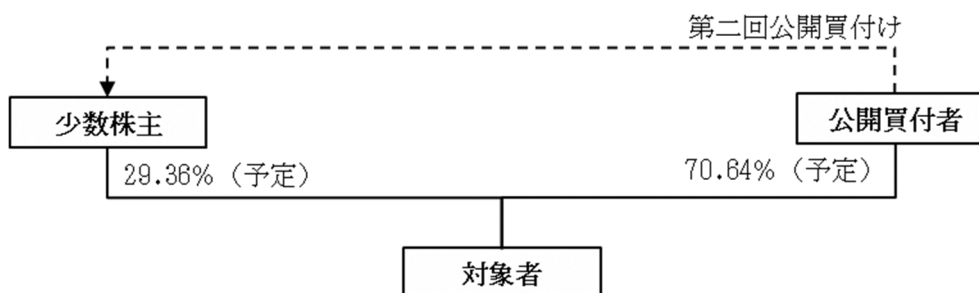
#### II. 第一回公開買付け（2022年11月15日～2022年12月13日）

公開買付者は、本応募合意株式 19,109,011 株（所有割合：70.64%）を取得することを目的として、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。）を対象に、第一回公開買付け価格を 195 円とし、第一回公開買付けを実施。



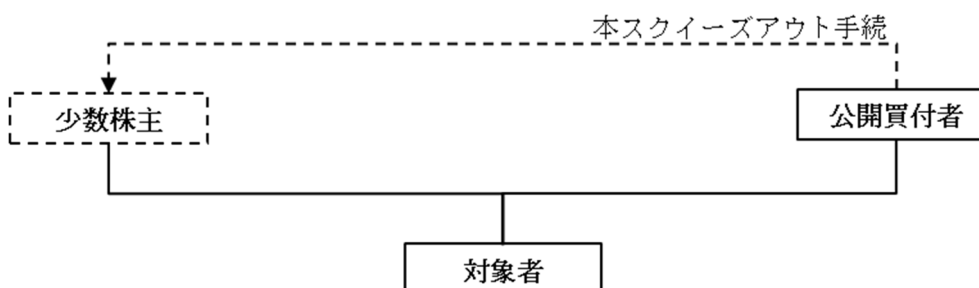
### III. 第二回公開買付け（2022年12月21日～2023年2月7日）

公開買付者は、第一回公開買付けにおいて本応募合意株式 19,109,011 株（所有割合：70.64%）を取得することを想定。公開買付者は、第一回公開買付けで取得する対象者株式以外の対象者株式（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的として、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。）を対象に、第二回公開買付け価格を 418 円とし、第二回公開買付けを実施。



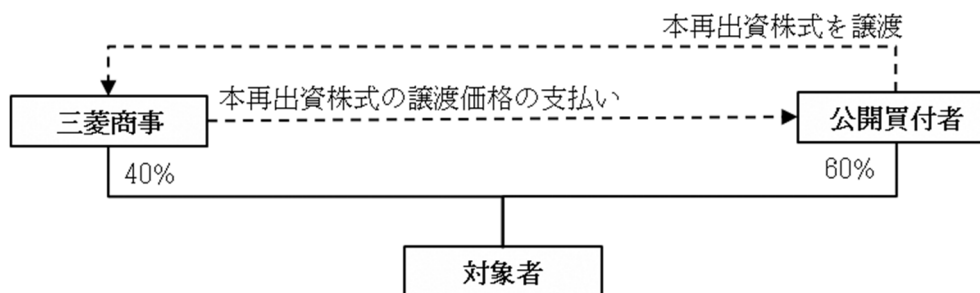
### IV. 本スクイーズアウト手続

公開買付者は、本両公開買付けによって、公開買付者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。）を取得できなかった場合には、第二回公開買付け成立後に、本スクイーズアウト手続を実施。



### V. 本再出資

本スクイーズアウト手続完了後に、有価証券報告書提出義務の免除を受けた上で、公開買付者の対象者株式の本再出資後所有割合が 60%、三菱商事の対象者株式の本再出資後所有割合が 40%となるように、本再出資株式の譲渡価格は、本基準株式数 27,050,171 株に対して第一回公開買付け価格を乗じて計算される金額に、三菱商事の対象者株式の本再出資後所有割合である 40%を乗じて計算される金額とし、三菱商事による本再出資を実施。



(2) 本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針

① 本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、1946年7月に扇興運輸商事株式会社として設立して以来、自動車運送事業、鉄道利用運送事業、海上運送事業、倉庫事業等の各種許認可の取得、輸送体制の充実並びに拠点の拡充を図りながら積極的に事業を展開してまいりました。1961年10月に大阪証券取引所市場第二部に上場、1975年3月に大阪証券取引所市場第一部に一部指定、1990年2月に東京証券取引所市場第一部に上場し、2022年4月4日の東京証券取引所の市場区分の変更に伴い、本日現在、東京証券取引所プライム市場に株式を上場しております。また、1946年10月に扇興運輸株式会社、1973年10月にセンコー株式会社に変更し、2017年4月に持株会社体制に移行し、センコーグループホールディングス株式会社に変更しております。

公開買付者並びに公開買付者の子会社149社及び関連会社14社（本日現在）で構成される企業グループ（以下「公開買付者グループ」といいます。）は、“人を育て、人々の生活を支援する企業グループとして物流・商事事業を核に、未来を動かすサービス・商品の新潮流の創造にたゆみなく挑戦し、真に豊かなグローバル社会の実現に貢献する、未来潮流を創る企業グループ”をミッション&ビジョンと掲げ、海外事業展開や新規事業の創出を図り、企業価値向上につとめております。

また、2022年5月13日に「2022年度～2026年度 センコーグループ中期経営計画」を公表し、2026年度に売上高1兆円、営業利益450億円の達成を目指し、「事業の深化と創出を通じて、人と社会に新しい価値を届け、持続的な成長を目指す」を基本方針として、(i)既存事業の拡大と深化、(ii)成長事業の創出と育成、(iii)ESG+H（健康）経営への取り組み、(iv)グループ経営の高度化、(v)働きがいと個人の成長の実現の5つの重点課題に対する取り組みを進めております。

一方で対象者プレスリリースによれば、対象者は、1961年に会社設立し、当時、紙や木製品が主流であった簡易包装容器の中で、初めてPSP（ポリスチレンペーパー）素材で食品包装容器を製造するなど、プラスチック食品包装容器メーカーとして長く業界を牽引し、食品の流通形態を変え、日本の食文化の発展に貢献してきたほか、「世界の食文化の創造とサポート」をテーマに、海外での事業展開にも邁進しており、中国に6つの子会社を有しているほか、世界各地に技術輸出・製品輸出するなど、世界の食文化向上に貢献している

とのことです。また、対象者は、時代の変化に対応した素材開発から成型技術まで、独自の技術を確立し、現在に至るまで数百に達する特許や実用新案権を国内外で取得してきたほか、環境面においても、業界に先駆けて、環境負荷の少ない素材を開発し、各種リサイクルシステムを構築するなど、幅広い分野で、その検証を行ない、数多くの環境配慮型製品を市場に投入してきたとのことです。

他方、対象者は2000年以降台頭してきた同業他社や業界環境変化への対応遅れによる業績低迷や、2003年に生じたゴルフ場開発投資事業失敗による貸倒損失の発生、2007年の米国事業撤退や2008年の一部国内工場閉鎖等によって財務状況が悪化したため、2008～09年に三菱商事グループ、三菱樹脂（現三菱ケミカル）、JSPを引受先とする第三者割当増資を行ったとのことです。また、2011年には三菱商事による対象者株式の公開買付けにより同社の連結子会社となったものの、拡大戦略や原材料価格高騰・システム投資等の失敗により再び財政状態が悪化したため、2018～2020年度の間、対象者は競争力のある企業体質を構築し、安定した収益と成長を確保するため、低採算取引の見直しや人員の合理化、生産拠点の見直しなどの基盤整備に取り組み、2021年度からは、今後の社会構造が大きく転換すると予想されることから、「飛躍と成長」を経営方針と位置づけ、ライフスタイルや働き方の変容に合わせた製品の開発、地球環境の保全や資源循環を念頭においた成長市場・新市場の開拓に全社をあげて取り組んできたとのことです。現在の食品包装容器業界ならびに対象者を取り巻く事業環境は、世界的な新型コロナウイルス感染の拡大とその長期化、ウクライナ危機を発端とする資源価格・食糧価格の高騰、サプライチェーンの混乱、円安の進行、さらにはプラスチック製品の製造・販売に関する法規制の強化、少子高齢化による需要の減少など、困難さを増しているとのことです。

このような状況の中、対象者としては、食品包装容器メーカーとして社会生活基盤を支える事業を担うという責任の下、「食の安全・安心並びに環境への配慮」を第一義に置き、生活必需品の安定供給を使命としながら、お客様への良質な製品とサービスの提供を実現していくために、①環境対策、②新素材・新技術による新製品開発、③モノ造りの基盤強化、④営業力の強化、⑤サプライチェーン・マネジメント体制強化、⑥海外事業の強化、などを強力に進めていく必要があります。その為に必要な「ヒト・モノ・カネ・情報」といった経営資源を積極的に効率よく投入していく事が欠かせないものと考えているとのことです。

前述の通り、対象者は2011年10月より三菱商事を親会社とし、同社グループの一員として国内外での事業基盤強化・財務基盤強化を推進してきたとのことです。一方で、三菱商事グループにおいては、2022年5月に公表された同社グループの中期経営計画「中期経営戦略2024～MC Shared Value(共創価値)の創出～」の中で、今後の事業環境の変化に迅速に対応し、経営管理制度としての循環型成長モデルへの取り組みを加速することにより、資本効率の維持・向上、経営資源の入替を目標とすることを掲げており、対象者が今後中期的に成長を実現していくために必要な投資について、三菱商事から積極的な支援を得ることは難しく、原材料の安定調達・安定供給などを中心とする協力がメインになるものと考えているとのことです。

なお、公開買付者グループは、物流事業、商事・貿易事業、ライフサポート事業及びビ

ジネスサポート事業を営んでおります。その中で商事・貿易事業では、公開買付者の子会社等を通じて燃料販売事業、ティッシュペーパー等の家庭紙卸売事業、包装資材・酒類・家具・生活雑貨販売事業を営んでおり、近年も、家庭紙卸売事業を行う株式会社カルタス、会員制卸販売事業を行う寺内株式会社を買収し、生活に関連する事業の領域を拡大してまいりました。今後も社会の利便性向上、消費者の生活向上に資する事業を拡大すると同時に、卸事業からモノ作り事業にも進出することを目指しております。

上記のような状況の中、公開買付者は、従前より PwC アドバイザリー合同会社（以下「PwC アドバイザリー」といいます。）と企業買収による公開買付者グループの事業規模の拡大について議論を重ね、特に親子上場企業の子会社を中心に買収候補先について検討する中で、対象者の買収に関心を持ち、2021 年 11 月下旬に、PwC アドバイザリーから対象者の親会社である三菱商事に対象者株式の売却の可能性についてヒアリングを行った結果、三菱商事より対象者株式の売却を検討していることが確認でき、三菱商事から買収の打診を受けたことから、対象者の買収に関して具体的な検討を開始いたしました。2021 年 12 月上旬に、上記のとおり、従前より公開買付者ととも企業買収による公開買付者グループの事業規模の拡大について検討してきた経緯があることから、ファイナンシャル・アドバイザーとして PwC アドバイザリーを、公開買付けを含む企業買収に関して豊富な知見を有することを理由にリーガル・アドバイザーとして弁護士法人大江橋法律事務所を選定した上で、三菱商事及び対象者から開示された対象者の事業概要・財務情報・事業計画に関する資料等から対象者に関する情報を収集するとともに、三菱商事とも複数回協議を行いながら、対象者株式の取得の是非について検討を行いました。その結果、(i) 公開買付者グループが、上記の通り生活関連事業の領域において、社会の利便性向上、消費者の生活向上に資する事業を拡大すると同時に、卸事業からモノ作り事業にも進出することを目指している中、対象者の取扱商品が消費者の生活に欠かせないものであり、かつ、三菱商事及び対象者から開示された上記の資料等から対象者は 1961 年の会社設立以降 60 年超という業歴の中で培ってきた強固な事業基盤を有していることが想定されたこと、(ii) 公開買付者グループは、対象者が営む食品容器事業を行っていないものの、公開買付者と対象者のエンドユーザーが一部重複していることから、対象者が現時点において取引関係にない公開買付者グループの顧客を対象者へ紹介することにより対象者の取引先の拡大が見込めること、対象者と対象者の既存のエンドユーザー間の物流に関して、公開買付者グループが有する物流改善に関するノウハウを活かせる余地があること等のシナジー効果が期待でき、公開買付者グループ、対象者の双方にとって有意義であると考えに至りました。更に、公開買付者は対象者の企業価値に関して初期的な検討を行った上で、2022 年 2 月上旬に、公開買付けにより、三菱商事が所有する対象者株式を譲り受ける意思があること、及び三菱商事以外の対象者株主の皆様が所有する対象者株式についても取得する可能性があることについて、公開買付者グループから取締役等を派遣することを念頭に置きつつも、現行の対象者の役職員を登用し対象者の自走を原則とする本取引後の対象者の経営に係る方針等と併せて、三菱商事宛に意向表明を行いました。

その後、2022 年 4 月下旬から 6 月中旬までの間に実施された対象者の事業・財務・税務及び法務その他の資料の精査、及び対象者の経営陣との複数回の面談等を通じた買収監査



(以下「本デュー・ディリジェンス」といいます。)を実施した結果、本取引の障害となる対象者の事業・財務・税務及び法務等に関する特段の問題が検出されなかったことを踏まえて、本取引後の対象者の企業価値向上に向けた具体的な施策の検討を進め、以下の施策を実施することが対象者及び公開買付者の企業価値向上に資するとの考えに至ると同時に、以下の施策の推進にあたっては、多額の設備投資等、資本市場から必ずしも十分な評価が得られない可能性があるとして想定され、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、中長期的に持続的な企業価値向上を実現していくためには、対象者の非上場化により機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築し、経営判断を行っていくことが必要不可欠であるとの考えに至りました。

(i) 物流機能の向上・効率化

- ・ 公開買付者グループの主要事業である物流機能のノウハウを基にした、対象者の物流機能の改善や効率化(例:各地で個別に委託している運送会社の管理、集約、効率化等)
- ・ 段ボール・パレットサイズの統一の検討

(ii) 営業の強化、営業・生産・開発の連携強化

- ・ ディーラー及びエンドユーザー両方向への丁寧なアプローチの徹底
- ・ 営業人員のモチベーション向上施策、スキルアップ施策及び評価体系の再構
- ・ 営業・生産(工場)・開発(マーケティング)の3部門間のコミュニケーション深耕
- ・ 公開買付者グループの顧客の紹介

(iii) 生産性の向上

- ・ 生産自動化への投資(老朽設備の更新、設備の最新化)によるコスト削減
- ・ 適正な商品アイテム数の検討
- ・ 更なる生産性向上策の検討

また、公開買付者は、2022年6月中旬から2022年7月上旬にかけて、本デュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、対象者の事業計画を独自に調整した対象者の将来の収益予測に基づき、対象者の企業価値を検討した結果、対象者の企業価値向上のための施策を実施するためには多額の設備投資等も必要であると考えに至ったこと及び対象者が1994年6月8日に株式を上場してからの全期間の対象者株式の市場株価及び出来高を含む売買動向も踏まえると、対象者を完全子会社化するために要する資金の総額については、対象者株式の市場価格に発行済株式総数を乗じた金額を下回る金額に設定する必要があると考え一方、三菱商事以外の対象者株主の皆様から広く応募を得るためには、買付価格には市場価格に対するプレミアムを付す必要があるため、三菱商事が所有する対象者株式に対する公開買付価格と三菱商事以外の対象者株主の皆様が所有する対象者株式に対する公開買付価格を異なる価格とし、二回に分けて公開買付けを行うことにより、対象者株式の全

て(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得する考えに至りました。また、第一回公開買付価格の決定については、第一回公開買付価格と第二回公開買付価格の差額を、第二回公開買付価格のプレミアムに充てるというスキームによって対象者株式を取得することを前提として、公開買付者と三菱商事が合意できる価格をもって決定し、第二回公開買付価格は、第一回公開買付価格より高い価格で、三菱商事以外の対象者株主の皆様にも市場価格にプレミアムを乗せた価格での売却機会を提供するという考えに至りました。一方で、対象者と対象者の既存の取引先等との良好な取引関係を維持しながら、公開買付者が親会社となる経営体制へ円滑に移行し、対象者の企業価値向上を実現するには、本取引後も引き続き三菱商事及びそのグループ各社の協力は必要不可欠と考えられることから、資本関係がある方が望ましいとの判断の下、三菱商事には、再出資を行っていただき、対象者株式の10%を継続して所有していただきたいという考えに至りました。なお、公開買付者の対象者株式の本再出資後所有割合を90%、三菱商事の対象者株式の本再出資後所有割合を10%とするスキームについては、本日現在三菱商事が所有する対象者株式の一部を第一回公開買付けにおいて不応募とすることで実現することも検討いたしましたが、この場合、第二回公開買付けの結果により本スクイズアウト手続が株式併合(以下に定義します)となることが想定され、その場合には、三菱商事の本再出資後所有割合を10%の水準にすることが実現できない可能性があることから、対象者を公開買付者の完全子会社とした後、再出資を実施するスキームが望ましいとの結論に至りました。

以上を踏まえ、公開買付者は、(i)公開買付者が考える対象者を完全子会社化するために必要な資金の総額及び第二回公開買付価格として以下のとおり330円を提示することを勘案して、第一回公開買付価格を233円、買付予定数の下限を本応募合意株式と同数である19,109,011株(所有割合:70.64%)とし、本応募合意株式を取得することを目的として第一回公開買付けを行うこと及び(ii)2022年7月15日時点における過去一定期間の対象者の市場価格の動向を勘案し、三菱商事以外の対象者株主の皆様にも市場価格に一定のプレミアムを乗せた価格での売却機会を提供することが可能と考えられる330円を第二回公開買付価格として、買付予定数の上限及び下限を設定せずに、第二回公開買付けを行うことについて、三菱商事による再出資を実施し、三菱商事が対象者株式の10%を少なくとも2024年3月末まで継続所有することを希望する旨及び公開買付者グループから取締役等を派遣することに加え、現行の対象者の役職員を登用し対象者の自走を原則とする本取引後の対象者の経営に係る方針等と併せて、2022年7月15日に三菱商事宛に最終意向表明を行いました。

その後、公開買付者は、三菱商事及び対象者との間で本取引に関する条件交渉を実施すると共に、別途、三菱商事との間で、2022年9月上旬から10月上旬にかけて、改めて本取引が対象者のビジネスに与える影響及び公開買付者への円滑な経営移管の在り方についても三菱商事と議論を重ねました。その結果、対象者と対象者の既存の取引先等との良好な取引関係の維持及び公開買付者への円滑な経営移管の実現のために、三菱商事の再出資の出資比率を公開買付者が当初要望していた10%から40%に引き上げること及び原則として、少なくとも再出資完了から2年間、三菱商事が再出資により取得した対象者株式を継続所有することを本取引の前提条件とすることで2022年10月21日に合意に至りました。

更に、下記「② 対象者における意思決定の過程及び理由」に記載の公開買付者、三菱商事及び対象者間での複数回の交渉を経て、第一回公開買付価格を195円とすること、及び第二回公開買付価格を418円とすることについて、2022年11月9日に公開買付者、三菱商事及び対象者間で合意しました。

なお、三菱商事は、将来的な公開買付者とのシナジーによる対象者の企業価値向上を勘案すれば、三菱商事が対象者株式を市場価格を下回る金額で第一回公開買付けに応募することになるとしても、親会社を公開買付者とする経営体制に移行することが対象者にとって望ましく合理的であると判断しているとのことです。

また、本再出資株式の譲渡価格は、第一回公開買付価格と実質的に同額となるよう、本基準株式数27,050,171株に対して第一回公開買付価格を乗じて計算される金額に、三菱商事の対象者株式の本再出資後所有割合である40%を乗じて計算される金額とし、本再出資を実施することを予定しており、三菱商事以外の対象者株主の皆様の不利益にはならないと判断しております。

以上の検討・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、2022年11月14日に、本取引の第一段階として、第一回公開買付価格を195円として第一回公開買付けを実施することを決定するとともに、三菱商事との間で本応募契約及び本株主間契約を締結するに至りました。

## ② 対象者における意思決定の過程及び理由

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2021年9月中旬に、対象者の親会社である三菱商事から、三菱商事が所有する対象者株式を公開買付けその他の方法により売却する取引に関する提案を受けたとのことです。

上記三菱商事の提案を受けて、対象者は、2021年10月下旬より、当該提案に対する対応等について森・濱田松本法律事務所への相談を開始し、法的助言を受けながら、対象者は、2021年11月8日開催の取締役会決議により、本取引に係る対象者の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保する目的として、対象者の諮問機関として特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）を設置することを決議したとのことです。また、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所及びEYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社（以下「EY」といいます。）について、2021年11月11日に、その独立性及び専門性に問題がないことを確認し、それぞれ対象者のリーガル・アドバイザー及び対象者のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関として選任することについて承認したとのことです。そして、下記「(6) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「⑤ 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、対象者は特別委員会の承認を得て、2021年11月19日に、本取引に係る検討体制を構築したとのことです。上記体制の下、対象者は、本取引の目的、本取引後の経営体制・

方針、本両公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引における一連の手続（三菱商事による買手の選定手続を含みます。）の公正性といった点について、EY及び森・濱田松本法律事務所の助言並びに本特別委員会での審議内容を踏まえながら慎重に検討を行ったとのことです。

三菱商事によれば、2011年9月、化学品産業の川中・川下加工分野への投資による三菱商事の合成樹脂 Value Chain 強化という当時の戦略に基づき、対象者再建による随伴取引利益・連結収益拡大と、対象者中国事業活用による三菱商事合成樹脂事業の中国展開拡大を目指し、対象者株式に対する公開買付けを実施し、対象者を三菱商事の連結子会社としたとのことです。それ以降、対象者の2017年度の減収・赤字幅の拡大を受け、三菱商事は、2018年7月にA種優先株式の引き受けによる資本支援を実施した他、2018年度から2020年度にかけては、対象者の構造改革を通じた経営支援にも取り組んだとのことです。その結果、対象者は、直近では4期連続の黒字を達成したとのことです。

一方、三菱商事は、2022年に経営の指針として策定した「中期経営戦略2024 MC Shared Value（共創価値）の創出」の中で、今後の事業環境の変化に迅速に対応し、経営管理制度としての循環型成長モデルへの取り組みを加速することにより、資本効率の維持・向上、経営資源の入替を目標とすることを掲げており、対象者についても、更なる成長・飛躍を推進できる新たなパートナーに、三菱商事が所有する対象者株式を譲渡し、対象者及び当該パートナーが共に成長を目指すことが望ましいものと考えたとのことです。

三菱商事は、2021年9月に、三菱商事のファイナンシャル・アドバイザーとしてフーリハン・ローキー株式会社（2022年2月22日付商号変更以前の商号はGCAアドバイザーズ株式会社）を起用し、対象者株式の売却に関する検討の一環として、対象者の企業価値の向上に対し支援を見込むことができると考えた公開買付者を含む複数の事業会社及びプライベートエクイティファンドに対象者株式の買収について打診を行ったとのことです。その後、2022年1月から2月にかけて、対象者株式の買収に関心を示した公開買付者を含む複数の候補先が意向表明書を提出したことから、対象者協力の下で、候補先ら個別に対象者の事業・財務・税務・法務等に関するデュー・ディリジェンス、及び対象者の経営陣との面談等の機会を提供し、対象者株式の買収可能性について個別に協議・検討を重ね、中長期的な成長戦略と諸施策のヒアリング及び検討を進めたとのことです。その結果、三菱商事は、公開買付者から2022年7月15日に最終提案書を受領したとのことです。その中で、公開買付者は、公開買付者への円滑な経営移管を目的に三菱商事が再出資を行い、対象者株式の10%を少なくとも2024年3月末まで継続所有することを前提としておりました。

三菱商事は、当該最終提案書の内容及び各候補先らとの協議内容を照らし検討を行った結果、2022年7月下旬、物流事業を中心として、商事・貿易事業、ライフサポート事業、ビジネスサポート事業を展開する総合力を有し、また消費者の生活に関連する強固な事業基盤を有する公開買付者は、消費者の生活に欠かすことのできない食品包装容器を取り扱う対象者のパートナーとして適切であり、加えて、対象者の物流機能の向上・効率化を中心に、営業の強化や生産性の向上を通じた支援が可能であると考え、公開買付者が既存株主利益の最大化と今後の対象者の更なる企業価値の向上に資する候補先であるとして、公開買付者との協議を進めるとの結論に至ったとのことです。

その後、三菱商事は、公開買付者及び対象者との間で本取引に関する条件交渉を実施すると共に、別途、公開買付者との間で、2022年9月上旬から10月上旬にかけて、改めて本取引が対象者のビジネスに与える影響及び公開買付者への円滑な経営移管の在り方について議論を行ったとのことです。その結果、三菱商事は、公開買付者との間で、対象者と対象者の既存の取引先等との良好な取引関係の維持及び公開買付者への円滑な経営移管の実現のために、三菱商事の再出資の出資比率を公開買付者が当初要望していた10%から40%に引き上げること及び原則として、少なくとも再出資完了から2年間、三菱商事が再出資により取得した対象者株式を継続所有することを本取引の前提条件とすることに2022年10月21日に合意したとのことです。

また、対象者は、第二回公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について、本特別委員会からの交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、EY及び森・濱田松本法律事務所の助言を受けながら2022年7月下旬から2022年11月上旬まで、公開買付者及び三菱商事との間で、複数回にわたる協議・検討を重ねたとのことです。具体的には、公開買付者が三菱商事宛に提出した最終意向表明書に記載の第二回公開買付価格330円とする提案を受け、本特別委員会に対して、EYによる対象者の株式価値の初期的な試算結果や公開買付者による提案の分析結果等について説明をし、質疑応答を行い、対象者は、本特別委員会の承認を得た上で、まずは、2022年7月27日、三菱商事及び公開買付者に対して、提案価格についての考え方や買付価格の引上げの余地等について質問を行ったとのことです。これに対し、対象者は、同年8月1日に三菱商事及び公開買付者から回答を受領しましたが、新たな価格提案はなされなかったことから、本特別委員会の承認を得た上で、同月3日、三菱商事及び公開買付者に対して、一般株主の利益保護という観点から、本取引の検討を進めるためには、現時点の提案価格よりも大幅に価格を引き上げてもらう必要があると考えている旨の回答を行ったとのことです。これに対し、具体的な価格は提案されなかったものの、同月9日、三菱商事からは400円台での妥結は難しいであろうと危惧しているとのコメントがあり、同月10日、公開買付者からは300円台を超える提示は難しいとのコメントがあったとのことです。そこで、EYによる株式価値算定の内容、他社事例におけるプレミアム水準等を踏まえ、本特別委員会の承認を得た上で、同月11日、対象者は、三菱商事及び公開買付者に対して、第二回公開買付価格について、450円とすることを要請したとのことです。これに対し、同月22日、三菱商事から、第二回公開買付価格を340円とすることが提案されたとのことです。対象者は、EYの株式価値算定結果に加え、対象者の株価が低迷しているタイミングで非公開化取引が行われる理由、対象者の過去の株価の推移、取引先株主等への影響、本取引において三菱商事が再出資を行うというストラクチャー等を総合的に勘案し、本特別委員会の承認を得た上で、同月26日、三菱商事に対して引き続き第二回公開買付価格を450円とすることを要請したとのことです。これに対し、同月30日、三菱商事から、第二回公開買付価格を390円とすることが提案されたとのことです。対象者は、本特別委員会の承認を得た上で、同年9月3日、第二回公開買付価格を435円とすることを提案したとのことです。これに対し、三菱商事から、同月6日、第二回公開買付価格を435円とする場合、三菱商事側で大幅なディスカウント負担を強いられるため応諾が難しい旨の回答があったことから、同月7日、対象者は、本特

別委員会の承認を得た上で、三菱商事に対し、対象者のPBRが1を切っている状況であること、第二回公開買付価格が435円の場合には第一回公開買付価格は188円となり第二回公開買付価格に対するディスカウント率は約57%となるがそれを上回るディスカウント率での二段階公開買付け事例も存在すること、株価が下落基調であること等を踏まえ、第二回公開買付価格は最低限420円としていただく必要がある旨を回答したとのことです。その後、同年10月31日、三菱商事から、第二回公開買付価格を400円とすることが提案され、対象者は、同年11月2日、本特別委員会の承認を得た上で、三菱商事に対し、第二回公開買付価格は415円から420円のレンジで検討して欲しい旨を回答するとともに、同月4日、公開買付者に対しても公開買付価格の引上げを要請したとのことです。そして、2022年11月7日、三菱商事から対象者に対して、公開買付者から1株当たり3円の引上げにつき合意が得られたことを踏まえ、第二回公開買付価格を405円とすることが提案されたとのことです。これに対し、同月8日、本特別委員会の承認を得た上で、対象者から三菱商事に対して、第二回公開買付価格を418円とすることを提案したところ、同月9日、三菱商事から対象者に対し、第二回公開買付価格を415円とすることが提案されたとのことです。しかし、同日、対象者から三菱商事に対し、第二回公開買付価格を418円とすることを再提案したところ、三菱商事がこれを応諾したとのことです。これにより、同日、第一回公開買付価格を195円とし、第二回公開買付価格を418円とすることについて、公開買付者、三菱商事及び対象者間で合意したとのことです。

また、対象者は、第三者算定機関であるEYから2022年11月11日付で取得した株式価値算定書（その概要については、下記「(6) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「② 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」をご参照ください。）の提出を、本特別委員会から2022年11月14日付で答申書（以下「本答申書」といいます。本答申書の概要については、下記「(6) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「(iii) 判断内容」をご参照ください。）の提出をそれぞれ受けたとのことです。その上で、対象者は、2022年11月14日開催の取締役会において、EYから2022年11月11日付で取得した株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、第二回公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、以下の理由から、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであると考えるに至ったとのことです。

すなわち、(i) 物流事業を中核事業としながら、商事・貿易事業、ライフサポート事業、ビジネスサポート事業なども展開する総合力を有し、生活関連事業の領域において、社会の利便性向上、消費者の生活向上に資する事業を拡大すると同時に、卸事業からモノ作り事業へも進出することを目指している公開買付者の経営参画を得ることは、消費者の生活に欠かすことの出来ない食品包装容器を取り扱う対象者にとって、共通の事業方向性を有

し相互に連携して事業拡大に向けた活動が展開出来ると同時に、今後、対象者が成長を遂げていくために必要な経営資源の投入が可能となること、(ii) 主にプラスチックを原料として食品包装容器を製造・販売する対象者においては、その保管・流通において、製品や原材料の保管・運送に多額の物流費が発生するため、経営上、それら物流費負担の低減に向けた物流効率化が長年の課題であり、公開買付者グループが有する資金力や人材、倉庫や貨物運搬などの物流インフラと事業ノウハウの活用を通して、その長年の課題である物流効率化が実現し、物流面・製造面でのコスト競争力強化が期待できること、(iii) 2024年4月適用開始が予定されている「物流業界への働き方改革関連法」によって、食品包装容器及び関連資材等の運搬流通に関わるお客様や対象者が直面する時間外労働の上限規制・超過時間外労働への割増賃金引上げ・勤務間インターバル確保などの課題に対して、公開買付者グループが有する物流インフラやノウハウ・取引ネットワークを駆使して課題解決を実現することで、お客様・対象者・公開買付者相互の事業成長・企業価値向上にも繋がることなどから、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであると考えるに至ったとのことです。

また、対象者は、以下の点を考慮した結果、第二回公開買付価格である418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、第二回公開買付けは、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。

なお、第二回公開買付価格は、対象者の2022年9月30日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額(440.32円)を5%(小数点以下を四捨五入)下回っておりますが、対象者の同日現在の連結貸借対照表において総資産に占める流動性の低い資産(有形固定資産、無形固定資産、商品及び製品の合計)の割合が48.8%(小数点以下第二位を四捨五入)であり、資産売却等の困難性や清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、仮に対象者が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれるとのことです。また、純資産額は、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である対象者の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えているとのことです。

(a) 第二回公開買付価格が、対象者において、「(6) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり本両公開買付けを含む本取引の公正性(第二回公開買付価格の公正性の担保を含みます。)を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、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) 第二回公開買付価格が、下記「(6) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「② 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」に記載のEYによる対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比準法による算定結果のレンジの上限を超えており、DCF方式による算定結果のレンジの範囲内かつ代表値(380円)を超えていること。

(c) 第二回公開買付価格が、下記「(6) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、本取引の手續の公正性、本取引の取引条件の妥当性、また対象者取締役会における本取引についての決定が対象者の少数株主にとって不利益なものでないかといった点について検討した結果妥当であると認められると判断されていること。

(d) 第二回公開買付価格が、第一回公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2022年11月11日の対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値330円に対して26.67%、過去1か月間(2022年10月12日から2022年11月11日まで)の終値単純平均値317円に対して31.86%、過去3か月間(2022年8月12日から2022年11月11日まで)の終値単純平均値309円に対して35.28%、過去6か月間(2022年5月12日から2022年11月11日まで)の終値単純平均値307円に対して36.16%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっているが、下記「(6) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「(iii)判断内容」の「2. 検討」の「(3)本取引の取引条件の妥当性の検討」の「(c)第二回公開買付価格及び本スクイーズアウト手續の対価の妥当性」の「③プレミアム分析」に記載のとおり、第二回公開買付価格のプレミアム率は合理的な水準にあると認められること。

(e) 下記「(6) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の各措置を講じる等、対象者の少数株主に対して配慮がなされていること。

なお、第一回公開買付価格は公開買付者と三菱商事との交渉により両者で合意したものであり、公開買付者は、三菱商事との間で、本公開買付けが実施された場合、三菱商事がその所有する対象者株式の全てについて本公開買付けに応募する旨の本応募契約を締結しているところ、第一回公開買付けにおける対象者株式の買付け等の価格は、第一回公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2022年11月11日の対象者株式の市場株価(330円)を下回る価格であることから、第一回公開買付けについては、三菱商事のみが応募することが想定される一方で少数株主による応募は想定されていないため、対象者として価格の妥当性について判断していないとのことです。

以上より、対象者は、2022年11月14日開催の取締役会において、決議に参加した取締役全員の一致により、(i)第一回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、及び、

(ii) 第一回公開買付けについては、三菱商事のみが応募することが想定される一方で少数株主による応募は想定されていないこと、少数株主のために、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済の完了後速やかに第一回公開買付けよりも高い価格を買付け等の価格として第二回公開買付けが実施される予定であることを踏まえ、第一回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の



立場をとり、対象者の株主の皆様のご判断に委ねることを決議するとともに、同日時点における対象者の意見として、第二回公開買付けが行われた場合には第二回公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明すべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で改めてその旨の意見表明について決議するべきと考える旨を併せて決議したとのことです。

当該取締役会決議の方法の詳細については、下記「(6) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥ 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監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

なお、第二回公開買付けに関しては、第二回公開買付けが開始される時点で、改めて第二回公開買付けに関する意見表明を行う予定とのことです。

### ③ 本両公開買付け後の経営方針

公開買付者は、公開買付者グループから取締役等を派遣することに加え、現行の対象者の役職員を登用する経営体制を検討しておりますが、本日現在においては、詳細は未定であるため、本取引後、可能な限り速やかに対象者と協議することを予定しております。また、対象者のブランドと経営の自主性を維持・尊重しながらも、上記「① 本両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」に記載しております対象者の企業価値向上に向けた施策に取り組む予定です。

なお、上記「(1) 本両公開買付けの概要」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続完了後に、有価証券報告書提出義務の免除を受けた上で、公開買付者の対象者株式の本再出資後所有割合が60%、三菱商事の対象者株式の本再出資後所有割合が40%となるように本再出資を実施することを予定しており、対象者は、公開買付者の連結子会社となる予定です。また、本再出資完了後、三菱商事には引き続き、公開買付者による対象者の企業価値向上及び親会社を公開買付者とする経営体制への円滑な移行を支援いただく予定です。公開買付者と三菱商事との間で2022年11月14日付で締結している本株主間契約の詳細については、下記「(5) 本両公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「② 本株主間契約」をご参照ください。

### (3) 第一回公開買付価格の決定

公開買付者は、本公開買付けの目的が、本応募合意株式（所有株式数：19,109,011株、所有割合：70.64%）を取得することであることに鑑み、第一回公開買付価格の決定については、本取引が対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としており、三菱商事以外の対象者株主の皆様から広く応募を得るために第二回公開買付価格を市場価格にプレミアムを乗せた価格とする前提の下、公開買付者が考える対象者を完全子会社化するために必要な資金の総額及び公開買付者、三菱商事及び対象者の交渉により合意する第二回公開買付価格を踏まえ、公開買付者と三菱商事が合意できる価格をもって決定する方針を採用いたしました。公開買付者は、かかる方針のもと、公開買付者、三菱商事及び対象者間での複数回の交渉を経て、第一回公開

買付価格を 195 円とすること、及び第二回公開買付価格を 418 円とすることについて、2022 年 11 月 9 日に公開買付者、三菱商事及び対象者間で合意し、最終的に、公開買付者は、2022 年 11 月 14 日付で、第一回公開買付価格を 195 円とすることを決定いたしました。

なお、第一回公開買付価格の決定の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「①算定の基礎」及び「②算定の経緯」をご参照ください。

#### (4) 第二回公開買付けに関する事項

##### ① 第二回公開買付けの概要

上記「(1) 本両公開買付けの概要」に記載のとおり、第一回公開買付けが成立した場合、公開買付者は、公開買付者が第一回公開買付けで取得する対象者株式以外の対象者株式(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得することを目的として、第二回公開買付けを実施する予定です。なお、第二回公開買付けにおいては、買付予定数に上限及び下限を設定いたしませんので、公開買付者は、第二回公開買付けに応募された株券等の全部の買付け等を行います。

第二回公開買付けにおける買付け等の期間(以下「第二回公開買付期間」といいます。)は、2022 年 12 月 21 日から 2023 年 2 月 7 日までの 30 営業日とする予定です。ただし、公開買付者は、第一回公開買付けの買付け等の期間(以下「第一回公開買付期間」といいます。)のやむを得ない延長その他これに準ずるやむを得ない事由が生じた場合には、第二回公開買付けの開始の延期及び第二回公開買付期間の変更(ただし、第二回公開買付期間は 30 営業日を下回らないものとします。)を行う可能性があります。この場合、公開買付者は、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済の完了後、実務的に可能な範囲で、第二回公開買付けを速やかに開始する予定です。

なお、第一回公開買付けが成立しなかった場合には、第二回公開買付けは実施されません。

第二回公開買付けは、三菱商事以外の対象者株主の皆様へ、第一回公開買付価格 195 円よりも 223 円(114.4%(小数点以下第二位は四捨五入。))高く、また第一回公開買付けの公表日の前営業日である 2022 年 11 月 11 日時点の市場価格にプレミアム 26.67%が付された価格(418 円)で、対象者株式を確実に売却する機会を提供するものです。公開買付者は、第二回公開買付けによって、公開買付者が第一回公開買付けで取得する対象者株式以外の対象者株式の全て(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得することを目的としております。

##### ② 第一回公開買付価格と第二回公開買付価格が異なる理由

公開買付者は、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。)を取得することを企図しております。公開買付者は、上記「(2) 本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「①本両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、2022 年 11 月 9 日に、三菱商事との交渉の結果、第一回公開買付価格を 195 円と

し、本応募合意株式を取得することを目的として第一回公開買付けを実施することで合意しました。他方で、公開買付者は、三菱商事以外の対象者株主の皆様が市場価格にプレミアムを乗せた価格での売却機会を提供することを目的として、三菱商事及び対象者と、三菱商事以外の対象者株主の皆様が所有する株式を、第一回公開買付価格よりも相当に高い価格にて取得することについて検討し、交渉しました。第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格が異なるのは、このように、公開買付者が異なる目的をもって行った交渉を経て決められた価格であることによるものです。

### ③ 二段階公開買付けを実施する理由

公開買付者は、三菱商事と三菱商事以外の対象者株主の皆様から対象者株式を取得する場合、法に基づき公開買付けを実施する必要があります。法においては、一つの公開買付けにおいて同一種類の株式に対して異なる買付け等の価格を設定することは許容されておらず、異なる買付け等の価格での公開買付けを同時に実施することは、実務上許容されていないと指摘されています。そのため、公開買付者は、第一回公開買付けにおいて本応募合意株式を第二回公開買付価格より低い価格にて取得することを目的として、及び第二回公開買付けにおいて残りの対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を三菱商事以外の対象者株主の皆様から第一回公開買付価格より高い価格にて取得することを目的として、二段階の公開買付けを実施することとしました。

### ④ 第二回公開買付価格の決定

公開買付者は、第二回公開買付価格の公正性を担保するため、第二回公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、対象者及び三菱商事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 PwC アドバイザリーに対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、PwC アドバイザリーは、公開買付者、対象者及び三菱商事の関連当事者には該当せず、本両公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、下記「(6) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の各種措置が講じられており、三菱商事以外の対象者株主の皆様の利益には十分な配慮がなされているとの判断の下、PwC アドバイザリーから第二回公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

公開買付者が PwC アドバイザリーから取得した対象者の株式価値に関する株式価値算定書（以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。）の概要については、下記「(6) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

## (5) 本両公開買付けに係る重要な合意に関する事項

### ① 本応募契約

公開買付者は、第一回公開買付けの実施にあたり、対象者の主要株主かつ筆頭株主である三菱商事との間で、三菱商事が所有する対象者株式の全て 12,207,700 株（所有割合：45.13%）及び三菱商事が所有するA種優先株式（2,000 株）に係る普通株式対価の取得請求権を行使することにより交付されるA種優先株式転換後普通株式 6,901,311 株（所有割合：25.51%）について第一回公開買付けに応募する旨の本応募契約を 2022 年 11 月 14 日付で締結しております。本応募契約に基づく合意の概要は、以下のとおりです。

本応募契約においては、三菱商事による応募の前提条件として、(a) 第一回公開買付けの開始に必要な全ての手続が適法にとられており、第一回公開買付けが本応募契約の規定に従って開始され、かつ変更又は撤回されていないこと、(b) 対象者取締役会により、第一回公開買付けに賛同する旨の意見表明に係る決議及び第二回公開買付けが開始される場合には第二回公開買付けに対して賛同し応募を推奨する旨の意見表明に係る決議がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる意見表明が変更若しくは撤回され又はこれと矛盾する取締役会決議がなされていないこと、(c) 対象者に設置された特別委員会により、第一回公開買付け及び第二回公開買付けに関する対象者の決定が対象者の少数株主にとって不利益でない旨の答申が行われており、かつ、かかる答申が変更又は撤回されていないこと、(d) 第一回公開買付け又は本応募を制限又は禁止し、又は第一回公開買付け又は本応募が法令等に違反しており、又は法令等に違反するおそれがある旨を指摘する、いかなる司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、そのおそれもないこと、(e) 本応募契約締結日時時点で、三菱商事と公開買付者との間で本株主間契約が締結されていること、(f) 本応募契約及び本株主間契約に基づき公開買付者が履行又は遵守すべき義務（ただし、第一回公開買付け期間末日までに履行又は遵守すべき義務に限りません。）が重要な点において全て履行又は遵守されていること（注3）、(g) 本応募契約締結日時点及び第一回公開買付けの開始日において、公開買付者による表明及び保証がいずれも重要な点において真実かつ正確であり、かつ第一回公開買付けの決済開始日において当該表明及び保証がいずれも重要な点において真実かつ正確であることが合理的に予測されること（注4）、(h) 第一回公開買付けの成立後、速やかに本応募契約に定める条件に従って第二回公開買付けが実施されることが合理的に見込まれることが規定されております。ただし、上記前提条件の一部又は全部が充足されていない場合においても、三菱商事が自らの判断において当該前提条件を放棄し、第一回公開買付けに応募することは制限されていません。

（注3） 公開買付者は、第一回公開買付けを開始する義務及び秘密保持義務のほか、(a) 公開買付者による以下（注4）に記載の表明及び保証について、真実でないこと若しくは正確でないこと又はそのおそれがあることを認識した場合、速やかに三菱商事に対してその旨を通知し、三菱商事の請求に応じてその詳細を報告する義務、(b) 公開買付者による以下（注4）に記載の表明及び保証違反又は本応募契約上の義務違反のいずれかに起因又は関連して、三菱商事に損害等を被らせた場合、三菱商事に対して、相当因果関係の範囲内において、かかる損害等を補償する義務、並びに、(c) 本応募契約上の地位又はこれに基づく権利義務の全部若しくは一部につき、第三者等に対して譲渡等する場合には、三菱商事の事前の書面による承諾を取得する義務のみを負っております。

(注4) 公開買付者は、本応募契約締結日、第一回公開買付けの開始日及び第一回公開買付けの決済開始日（ただし、別途明確に時点が定められている場合には、当該時点）において、(a)設立及び存続の有効性、(b)本応募契約の締結及び履行に必要な権利能力の保有、必要な手続の履践、(c)本応募契約の締結の有効性及び適法性並びに強制執行可能性、(d)本応募契約の締結及び履行に関して、公開買付者に適用のある法令、社内規則、契約、司法・行政機関等の判断等に違反しないこと、(e)本応募契約の締結及び履行に関連して必要な許認可等の取得及び履践、(f)反社会勢力との関係の不存在、(g)倒産手続の不存在、(h)第一回公開買付け及び第二回公開買付けの決済を行うための十分な資金の確保を表明及び保証しております。

なお、本応募契約の締結後、第一回公開買付期間の末日までに、公開買付者以外の者から、第一回公開買付価格を超える金額に相当する取得対価（金銭、株式その他種類を問わないものとします。）により対象者株式を取得（公開買付け、組織再編その他方法を問わないものとします。）する旨の申し出がなされた場合、又は、三菱商事が本応募をすること若しくは既に行った本応募を撤回しないことが三菱商事の取締役の善管注意義務に違反する可能性があるとして三菱商事が合理的に判断する場合、三菱商事は、本応募により成立する買付けに係る契約を解除することができる旨についても合意しております。

## ② 本株主間契約

公開買付者は、三菱商事との間で、本スクイーズアウト手続完了後に、有価証券報告書提出義務の免除を受けた上で、三菱商事による本再出資を実施する旨を合意していることに鑑み、三菱商事との間で本株主間契約を2022年11月14日付で締結しております。本株主間契約に基づく合意の概要は、以下のとおりです。

### (ア) 本取引及び本再出資に関する事項

(i) 公開買付者は本応募契約の定めに従い、第一回公開買付けを実施すること、(ii) 三菱商事は、本応募契約の定めに従い、その所有する対象者株式の全て及びA種優先株式転換後普通株式を第一回公開買付けに応募すること、(iii) 公開買付者は、第一回公開買付けの成立及び決済開始後速やかに、本応募契約の定めに従い、第二回公開買付けを実施すること、(iv) 公開買付者は、本両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を除きます。）を取得できなかった場合には、第二回公開買付けの成立及び決済開始後速やかに、下記「(7) 本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本スクイーズアウト手続を実施すること、(v) 公開買付者は、本スクイーズアウト手続の完了日以降、実務上可能な限り速やかに、公開買付者と三菱商事間で別途合意する日において、三菱商事は、本再出資実行の前提条件（注5）が充足されていることを条件として、本再出資株式の譲渡価格を本基準株式数 27,050,171 株に対して第一回公開買付価格を乗じて計算される金額に、三菱商事の対象者株式の本再出資後所有割合である40%を乗じて計算される金額とし、本再出資を実施すること、(vi) 三菱商事は本株主間契約の締結日か

ら第一回公開買付けの決済開始日までの間、対象者に対し、対象者が第一回公開買付け以前に行われていた通常の業務の範囲を超える業務の執行並びに財産の管理及び運営を行う旨の指示又は命令等を行わないこと、(vii) 公開買付者は第一回公開買付けの決済開始日以降、本スクイーズアウト手続が完了するまで、対象者に対し、対象者が第一回公開買付け以前に行われていた通常の業務の範囲を超える業務の執行並びに財産の管理及び運営を行う旨の指示又は命令等を行わず、また、公開買付者は本スクイーズアウト手続の完了以降、三菱商事による本再出資が完了するまで、善良な管理者の注意をもって、対象者において第一回公開買付け以前に行われていたのと実質的に同一かつ通常の業務の範囲において、対象者の業務の執行並びに財産の管理及び運営を行うこと、(viii) 公開買付者は第一回公開買付けの決済開始日以降、三菱商事による本再出資が完了するまで、三菱商事の事前の承諾なく、対象者をして一定の行為（注6）を行わせないこと、(ix) 公開買付者は第一回公開買付けの決済開始日以降、三菱商事による本再出資が完了するまで、三菱商事の事前の承諾なく、その所有する対象者株式の譲渡その他の処分を行わないことに合意しております。

(注5) 本再出資実行の前提条件としては、(a) 本両公開買付け及び本スクイーズアウト手続が有効に完了していること、(b) 公開買付者が本株主間契約上の義務に違反していないこと、(c) 本株主間契約締結日及び本再出資の実行日において、公開買付者による表明及び保証（注7）がいずれも重要な点において真実かつ正確であること、(d) 本再出資について対象者取締役会における譲渡承認が得られていること、(e) 本再出資の実行に際して必要となる許認可等が取得又は履践され、法定の待機期間が経過しており、かつ、司法・行政機関等により排除措置命令等がとられていないこと、(f) 対象者に重大な悪影響を及ぼすような事由が生じていないことが規定されております。

(注6) 一定の行為としては、本再出資株式の譲渡価格を上記に記載の金額とすることに影響し得る事項として、(a) 株式の併合、株式の分割又は株式若しくは新株予約権の無償割当て（本スクイーズアウト手続に必要な行為を除く）、(b) 合併、解散、清算、会社分割、株式交付、株式交換、株式移転、事業の全部若しくは重要な一部の譲渡又は事業の全部の譲受、(c) 子会社株式の処分（子会社による子会社所有株式の売却を含む）、(d) 破産手続、民事再生手続、会社更生手続、特別清算手続等の法的倒産手続（以下「法的倒産手続」と総称します。）の申立てが規定されております。

(注7) 公開買付者は、本株主間契約締結日及び本再出資の実行日において、(a) 設立及び存続の有効性、(b) 本株主間契約の締結及び履行に必要な権利能力の保有、必要な手続の履践、(c) 本株主間契約の締結の有効性及び適法性並びに強制執行可能性、(d) 本株主間契約の締結及び履行に関して、公開買付者に適用のある法令、社内規則、契約、司法・行政機関等の判断等に違反しないこと、(e) 本株主間契約の締結及び履行に関連して必要な許認可等の取得及び履践、(f) 反社会勢力との関係の不存在、(g) 倒産手続の不存在を表明及び保証しております。

(イ) 資本構成に関する事項

本再出資の実行直後における公開買付者による対象者株式の本再出資後所有割合は60%、三菱商事による対象者株式の本再出資後所有割合は40%とすることに合意しております。

(ウ) 対象者の運営及び事業運営に関する事項

(i) 対象者の事業運営に対する公開買付者及び三菱商事による協力・連携に関する事項、(ii) 公開買付者と三菱商事との間の事前協議事項(注8)及びデッドロック(以下に定義します。)への対応(注9)、(iii) 対象者の運営に必要な資金調達(注10)、(iv) 三菱商事による対象者の情報へのアクセス権につき規定し、合意しております。

(注8) 事前協議事項としては、本再出資完了後、(a) 特別支配株主による株式売渡請求、(b) 合併、解散、清算、会社分割、株式交付、株式交換、株式移転、事業の全部若しくは重要な一部の譲渡又は事業の全部の譲受、(c) 子会社株式の処分(子会社による子会社所有株式の売却を含む)、(d) 法的倒産手続の申立て、(e) 株式の分割又は株式若しくは新株予約権の無償割当て、(f) 株式の発行、自己株式の処分及び新株予約権の発行、(g) 年間事業計画又は中期経営計画の作成(重大な変更を含む)、(h) 総額20億円以上の資産又は総額20億円以上の資産を含む事業若しくは過去3年間の年平均売上高が30億円以上の事業の売却・移管、(i) 過去3年間の年平均売上高が30億円以上の事業からの撤退、(j) 総額20億円以上の資産若しくは事業の買収(ただし、事業の場合には承継負債額を加算して総額を計算する。)、又は総額20億円以上の負債の承継、(k) 新規事業の開始、(l) 訴訟、仲裁又はこれに準ずる法律手続、重大なクレームその他の請求、及び法令等に違反する疑いがある場合の、重要な方針の決定及び対応を対象者が決定又は承認する場合(ただし、株主総会特別決議事項及び特殊決議事項の場合並びに上記(1)以外の事項で三菱商事の提案に基づく場合を除きます。)が規定されております。

(注9) 対象者の株主総会特別決議事項又は特殊決議事項について、公開買付者及び三菱商事間で合意できなかったことにより、対象者をして当該事項に関する決定を行わせ、また、当該事項を行わせることができない場合(ただし、三菱商事の提案に基づく場合を除き、以下「デッドロック」といいます。)には、公開買付者及び三菱商事は、当該デッドロックの解消に向けて誠実に協議する旨が規定されております。

(注10) 本公開買付けの決済開始日以降、(a) 対象者の運営及び管理等に必要な資金調達(銀行借入、株主借入、新株による増資を問わない。)は全て公開買付者又は公開買付者が対象者をして実施するものとし、三菱商事は一切関与せず何らの責任も義務も負担しないこと、(b) (a)に矛盾しない範囲で、公開買付者及び三菱商事は、いかなる状況であっても対象者に対し追加出資又は融資(保証・担保の提供を含む。)その他の支出・出捐を行う義務又は対象者に関する

損失を補填する義務を一切負わない旨規定されております。

(エ) 対象者株式の取り扱いに関する事項

(i) 対象者株式の譲渡制限 (注 11)、(ii) 公開買付者によるコールオプション (三菱商事に、三菱商事の所有する対象者株式を売り渡すよう請求する権利) (注 12)、(iii) 三菱商事によるプットオプション (公開買付者に、自己の所有する対象者株式を買い取るよう請求する権利) (注 13) につき規定し、合意しております。

(注 1 1) 本再出資完了以降、各当事者はいずれも、本株主間契約で別途定める場合を除き、少なくとも本再出資の完了日から 2 年間 (以下「ロックアップ期間」といいます。) は、対象者株式を継続所有するものとし、相手方当事者の事前の承諾を得ない限り、その所有する対象者株式の全部又は一部について当事者以外の第三者に売却、担保提供、その他一切の処分をしてはならない旨規定されております。

(注 1 2) (a) ロックアップ期間が満了した日の翌日以降の日を買取りの実行日として、ロックアップ期間満了の 2 か月前の日以降、三菱商事に対し書面で 1 か月前までに通知すること、又は (b) 三菱商事が本株主間契約の義務に違反した場合若しくはデッドロックの解消に向けた協議の開始から 14 日間が経過してもなおデッドロックが解消されない場合に、三菱商事に対し書面で通知することを条件に行使可能な旨及び対象者株式の買取価格の総額は、対象者株式買取時に三菱商事が所有する対象者株式の数にかかわらず、本再出資時に三菱商事が公開買付者へ支払った本再出資株式の譲渡価格と同額とする旨が規定されております。

(注 1 3) (a) 対象者に法的倒産手続が開始することなくロックアップ期間が満了した場合で、ロックアップ期間が満了した日の翌日以降の日を買取りの実行日として、ロックアップ期間満了の 2 か月前の日以降、公開買付者に対し書面で 1 か月前までに通知すること、又は (b) 対象会社に法的倒産手続が開始する前に、①三菱商事が本株主間契約の義務に違反した場合、②上記 (注 8) に記載の事前協議事項 ((注 8) の (d) を除きます。) について協議が調わず三菱商事の同意なく当該事前協議事項の実行が決定又は承認された場合 (ただし、(注 8) の (1) については三菱商事の提案に基づく事項についての協議が調わず当該事項の実行が決定又は承認されなかった場合を含みます。) 若しくは、③デッドロックの解消に向けた協議の開始から 14 日間が経過してもなおデッドロックが解消されない場合に、公開買付者に対し書面で通知することを条件に行使可能な旨及び対象者株式の買取価格の総額は、対象者株式買取時に三菱商事が所有する対象者株式の数にかかわらず、本再出資時に三菱商事が公開買付者へ支払った本再出資株式の譲渡価格と同額とする旨が規定されております。

(オ) その他



その他、三菱商事の表明及び保証（注14）、その他一般条項（有効期間及び終了事由、終了の効果、秘密保持義務、公表、通知、費用負担、契約上の地位又は権利義務の譲渡等の禁止、修正及び変更、分離可能性、完全合意、準拠法及び管轄裁判所、誠実協議に関する条項）を規定しております。

（注14）三菱商事は、本株主間契約締結日及び本再出資の実行日において、(a)設立及び存続の有効性、(b)本株主間契約の締結及び履行に必要な権利能力の保有、必要な手続の履践、(c)本株主間契約の締結の有効性及び適法性並びに強制執行可能性、(d)本株主間契約の締結及び履行に関して、三菱商事に適用のある法令、社内規則、契約、司法・行政機関等の判断等に違反しないこと、(e)本株主間契約の締結及び履行に関連して必要な許認可等の取得及び履践、(f)反社会勢力との関係の不存在、(g)倒産手続の不存在を表明及び保証しております。

（6）第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び対象者は、本日現在において、公開買付者と対象者の主要株主かつ筆頭株主である三菱商事（所有株式数：12,207,700株、所有割合：45.13%）との間で本応募契約を締結しており、三菱商事と三菱商事以外の対象者株主の皆様との利益が一致しない可能性があることから、本両公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、それぞれ以下のような措置を実施いたしました。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及び対象者プレスリリースの記載に基づいて記載しております。

なお、公開買付者は、本両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、本両公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって第二回公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本両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)の買付予定数の下限は設定しておりません。また、公開買付者及び対象者において、買付け等の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として、以下の措置を実施していることから、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ております。

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、第二回公開買付価格の公正性を担保するため、第二回公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、対象者及び三菱商事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PwCアドバイザーに対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。PwCアドバイザーは、公開買付者、対象者及び三菱商事の関連当事者には該当せず、本両公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。公開買付者は、PwCアドバイザーから第二回公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。また、PwCアドバイザーは、第一回公開買

付価格については意見を求められておらず、一切分析を行っておりません。

PwC アドバイザリーは、対象者の財務状況、対象者株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提の下、市場株価基準方式及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー方式（以下「DCF方式」といいます。）を用いて、対象者の株式価値の算定を行い、公開買付者は、PwC アドバイザリーから 2022 年 11 月 14 日付で第二回公開買付価格に関する公開買付者株式価値算定書を取得しました。

公開買付者株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価基準方式	: 307 から 330 円
DCF方式	: 256 から 343 円

市場株価基準方式では、第一回公開買付けの公表日の前営業日である 2022 年 11 月 11 日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における算定基準日の終値 330 円、2022 年 11 月 11 日までの過去 1 か月間の終値単純平均値 317 円、同日までの過去 3 か月間の終値単純平均値 309 円及び同日までの過去 6 か月間の終値単純平均値 307 円を基に、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 307 円から 330 円と算定しております。

DCF方式では、対象者から提供を受けた事業計画(2023年3月期から2027年3月期)、直近までの業界の動向、本デュー・ディリジェンスの結果及び一般に公表された情報等の諸要素を考慮して公開買付者において調整を行った対象者の将来の収益予測に基づき、対象者が 2023 年 3 月期第 2 四半期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュフローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 256 円から 343 円と算定しております。

なお、第二回公開買付価格 418 円は、DCF方式に基づいて算定された対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲の上限 343 円を上回っておりますが、当該上限 343 円に対して本基準株式数 27,050,171 株を乗じて計算される株式価値は 9,278 百万円(百万円未満を四捨五入)であり、(i)第一回公開買付価格 195 円に対して本応募合意株式 19,109,011 株を乗じて計算される金額と(ii)第二回公開買付価格 418 円に対して本基準株式数と本応募合意株式数の差額 7,941,160 株を乗じた金額を合計することで計算される公開買付者が対象者を完全子会社化するために要すると想定される金額 7,046 百万円(百万円未満を四捨五入)は、上記株式価値 9,278 百万円を下回っており、かつ、本取引後に実施される三菱商事による本再出資については、本再出資株式の譲渡価格を第一回公開買付価格と実質的に同額となるよう、本基準株式数 27,050,171 株に対して第一回公開買付価格を乗じて計算される金額に、三菱商事の対象者株式の本再出資後所有割合である 40%を乗じて計算される金額とし実施することを予定しており、また、将来的に再び公開買付者の完全子会社とする際には、本再出資株式の譲渡価格と同額で三菱商事より本再出資株式を買い戻す予定である

ため、公開買付者が対象者を完全子会社化するために要すると想定される金額は、本再出資実施前後で不変となります。以上を踏まえると、公開買付者は、公開買付者の株主の皆様の不利益にはならないと判断しております。

なお、本再出資は、第二回公開買付けの結果により本スクイーズアウト手続が株式併合となった場合には、三菱商事の本再出資後所有割合を40%の水準にすることが実現できない可能性があることから、対象者を公開買付者の完全子会社とした後、再出資を実施するスキームが望ましいとの結論に至っており、三菱商事が対象者株式の30%分のみを第一回公開買付に応募した場合と同一の取引であり、三菱商事に対する対象者株式の割安な譲渡ではなく、一般株主の不利益となるものではないと考えております。

## ② 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

対象者は、公開買付者から提示された第二回公開買付価格を検討し、第二回公開買付けに関する意見を決定するにあたり、公正性を担保するための措置として、公開買付者、三菱商事及び対象者から独立した第三者算定機関であるEYに対象者株式の価値算定を依頼し、2022年11月11日付で、株式価値算定書を取得したとのことです。なお、EYは、公開買付者、三菱商事及び対象者の関連当事者には該当せず、本両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、本取引に係るEYの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

なお、対象者は、公開買付者及び対象者において、本両公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、EYから第二回公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。

EYは、対象者が上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、また、対象者には比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比準法を、さらに将来の事業活動の状況を評価に反映するためにDCF方式を用いて株式価値分析を行っているとのことです。

上記各評価方法による対象者株式の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。

市場株価法	: 307円～330円
類似会社比準法	: 235円～402円
DCF方式	: 320円～449円

市場株価法においては2022年11月11日を算定基準日とし、東京証券取引所スタンダード市場における対象者の基準日終値330円、直近1か月間の終値単純平均値317円、直近3か月間の終値単純平均値309円及び直近6か月間の終値単純平均値307円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を307円から330円までと算定しているとのことです。

類似会社比準法では、対象者の事業内容等が類似する上場会社の財務数値と株式時価総額から計算した事業価値との倍率を基に算定しているとのことです。

DCF方式では、対象者が本取引のために作成した対象者の2023年3月期から2027年3月期までの事業計画（なお、下記「(6) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は当該事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしているとのことです。）における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2023年3月期第2四半期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュフローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を評価し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を320円から449円まで（代表値は380円）と算定しているとのことです。割引率は7.6%から8.5%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を0.0%から0.3%として分析しているとのことです。

EYがDCF方式による算定の前提とした対象者の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。なお、DCF方式による算定に用いた対象者の事業計画には大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2023年3月期においては、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響を受けて落ち込んでいた売上高の回復により、2024年3月期においては、原材料価格高騰に伴い実施する製品価格改定と生産の一部自動化・省力化による製造原価の低減などにより、対前年度比で大幅な増益となることを見込んでいるとのことです。EYは、その確度について対象会社へのヒアリングを実施し確認しているとのことです。また、本取引の実行により実現することができ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、当該事業計画には加味していないとのことです。

(単位：百万円)

	2023年3月期 (9か月)	2024年3月期	2025年3月期
売上高	42,579	55,992	56,874
営業損益	1,303	2,039	2,440
E B I T D A	2,485	3,763	4,183
フリー・キャッシュフロー	△818	1,260	1,552

	2026年3月期	2027年3月期
売上高	57,770	58,683
営業損益	2,763	2,947
E B I T D A	4,606	4,917
フリー・キャッシュフロー	1,806	2,063

(注1) E B I T D Aは、営業利益に減価償却費を加算することで計算し、フリー・キャッ

シュフローは当該E B I T D Aをもとに算出しているとのことです。

(注2) 売上高及び営業利益は「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第29号2020年3月31日)の適用前の数値を記載しています。

なお、E Yは、対象者株式の株式価値の算定基礎となる対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣に複数回のインタビューを実施し、当該財務予測に関する情報が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確認しているとのことです。

E Yは、株式価値の算定に際して、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、採用したそれらの情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者とその関係会社の資産又は負債(偶発債務を含みます。)について、個別の各資産、各負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っていないとのことです。加えて、対象者の財務予測については対象者の経営陣による現時点で可能な最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。E Yの株式価値分析は、2022年11月11日現在までの上記情報等と経済条件を前提としたものであるとのことです。

### ③ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するため、公開買付者、三菱商事及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、同法律事務所から本取引に関する対象者取締役会の意思決定の方法、過程その他の留意点に関する法的助言を受けているとのことです。なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付者、三菱商事及び対象者の関連当事者には該当せず、本両公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

### ④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

#### (i) 設置等の経緯

対象者は、本取引に係る対象者の意思決定の恣意性を排除し、意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2021年11月8日に開催した対象者取締役会において、対象者の独立社外取締役である松本吉雄氏及び独立社外監査役である中村竜一氏並びに中村・角田・松本法律事務所弁護士松本真輔氏の3名から構成される本特別委員会を設置する旨を決議したとのことです。なお、対象者は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はないとのことです。また、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される月額報酬又は時間単位の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していないとのことです。対象者は、本特別委員会の委員について、いずれも公開買付者及び三菱商事からの独立性及び本取引の成否からの独立性を有することを確認しているとのことです。

対象者取締役会は、本特別委員会に対し(i) 対象者取締役会において本取引の承認をするべきか否かについて検討し、対象者取締役会に勧告を行うこと、(ii) 対象者取締役会における本取引についての決定が、対象者の少数株主にとって不利益なものでないかについて検討し、対象者取締役会に意見を述べること(以下、これらを総称して「本委嘱事項」といいます。)を委嘱したとのことです。なお、対象者取締役会は、(i)の検討に際しては、①対象者の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、②対象者の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続(買手の選定手続を含む。)の公正性について検討・判断するものとするを併せて決議しているとのことです。

また、対象者取締役会は、(i)特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこと、(ii)特別委員会が本取引の取引条件が妥当でない判断した場合には、対象者取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしないことを併せて決議しているとのことです。

対象者取締役会は、本特別委員会に対し、(i) 必要に応じ、自らの財務のアドバイザー若しくは第三者算定機関及び法務のアドバイザーを選任又は指名すること(この場合の費用は対象者が負担する。)ができる権限、(ii) 対象者の役職員及び対象者のアドバイザーから本取引に関する検討及び判断に合理的に必要な情報を受領することができる権限、(iii) 必要に応じ、三菱商事又は買手候補との間で取引条件等についての交渉(対象者役職員やアドバイザーを通じた間接的な交渉を含む。)を行うことができる権限を与えることを決定しているとのことです。

#### (ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2021年11月11日から2022年11月14日までの間に合計24回にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行うなどして、本委嘱事項に係る協議及び検討を行っているとのことです。

具体的には、森・濱田松本法律事務所及びEY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の上、それぞれを対象者のリーガル・アドバイザー及びファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関として選任することについて承認しているとのことです。また、本特別委員会は、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の上、承認をしているとのことです。

その上で、本特別委員会は、三菱商事による買手の選定手続及び経緯について、対象者役職員及びEYを通じて随時共有を受けた上で、その合理性を確認しているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者が本取引のために作成した事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしているとのことです。上記「② 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」に記載のとおり、EYは、当該事業計画を前提として対象者株式の価値算定を実施しているとのことです。本特別委員会は、EYから、実施した対象者株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しているとの

ことです。

その他、本特別委員会は、(i) 対象者、三菱商事及び公開買付者より提出された各資料及び書類の検討、(ii) 公開買付者の役職員に対する、本取引の意義・目的、本取引による企業価値向上策・シナジー、本取引のディスシナジー、本取引後の経営方針、想定取引スキーム等に関する事項のヒアリング、(iii) 対象者の役職員に対する、対象者の事業の内容、外的環境、現在の経営課題、公開買付者の提案内容に対する考え方等に関する事項のヒアリングを行っているとのこと。また、本特別委員会は、対象者から、三菱商事及び公開買付者と対象者との間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、上記「(2) 本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「② 対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2022年11月9日に公開買付者及び三菱商事との間で第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格について合意するに至るまで、複数回にわたり意見を述べるなどして、公開買付者及び三菱商事との交渉過程に実質的に関与しているとのこと。

### (iii) 判断内容

本特別委員会は、上記のとおり本委嘱事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2022年11月14日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下を内容とする本答申書を提出しているとのこと。

#### 1. 答申内容

- (1) 対象者取締役会においては、第一回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、及び第一回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主の判断に委ねることを決議すること、並びに、当該決議の時点においては、第二回公開買付けが行われた場合には第二回公開買付けに賛同し、かつ、対象者株式を所有する株主に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明するべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で改めてその旨の意見表明について決議するべきと考える旨を併せて決議することが妥当であるとする。
- (2) 対象者取締役会における本取引（第一回公開買付け、第二回公開買付け及び本スクイズアウト手続）についての決定は、対象者の少数株主にとって不利益なものではないとする。

#### 2. 検討

- (1) 本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否かの検討
  - (a) 対象者の経営環境、経営課題等

上記「(2) 本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「①本両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」に記載の対象者の経営環境、経営課題等について、独立チームは、公開買付者は総じて正しく認識されていると評価しており、本特別委員会としても独立チームによる評価に特に異存はない。

(b) 本取引後の企業価値向上策、本取引によるシナジー、本取引後の経営方針等

上記「(2)本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「①本両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」に記載の公開買付者が検討している本取引後の企業価値向上策、本取引によるシナジー、本取引後の経営方針等について、独立チームは、総論としては、(i) 物流事業を中核事業にしながら、商事・貿易事業、ライフサポート事業、ビジネスサポート事業なども展開する総合力を有し、生活関連事業の領域において、社会の利便性向上、消費者の生活向上に資する事業を拡大すると同時に、卸事業からモノ作り事業へも進出することを目指している公開買付者の経営参画を得ることは、消費者の生活に欠かすことのできない食品包装容器を取り扱う対象者にとって、共通の事業方向性を有し相互に連携して事業拡大に向けた活動が展開できると同時に、今後、対象者が成長を遂げていくために必要な経営資源の投入が可能となること、(ii)主にプラスチック原料として食品包材容器を製造・販売する対象者においては、その保管・流通において、製品の原材料の保管・運送に多額の物流費が発生するため、経営上、それら物流費負担の低減に向けた物流効率化が長年の課題であり、公開買付者グループが有する資金力や人材、倉庫や貨物運搬などの物流インフラと事業ノウハウの活用を通して、その長年の課題である物流効率化が実現し、物流面・製造面でのコスト競争力強化が期待できること、(iii)2024年4月適用開始が予定されている「物流業界への働き方改革関連法」によって、食品包装容器及び関連資材等の運搬流通に関わる顧客や対象者が直面する時間外労働の上限規制・超過時間外労働への割増賃金引上げ・勤務間インターバル確保などの課題に対して、公開買付者グループが有する物流インフラやノウハウ・取引ネットワークを駆使して課題解決を実現することで、顧客・対象者・公開買付者相互の事業成長・企業価値向上にも繋がること、などから、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであると考えているとのことである。

本特別委員会としても、かかる独立チームの評価に特に違和感はなく、公開買付者の完全子会社となることにより、公開買付者の提示する企業価値向上施策等を実施することにより、対象者の企業価値の向上に資する可能性があるものと考えている。

(c) 本取引によるディスシナジー等

公開買付者は、本取引を通じて対象者は公開買付者の子会社となるため、対象者が上場廃止になることによる信用力の低下は極めて限定的であると認識している。また、市場から資金調達ができなくなる点についても、対象者が過去10年間三菱商事以外から市場での資金調達を行っておらず、金融機関からの借入が資金



調達の主要な手段となっていることに鑑みれば影響は極めて軽微であると想定している。採用や従業員のモチベーションへの影響については、対象者が本取引後の企業価値向上策を成功させることができれば、対象者がより魅力的な企業となり従業員のモチベーションの向上や優秀な人材の採用につながるものと想定している。

また、独立チームとしては、公開買付者の事業領域と重複する取引先や顧客・取引先株主との取引への影響も懸念しているところであるが、公開買付者においても、対象者の事業成長とそれによる企業価値向上を実現していく上で、それら取引先に対する慎重な対応や配慮が必要であることを理解しており、友好的な関係を維持しながら未来志向で、公開買付者、対象者及びそれら取引先が相互に企業価値向上に繋がる取組みを検討し推進していく意向とのことである。また、三菱商事においても対象者・公開買付者とともに顧客・取引先に対し丁寧に説明したいとのことである。独立チームとしては、リスクを顕在化させないためには、かかる公開買付者や三菱商事の対応方針を確実に実行してもらうことが重要であると考えているとのことである。

本特別委員会としても、かかる独立チームの見解に異存なく、また、それ以外の点についての公開買付者の説明にも一定の合理性があるものとする。

(d) 小括

以上より、本特別委員会としては、対象者の取引先に対しては慎重に対応・配慮する必要があるものの、公開買付者が提案するように対象者の取引先と友好的な関係を維持しながら未来志向で、公開買付者、対象者及び取引先が相互に企業価値向上につながる取組みを検討し推進し、本取引後に公開買付者の提案する企業価値向上策を実施すること等により、本取引は対象者の企業価値の向上に資する可能性があるものとする。

(2) 本取引の手続の公正性の検討

以下の点より、本取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていないものの、それ以外に十分な公正性担保措置が講じられていることからすれば、一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されており、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考えられる。

- (a) 対象者において独立した本特別委員会が設置され、有効に機能したものと認められること
- (b) 対象者は、外部専門家（森・濱田松本法律事務所及びEY）の独立した専門的助言を取得しているものと認められること
- (c) 対象者は、本取引についての判断の基礎として、専門性を有する独立した第三者算定機関であるEYからの株式価値算定書の取得をしているといえること
- (d) 対象者は、利害関係を有する取締役等を可能な限り本取引の検討・交渉過程から除外し、三菱商事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が構築されているものと認められること

- (e) 三菱商事から受領した資料・情報を前提とすれば、一定程度積極的なマーケット・チェックを行った結果、最終的に具体的な提案がなされたのは公開買付者からのみであったことが認められること、対象者は三菱商事及び公開買付者との間で、対抗的買収提案者が対象者と接触等を行うことを制限するような内容の合意等を行っていないこと、本応募契約においては、三菱商事による応募の前提条件として、対象者取締役会により、第一回公開買付けに賛同する旨の意見表明に係る決議及び第二回公開買付けが開始される場合には第二回公開買付けに対して賛同し応募を推奨する旨の意見表明に係る決議がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる意見表明が変更若しくは撤回され又はこれと矛盾する取締役会決議がなされていないこと、本特別委員会により、第一回公開買付け及び第二回公開買付けに関する対象者の決定が対象者の少数株主にとって不利益でない旨の答申が行われており、かつ、かかる答申が変更又は撤回されていないことなどが定められており、また、本応募契約の締結後、第一回公開買付けの買付期間の末日までに、公開買付者以外の者から第一回公開買付価格を超える金額に相当する取得対価により対象者株式を取得する旨の申し出がなされた場合、又は、三菱商事が応募をすること若しくは既に行った応募を撤回しないことが三菱商事の取締役の善管注意義務に違反する可能性があるとして三菱商事が合理的に判断する場合、三菱商事は、本応募により成立する買付けに係る契約を解除することができる旨について合意されていること、第一回公開買付期間は20営業日と比較的短期間であるが、これは第一回公開買付けは三菱商事のみが応募することが想定され、一般株主による応募は想定されていないためとのことであり、一般株主による応募が想定されている第二回公開買付けの買付期間は比較的長期間である30営業日に設定する予定とのこと、本取引においては第一回公開買付けと同時に第二回公開買付けの実施の公表が予定されていることに鑑みれば、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われているものと認められること
- (f) 本取引において、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は予定されていないが、第一回公開買付けが成立した場合、公開買付者の所有割合は70.64%以上となる予定であることから、第二回公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定した場合には、比較的少数の株式で第二回公開買付けの成立を阻害することができることとなり、第二回公開買付けの成立が不安定なものとなることで、かえって第二回公開買付けに応募することを希望する一般株主の利益に資さない可能性があり、また、上記(a)から(e)まで及び下記(g)及び(h)のとおり、他に十分な公正性担保措置が講じられていることを踏まえると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていなくても、それのみにより本取引における手続の公正性が損なわれるものではないと考えられること
- (g) 本取引においては、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められること
- (h) 本取引においては、強圧性の排除のために経済産業省の2019年6月28日付「公正なM&Aの在り方に関する指針」において望ましいとされる実務上の対応がな

されているものと認められること

(i) 総括

以上より、本取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていないものの、それ以外に十分な公正性担保措置が講じられていることからすれば、一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されており、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考えられる。

(3) 本取引の取引条件の妥当性の検討

本取引の条件については、下記 (a) のとおり、買収方法及び買収対価の種類については妥当性があると考えられる。また、下記 (c) のとおり、第二回公開買付価格及びそれと同額とされる第二回公開買付け後の本スクイーズアウト手続において対象者株主に交付される対価は妥当であると考えられる。

(a) 買収の方法及び買収対価の種類の妥当性

上記「1. 買付け等の目的」の「(1)本両公開買付けの概要」に記載のとおり、二段階に分けて公開買付けを実施することは、三菱商事が所有する対象者株式の取得価格を抑えて、一般株主が所有する対象者株式の取得価格をより高い価格にすることも目的の一つとしているものと思われ、一般株主の利益を図る観点から妥当であると考えられる。また、公開買付け後に株式売渡請求又は株式併合により完全子会社化を行う方法は上場会社の完全子会社化において一般的に採用されている方法の一つである。したがって、本取引の買収方法は妥当であると考えられる。

また、本取引における買収対価の種類については、公開買付者の株式を対価とすることも一応考えられるが、公開買付者と対象者の事業が異なること及び公開買付者の株価が下落するリスクを負うことを回避できることからすると、公開買付者の株式ではなく、金銭を買収対価とすることにも妥当性があると考えられる。

したがって、買収方法及び買収対価の種類については、妥当性があると考えられる。

(b) 第一回公開買付価格の妥当性

第一回公開買付価格 195 円は公開買付者と三菱商事との交渉により両者で合意したものであり、第一回公開買付けについては、三菱商事のみが応募することが想定される一方で一般株主による応募は想定されていないこと、一般株主のために、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済の完了後速やかに第一回公開買付価格よりも高い第二回公開買付価格で第二回公開買付けが実施される予定であることを踏まえ、第一回公開買付価格の妥当性については意見を留保することが妥当であると考えられる。

(c) 第二回公開買付価格及び本スクイーズアウト手続の対価の妥当性

① 株式価値算定書におけるDCF方式による算定の基礎とされている事業計画（以下「本事業計画」という。）の合理性の検討

以下の点より、本事業計画の策定目的、策定手続及び内容につき特に不合理な

点は認められない。

- ・ 本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を客観的かつ合理的に検証する目的で策定されたものと認められること。また、本事業計画の策定は、本特別委員会によるモニタリングの下、三菱商事からの出向者又は過去に在籍していた者を含まず、三菱商事からの独立性が認められる社員のみで構成される独立チームが立案し、本特別委員会の承認を得て策定することとされているなど、本事業計画の策定手続についても特に不合理な点は認められないこと
- ・ 本事業計画の内容についても、前提としたプラスチック容器業界の動向予測、原材料価格の変更、これに伴う製品価格の改定、為替の変動など特に不合理な点は認められないこと
- ・ 本事業計画については、EYにおいて、対象者の経営陣に複数回インタビューを実施し、本事業計画が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が確認されていること

#### ② EYの算定結果の検討

本特別委員会としては、以下のとおり、対象者がEYから取得した2022年11月11日付株式価値算定書（以下「EY算定書」といいます。）について、算定の方法及び内容のいずれについても不合理な点は認められず、信用できるものと判断する。

- ・ EYが採用した市場株価法、DCF方式及び類似会社比準法は本取引と同種の取引における株式価値算定においても一般的に利用されている算定方法であり、かつ、EYによる各算定方法の採用理由に不合理な点は認められないこと
- ・ EYによる市場株価法、DCF方式及び類似会社比準法の各算定内容に不合理な点は認められないこと
- ・ 第二回公開買付価格は、EY算定書の市場株価法及び類似会社比準法による算定結果のレンジの上限を超えており、DCF方式による算定結果のレンジの範囲内かつ代表値（380円）を超えていることが認められること

#### ③ プレミアム分析

第二回公開買付価格のプレミアム率は、公表前日終値に対して26.67%、公表前1か月の終値単純平均値に対して31.86%、公表前3か月の終値単純平均値に対して35.28%、公表前6か月の終値単純平均値に対して36.16%でありある。EYによる2017年1月1日から2022年11月11日までに成立した類似事例187件（以下「本件類似事例」という。）のプレミアム率の確認結果によると、第二回公開買付価格のプレミアム率は、必ずしも本件類似事例に比して高いとは評価できないものの、本件類似事例のプレミアム率の分布を10%刻みで見ると、公表前日終値に対するプレミアム率では20%台が、公表前1か月、3か月及び6ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアム率30%台がそれぞれ最頻値であり、合理的な水準にあると認められる。

#### ④ 1株当たり純資産額との関係

第二回公開買付価格は、対象者の2022年9月30日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額(440.32円)を5%(小数点以下を四捨五入)下回っているが、対象者の同日現在の連結貸借対照表において総資産に占める流動性の低い資産(有形固定資産、無形固定資産、商品及び製品の合計)の割合が48.8%(小数点第二位以下を四捨五入)であり、資産売却等の困難性や清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、仮に対象者が清算する場合にも、簿価純資産額でそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれる。また、純資産額は、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である対象者の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えられる。

⑤ 三菱商事及び公開買付者との真摯な交渉

本特別委員会は、対象者と三菱商事及び公開買付者との間で本取引の取引条件に関する協議・交渉過程に実質的に関与しており、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て合理的な努力が行われる状況、すなわち、独立当事者間取引と実質的に同視し得る状況が確保された上で、対象者と三菱商事及び公開買付者との間で真摯な交渉が行われ、最終的に第二回公開買付価格に合意したものと認められる。

⑥ 小括

EY算定書におけるDCF方式による算定の基礎とされている本事業計画の策定目的、策定手続及び内容について特に不合理な点は認められない。また、EY算定書はその算定方法及び算定内容について特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断される。

第二回公開買付価格は、かかるEY算定書の市場株価法及び類似会社比準法による算定結果のレンジの上限を超えており、DCF法による算定結果のレンジの範囲内かつ代表値(380円)を超えていること、第二回公開買付価格のプレミアム率は、必ずしも本件類似事例に比して高いとは評価できないものの、本件類似事例のプレミアム率の分布を10%刻みで見えていくと、公表前日終値に対するプレミアム率では20%台が、公表前1か月、3か月及び6ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアム率30%台がそれぞれ最頻値であり、合理的な水準にあると認められること、三菱商事及び公開買付者と対象者の間における独立当事者間取引と実質的に同視し得る状況が確保された上で真摯な交渉が実施された結果合意されたものであること、本取引においては積極的マーケット・チェックが一定程度行われていると認められること等からすれば、妥当であると考えられる。なお、第二回公開買付価格は、対象者の2022年9月30日現在の1株当たり純資産額(440.32円)を5%(小数点以下を四捨五入)下回るものの、資産売却等の困難性や清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、仮に対象者が清算する場合にも、簿価純資産額でそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれるほか、純資産額は、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である対象者の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えられる。

以上のとおり、第二回公開買付価格が妥当であると考えられることからすれば、それと同額とされる第二回公開買付け後の本スクイーズアウト手続において対象者株主に交付される対価も妥当であると認められるものと考えられる。

(4) 勧告内容

上記(1)のとおり、本取引は対象者の企業価値の向上に資する可能性があると考えられること、上記(2)のとおり、本取引においては一般株主の利益を確保するための公正な手続が実施されており、上記(3)のとおり、本取引の買収方法及び買収対価の種類には合理性があり、第二回公開買付価格は妥当であると認められる。

したがって、本取引の一環として行われる第一回公開買付けについて、対象者取締役会は賛同意見を表明する旨を決議することが妥当であるとする。もっとも、第一回公開買付価格は公開買付者と三菱商事との交渉により両者で合意した価格であり、第一回公開買付けについては、三菱商事のみが応募することが想定される一方で一般株主による応募は想定されていないこと、一般株主のために、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済の完了後速やかに第一回公開買付価格よりも高い第二回公開買付価格で第二回公開買付けが実施される予定であることを踏まえ、対象者取締役会は、第一回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主の判断に委ねることを決議することが妥当であるとする。

また、公開買付者によれば、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済が完了してから速やかに、公開買付者が第一回公開買付価格よりも高い第二回公開買付価格で第二回公開買付けを実施する予定であるため、上記(3)のとおり、対象者取締役会は、上記取締役会決議の時点においては、第二回公開買付けが行われた場合には、第二回公開買付けに賛同し、かつ、対象者株式を所有する株主に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明するべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で改めてその旨の意見表明について決議するべきとする旨を併せて決議することが妥当であるとする。

(5) 対象者取締役会における本取引についての決定が対象者の少数株主にとって不利益なものでないかの検討

上記(1)のとおり、本取引は対象者の企業価値の向上に資する可能性があると考えられること、上記(2)のとおり、本取引においては一般株主の利益を確保するために公正な手続が実施されており、上記(3)のとおり、本取引の取引条件については、買収方法及び買収対価の種類には合理性があり、第二回公開買付価格及び本スクイーズアウト手続の対価は妥当であると認められることからすれば、対象者取締役会が本取引の実施についての決定をすることは、対象者の少数株主にとって不利益ではないと考える。

⑤ 対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、2021年11月19日に、三菱商事から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討体制を対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、対象者は、三菱商事からの出向者(又は過去に在籍していた者)を一切含まず、三菱商事からの独立性が認められる社員のみで構成される独立チームと、三菱商事からの出向者を含むディールチームと称するチームを組織し、事業計画の策定、買手候補との価格その他の取引条件等の協議・交渉、特別委員会対応等、三菱商事の利益と一般株主の利益が相反するおそれが存する事項に関する業務は独立チームが行うものとし、デュー・ディリジェンス対応、独立チームの求めに応じた情報収集・提供等三菱商事の利益と一般株主の利益が相反するおそれが小さい事項に関する業務はディールチームが行うこととしていたとのことです。また、本取引に係る事業計画は、独立チームメンバーの判断において、必要に応じて、対象者役職員(ディールチームを含む)の知見を得ることは妨げられないものとしつつも、独立チームにおいて立案し、本特別委員会の承認を得て作成するものとしていたとのことです。そして、これらの取扱いについては、特別委員会の承認を得ているとのことです。

⑥ 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監査役全員の異議がない旨の意見

対象者は、2022年11月14日開催の取締役会において、上記「(2) 本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「② 対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、決議に参加した取締役全員の一致により、(i) 第一回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、及び、(ii) 第一回公開買付け価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては対象者の株主の皆様の判断に委ねることを決議するとともに、同日時点においては、第二回公開買付けが行われた場合には第二回公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明するべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で改めてその旨の意見表明について決議するべきと考える旨を併せて決議したとのことです。

本取引に係る対象者の取締役会決議(上記の2022年11月14日付対象者取締役会決議及び本特別委員会設置に係る2021年11月8日付取締役会決議)に際しては、現に三菱商事の役職員を兼任し、又は過去に三菱商事の役職員であった対象者の取締役(上記の2022年11月14日付対象者取締役会決議に際しては、対象者の取締役5名のうち早澤幸雄氏、松浦哲也氏及び鏑木礼彦氏、本特別委員会設置に係る2021年11月8日付取締役会決議に際しては、対象者の取締役6名のうち近藤康正氏、早澤幸雄氏、松浦哲也氏及び竹内修身氏)については、本取引に関して三菱商事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、取締役会における審議及び決議がかかる問題による影響を受けるおそれを排除する観点からその審議及び決議には参加しないこととし、上記取締役を除く対象者取締役2名(すなわち、森本和宣氏及び松本吉雄氏)にて審議の上、その全員一致により当該決議を行ったとのことです。また、これらの決議に際しては、対象者監査役3名のうち、三尾伸夫氏を除く監査役全員が当該決議に異議がない旨の意見を述べている

とのことです。

ただし、これらの決議に参加しなかった取締役（上記の2022年11月14日付対象者取締役会決議に際しては、早澤幸雄氏、松浦哲也氏及び鏑木礼彦氏の3名、本特別委員会設置に係る2021年11月8日付取締役会決議に際しては、近藤康正氏、早澤幸雄氏、松浦哲也氏及び竹内修身氏の4名）が当該決議につき会社法に定める特別の利害関係を有していない可能性があり、その場合、当該決議について取締役会の定足数を満たしていないことになる可能性があるため、確実に会社法上の定足数を満たす有効な決議を行うため、上記の2022年11月14日付対象者取締役会決議に際しては早澤幸雄氏を加えた取締役3名、本特別委員会設置に係る2021年11月8日付取締役会決議に際しては、近藤康正氏及び早澤幸雄氏を加えた取締役4名にて審議の上、改めて当該決議について採決を行い全員一致により決議したとのことです。また、上記各決議に際しては、三尾伸夫氏を除く監査役全員が上記各決議に異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、対象者の監査役三尾伸夫氏は、現に三菱商事の役職員を兼任していることから、本取引に関して三菱商事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、取締役会における審議及び決議がかかる問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、上記各取締役会決議に際する審議には参加しないこととし、意見を述べることを差し控えているとのことです。

#### ⑦ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

上記「(2) 本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「② 対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、三菱商事によれば、三菱商事は、2021年9月に、対象者株式の売却に関する検討を開始し、対象者の企業価値の向上に対し支援を見込むことができると考えた公開買付者を含む複数の事業会社及びプライベートエクイティファンドに対象者株式の買収について打診を行った上で、公開買付者との間で本取引を実行することを決定しているとのことです。三菱商事によれば、本公開買付けは、公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等その他の取引機会が積極的に設けられた上で、実施されるに至ったものといえるとのことです。

また、公開買付者は、対象者との間で、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。加えて、上記「(5) 本両公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本応募契約」に記載のとおり、本応募契約においては、三菱商事による応募の前提条件として、対象者取締役会により、第一回公開買付けに賛同する旨の意見表明に係る決議及び第二回公開買付けが開始される場合には第二回公開買付けに対して賛同し応募を推奨する旨の意見表明に係る決議がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる意見表明が変更若しくは撤回され又はこれと矛盾する取締役会決議がなされていないこと、対象者に設置された特別委員会により、第一回公開買付け及び第二回公開買付けに関する対象者の決定が対象者の少数株主にとって不利益でない旨の答申が行われており、かつ、かかる答申が変更又は撤回されていないこ



などが定められており、また、本応募契約の締結後、第一回公開買付期間の末日までに、公開買付者以外の者から、第一回公開買付価格を超える金額に相当する取得対価（金銭、株式その他種類を問わないものとします。）により対象者株式を取得（公開買付け、組織再編その他方法を問わないものとします。）する旨の申し出がなされた場合、又は、三菱商事が本応募をすること若しくは既に行った本応募を撤回しないことが三菱商事の取締役の善管注意義務に違反する可能性があるとして三菱商事が合理的に判断する場合、三菱商事は、本応募により成立する買付けに係る契約を解除することができる旨についても合意されております。

さらに、公開買付者は、第一回公開買付期間については20営業日に設定しております。第一回公開買付期間は比較的短期ですが、これは、第一回公開買付けは三菱商事のみが応募することが想定され、一般株主の皆様による応募は想定されないためであり、対象者の一般株主の皆様にも本両公開買付けに対する応募について適切な判断期間や対象者株式について公開買付者以外のものによる対抗的な買付け等を行う機会を奪うものでもありません。公開買付者は、第二回公開買付期間については、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定する予定です。公開買付者は、第一回公開買付けと同時に第二回公開買付けの実施を公表し、かつ、第二回公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の一般株主の皆様にも本両公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本両公開買付けの公正性を担保することを企図しております。

#### (7) 本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(1)本両公開買付けの概要」に記載のとおり、本両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を除きます。）を取得できなかった場合には、第二回公開買付け成立後に、以下の方法により、対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的として本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

##### ① 株式売渡請求

公開買付者は、本両公開買付けの成立により、対象者の総株主の議決権の90%以上を所有するに至り、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。）第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、第二回公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する対象者株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式1株当たりの対価として、第二回公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対し株式売渡請求の承認を求める予定です。対象者がその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、対象者の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取

得日をもって、売渡株主からその所有する対象者株式の全部を取得いたします。そして、売渡株主がそれぞれ所有していた対象者株式の対価として、公開買付者は、売渡株主に対し、対象者株式1株当たり第二回公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、公開買付者による株式売渡請求を承認する予定とのことです。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定としては、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対してその所有する対象者株式の売買価格の決定申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。なお、当該申立てがなされた場合における、対象者株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

## ② 株式併合

公開買付者は、本両公開買付けの成立により、対象者の総株主の議決権の90%未満を所有する場合には、会社法第180条に基づき対象者株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を対象者に要請する予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。また、本日現在において、本臨時株主総会の開催日は、2023年4月頃を予定しております。本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、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。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた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。）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によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本両公開買付けに応募されなかった対象者の各株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、第二回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となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に対して要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者が対象者の発行済み株式の全て（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、本両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される予定です。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主は、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おります。なお、これらの申立てがなされた場合における、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になります。

なお、本両公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。

上記①及び②の各手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、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、本両公開買付けに応募されなかった対象者の各株主の皆様（公開買付者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、第二回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される予定です。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、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。また、本両公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取り扱いについては、対象者の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

#### (8) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

対象者株式は、本日現在、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、第一回公開買付け及び第二回公開買付けにおいては、買付け等を行う株券等の数に上限を設定していないため、結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本両公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、第二回公開買付け成立後に、上記「(7)本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本スクイーズアウト手続が実行された場合には東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、対象者株式は、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。

## 2. 買付け等の概要

### (1) 対象者の概要

① 名 称	中央化学株式会社
② 所 在 地	埼玉県鴻巣市宮地3丁目5番1号
③ 代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	代表取締役社長 社長執行役員 早澤 幸雄
④ 事 業 内 容	プラスチック製食品包装容器及びその関連資材の製造・販売
⑤ 資 本 金	7,212百万円（2022年9月30日現在）
⑥ 設 立 年 月 日	1961年1月30日
	三菱商事株式会社（注1） 60.58%
	東日本CT共栄会 4.29%

⑦ 大株主及び持株比率 (2022年9月30日現在) (注2)	西日本CT共栄会	3.34%
	三菱ケミカル株式会社	3.28%
	株式会社ジェイエスピー	3.10%
	株式会社三菱UFJ銀行	2.56%
	明治安田生命保険相互会社 (常任代理人 株式会社日本カストディ銀行)	1.83%
	有限会社田代屋	1.51%
	PSジャパン株式会社	1.17%
	青木 達也	1.14%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資本関係	該当事項はありません。	
人的関係	該当事項はありません。	
取引関係	該当事項はありません。	
関連当事者への 該当状況	該当事項はありません。	

(注1) 三菱商事株式会社は、上記の他、A種優先株式を2,000株(発行済株式総数の100%)所有しております。

(注2) 上記(注1)及び「⑦大株主及び持株比率(2022年9月30日現在)」は、対象者が2022年11月14日に提出した第63期第2四半期報告書の「大株主の状況」から引用しております。

(2) 日程等

① 日程

取締役会決議	2022年11月14日(月曜日)
公開買付開始公告日	2022年11月15日(火曜日) 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 <a href="https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/</a> )
公開買付届出書提出日	2022年11月15日(火曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

2022年11月15日(火曜日)から2022年12月13日(火曜日)まで(20営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

法第27条の10第3項の規定により、対象者から第一回公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、第一回公開買付期間は2022年12月27日(火曜日)まで(30営業日)となります。

(3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金195円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付けの目的が、本応募合意株式（所有株式数：19,109,011株、所有割合：70.64%）を取得することであることを鑑み、第一回公開買付価格の決定については、本取引が対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としており、三菱商事以外の対象者株主の皆様から広く応募を得るために第二回公開買付価格を市場価格にプレミアムを乗せた価格とする前提の下、公開買付者が考える対象者を完全子会社化するために必要な資金の総額及び公開買付者、三菱商事及び対象者の交渉により合意する第二回公開買付価格を踏まえ、公開買付者と三菱商事が合意できる価格をもって決定する方針を採用いたしました。

公開買付者は、かかる方針のもと、公開買付者、三菱商事及び対象者間での複数回の交渉を経て、第一回公開買付価格を195円とすること、及び第二回公開買付価格を418円とすることについて、2022年11月9日に公開買付者、三菱商事及び対象者間で合意し、最終的に、公開買付者は、2022年11月14日付で、第一回公開買付価格を195円とすることを決定いたしました。

なお、公開買付者は、上記の諸要素を総合的に考慮し、かつ、三菱商事との協議及び交渉を経て第一回公開買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。

第一回公開買付価格は、第一回公開買付けの公表日の前営業日である2022年11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330円に対して40.91%、2022年11月11日までの過去1か月間の終値単純平均値317円に対して38.49%、同日までの過去3か月間の終値単純平均値309円に対して36.89%、同日までの過去6か月間の終値単純平均値307円に対して36.48%ディスカウントした価格です。

② 算定の経緯

公開買付者は、対象者の企業価値に関して初期的な検討を行った上で、2022年2月上旬に、公開買付けにより、三菱商事が所有する対象者株式を譲り受ける意思があること、及び三菱商事以外の対象者株主の皆様が所有する対象者株式についても取得する可能性があることについて、本取引後の対象者の経営に係る方針などと併せて、三菱商事宛に意向表明を行いました。

その後、公開買付者は、2022年6月中旬から2022年7月上旬にかけて、本デュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、対象者の事業計画を独自に調整した対象者の将来の収益予測に基づき、対象者の企業価値を検討した結果、対象者の企業価値向上のための施策を実施するためには多額の設備投資等も必要であると考えに至ったこと及び対象者が1994年6月8日に株式を上場してからの全期間の対象者株式の市場株価及び出来高を含む売買動向も踏まえると、対象者を完全子会社化するために要する資金の総額については、対象

者株式の市場価格に発行済株式総数を乗じた金額を下回る金額に設定する必要があると考える一方で、三菱商事以外の対象者株主の皆様から広く応募を得るためには、買付価格には市場価格に対するプレミアムを付す必要があるため、三菱商事が所有する対象者株式に対する公開買付価格と三菱商事以外の対象者株主の皆様が所有する対象者株式に対する公開買付価格を異なる価格とし、二回に分けて公開買付けを行うことにより、対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得する考えに至りました。また、第一回公開買付価格の決定については、第一回公開買付価格と第二回公開買付価格の差額を、第二回公開買付価格のプレミアムに充てるというスキームによって対象者株式を取得することを前提として、公開買付者と三菱商事が合意できる価格をもって決定し、第二回公開買付価格は、第一回公開買付価格より高い価格で、三菱商事以外の対象者株主の皆様が市場価格にプレミアムを乗せた価格での売却機会を提供するという考えに至りました。一方で、対象者と対象者の既存の取引先等との良好な取引関係を維持しながら、公開買付者が親会社となる経営体制へ円滑に移行し、対象者の企業価値向上を実現するには、本取引後も引き続き三菱商事及びそのグループ各社の協力は必要不可欠と考えられることから、資本関係がある方が望ましいとの判断の下、三菱商事には、再出資を行っていただき、対象者株式の10%を継続して所有していただきたいという考えに至りました。なお、公開買付者の対象者株式の本再出資後所有割合を90%、三菱商事の対象者株式の本再出資後所有割合を10%とするスキームについては、本日現在三菱商事が所有する対象者株式の一部を第一回公開買付けにおいて不応募とすることで実現することも検討いたしましたが、この場合、第二回公開買付けの結果により本スクイーズアウト手続が株式併合となることが想定され、その場合には、三菱商事の本再出資後所有割合を10%の水準にすることが実現できない可能性があることから、対象者を公開買付者の完全子会社とした後、再出資を実施するスキームが望ましいとの結論に至りました。

以上を踏まえ、公開買付者は、公開買付者が考える対象者を完全子会社化するために必要な資金の総額及び第二回公開買付価格として以下のとおり330円を提示することを勘案して、第一回公開買付価格を233円、買付予定数の下限を本応募合意株式と同数である19,109,011株（所有割合:70.64%）とし、本応募合意株式を取得することを目的として第一回公開買付けを行うこと及び2022年7月15日時点における過去一定期間の対象者の市場価格の動向を勘案し、三菱商事以外の対象者株主の皆様が市場価格に一定のプレミアムを乗せた価格での売却機会を提供することが可能と考えられる330円を第二回公開買付価格として、買付予定数の上限及び下限を設定せずに、第二回公開買付けを行うことについて、三菱商事による再出資を実施し、三菱商事が対象者株式の10%を少なくとも2024年3月末まで継続所有することを希望する旨及び公開買付者グループから取締役等を派遣することに加え、現行の対象者の役職員を登用し対象者の自走を原則とする本取引後の対象者の経営に係る方針等と併せて、2022年7月15日に三菱商事宛に最終意向表明を行いました。

その後、公開買付者は、三菱商事及び対象者との間で本取引に関する条件交渉を実施すると共に、別途、三菱商事との間で、2022年9月上旬から10月上旬にかけて、改めて本取引が対象者のビジネスに与える影響及び公開買付者への円滑な経営移管の在り方について

も三菱商事と議論を重ねました。その結果、対象者と対象者の既存の取引先等との良好な取引関係の維持及び公開買付者への円滑な経営移管の実現のために、三菱商事の再出資の出資比率を公開買付者が当初要望していた 10%から 40%に引き上げること及び原則として、少なくとも再出資完了から 2 年間、三菱商事が再出資により取得した対象者株式を継続所有することを本取引の前提条件とすることで 2022 年 10 月 21 日に合意に至りました。更に、公開買付者、三菱商事及び対象者間での複数回の交渉を経て、第一回公開買付価格を 195 円とすること、及び第二回公開買付価格を 418 円とすることについて、2022 年 11 月 9 日に公開買付者、三菱商事及び対象者間で合意しました。

なお、三菱商事は、将来的な公開買付者とのシナジーによる対象者の企業価値向上を勘案すれば、三菱商事が対象者株式を市場価格を下回る金額で第一回公開買付けに応募することになるとしても、親会社を公開買付者とする経営体制に移行することが対象者にとって望ましく合理的であると判断しているとのことです。

また、本再出資株式の譲渡価格は、第一回公開買付価格と実質的に同額となるよう、本基準株式数 27,050,171 株に対して第一回公開買付価格を乗じて計算される金額に、三菱商事の対象者株式の本再出資後所有割合である 40%を乗じて計算される金額とし、本再出資を実施することを予定しており、三菱商事以外の対象者株主の皆様の不利益にはならないと判断しております。

以上の検討・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、2022 年 11 月 14 日に、本取引の第一段階として、第一回公開買付価格を 195 円として第一回公開買付けを実施することを決定するとともに、三菱商事との間で本応募契約及び本株主間契約を締結するに至りました。

### ③ 算定機関との関係

該当事項はありません。

#### (5) 買付予定の株券等の数 (第一回公開買付け)

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	27,050,171(株)	19,109,011(株)	-(株)
合計	27,050,171(株)	19,109,011(株)	-(株)

(注1) 第一回公開買付けにおいては、買付予定数の下限を本応募合意株式の数の合計と同数の 19,109,011 株と設定しております。第一回公開買付けの応募株券等の総数が下限 (19,109,011 株) に満たない場合には、公開買付者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には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 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、対象者は法令の手続に従い第一回公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注3) 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。

(注4) 第一回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

定数は本両公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う最大数である本基準株式数と同数の 27,050,171 株を記載しております。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動 (第一回公開買付け)

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	一個	(買付け等前における株券等所有割合：—%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	191,090 個	(買付け等前における株券等所有割合：70.64%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	270,501 個	(買付け等後における株券等所有割合：100.00%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	一個	(買付け等後における株券等所有割合：—%)
対象者の総株主の議決権の数	201,462 個	

(注1)「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」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。以下「府令」といいます。)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。なお、特別関係者である三菱商事が所有するA種優先株式(2,000株)については、全て普通株式に換算した場合の当該普通株式(6,901,311株)に係る議決権の数(69,013個)として計算しております。

(注2)「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者が2022年11月14日に提出した第63期第2四半期報告書に記載された2022年9月30日現在の総株主等の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。ただし、特別関係者である三菱商事が所有する対象者のA種優先株式(2,000株)の全てについて、本公開買付け開始後遅滞なく、普通株式対価の取得請求権が行使され対象者株式6,901,311株が交付される予定であり、また、第一回公開買付けにおいては、単元未満株式も対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等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(27,050,171株)に係る議決権の数(270,501個)を分母として計算しております。

(注3)「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等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。

(7) 買付代金(第一回公開買付け) 5,274,783,345 円

(注) 買付代金は、本公開買付けにおける買付予定数(27,050,171株)に、第一回公開買付価格(195円)を乗じた金額です。



(8) 決済の方法（第一回公開買付け）

- 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  
東海東京証券株式会社 愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号

② 決済の開始日

2022年12月20日（火曜日）

（注）法第27条の10第3項の規定により、対象者から公開買付け期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、決済の開始日は2023年1月5日（木曜日）となります。

③ 決済の方法

公開買付け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（外国人株主の場合はその常任代理人）の住所宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指示により、決済の開始日以降遅滞なく、応募受付けをした公開買付け代理人から応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指定した金融機関口座へ送金するか、公開買付け代理人の応募受付けをした応募株主等の証券取引口座へお支払いいたします。

④ 株券等の返還方法

下記「(9) 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」又は「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応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付け代理人は、返還することが必要な株券等を公開買付け期間末日の翌々営業日（本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日の翌営業日）以後速やかに応募が行われた直前の記録に戻す（公開買付け代理人の証券取引口座に記録する。）ことにより返還します。

(9) 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（19,109,011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

金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。）第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ソ（カ、ヨ及びタについては、本応募契約に基づき三菱商事がその所有するA種優先株式（2,000株）に係る普通株式対価の取得請求権を行使することに伴う普通株式の発行を除きます。）、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事情のいずれかが生じた場合は、第一回

公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、本公開買付けにおいて、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、①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、②対象者の重要な子会社に同号イからトまでに掲げる事実が発生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、第一回公開買付期間の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。

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、第一回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、第一回公開買付期間の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。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の16時までに、応募受けをした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みの受付票を添付の上、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の16時までに公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

解除書面を受領する権限を有する者

東海東京証券株式会社 愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号  
(その他東海東京証券株式会社全国各支店)

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、第一回公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条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、第一回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 項ただし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、第一回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、米国内において若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若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、若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若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、米国内において若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。買付け等若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若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等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。）。

(10) 公開買付開始公告日

2022年11月15日（火曜日）

(11) 公開買付代理人

東海東京証券株式会社 愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本両公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「③ 本両公開買付け後の経営方針」、「(7) 本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」及び「(8) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2022年11月14日開催の取締役会において、第一回公開買付けについて、決議に参加した取締役の全員一致により、(i)賛同の意見を表明すること、及び、(ii)第一回公開買付価格は公開買付者と対象者の親会社である三菱商事との交渉により両者で合意したものであり、第一回公開買付けについては、三菱商事のみが応募することが想定される一方で少数株主による応募は想定されていないこと、少数株主のために、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済の完了後速やかに第一回公開買付価格よりも高い価格を買付け等の価格として第二回公開買付けが実施される予定であることを踏まえ、第一回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主の皆様への判断に委ねることを決議したとのことです。また、公開買付者は、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済が完了してから速やかに、第一回公開買付価格よりも高い価格での第二回公開買付けを実施する予定であることから、対象者は、2022年11月14日開催の取締役会において、決議に参加した取締役の全員一致により、同日時点においては、第二回公開買付けが行われた場合には、第二回公開買付けに賛同し、かつ、対象者株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明すべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で改めてその旨の意見表明について決議するべきと考える旨を併せて決議したとのことです。

なお、これらの対象者の意思決定の過程に係る詳細については、対象者プレスリリース及び上記「1. 買付け等の目的等」の「(6) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥ 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。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報  
該当事項はありません。

以 上