

公開買付説明書

2026年2月

合同会社FMDI

(対象者：伊藤忠食品株式会社)

公開買付説明書

本説明書により行う公開買付けは、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。）第二章の二第一節の規定の適用を受けるものであり、本説明書は金融商品取引法第27条の9の規定により作成されたものであります。

| | |
|---------------|---|
| 【届出者の氏名又は名称】 | 合同会社FMDI |
| 【届出者の住所又は所在地】 | 東京都港区北青山二丁目5番1号 |
| 【最寄りの連絡場所】 | 東京都港区北青山二丁目5番1号 |
| 【電話番号】 | 03-3497-2669 |
| 【事務連絡者氏名】 | 職務執行者 平松 和高 |
| 【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】 | 合同会社FMDI (東京都港区北青山二丁目5番1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、合同会社FMDIをいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、伊藤忠食品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) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注10) 本書中の「本公開買付け」とは、本書の提出に係る公開買付けをいいます。

目 次

| | 頁 |
|--|----|
| 第1 公開買付要項 | 1 |
| 1. 対象者名 | 1 |
| 2. 買付け等をする株券等の種類 | 1 |
| 3. 買付け等の目的 | 1 |
| 4. 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 | 20 |
| 5. 買付け等を行った後における株券等所有割合 | 42 |
| 6. 株券等の取得に関する許可等 | 42 |
| 7. 応募及び契約の解除の方法 | 43 |
| 8. 買付け等に要する資金 | 46 |
| 9. 買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況 | 47 |
| 10. 決済の方法 | 47 |
| 11. その他買付け等の条件及び方法 | 48 |
| 第2 公開買付者の状況 | 50 |
| 1. 会社の場合 | 50 |
| 2. 会社以外の団体の場合 | 51 |
| 3. 個人の場合 | 51 |
| 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 | 52 |
| 1. 株券等の所有状況 | 52 |
| 2. 株券等の取引状況 | 53 |
| 3. 当該株券等に関して締結されている重要な契約 | 53 |
| 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 | 53 |
| 第4 公開買付者と対象者との取引等 | 54 |
| 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 | 54 |
| 2. 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 | 54 |
| 第5 対象者の状況 | 55 |
| 1. 最近3年間の損益状況等 | 55 |
| 2. 株価の状況 | 55 |
| 3. 株主の状況 | 55 |
| 4. 継続開示会社たる対象者に関する事項 | 56 |
| 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 | 57 |
| 6. その他 | 57 |
| 対象者に係る主要な経営指標等の推移 | 58 |

第1【公開買付要項】

1【対象者名】

伊藤忠食品株式会社

2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

3【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、商号を合同会社FMDIとし、本公開買付けを通じて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1月27日に設立された、伊藤忠商事株式会社（以下「伊藤忠商事」といいます。）が100%を出資する合同会社です。本書提出日現在において、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。）プライム市場に上場している対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を所有していませんが、公開買付者の親会社である伊藤忠商事は、本書提出日現在、対象者株式6,656,116株、（所有割合（注1）：52.46%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下所有割合の計算において同じとします。））を所有しており、伊藤忠商事は対象者を連結子会社としております。

（注1） 「所有割合」とは、対象者が2026年1月30日に公表した「2026年3月期第3四半期決算短信〔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2025年12月31日現在の対象者の発行済株式総数（12,720,000株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（33,091株。以下、対象者が所有する自己株式数について同じとします。）を控除した株式数（12,686,909株）に対する割合をいいます。

この度、公開買付者は、対象者の株主を伊藤忠商事及び公開買付者（総称して以下「公開買付者ら」といいます。）のみとして対象者株式を非公開化することを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として対象者株式のすべて（ただし、伊藤忠商事が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得するため、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。）を13,000円として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

公開買付者は、本公開買付けにおいて対象者の株主を公開買付者らのみとすることを目的としているため、買付予定数の下限を1,801,900株（所有割合：14.20%）としており、本公開買付けに応じて応募された株券等（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。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（1,801,900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。

買付予定数の下限（1,801,900株）は、本公開買付けが成立した場合に公開買付者らが所有することとなる対象者の議決権数の合計が対象者の議決権総数の3分の2以上となるように、対象者決算短信に記載された2025年12月31日現在の対象者の発行済株式総数（12,720,000株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（33,091株）を控除した株式数（12,686,909株）に係る議決権の数（126,869個）に3分の2を乗じた数（84,580個、小数点以下切り上げ）から、伊藤忠商事が所有する対象者株式（6,656,116株）に係る議決権の数（66,561個）を控除した議決権の数（18,019個）に、対象者の単元株式数である100株を乗じた数です。このように買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けは、対象者の株主を公開買付者らのみとすることを目的としているところ、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、対象者株式のすべて（ただし、伊藤忠商事が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できず、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の株式併合の手続を実施する場合には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）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ため、公開買付者らが特別決議に必要となる議決権割合に相当する3分の2以上の議決権を有することとなるようにするためです。なお、公開買付者は、本書提出日現在、対象者株式を所有していませんが、公開買付者の親会社である伊藤忠商事は対象者株式6,656,116株（所有割合：52.46%）を所有しているため、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、かえって本公開買付けの成立を不安定なものとし、本公開買付けに応募することを希望する対象者の一般株主の利益に資さない可能性もあるため、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）の買付予定数の下限は設定していません。なお、本公開買付けの公正性を担保するために講じられた措置については、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより対象者株式のすべて（ただし、伊藤忠商事が所有する対象者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、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）」に記載のとおり、本公開買付けにおいて対象者の株主を公開買付者ら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。

また、対象者が2026年2月25日に公表した「親会社である伊藤忠商事株式会社の子会社である合同会社FMDI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2月25日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨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旨の決議を行ったとのことです。

対象者の意思決定の詳細については、対象者プレスリリース並びに下記「(2) 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。

なお、伊藤忠商事及びその完全子会社であるSI株式会社（以下「SI」といいます。）は、2026年2月25日、伊藤忠商事がサンフロンティア不動産株式会社（以下「サンフロンティア」といいます。）との間で資本業務提携契約を締結し、それに基づいて、伊藤忠商事が、(a)サンフロンティアが行う新株発行による第三者割当増資を引き受けること、及び、(b)SIを通じてサンフロンティア株式を対象とする公開買付けを実施することによって、サンフロンティア株式を取得し、サンフロンティアとの間で資本業務提携を行うこと（以下「サンフロンティア資本業務提携」といいます。）もあわせて決定しておりますが、伊藤忠商事は、本取引とサンフロンティア資本業務提携を、それぞれ別個独立の取引として検討し、対象者・サンフロンティアと個別に協議した結果、本取引及びサンフロンティア資本業務提携の実施をそれぞれ決定したものであり、本取引とサンフロンティア資本業務提携とはそれぞれ独立した取引です（伊藤忠商事がサンフロンティア資本業務提携について検討を開始した経緯その他サンフロンティア資本業務提携の詳細は、伊藤忠商事及びSIが2026年2月25日に公表した「サンフロンティア不動産株式会社株式（証券コード：8934）に対する公開買付けの開始及び第三者割当増資の引受け並びに伊藤忠商事と同社との資本業務提携契約の締結に関するお知らせ」をご参照ください。）。

(2) 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、並びに本公開買付け後の経営方針

① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者の親会社である伊藤忠商事は、1950年7月に旧株式会社大阪証券取引所及び東京証券取引所に株式を上場しております。また、2022年4月には東京証券取引所の市場区分見直しにより市場第一部からプライム市場へ移行しております。伊藤忠商事は、伊藤忠商事グループ（伊藤忠商事並びに対象者を含むその子会社186社及び関連会社78社（2025年9月30日現在）から成る企業グループ。以下同じです。）を構成しており、国内外のネットワークを通じて、繊維カンパニー（注1）、機械カンパニー、金属カンパニー、エネルギー・化学品カンパニー、食料カンパニー、住生活カンパニー、情報・金融カンパニー、第8カンパニー（注2）が人々の暮らしを支える様々な商品やサービスを提供するため、原材料等の川上から川下のコンシューマービジネス（注3）までを包括的に事業領域とし、多角的なビジネスを展開しております。その中でも、食料カンパニーは、食料資源の開発から、原料供給、製造加工、中間流通、リテールまでを有機的に結び付け、消費者意識の高まりに対応した食の安全・安心を担保する生産拠点の拡充と安定的な供給網の整備を図り、食品流通分野のDX（デジタルトランスフォーメーション）化によるバリューチェーンの強化と物流オペレーションの合理化を進めることで、伊藤忠商事の企業価値向上にも寄与しております。

（注1） 「カンパニー」とは、伊藤忠商事内にある事業部門を、独立性を高めた1つの会社とみなした組織です。それぞれのカンパニーに経営資源と権限を委譲することで、カンパニーが責任をもって迅速かつ柔軟な経営を行い、それぞれの分野のニーズに対応した事業を展開しております。

（注2） 「第8カンパニー」とは、他7カンパニーと協働し、特に生活消費分野に強みを持つ伊藤忠商事の様々なビジネス基盤を最大限活用しながら、異業種融合・カンパニー横断の取り組みを加速させ、市場や消費者ニーズに対応した「マーケットインの発想」による新たなビジネスの創出・客先開拓を行う組織です。

（注3） 「コンシューマービジネス」とは、個人消費者を対象に製品やサービスを提供し、生活の利便性や満足度を高めることを目的とする事業領域を指します。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、1886年2月に武田長兵衛商店より洋酒食料部門を譲り受け、洋酒食料品雑貨の直輸出入商及び卸問屋業の松下善四郎商店として創業され、1918年11月に改組して株式会社松下商店として設立されたとのことです。その後、対象者は、1971年3月に株式会社鈴木洋酒店と合併し、商号を松下鈴木株式会社に変更し、1982年10月に伊藤忠商事と資本業務提携を開始したとのことです。また、対象

者は、1996年10月に伊藤忠商事グループの株式会社メイカンと合併し、商号を現在の伊藤忠食品株式会社に変更し、2001年3月に東京証券取引所市場第一部に上場後、2022年4月の東京証券取引所の市場区分見直しに伴い、東京証券取引所プライム市場に移行したとのことです。

対象者、子会社4社、関連会社1社及びその他関係会社4社で構成される企業グループ（以下「対象者グループ」といいます。）は、食料品卸売業として酒類・食品の卸売及びそれに伴う商品の保管、運送並びに各種商品の情報提供、商品流通に関するマーチャンダイジング（注4）等を主な事業の内容としているとのことです。

（注4） 「マーチャンダイジング」とは、商品やサービスを消費者に購入してもらうための戦略的な活動を指します。

対象者グループは、「常に時代の変化と要請を先取りし、健康で豊かな食生活創りを通じて消費者と社会に貢献すること」を企業理念としているとのことです。この企業理念の下、対象者は2023年5月1日に中期経営計画「Transform 2025～創造と循環～」を公表し、目指す姿である「食を中心とする領域での共有価値の創造と循環」の実現に向けて、(i)情報、(ii)商品開発、(iii)物流の3つを重点分野とし、取り組みを深化させるとともに、これらの重点分野を支える基盤の強化として人的資本経営の高度化に取り組んできたとのことです。

昨今の対象者グループを取り巻く環境は、雇用・所得環境の改善により国内経済は緩やかな回復傾向が続いており、個人消費には持ち直しの兆しが見られる一方で、米国の通商政策による世界情勢への影響等が景気の下振れリスクとなり、先行きは依然として不透明な状況が続いているとのことです。また、食品流通業界においては、原材料価格、人件費や物流費の上昇に伴う商品価格の値上げが継続する中、消費者の節約志向により買上点数の減少や低価格・プライベートブランド商品へのシフトが進む一方で、価格に対する満足度・納得感を求める「コスパ」重視の価値観へのシフトも見られ、高付加価値商品や差別化商品は堅調に売上推移しており、消費者行動の多様化、複雑化が進んでいるとのことです。

かかる環境の中、2026年3月期の売上高は、主に総合スーパーマーケット・スーパーマーケットやコンビニエンスストア向けの取引拡大、及び記録的な猛暑等により飲料が好調であったほか、RTD（注5）の伸長により増収で推移しており、営業利益は、増収に加え、経費改善等により増益で推移しているとのことです。

（注5） 「RTD」とは、「Ready to Drink」の略で、缶チューハイ、缶カクテル、缶ハイボール等、缶を開けたらすぐに飲める状態に加工された低アルコール飲料を指します。

伊藤忠商事と対象者の資本関係は、1982年10月に伊藤忠商事が対象者と資本業務提携契約を締結し、対象者を子会社化することで、営業及び管理機能の強化を図ったことにより始まりました。その後、1996年10月、対象者（当時の商号は「松下鈴木株式会社」と伊藤忠商事グループの株式会社メイカンが合併し、対象者は伊藤忠食品株式会社に商号変更しております。2001年3月には、東京証券取引所市場第一部に上場（2022年4月には、東京証券取引所新市場区分「プライム市場」へ移行。）し、同年9月末時点では、伊藤忠商事が対象者株式2,769,416株を所有（当該時点の対象者の発行済株式総数（自己株式を除く。）に占める所有株式数の割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）：21.25%）するに至りました。また、2024年6月末時点で、伊藤忠商事は、対象者株式6,620,316株を所有（当該時点の対象者の発行済株式総数（自己株式を除く。）に占める所有株式数の割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）：52.18%）しており、その後、2024年10月30日までの間に、市場において、対象者株式を買い増した結果、本書提出日現在においては、対象者株式6,656,116株を所有（所有割合：52.46%）するに至っております。

伊藤忠商事は、昨今の食品流通においては、取引先である小売業界において、人口減少・高齢化・単身化・共働き化等の社会構造の変化の加速や世界的なパンデミックであるコロナ禍の発生を経て消費者の行動様式・価値観が変化していることから、対象者が強みとする酒類市場も今後縮小が見込まれると考えており、食品に対するニーズも一層多様化され、EC事業者やドラッグストア等の多業種の食品取り扱いも増加し、また、業界の垣根を超えた競争も激しさを増しており、今後更なる淘汰、業界再編、グループ化、グローバル化等が進むものと考えております。伊藤忠商事は、小売各社によるプライベートブランドの開発や中食（注6）・総菜分野での製造機能の取り込みといったサプライチェーンの上下流の統合の動きがみられ、対象者のみならず食品卸売の業態そのものを脅かしうるものと認識しております。伊藤忠商事は、その中で、食品流通全体の最適化を求める食品製造業と小売業の双方の要請にコスト面及び機能面双方から食品卸売業が応えていくため、また、食品卸売業界においては、低利益率構造の下で物流費やIT投資負担が増大する一方、小売業の再編・巨大化に伴い広域供給や高度な機能対応が求められていることから、より事業規模の大きな企業群の台頭や寡占化は今後也不可逆的に進行していくものと思われるため、対象者においても更なる事業規模の拡大を迅速に進めていく必要があると考えております。

（注6） 「中食」とは、家庭外で調理された食品を購入し、家庭内等で食べる食事の形態をいいます。

加えて、下記の3点に代表される課題が、我が国の食品卸売業界の中長期的な論点として浮き彫りとなり、

2020年以降のコロナ禍による需給変動や物流混乱、ロシア・ウクライナ情勢等に代表される地政学的問題を背景とした資源価格・物流費の高騰を受けて、急速に具体的なリスクとして顕在化してきております。また、伊藤忠商事は、これらのリスクについて、インフレーションや物流制約、競争力維持に不可欠なIT・物流投資負担の増大といった外部環境の変化により、従来型の施策のみでは対応しきれない側面が強まっており、対象者単独でのコスト削減や既存のオーガニックな成長戦略のみでの対応では万全とは言えない可能性があると考えております。

(ア) インフレーションの恒常化

我が国では、地政学的リスクや気候変動、各国による輸出規制等を背景とした穀物・油脂・水産物等の世界的な食料の供給制約や円安基調の定着等による食品インフレーションの影響を吸収するだけの実質賃金の水準は正への不透明感が強まっており、消費者の更なる節約志向にもつながっております。取引先の小売業者等は、仕入コストを抑制するための価格交渉に加え、メーカーとの直接取引等の動きを強めることも予想されます。この逆風に対して食品卸売業界は、商権を確保すべくこれまで以上に規模の経済効果（注7）を求めて対応するとともに、収益性を重視した新たな食品卸の事業価値創造モデルの構築が求められており、対象者においても多様化する消費者ニーズを満たす付加価値商品の開発やリアル売場の活性化を目的としてデジタルサイネージ（注8）を活用した販促提案に注力していると伊藤忠商事は認識しております。

（注7） 「規模の経済効果」とは、企業や組織が生産規模や事業規模を拡大することで、一単位当たりのコストが低下したり、効率や収益性が向上したりする現象を指します。

（注8） 「デジタルサイネージ」とは、ディスプレイ等の電子的な表示機器を用いて、映像や文字情報を配信・表示する情報発信媒体をいいます。

(イ) 物流制約の慢性化

2024年4月から施行のトラックドライバーの時間外労働上限規制による労働時間の短縮に伴う輸送能力の不足や物流コストの上昇といった「2024年問題」に代表される物流面での供給制約は、安心・安全な食の安定供給を使命とし、鮮度や品質の維持が優先される食品業界において、重要性を増している課題です。対象者においても、受発注システムの見直しやデジタル技術活用による更なる庫内作業の効率化を進めていると伊藤忠商事は認識しておりますが、トラックの積載効率改善やドライバーの労働負荷削減等に向け、業界として更なる取り組みが求められております。これまで進められてきた業界内外での合従連衡や提携等による物流効率の改善施策では不十分であり、今後は抜本的な物流改革の推進も必要となる可能性が考えられます。

(ウ) デジタル投資の重要性の高まり

食品卸売業では、商品の調達から配送までの機能強化を狙って、ERP（注9）といった業務効率化ツールの活用、需要予測や在庫管理の精度を高めるデータ分析の推進、モバイルアプリケーションの導入、ブロックチェーン技術等を用いたサプライチェーンの透明性向上等が進みました。一方、消費者や取引先の小売業者等における取引の利便性を求める流れを受けて、日用雑貨等非食品分野も巻き込んだ事業領域の拡大も視野に、AI・機械学習の活用、人財を含む情報システムの強化対応等、情報産業プラットフォームとしての食品卸売業への転換が課題となっており、これまで以上にデジタル投資の重要性が高まっていると伊藤忠商事は考えております。

（注9） 「ERP」とは、Enterprise Resource Planning（企業資源計画）の略で、企業が持つ人・物・金・情報といった経営資源を一元的に管理・統合し、業務プロセスを効率化・標準化して経営の可視化と意思決定を支援するためのソフトウェア及びその仕組みをいいます。

伊藤忠商事は、かかる状況において、対象者が将来に亘り成長を継続するためには、これまでの食品卸売企業としての対象者単独での取り組みを超えた事業変革を、対象者と伊藤忠商事の経営資源を重ね合わせ、スピード感を持って果敢に実現することが肝要と考えております。一方で、伊藤忠商事は、対象者と伊藤忠商事がそれぞれ独立した上場企業として存在している現状においては、伊藤忠商事が対象者に対して企業価値向上に資する経営資源の提供を行うにあたり、伊藤忠商事が対象者に投入する経営資源から得られる対象者の利益の一部は対象者の一般株主に流出するため、伊藤忠商事にとっては、自らが投入した経営資源から得られる利益をすべて得ることができず、グループ経営における資本効率が十分かという観点で、迅速かつ柔軟な意思決定を行ううえで一定の制約が生じる状況にあると考えております。

したがって、伊藤忠商事は、対象者株式の非公開化を通じて、対象者と伊藤忠商事が一体となり双方の経営資源を機動的かつ有機的に相互活用できる体制を整えることが互いに最善であるとの結論に2025年3月下旬に至りました。具体的には、本取引を通じ、以下の各施策等を推進していくことを想定しております。

i. 戦略事業の協働推進

(a) 物流効率化と機能強化

上記のとおり、物流制約が慢性化する一方、インフレーションの中でも店頭の販売価格への転嫁を避けた小売業からの価格抑制の圧力は強まっており、食品卸売業を営む対象者においても、これまで以上にこうした影響を受けにくい収益構造の構築が急務となっていると考えられます。そのため、食品卸から小売業への一般的な物流オペレーションの効率化のみならず、これまで食品メーカーが担ってきた、食品メーカーから食品卸への物流にも事業領域を広げ、対象者の物流ネットワークを最大限に活用していくことが、対象者の企業価値向上につながるものと伊藤忠商事は考えております。物流問題での課題解決には個々の取り組みでは限りがあり、上場企業としての独立性を維持する現状において対象者のみの取引関係や物流網の中で解決にあたるのではなく、中間流通や商品製造に連なるサプライチェーンを最適化するプラットフォームや発着点間で最適な輸送ルートを導き出すことにより物流効率を高める新しい配送の仕組みの構築を進める伊藤忠商事と一体となって取り組むことで、食品流通分野のDX化による効率化、卸売業への配送による物流受託手数料等の新たな収益機会の獲得等の収益構造の安定化等により、伊藤忠商事及び対象者（以下「両社」といいます。）が抱える多くの消費者や取引先等のニーズに十分に答えられるサービスの提供等、より効果的・効率的かつスピード感を持った具体的な解決策を得られるものと伊藤忠商事は考えております。

(b) デジタル戦略の協働推進

伊藤忠商事は、対象者がレシピ動画サービス等の開発・運営を行う株式会社エブリーに出資しており、同社と連携した小売店の店頭でのデジタルサイネージを活用した販売促進の導入等を通じて、小売業・食品メーカーの両方をサポートし、食品卸の新たな事業価値の創造に取り組んでいると認識しております。こうしたデジタル分野の取り組みは、他社との差別化を進める中で不可欠なものでありますが、スピード感を伴って機能開発を進め、幅広いソリューションを高い品質を担保しつつ提供していくことがとりわけ重要であると伊藤忠商事は考えております。伊藤忠商事では、大手経営コンサルティングファームとも連携し、生活消費分野をはじめとする顧客企業に寄り添った、広範で柔軟なDXコンサルティングサービスを提供しております。デジタル戦略については、現状では利益相反や法的な観点から困難な、グループ内の希少なDX人材の優先的配分や詳細なデータ連携を、本取引による制約の解消を通じて加速させ、対象者単独で進めるだけでなく、こうした伊藤忠商事が保有するリソースの活用や、あるいは伊藤忠商事が推進中であるデジタルサイネージやアプリを活用したリテールメディア（注10）等のデジタル戦略との融合も通じて、対象者の競争優位性を確固たるものにできると考えております。

（注10） 「リテールメディア」とは、小売事業者が保有する顧客接点及び顧客データ等を活用して提供する広告・情報配信の仕組みをいいます。

(c) 低温事業の拡大

伊藤忠商事は、対象者においては、祖業である酒類の販売や常温加工食品の取り扱いについて確固たる地位を築き上げていると認識しております。一方、対象者は低温分野においても、急速凍結機「凍眠」を活用した高品質の冷凍食品ブランド「凍眠市場」を提供する等、事業の拡大にも着手しているものの、社会構造の変化を背景とした中食・冷凍食品市場の拡大に対し、低温分野における市場シェアは限定的であり、未だ大きな成長余地が残されていると伊藤忠商事では考えております。食品流通業界における対象者の地位をより盤石なものとするために、低温物流網の整備や高付加価値商品の拡充を通じて低温事業の強化・拡大を実現し、取引先である小売業のニーズに確実に応えていくことが、今後の重要なテーマの一つになり得ると考えられます。伊藤忠商事は、伊藤忠商事の幅広いネットワークを最大限に活用し、対象者の地位を確固たるものにするために、本取引後は伊藤忠商事グループとの「非競争領域」におけるインフラ相互活用や、M&Aを通じて、自前での構築に要する時間・コストを抑制しながら事業基盤を拡充する等の手段も交え、物流インフラの構築や販売網の拡大を対象者とともに推し進めることで、対象者の益々のプレゼンス向上に貢献し

ていくことを想定しております。

(d) 商品開発機能の強化

伊藤忠商事は、対象者では、これまでも取引先である小売業のニーズに応え、多様なブランドオーナーとの共同での商品開発や、プライベートブランド「からだスイッチ」の開発にも取り組み、着実に販売実績を積み上げてきたと認識しております。一方、伊藤忠商事においても、ブランド商品、輸入商材や特定の小売業を対象にした商品の開発等を活発に行っており、食に関するDX支援サービス「FOODATA」を提供する等、多様な商品に係る開発ノウハウも有しております。これまでは両社が互いに独立した上場会社であることから、情報管理の観点からノウハウ等の情報共有に一定の制約が生じていたところ、本取引により親子間取引上の制約を緩和し、伊藤忠商事の持つ原材料調達力や海外ネットワークを対象者が自社の開発リソースとして最大限に活用し、こうした商品開発の取り組みを、これまで以上に両社のノウハウや販売網を重ね合わせて推進することで、消費者や小売業に一層強く支持される商品開発機能を獲得できるものと伊藤忠商事は考えております。

ii. 人材交流を中心とした人材戦略の進化

(a) 対象者と伊藤忠商事の人材交流の更なる活性化

現在においても、伊藤忠商事から対象者に対しては、役員派遣だけでなく出向者の派遣も行っておりますが、両社がそれぞれ独立した上場企業としての経営の独立性及び一般株主の利益に配慮したガバナンス体制を維持する必要があることから、親会社による人的関与には一定の制約があり、その範囲は限定的なものとなっております。特に、経営の根幹に関わるポジションへの派遣や双方向の異動には慎重にならざるを得ない現状があります。また、対象者から伊藤忠商事への出向者の派遣については、対象者の経営資源を伊藤忠商事の業務に従事させる合理性について伊藤忠商事の株主に説明することが難しいことから、現在は行われておりません。伊藤忠商事は、本取引が実現したあかつきには、こうした障壁がなくなり、人材交流を双方向でより活発に実施し、営業・管理の両面で補完関係を強めるだけでなく、両社の人材育成により高い効果を期待できるようになると考えております。

(b) 伊藤忠商事グループ全体との人材交流の実現

上記「(a) 対象者と伊藤忠商事の人材交流の更なる活性化」に記載の対象者と伊藤忠商事の人材交流に加え、本取引後には、得られる対象者の利益の一部を対象者の一般株主に流出させることなく伊藤忠商事グループから経営資源を投入することができ、伊藤忠商事グループ各社への説明も容易になることから、伊藤忠商事グループ全体との人材の行き来も円滑に実施可能となると伊藤忠商事は考えております。伊藤忠商事は、対象者の経営方針に即したより活発で戦略的な人材交流が可能となり、対象者が今後取り組む、物流、デジタル、商品開発等の領域に強みのある人材を伊藤忠商事グループから幅広く派遣、又は対象者から人材を派遣してそのノウハウを吸収することは、対象者の重要戦略の推進の一助になると想定しております。

こうした認識のもと、2025年3月下旬より、伊藤忠商事は本取引の検討を開始し、伊藤忠商事及び対象者を含む伊藤忠商事グループから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野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所をそれぞれ選任の上、本取引の本格的な検討を進めてまいりました。その後、伊藤忠商事は、2025年4月11日、対象者に対し、本取引の概要や本取引後に伊藤忠商事が想定している取り組みを記載した提案書（以下「前回提案書」といいます。）を提出し、同日、対象者より、本取引の検討、交渉及び判断を行うための体制を構築する旨の回答を受領しました。

その後、伊藤忠商事は対象者及び前回特別委員会（以下に定義します。以下同じです。）とともに、本取引に向けた具体的な協議・検討を開始いたしました。具体的には、伊藤忠商事は、2025年4月下旬から同年5月下旬まで、対象者に対してデュー・ディリジェンスを実施し、それらの過程で取得した情報を踏まえて、本取引の意義、本取引の実現可能性、本取引後のガバナンスや経営方針について、更なる分析及び検討を進めてまいりました。また、2025年5月12日に、前回特別委員会から伊藤忠商事の考える対象者の事業の特徴や外部環境、本取引の背景及び目的、本取引後に実施予定の施策、並びに本取引後の経営方針についての質問書（以下「前回質問書」といいます。）を受領したため、2025年5月26日、書面にて前回特別委員会に回答いたしました。

しかしながら、2025年4月中旬以降、対象者及び第三者より対象者の業績等へ影響のある情報が発信されているわけではないにもかかわらず、対象者の株価が急上昇したことから、伊藤忠商事は、本取引の協議を継続することが困難と判断し、2025年6月9日、対象者に対して、本取引に関する協議の中止を通知しました。

伊藤忠商事は、本取引の協議中止を対象者に通知した後も、市場環境や対象者の状況を注視しておりました。本取引の協議中止を対象者に通知した後、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価は、一部の報道機関において、対象者の一部の株主が対象者に対し、伊藤忠商事による対象者株式の非公開化による親子上場

の解消を提案する書簡を送付したとの報道（以下「本書簡送付報道」といいます。）がなされた2025年11月14日（以下「本書簡送付報道日」といいます。）の前営業日までは安定的に推移しており、その中で、伊藤忠商事は、国内外での需要変動や物流コストの高騰、競争の激化等が進む食品卸売業界において、対象者が将来に亘り成長を継続するためには、対象者株式の非公開化を通じて、対象者と伊藤忠商事が一体となり双方の経営資源を機動的かつ有機的に相互活用できる体制を整え、上記の施策を迅速に進める必要が一層高まっているとの結論に至り、2025年12月9日、本取引の実現に向けた協議の再開を希望する旨とともに、改めて本取引に関する提案書（以下「本再提案書」といいます。）を対象者に対して提出し、同日、対象者より、本取引の検討、交渉及び判断を行うための体制を構築する旨の回答を受領しました。

本再提案書提出後、伊藤忠商事は、対象者及び本特別委員会（以下に定義します。以下同じです。）との間で具体的な協議・検討を再開いたしました。具体的には、伊藤忠商事は、2025年12月中旬から2026年1月中旬まで、対象者に対して追加のデュール・ディリジェンスを実施するとともに、並行して対象者及び本特別委員会との間で、本取引の背景・目的やストラクチャー、本取引後の事業運営等に関して協議を重ねてきました。また、伊藤忠商事は、2025年12月26日に本特別委員会より受領した伊藤忠商事の考える対象者の事業の特徴や外部環境、本取引の背景及び目的、本取引後に実施予定の施策、並びに本取引後の経営方針についての質問書（以下「本質問書」といいます。）に対して、2026年1月8日に書面にて回答したうえで、2026年1月9日、本特別委員会に対して、当該内容について詳細説明及び質疑応答を行いました。

また、伊藤忠商事は、2026年1月16日以降、対象者及び本特別委員会との間で本公開買付価格に関して複数回にわたる交渉を重ねてまいりました。具体的には、伊藤忠商事は、伊藤忠商事が対象者に対して実施したデュール・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を前提としてファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が実施した初期的な対象者株式の価値分析及び当該情報を前提として伊藤忠商事で実施した初期的な対象者株式の価値分析内容を総合的に勘案し、2026年1月16日、本公開買付価格を9,611円とすることを含む本取引に関する提案（以下「初回提案」といいます。）を行いました。なお、初回提案における本公開買付価格は、本書簡送付報道日の前営業日である2025年11月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値9,300円に対して3.34%のプレミアム（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム及びディスカウントの数値（%）において同じです。）を加えた価格となり、初回提案を行った2026年1月16日の前営業日である2026年1月15日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値11,360円に対して15.40%のディスカウントを行った価格となります。その後、伊藤忠商事は、2026年1月20日に、対象者及び本特別委員会から、当該本公開買付価格は、応募推奨の是非を真摯に検討するに値する価格水準に到底及ばないとして本公開買付価格の再検討を要請されました。

これを受けて、伊藤忠商事は、2026年1月23日、本公開買付価格を10,046円（本書簡送付報道日の前営業日である2025年11月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値9,300円に対して8.02%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値9,576円（小数点以下を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して4.91%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値10,046円に対して0.00%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,005円に対して0.41%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、当該提案を行った2026年1月23日の前営業日である2026年1月22日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値12,190円に対して17.59%のディスカウントを行った価格）とする旨の提案を行いました。その後、伊藤忠商事は、2026年1月27日に、対象者及び本特別委員会から、当該本公開買付価格は、依然として応募推奨の是非を真摯に検討するに値する価格水準に到底及ばないとして本公開買付価格の再検討を要請されました。

これを受けて、伊藤忠商事は、2026年2月2日、本公開買付価格を10,950円（本書簡送付報道日の前営業日である2025年11月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値9,300円に対して17.74%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値9,576円に対して14.35%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値10,046円に対して9.00%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,005円に対して9.45%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、当該提案を行った2026年2月2日の前営業日である2026年1月30日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値11,030円に対して0.73%のディスカウントを行った価格）とする旨の提案を行いました。その後、伊藤忠商事は、同日に、対象者及び本特別委員会から、当該本公開買付価格は、依然として応募推奨の是非を真摯に検討するに値する価格水準に到底及ばないとして本公開買付価格の再検討を要請されました。

これを受けて、伊藤忠商事は、2026年2月9日、本公開買付価格を11,820円（本書簡送付報道日の前営業日である2025年11月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値9,300円に対して27.10%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値9,576円に対して23.43%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値10,046円に対して17.66%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,005円に対して18.14%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、当該提案を行った2026年2月9日の前営業日である2026年2月6日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値11,880円に対して0.51%のディス

カウントを行った価格)とする旨の提案を行いました。その後、伊藤忠商事は、同日に、対象者及び本特別委員会から、当該本公開買付価格は、対象者の本源的価値及び類似事例におけるプレミアム水準を勘案すると、賛同表明及び応募推奨を行える価格水準に到底及ばないとして、本公開買付価格の再検討を要請されました。

これを受けて、伊藤忠商事は、2026年2月16日、本公開買付価格を11,858円(本書簡送付報道日の前営業日である2025年11月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値9,300円に対して27.51%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値9,576円に対して23.83%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値10,046円に対して18.04%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,005円に対して18.52%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、当該提案を行った2026年2月16日の前営業日である2026年2月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値12,280円に対して3.44%のディスカウントを行った価格)とする旨の提案を行いました。その後、伊藤忠商事は、同日に、対象者及び本特別委員会から、当該本公開買付価格は、東京証券取引所プライム市場における足元の対象者の株価に対してディスカウントとなっており、対象者の一般株主を含む対象者のステークホルダーに対して適切な対外説明が困難であるとされており、また、対象者の本源的価値、類似事例におけるプレミアム水準及び東京証券取引所プライム市場における足元の対象者の株価推移を勘案すると、賛同表明及び応募推奨を行える価格水準に到底及ばないとして、本公開買付価格の大幅な引き上げを要請されました。

これを受けて、伊藤忠商事は、2026年2月18日、本公開買付価格を12,100円(本書簡送付報道日の前営業日である2025年11月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値9,300円に対して30.11%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値9,576円に対して26.36%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値10,046円に対して20.45%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,005円に対して20.94%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、当該提案を行った2026年2月18日の前営業日である2026年2月17日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値12,060円に対して0.33%のプレミアムを加えた価格)とする旨の提案を行いました。その後、伊藤忠商事は、2026年2月19日に、対象者及び本特別委員会から、当該本公開買付価格は、東京証券取引所プライム市場における足元の対象者の株価に対してディスカウントとなっており、対象者の一般株主を含む対象者のステークホルダーに対して適切な対外説明が困難であるとされており、また、対象者の本源的価値、類似事例におけるプレミアム水準、東京証券取引所プライム市場における足元の対象者の株価推移及び足元の対象者の市場株価に対してディスカウントであること等を勘案すると、賛同表明及び応募推奨を行える価格水準に到底及ばないとして、本公開買付価格の大幅な引き上げを要請されました。

これを受けて、伊藤忠商事は、2026年2月19日、本公開買付価格を12,550円(本書簡送付報道日の前営業日である2025年11月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値9,300円に対して34.95%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値9,576円に対して31.06%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値10,046円に対して24.93%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,005円に対して25.44%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、当該提案を行った2026年2月19日の前営業日である2026年2月18日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値12,210円に対して2.78%のプレミアムを加えた価格)とする旨の提案を行いました。その後、伊藤忠商事は、2026年2月20日に、対象者及び本特別委員会から、当該本公開買付価格は、対象者の本源的価値、類似事例におけるプレミアム水準、東京証券取引所プライム市場における足元の対象者の株価推移及び当該提案時点を基準日とする足元の対象者の市場株価に対するプレミアム等を勘案すると、賛同表明及び応募推奨を行える価格水準には未だ及ばないとして、本公開買付価格の大幅な引き上げを要請されました。

これを受けて、伊藤忠商事は、2026年2月20日、本公開買付価格を12,900円(本書簡送付報道日の前営業日である2025年11月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値9,300円に対して38.71%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値9,576円に対して34.71%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値10,046円に対して28.41%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,005円に対して28.94%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、当該提案を行った2026年2月20日の前営業日である2026年2月19日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値12,370円に対して4.28%のプレミアムを加えた価格)とする旨の提案を行いました。その後、伊藤忠商事は、同日に、対象者及び本特別委員会から、当該本公開買付価格は、対象者の本源的価値、類似事例におけるプレミアム水準、東京証券取引所プライム市場における足元の対象者の株価推移及び当該提案時点を基準日とする足元の対象者の市場株価に対するプレミアム等を勘案すると、賛同表明及び応募推奨を行える価格水準には未だ及ばないとして、本公開買付価格の更なる引き上げを要請されました。

これを受けて、伊藤忠商事は、2026年2月22日、本公開買付価格を12,960円(本書簡送付報道日の前営業日である2025年11月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値9,300円に対して39.35%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値9,576円に対して35.34%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値10,046円に対して29.01%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,005

円に対して29.54%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、当該提案を行った2026年2月22日の前営業日である2026年2月20日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値11,920円に対して8.72%のプレミアムを加えた価格)とする旨の提案を行いました。その後、伊藤忠商事は、2026年2月23日に、対象者及び本特別委員会から、当該本公開買付価格は、対象者の本源的価値、類似事例におけるプレミアム水準、東京証券取引所プライム市場における足元の対象者の株価推移及び当該提案時点を基準日とする足元の対象者の市場株価に対するプレミアム等を勘案すると、賛同表明及び応募推奨を行える価格水準には未だ及ばないとして、本公開買付価格の更なる引き上げを要請されました。

これを受けて、伊藤忠商事は、2026年2月24日、本公開買付価格を13,000円(本書簡送付報道日の前営業日である2025年11月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値9,300円に対して39.78%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値9,576円に対して35.76%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値10,046円に対して29.40%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,005円に対して29.94%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、当該提案を行った2026年2月24日の前営業日である2026年2月20日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値11,920円に対して9.06%のプレミアムを加えた価格)とする旨の提案を行いました。その後、伊藤忠商事は、同日に、対象者及び本特別委員会から、当該本公開買付価格は、対象者株式の過去最高値12,960円を上回る水準であるものの、東京証券取引所プライム市場における同日の前場の対象者の市場株価の推移を踏まえると、一般株主の利益の配慮のためにも、再度本公開買付価格を検討するよう要請されました。

これを受けて、伊藤忠商事は、2026年2月24日、本公開買付価格の更なる引き上げは困難であるとして、改めて本公開買付価格を13,000円(本書簡送付報道日の前営業日である2025年11月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値9,300円に対して39.78%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値9,576円に対して35.76%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値10,046円に対して29.40%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,005円に対して29.94%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、当該提案を行った2026年2月24日の前営業日である2026年2月20日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値11,920円に対して9.06%のプレミアムを加えた価格)とする旨を返答しました。その後、伊藤忠商事は、同日に、対象者及び本特別委員会から、外部アドバイザーを交えた慎重な検討の結果、当該本公開買付価格に応諾する結論に至った旨の回答を受領しました。

以上の経緯の下で、伊藤忠商事は、対象者の株主を公開買付者らのみとして対象者株式を非公開化することが伊藤忠商事グループ全体の企業価値向上に資するとの結論に至り、公開買付者らは、2026年2月25日に、本取引の一環として、本公開買付価格を13,000円として、本公開買付けの実施を決定いたしました。

なお、公開買付者らは、本公開買付けの成立後、非公開化した対象者の資本構成や運営体制に関して幅広い選択肢を視野に入れて検討するため、公開買付者が買付主体となって本公開買付けを行うことにいたしました。なお、今後の対象者の資本構成や伊藤忠商事及び公開買付者の対象者株式の所有割合は、現時点で未定ですが、本公開買付けの結果を踏まえて検討する予定です。

② 対象者における意思決定の過程及び理由

(i) 前回検討体制の構築の経緯

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2025年4月11日に、公開買付者の親会社である伊藤忠商事から、前回提案書を受領し、同日、伊藤忠商事に、本取引の検討、交渉及び判断を行うための体制を構築する旨を回答したとのことです(以下、前回提案書を受領後、2025年6月上旬まで行われた対象者における本取引に係る検討を「前回検討」といいます。)

これを受けて、対象者は、本取引の検討並びに伊藤忠商事との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、伊藤忠商事は、対象者の支配株主(親会社)であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存在する取引に該当することに鑑み、本取引の意思決定の過程における恣意性を排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するため、2025年4月中旬に、公開買付者及び対象者グループを除く伊藤忠商事グループ(以下、公開買付者と総称して「公開買付者関係者」といいます。)並びに対象者グループから独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所 外国法共同事業(以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。)を、公開買付者関係者及び対象者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてSMBC日興証券株式会社(以下「SMBC日興証券」といいます。)を、2025年5月上旬に、公開買付者関係者及び対象者グループから独立した第三者算定機関として東京共同会計事務所をそれぞれ選任したとのことです。対象者は、本取引の公正性を担保するため、当該アドバイザーの助言を踏まえ、直ちに、公開買付者関係者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への利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始したとのことです。具体的には、対象者は、下記「4 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」の

「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性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特別委員会からの答申書の取得」の「(i) 前回検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、2025年4月21日開催の臨時取締役会決議により、対象者の社外取締役及び独立役員である宮坂泰行氏、奥田高子氏及び中条薫氏の3名から構成される特別委員会（以下「前回特別委員会」といいます。）を設置したとのことです。対象者取締役会は、2025年4月21日、前回特別委員会に対し、(i)本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。）、(ii)本取引に係る取引条件（本公開買付け価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか、(iii)本取引に係る手続の公正性が確保されているか、(iv)上記(i)から(iii)までを踏まえ、本取引は対象者の少数株主（一般株主）にとって不利益でない／公正であると考えられるか、(v)対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非（以下、これらを総称して「前回諮問事項」といいます。）について諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、前回特別委員会の設置にあたり、本取引に係る対象者取締役会的意思決定は前回特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に前回特別委員会が本取引に係る取引条件を妥当でないと判断したときには、対象者取締役会は本取引に賛同しないものとするを決議するとともに、前回特別委員会に対し、(i)本公開買付け価格その他の本取引に係る取引条件等に関する交渉について事前の方針を確認し、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、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与する権限、(ii)対象者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「アドバイザー等」といいます。）を承認（事後承認を含む。）する権限、(iii)前回諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、独自のアドバイザー等を選任する権限、(iv)対象者の役職員その他前回特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限を付与することを決議したとのことです（当該取締役会における決議の方法については、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性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特別委員会からの答申書の取得」の「(i) 前回検討体制の構築の経緯」をご参照ください。）。

なお、前回特別委員会は、2025年4月28日、上記の権限に基づき、公開買付者関係者及び対象者グループから独立した前回特別委員会の独自のリーガル・アドバイザーとして弁護士法人北浜法律事務所（以下「北浜法律事務所」といいます。）を、公開買付者関係者及び対象者グループから独立した前回特別委員会の独自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株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。）をそれぞれ選任する旨を決定したとのことです。

また、対象者は、前回特別委員会において、対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券及び対象者の第三者算定機関である東京共同会計事務所について、公開買付者関係者及び対象者グループからの独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任の承認を受けているとのことです。

さらに、対象者は、公開買付者関係者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を対象者の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについて前回特別委員会の承認を受けているとのことです。

前回特別委員会では、下記「(iii) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、本取引の検討を行いました。2025年6月9日、伊藤忠商事から、本取引に係る協議を中止する旨の連絡を受け、対象者としても、前回検討を終了し、前回特別委員会も解散したとのことです。

(ii) 今回検討体制の構築の経緯

前回検討の終了後、対象者は、2025年12月9日に、公開買付者の親会社である伊藤忠商事から、本再提案書を受領したことから、本取引について改めて検討することを決定したとのことです。対象者は、本取引の検討並びに伊藤忠商事との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、伊藤忠商事は、対象者の支配株主（親会社）であり、本公開買付けを含む本取引が、東京証券取引所が公表する有価証券上場規程第441条に規定される「MBO等に係る遵守事項」の適用を受けること、また、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、本取引の意思決定の過程における恣意性を排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するため、2025年12月中旬に、公開買付者関係者及び対象者グループから独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を、公開買付者関係者及び対象者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてSMBC日興証券を、公開買付者関係者及び対象者グループから独立した第三者算定機関として東京共同会計事務所をそれぞれ選任し

たとのことです。対象者は、本取引の公正性を担保するため、当該アドバイザーの助言を踏まえ、直ちに、公開買付者関係者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、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始したとのことです。具体的には、対象者は、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「④ 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」の「(ii) 今回検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、2025年12月19日開催の臨時取締役会決議により、対象者の社外取締役及び独立役員である宮坂泰行氏（公認会計士、宮坂泰行公認会計士事務所所長、株式会社レゾナック・ホールディングス 社外監査役）、奥田高子氏（株式会社エムティーアイ 社外監査役）及び中条薫氏（株式会社SoW Insight 代表取締役社長、フォスター電機株式会社 社外取締役、UBE三菱セメント株式会社 社外取締役）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。）（本特別委員会の検討の経緯及び判断内容等については、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「④ 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。）を設置したとのことです。対象者取締役会は、2025年12月19日、本特別委員会に対し、(i)本取引の目的は正当性・合理性を有するか（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。）、(ii)本取引に係る取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか、(iii)本取引に係る手続の公正性が確保されているか、(iv)上記(i)から(iii)までを踏まえ、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か、(v)対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本取引に係る対象者取締役会の意思決定は本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に係る取引条件を妥当でないと判断したときには、対象者取締役会は本取引に賛同しないものとするを決議するとともに、本特別委員会に対し、(i)本公開買付価格その他の本取引に係る取引条件等に関する交渉について事前の方針を確認し、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、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与する権限、(ii)アドバイザー等を承認（事後承認を含む。）する権限、(iii)本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、独自のアドバイザー等を選任する権限、(iv)対象者の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限を付与することを決議したとのことです（当該取締役会における決議の方法については、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「④ 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」の「(ii) 今回検討体制の構築の経緯」をご参照ください。）。なお、前回特別委員会において諮問の対象であった本取引及び本特別委員会における諮問の対象である本取引の内容が、主要な点において同一であること、前回特別委員会と本特別委員会の委員が同一であること、前回特別委員会の解散から本特別委員会の設置まで6ヶ月程度しか期間が経過していないこと等を踏まえ、対象者及び本特別委員会は、前回検討の内容も参照したうえで検討することとしたとのことです。

なお、本特別委員会は、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「④ 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、2025年12月19日、上記の権限に基づき、公開買付者関係者及び対象者グループから独立した本特別委員会の独自のリーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所を、公開買付者関係者及び対象者グループから独立した本特別委員会の独自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プルータス・コンサルティングをそれぞれ選任する旨を決定したとのことです。

また、対象者は、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「④ 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、本特別委員会において、対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券及び対象者の第三者算定機関である東京共同会計事務所について、公開買付者関係者及び対象者グループからの独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任の承認を

受けているとのことです。

さらに、対象者は、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「⑦ 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、公開買付け関係者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を対象者の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けているとのことです。

(iii) 検討・交渉の経緯

対象者は、2025年6月上旬に前回検討を終了する前は、上記「(i) 前回検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、本取引の検討においては上記「(ii) 今回検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、それぞれ体制を整備したうえで、アンダーソン・毛利・友常法律事務所、SMBC日興証券及び東京共同会計事務所の助言を受け、これらを踏まえ、本特別委員会の意見の内容を最大限尊重しながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に協議及び検討を行ってきたとのことです。

また、伊藤忠商事から2025年4月11日に前回提案書を受領して以降、対象者及び前回特別委員会は、伊藤忠商事との間で、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議を行ってきたとのことです。具体的には、前回特別委員会は、2025年5月12日に伊藤忠商事に対し、前回質問書による質問をしたところ、2025年5月26日に、伊藤忠商事から当該質問事項について書面による回答を受けたとのことです。なお、前回検討において、対象者は、伊藤忠商事から、本公開買付け価格の具体的な提案を受けておらず、伊藤忠商事との間で、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉は行っていないとのことです。

その後、2025年6月9日、伊藤忠商事から、本取引に係る協議を中止する旨の連絡を受け、対象者としても、前回検討を終了し、前回特別委員会も解散したとのことです。

その後、対象者は、伊藤忠商事から2025年12月9日に本再提案書を受領したことから、本取引について改めて検討することを決定したとのことです。

その後、本特別委員会は、2025年12月26日に伊藤忠商事に対し、本質問書による質問をしたところ、2026年1月8日に、伊藤忠商事から当該質問事項について書面による回答を受けたとのことです。さらに、対象者及び本特別委員会は2026年1月9日開催の本特別委員会において、伊藤忠商事との間で、当該質問事項に対する回答に対する質疑応答を行ったとのことです。

本公開買付け価格については、対象者及び本特別委員会は、2026年1月16日以降、伊藤忠商事との間で、複数回にわたる交渉を重ねてきたとのことです。具体的には、対象者は、2026年1月16日に、本公開買付け価格を9,611円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値11,360円に対して15.40%のディスカウント、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値11,413円に対して15.79%のディスカウント、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値10,431円に対して7.86%のディスカウント、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,338円に対して7.03%のディスカウント）とすることを含んだ本取引に関する提案を受けたとのことです。しかし、対象者及び本特別委員会は、2026年1月20日、伊藤忠商事に対して、当該提案価格は応募推奨の是非を真摯に検討するに値する価格水準に到底及ばないと考えている旨を伝え、本公開買付け価格の再検討を要請したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2026年1月23日に、本公開買付け価格を10,046円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値12,190円に対して17.59%のディスカウント、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値11,542円に対して12.96%のディスカウント、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値10,618円に対して5.39%のディスカウント、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,425円に対して3.64%のディスカウント）とすることを含んだ本取引に関する提案を受けたとのことです。しかし、対象者及び本特別委員会は、2026年1月27日、伊藤忠商事に対して、当該提案価格は、依然として、応募推奨の是非を真摯に検討するに値する価格水準に到底及ばないと考えている旨を伝え、本公開買付け価格の再検討を要請したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2026年2月2日に、本公開買付け価格を10,950円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値11,030円に対して0.73%のディスカウント、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値11,563円に対して5.30%のディスカウント、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値10,788円に対して1.50%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,495円に対して4.34%のプレミアム）とすることを含んだ本取引に関する提案を受けたとのことです。しかし、対象者及び本特別委員会は、2026年2月2日、伊藤忠商事に対して、当該提案価格は、依然として、応募推奨の是非を真摯に検討するに値する価格水準に到底及ばないと考えている旨を伝え、本公開買付け価格の再検

討を要請したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2026年2月9日に、本公開買付価格を11,820円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値11,880円に対して0.51%のディスカウント、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値11,578円に対して2.09%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値10,947円に対して7.97%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,547円に対して12.07%のプレミアム）とすることを含んだ本取引に関する提案を受けたとのことです。しかし、対象者及び本特別委員会は、2026年2月9日、伊藤忠商事に対して、当該提案価格は、対象者の本源的価値及び類似事例におけるプレミアム水準を勘案すると、対象者及び本特別委員会が賛同表明及び応募推奨を行える価格水準に到底及ばないと考えている旨を伝え、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2026年2月16日に、本公開買付価格を11,858円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値12,280円に対して3.44%のディスカウント、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値11,687円に対して1.46%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値11,148円に対して6.37%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,588円に対して11.99%のプレミアム）とすることを含んだ本取引に関する提案を受けたとのことです。しかし、対象者及び本特別委員会は、2026年2月16日、伊藤忠商事に対して、当該提案価格は、足元の対象者の市場株価に対してディスカウントとなっており、対象者の一般株主を含む対象者のステークホルダーに対して適切な対外説明が困難であると考えており、対象者の本源的価値、類似事例におけるプレミアム水準及び足元の対象者の市場株価の推移を勘案すると、対象者及び本特別委員会が賛同表明及び応募推奨を行える価格水準に到底及ばないと考えている旨を伝え、本公開買付価格の大幅な引き上げを要請したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2026年2月18日に、本公開買付価格を12,100円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値12,060円に対して0.33%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値11,764円に対して2.86%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値11,202円に対して8.02%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,617円に対して13.97%のプレミアム）とすることを含んだ本取引に関する提案を受けたとのことです。しかし、対象者及び本特別委員会は、2026年2月19日、伊藤忠商事に対して、当該提案価格は、足元の対象者の市場株価に対してディスカウントとなっており、対象者の一般株主を含む対象者のステークホルダーに対して適切な対外説明が困難であると考えており、対象者の本源的価値、類似事例におけるプレミアム水準、足元の対象者の市場株価の推移及び足元の対象者の市場株価に対してディスカウントであること等を勘案すると、対象者及び本特別委員会が賛同表明及び応募推奨を行える価格水準に到底及ばないと考えている旨を伝え、本公開買付価格の大幅な引き上げを要請したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2026年2月19日に、本公開買付価格を12,550円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値12,210円に対して2.78%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値11,785円に対して6.49%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値11,236円に対して11.69%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,631円に対して18.05%のプレミアム）とすることを含んだ本取引に関する提案を受けたとのことです。しかし、対象者及び本特別委員会は、2026年2月20日、伊藤忠商事に対して、当該提案価格は、対象者の本源的価値、類似事例におけるプレミアム水準、足元の対象者の市場株価の推移及び当該提案時点を基準日とする足元の対象者の市場株価に対するプレミアム等を勘案すると、対象者及び本特別委員会が賛同表明及び応募推奨を行える価格水準には未だ及ばないと考えている旨を伝え、本公開買付価格の大幅な引き上げを要請したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2026年2月20日に、本公開買付価格を12,900円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値12,370円に対して4.28%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値11,800円に対して9.32%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値11,272円に対して14.44%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,646円に対して21.17%のプレミアム）とすることを含んだ本取引に関する提案を受けたとのことです。しかし、対象者及び本特別委員会は、2026年2月20日、伊藤忠商事に対して、当該提案価格は、対象者の本源的価値、類似事例におけるプレミアム水準、足元の対象者の市場株価の推移及び当該提案時点を基準日とする足元の対象者の市場株価に対するプレミアム等を勘案すると、対象者及び本特別委員会が賛同表明及び応募推奨を行える価格水準には未だ及ばないと考えている旨を伝え、本公開買付価格の更なる引き上げを要請したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2026年2月22日に、本公開買付価格を12,960円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値11,920円に対して8.72%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値11,772円に対して10.09%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値11,304円に対して14.65%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,655円に

対して21.63%のプレミアム)とし、当該提案価格を最終提案とすることを含んだ本取引に関する提案を受けたとのことです。しかし、対象者及び本特別委員会は、2026年2月23日、伊藤忠商事に対して、当該提案価格は、対象者の本源的価値、類似事例におけるプレミアム水準、足元の対象者の市場株価の推移及び当該提案時点を基準日とする足元の対象者の市場株価に対するプレミアム等を勘案すると、対象者及び本特別委員会が賛同表明及び応募推奨を行える価格水準には未だ及ばないと考えている旨を伝え、本公開買付価格の更なる引き上げを要請したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2026年2月24日に、本公開買付価格を13,000円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値11,920円に対して9.06%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値11,772円に対して10.43%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値11,304円に対して15.00%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,655円に対して22.01%のプレミアム)とし、当該提案価格を最終提案とし、当該提案価格は伊藤忠商事として提案可能な最大限の価格である旨を含んだ、本取引に関する提案を受けたとのことです。しかし、対象者及び本特別委員会は、2026年2月24日、伊藤忠商事に対して、同日の前場の対象者の市場株価の推移を踏まえ、一般株主の皆様への更なる配慮のため、改めての本公開買付価格の検討を要請したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2026年2月24日に、最終提案価格である13,000円をさらに引き上げることは困難である旨の返答を受けたとのことです。

その結果、対象者及び本特別委員会は、2026年2月24日、伊藤忠商事に対して、本公開買付価格を13,000円とすることに応諾する旨を回答したとのことです。

以上の検討・交渉過程において、対象者は、本公開買付価格に関する伊藤忠商事との協議及び交渉にあたり、本特別委員会から聴取した意見並びにアンダーソン・毛利・友常法律事務所、SMB C日興証券及び東京共同会計事務所からの助言を踏まえて検討を行っており、その際、本特別委員会においては、随時、本特別委員会のアドバイザーである北浜法律事務所及びブルータス・コンサルティングから助言を受けるとともに、対象者や対象者のアドバイザーとの意見交換を行い、適宜、確認・承認を行ってきたとのことです。具体的には、東京共同会計事務所及びブルータス・コンサルティングが対象者株式の価値算定において基礎とする対象者の事業計画(以下「本事業計画」といいます。)の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について、事前に本特別委員会の確認を経て、その承認を受けているとのことです。また、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券は、伊藤忠商事との交渉にあたっては、事前に本特別委員会において審議のうえ決定した交渉方針に従って対応を行っており、伊藤忠商事から本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、伊藤忠商事との交渉方針等について本特別委員会から意見、指示、要請等を受け、これに従って対応を行っているとのことです。

そして、対象者は、2026年2月24日付で、本特別委員会から、(i)本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は正当性・合理性を有すると考えられる旨、(ii)本取引に係る取引条件(本公開買付価格を含む。)の公正性・妥当性が確保されていると考えられる旨、(iii)本取引に係る手続の公正性が確保されていると考えられる旨、(iv)上記(i)乃至(iii)までを踏まえ、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旨、(v)対象者取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し本公開買付けに応募することを推奨することは適切であると考えられる旨の答申書(以下「本答申書」といいます。)を取得しているとのことです。なお、本特別委員会は、2026年2月24日付で、ブルータス・コンサルティングから対象者株式に係る株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)」)及び本公開買付価格である1株当たり13,000円が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正であるとする旨のフェアネス・オピニオン(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。)を取得しているとのことです(本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)及び本フェアネス・オピニオンの概要については、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「⑤ 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。)

(iv) 判断内容

以上の経緯の下で、対象者は、2026年2月25日開催の取締役会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、SMB C日興証券から受けた助言、東京共同会計事務所から受けた助言及び2026年2月24日付で東京共同会計事務所から取得した対象者株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（東京共同会計事務所）」といいます。）の内容、並びに2026年2月24日付で本特別委員会がプルートラス・コンサルティングから取得した本株式価値算定書（プルートラス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオン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否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討を行ったとのことです。

その結果、以下のとおり、対象者としても、公開買付けによる本公開買付けを含む本取引を通じた対象者株式の非公開化が、販売先である小売業、仕入先であるメーカーも含めたすべての取引において提供価値の最大化を図り、対象者の企業価値の向上に資するとの結論に至ったとのことです。

(a) 物流の効率化及び機能強化

対象者は、「物流」分野においては、業界全体として、入荷待機時間の削減やトラックの積載効率改善等の課題があると認識しているとのことです。対象者は、これらの課題解決に向けては、食品流通業界全体で取り組む必要があると考えている一方、対象者単独では、取引先や物流網は限定的であるところ、伊藤忠商事を連携の基点とすることで、両社が抱える取引先との連携が可能になり、取引先への価値ある物流サービスの提供を通じて、強固なサプライチェーンを構築できると考えているとのことです。また、対象者は、取扱商品のラインナップを強化するため、冷凍・チルドの温度帯商品の取り扱い強化に注力しておりますが、適切なコールドチェーンの確立が課題となっているとのことです。伊藤忠商事を基点として、「物流」連携を強化することで、適切なコールドチェーンを構築し、対象者の低温事業の拡大につながると考えているとのことです。

(b) リテールメディアの機能強化

対象者は、「情報」分野の施策の一つとして、これまでデジタルサイネージの拡充を図ってきたとのことです。伊藤忠商事が、大手経営コンサルティングファームと連携し、生活消費分野をはじめとする顧客企業に寄り添った、広範で柔軟なDXコンサルティングサービスの提供等を通じて培った知見・リソースを活用し、対象者の取引先に対して更なる付加価値を提供することで、食料品卸売事業において、取引価格以外の点で競合他社との差別化を実現し、優位性が確保できると考えているとのことです。

(c) 商品開発機能の強化

対象者は、「商品開発」分野において、品質基準をクリアした国産ブランドフルーツを急速凍結した冷凍フルーツ「凍眠フルーツ」や、酒蔵で詰めたての生酒を瓶ごと急速凍結した「凍眠凍結酒」、その他催事商品等の開発を通じて、独自性に富む高付加価値な商品開発に注力してきたとのことです。伊藤忠商事が開発する、味・栄養・原材料等の食品に関する「モノデータ」と、ID-POS（商品の購買データと会員属性を掛け合わせたデータ）・意識・ロコミ等の消費者の行動・嗜好に関する「ヒトデータ」を掛け合わせて市場分析・消費者分析を行うDX支援サービス「FOODATA」や、伊藤忠商事の幅広いネットワークを商品開発に活用することで、客観的なデータに基づく商品開発が可能になり、小売業のニーズに応じた消費者起点による商品開発力をさらに強化できると考えているとのことです。

対象者は、現状伊藤忠商事の子会社でありながらも、上場会社としての独立性を維持して経営を行っていることから、伊藤忠商事グループとの連携は限定的であったとのことです。本取引により、伊藤忠商事グループとの更なる連携強化が図られ、上記の施策が実現可能になると考えているとのことです。

なお、対象者は、対象者株式が本取引を通じて非公開化されることによるディスシナジーについても検討したとのことです。対象者は、対象者株式が本取引を通じて非公開化されることにより、伊藤忠商事以外の既存株主である取引先との取引関係において、本取引を通じて当該既存株主である取引先との資本関係が解消されることにより悪影響が生じる可能性を検討したとのことです。対象者は、長年の取引実績により構築された強固な信頼関係を踏まえ、本取引後の取引剥落の可能性は限定的であり、悪影響は僅少であると考えているとのことです。

また、対象者は、対象者株式が本取引を通じて非公開化されることにより、上場企業であることに魅力を感じて入社した一部従業員のモチベーション低下の可能性があると考えておりますが、本取引を通じた対象者株式の非公開化が、対象者の企業価値の向上に資することは、従業員にも理解され、また、伊藤忠商事よ

り、本取引後も対象者従業員の雇用は継続し、処遇と人事政策について、対象者の現在の方針を尊重する予定との見解を得ていることから、対象者としては、対象者株式が本取引を通じて非公開化されることは、従業員において冷静に受け止められると考えているとのことです。

また、対象者は、以下の点から、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な諸条件により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) 下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「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」に記載の東京共同会計事務所による対象者の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、類似上場会社比較法に基づく算定結果の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。）による算定結果のレンジの範囲内であり、中央値（12,463円。小数点以下を四捨五入しております。）を上回っていること。
- (b) 下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「⑤ 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のブルータス・コンサルティングによる対象者の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの範囲内であり、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であること。また、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「⑤ 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、本特別委員会が、ブルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり13,000円が対象者の一般株主にとって財務的見地より公正であると考えた旨の本フェアネス・オピニオンを取得していること。
- (c) 本公開買付価格である13,000円は、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2月24日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値12,080円に対して7.62%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値11,752円に対して10.62%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値11,337円に対して14.67%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,667円に対して21.87%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、一定のプレミアムが付されていること。また、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2月24日を基準とした本公開買付価格のプレミアムは、参照事例（注）におけるプレミアム水準（参照事例におけるプレミアムの中央値は、公表日前営業日の終値に対して30.24%、公表前1ヶ月間の終値単純平均値に対して32.15%、公表前3ヶ月間の終値単純平均値に対して35.42%、公表前6ヶ月間の終値単純平均値に対して34.90%）と比べると、必ずしも高い水準とはいえないものの、対象者の市場株価は、2025年10月7日から本書簡送付報道前の2025年11月13日までは9,000円台中盤から後半で推移していたところ、本書簡送付日である2025年11月14日に急騰し（具体的には、前日終値対比で約16%に相当する金額（1,500円。具体的には、2025年11月13日の終値9,300円と2025年11月14日の終値10,800円の差額）が一日で変動し）、また、その後も、対象者から特段対象者の市場株価に影響を与える会社情報の公表がなされていないにもかかわらず、対象者の市場株価は、本書簡送付報道前の上場来最高値である10,950円を超える水準で推移する等、2025年11月14日以降の対象者の市場株価は、本書簡送付報道の影響を受け、対象者株式の非公開化への期待が一定程度織り込まれたものである可能性を完全に否定することはできないと考えられるところ、本公開買付価格は、本書簡送付報道前の2025年11月13日時点の東京証券取引所プライム市場における終値9,300円に対して39.78%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値9,576円に対して35.76%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値10,046円に対して29.40%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,005円に対して29.94%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、本書簡送付報道前の2025年11月13日を基準としたプレミアムは、参照事例との比較において遜色のない水準であること。
- （注） 参照事例とは、対象者が、類似事例として参照する、経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」が発表された2019年6月28日から2026年1月31日までに公表し、対象会社が応募推奨をし、成立した、親会社による時価総額1,000億円以上かつPBR1倍以上の上場子会社の完全子会社化を目的とした公開買付けの事例16件を指すとのことです。

- (d) 本公開買付価格は、対象者の場中を含む上場来最高値である12,960円（2026年1月20日）を上回っていること。
- (e) 下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が講じられており、一般株主利益が確保されていると認められること。
- (f) 当該措置が講じられたうえで、公開買付者関係者及び対象者グループから独立した本特別委員会の実質的な関与の下、伊藤忠商事との間で真摯に交渉を重ね、本公開買付価格は、当初の伊藤忠商事からの提案価格である9,611円から3,389円（35.26%）（小数点以下第三位を四捨五入しております。）引き上げられた価格であること。
- (g) 本特別委員会から取得した本答申書において、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「④ 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、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断されていること。

以上より、対象者は、2026年2月25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が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとのこととす。

なお、上記対象者取締役会における決議の方法は、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「⑧ 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。

③ 本公開買付け成立後の経営方針

公開買付者ら及び対象者は、本取引に伴うシナジー効果を着実に実現させるべく、公開買付者らと対象者の連携を加速させるとともに、意思決定を一元化・迅速化させ、伊藤忠商事及び対象者の企業価値向上に努めてまいります。

なお、本公開買付け成立後の対象者の経営体制・取締役会の構成については、役員派遣の有無その他人事に関する事項を含め現時点で決定している事項はなく、今後対象者と協議のうえ、上記「① 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」に記載の諸施策の実行や経営基盤の更なる強化に向けた最適な体制の構築を検討していく予定です。また、公開買付者らは、本取引後も対象者従業員の雇用は継続し、処遇及び人事政策について、対象者の現在の方針を尊重する予定です。

(3) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。

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

公開買付者ら及び対象者は、公開買付者の親会社である伊藤忠商事が、対象者株式の所有割合が52.46%に達する対象者の支配株主（親会社）であり、本公開買付けを含む本取引が、東京証券取引所が公表する有価証券上場規程第441条に規定される「MBO等に係る遵守事項」の適用を受けること、また、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付けの公正性を担保するため、以下の措置を講じております。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。

公開買付者ら及び対象者において、本公開買付けの公正性を担保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、対象者の一般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。

なお、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本書提出日現在、対象者株式を所有していませんが、公開買付者の親会社である伊藤忠商事は対象者株式6,656,116株（所有割合：52.46%）を所有しているため、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応募することを希望する対象者の一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定していません。また、本特別委員会は、本答申書において、他の公正性担保措置が十分に講じられていると解されること等

に鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことのみをもって、適切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られる旨判断しており、対象者としても同様に判断しているとのことです。

- ① 伊藤忠商事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
- 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
- ③ 対象者における独立した法律事務所からの助言
- ④ 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
- ⑤ 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得
- ⑥ 特別委員会における独立した法律事務所からの助言
- ⑦ 対象者における独立した検討体制の構築
- ⑧ 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
- ⑨ 取引保護条項の不存在
- ⑩ 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

以上の詳細については、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者らは、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより対象者株式のすべて（ただし、伊藤忠商事が所有する対象者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、本公開買付け成立後、以下の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

本公開買付けの成立により、公開買付者らが、合計で対象者の総株主の議決権の90%以上を所有するに至り、伊藤忠商事が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、伊藤忠商事は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、対象者の株主（公開買付者ら及び対象者を除きます。）の全員（以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する対象者株式のすべてを売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）する予定です。本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、本公開買付けと同額の金銭を本売渡株主に対して交付することを定める予定です。この場合、伊藤忠商事は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して本株式売渡請求の承認を求めます。対象者がその取締役会の決議により本株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、本売渡株主の個別の承諾を要することなく、伊藤忠商事は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、本売渡株主が所有する対象者株式のすべてを取得いたします。そして、伊藤忠商事は、本売渡株主に対し、本売渡株主の所有していた対象者株式1株当たりの対価として、本公開買付け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、対象者は、伊藤忠商事より本株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会において、伊藤忠商事による本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一般株主の権利保護を目的とした会社法上の手続として、本株式売渡請求がなされた場合には、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、本売渡株主は、裁判所に対して、その所有する対象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、かかる申立てがなされた場合の対象者株式の売買価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

② 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者らが、合計で対象者の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者らは、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、対象者株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む対象者の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを対象者に要請する予定です。公開買付者らは、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるよう、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）中に基準日設定公告を行うことを対象者に要請する予定であり、本臨時株主総会の開催時期は、本公開買付けの成立時期により異なるものの、現時点では、2026年6月上旬頃を予定しております。なお、

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者らからこれらの要請を受けた場合には、これらの要請に応じる予定とのことです。また、公開買付者らは、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本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより、株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定めに従い、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。以下同じとします。）に相当する対象者株式を対象者又は伊藤忠商事若しく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。公開買付者らは、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しなかった対象者の株主（公開買付者ら及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付け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うえで、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。

なお、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者らのみが対象者株式のすべて（対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することを企図し、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者ら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されるよう対象者に要請する予定です。

また、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規定として、本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者ら及び対象者を除きます。）は、対象者に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるもののすべてを公正な価格で買い取ることを請求できる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格の決定の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。当該申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記①及び②の各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者ら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、その場合に当該対象者の株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該対象者の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。

また、本スクイーズアウト手続が2026年6月30日までに完了することが見込まれる場合、公開買付者らは、対象者に対し、対象者の2026年3月期に係る定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定です。そのため、対象者の2026年3月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があります。

以上の各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、対象者と協議のうえ、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ありません。また、本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。

(6) 上場廃止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、東京証券取引所プライム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、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、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、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の各手続を実施することになった場合には、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。なお、上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所において取引することはできません。

4 【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】

① 【届出当初の期間】

| | |
|---------|--|
| 買付け等の期間 | 2026年2月26日（木曜日）から2026年4月9日（木曜日）まで（30営業日） |
| 公告日 | 2026年2月26日（木曜日） |
| 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/) |

② 【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。

③ 【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 | 普通株式 1 株につき金13,000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 () | — |
| 算定の基礎 | <p>伊藤忠商事は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら及び対象者を含む伊藤忠商事グループから独立した第三者算定機関として、伊藤忠商事のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。</p> <p>野村證券は、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うえで、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対象者の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、市場株価が存在することから市場株価平均法を、対象者と比較可能な上場会社が存在し、類似会社比較による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて対象者の株式価値の算定を行い、伊藤忠商事は、野村證券から2026年2月24日付で株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（野村證券）」といいます。）を取得いたしました。</p> <p>なお、野村證券は公開買付者ら及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。また、伊藤忠商事は、下記「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」に記載の諸要素を総合的に考慮し、対象者の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、野村證券から本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）を取得しておりません。</p> <p>野村證券により上記各手法にお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。</p> <p>市場株価平均法①：9,300円から10,046円 市場株価平均法②：10,667円から12,128円 類似会社比較法：9,785円から12,400円 DCF法：9,300円から14,256円</p> <p>市場株価平均法①では、本書簡送付報道があったことを踏まえ、本書簡送付報道による株価への影響を排除した2025年11月13日を基準日（以下「基準日①」といいます。）として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日①の終値9,300円、基準日①から遡る直近5営業日の終値単純平均値9,350円、直近1ヶ月間の終値単純平均値9,576円、直近3ヶ月間の終値単純平均値10,046円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値10,005円を基に、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を9,300円から10,046円と算定しております。</p> <p>市場株価平均法②では、2026年2月24日を基準日（以下「基準日②」といいます。）として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日②の終値12,080円、基準日②から遡る直近5営業日の終値単純平均値12,128円、直近1ヶ月間の終値単純平均値11,752円、直近3ヶ月間の終値単純平均値11,337円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値10,667円を基に、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を10,667円から12,128円と算定しております。</p> <p>類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を算定し、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を9,785円から12,400円と算定しております。</p> |

| | |
|-------|--|
| | <p>DCF法では、伊藤忠商事にて確認のうえ提供された2026年3月期から2029年3月期までの4期分の事業計画における収益や投資計画、対象者へのヒアリング、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した2026年3月期第3四半期以降の対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が将来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や株式価値を分析評価し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を9,300円から14,256円と算定しております。なお、DCF法の前提とした対象者の事業計画について、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりませんが、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2026年3月期においては、運転資本の減少によりフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおり、2027年3月期においては、2026年3月期と比較して運転資本が増加に転じることから、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおります。また、当該事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、本取引の実行により実現することが期待されるシナジーについては、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されていません。</p> <p>伊藤忠商事は、野村證券から取得した本株式価値算定書（野村證券）における対象者の株式価値の算定結果に加え、伊藤忠商事が実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2026年2月25日、本公開買付け価格を13,000円と決定いたしました。なお、本公開買付け価格13,000円は、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2月24日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値12,080円に対して7.62%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値11,752円に対して10.62%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値11,337円に対して14.67%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,667円に対して21.87%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本書提出日の前営業日である2026年2月25日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値12,550円に対して3.59%のプレミアムを加えた価格となります。</p> <p>なお、伊藤忠商事は、2024年6月末から同年10月30日にかけて、対象者株式合計35,800株を、市場取引により取得しており、その平均取得価格は1株当たり約6,925円（合計247,899,991円）と、本公開買付け価格よりも低い価格となっております。もっとも、当時の伊藤忠商事による株式取得は、非公開化を目的としたものではなく、対象者の当時の市場株価に基づいて市場取引の手法により行われたものであり、本公開買付けとは目的・手法も異なることに加え、対象者の置かれている外部環境、対象者の業績、対象者株式の市場株価水準も本公開買付け時点とは異なるものであるため、本公開買付け価格の公正性の検討において特段の影響を与えるものではないと考えております。</p> |
| 算定の経緯 | <p>（本公開買付け価格の決定に至る経緯）</p> <p>上記「3 買付け等の目的」の「(2) 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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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」をご参照ください。</p> <p>（本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）</p> <p>公開買付者ら及び対象者は、公開買付者の親会社である伊藤忠商事は対象者株式の所有割合が52.46%に達する対象者の支配株主（親会社）であり、本公開買付けを含む本取引が、東京証券取引所が公表する有価証券上場規程第441条に規定される「MB0等に係る遵守事項」の適用を受けること、また、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付けの公正性を担保するため、以下の措置を講じております。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。</p> |

- ① 伊藤忠商事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
 伊藤忠商事は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら及び対象者を含む伊藤忠商事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野村證券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、2026年2月24日付で本株式価値算定書（野村證券）を取得いたしました。詳細については、上記「算定の基礎」をご参照ください。
- 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
 (i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係
 対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者関係者及び対象者グループから独立した第三者算定機関である東京共同会計事務所に対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、2026年2月24日付で本株式価値算定書（東京共同会計事務所）を取得したとのことです。
 なお、東京共同会計事務所は、公開買付者関係者及び対象者グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して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。また、対象者は、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、東京共同会計事務所から本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。なお、本取引に係る東京共同会計事務所に対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。
- (ii) 算定の概要
 東京共同会計事務所は、複数の算定手法の中から対象者の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者の市場株価の動向を勘案した市場株価法、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による対象者株式の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及び対象者業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定方法として用いて対象者の1株当たりの株式価値の分析を行い、対象者は、2026年2月24日付で東京共同会計事務所より本株式価値算定書（東京共同会計事務所）を取得したとのことです。
 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。
- | | |
|-----------|-------------------|
| 市場株価法 | : 10,667円～11,752円 |
| 類似上場会社比較法 | : 11,599円～12,278円 |
| DCF法 | : 11,319円～13,606円 |
- 市場株価法では、2026年2月24日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所プライム市場における基準日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値11,752円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値11,337円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,667円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を10,667円から11,752円と算定しているとのことです。
 類似上場会社比較法では、対象者と類似性があると判断される類似上場会社として、加藤産業株式会社及びヤマエグループホールディングス株式会社を選定したうえで、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて算定を行い、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を11,599円から12,278円と算定しているとのことです。

DCF法では、東京共同会計事務所がDCF法による算定の前提とした本事業計画に含まれる対象者の財務予測は、直近までの業績及び将来成長のための各施策を勘案のうえで対象者が作成したものであり、合理的に将来予測が可能な期間として、2026年3月期から2029年3月期までを予測期間としているとのことです。東京共同会計事務所は、対象者が作成した本事業計画を基に、2026年3月期から2029年3月期までの4期分の事業計画における収益予測や投資計画、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2026年3月期第4四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて、対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を11,319円から13,606円と算定しているとのことです。なお、割引率（加重平均資本コスト）は9.52%から11.64%を採用しているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法と倍率法に基づき32,459百万円から75,866百万円と算定しているとのことです。永久成長率法においては、日本国内のインフレ率等を踏まえ、永久成長率0%から1.0%、マルチプル法においては、企業価値に対するEBITDAの倍率を採用し、類似上場会社における倍率等を踏まえ、3.31倍から4.05倍としているとのことです。

非事業用資産として、余剰現預金、投資有価証券の一部及び売却予定の不動産を考慮しているとのことです。

東京共同会計事務所がDCF法に用いた本事業計画においては、大幅なキャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2028年3月期は、主に運転資本の変動によりフリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでいるとのことです。

また、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、上記算定には加味していないとのことです。

なお、DCF法で算定の前提とした本事業計画の数値は以下のとおりとのことです。

(単位：百万円)

| | 2026年3月期 (3ヶ月) | 2027年3月期 | 2028年3月期 | 2029年3月期 |
|---------------|-------------------|----------|----------|----------|
| 売上高 | 161,730 | 748,800 | 778,752 | 809,902 |
| 営業利益 | △626 | 10,184 | 10,747 | 11,339 |
| EBITDA | 80 | 12,184 | 12,747 | 13,339 |
| フリー・キャッシュ・フロー | △12,633 | 4,825 | 8,273 | 8,635 |

③ 対象者における独立した法律事務所からの助言

上記「3 買付け等の目的」の「(2) 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、対象者は、公開買付け関係者及び対象者グループから独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、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過程その他の意思決定にあたっての留意点等に関する法的助言を受けているとのことです。

また、下記「④ 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、本特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任の承認を受けているとのことです。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付け関係者及び対象者グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して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。本取引に係るアンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬は、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とする成功報酬は含まれ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特別委員会からの答申書の取得

(i) 前回検討体制の構築の経緯

上記「3 買付け等の目的」の「(2) 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」の「(i) 前回検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、対象者は、2025年4月21日に開催された臨時取締役会における決議により、前回特別委員会を設置いたしました。かかる前回特別委員会の設置に先立ち、対象者は、公開買付者関係者及び対象者グループ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との利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言も得つつ、公開買付者関係者及び対象者グループとの間で重要な利害関係を有しない対象者の社外取締役に対して、伊藤忠商事から前回提案書を受領した旨、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、前回特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明したとのことです。また、対象者は、並行して、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得つつ、前回特別委員会の委員の候補となる対象者の社外取締役の独立性及び適格性等について確認を行うとともに、公開買付者関係者及び対象者グループから独立性を有すること、並びに本取引の成否に関して一般株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことについても確認を行ったとのことです。そのうえで、対象者の社外取締役において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得つつ、協議した結果、異議がない旨が確認されたことから、対象者は、2025年4月21日に開催された臨時取締役会における決議により、宮坂泰行氏（社外取締役、独立役員）、奥田高子氏（社外取締役、独立役員）及び中条薫氏（社外取締役、独立役員）の3名を前回特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、前回特別委員会の委員長には、委員間の互選により、宮坂泰行氏（社外取締役、独立役員）が就任しており、前回特別委員会の委員は設置当初から変更していないとのことです。）。

そのうえで、対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 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」の「(i) 前回検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、2025年4月21日の臨時取締役会における決議により前回特別委員会を設置するとともに、前回特別委員会に対し、前回諮問事項を諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、前回特別委員会の設置にあたり、前回特別委員会に対し、(i)本公開買付け価格その他の本取引に係る取引条件等に関する交渉について事前に方針を確認し、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、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与する権限、(ii)アドバイザー等を承認（事後承認を含む。）する権限、(iii)前回諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、独自のアドバイザー等を選任する権限、(iv)対象者の役職員その他前回特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限を付与することを決議したとのことです。

上記の対象者取締役会においては、当該決議時の対象者の全取締役9名のうち、岡本均氏、福嶋義弘氏、大森賢律氏は伊藤忠商事の出身者であり、中村洋幸氏は伊藤忠商事の役職員の地位を有していたため、対象者が伊藤忠商事の子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、対象者取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、これら4名を除く5名の取締役において審議のうえ、全員一致により上記の決議を行っているとのことです。また、上記の取締役会には、伊藤忠商事の出身者である長島秀昭氏及び伊藤忠商事の役職員の地位を有していた清家隆太氏を除く監査役2名全員が出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べているとのことです。

なお、前回特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、本取引の成否にかかわらず固定報酬を支払うものとされているとのことです。

前回特別委員会は、2025年4月28日から2025年5月29日まで合計6回開催されたほか、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、前回諮問事項に係る職務を遂行したとのことです。具体的には、前回特別委員会は、まず、その独立性及び専門性・実績等を検討のうえ、2025年4月28日、公開買付者関係者及び対象者グループから独立した独自のリーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所を、公開買付者関係者及び対象者グループから独立した独自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ブルータス・コンサルティングを選任する旨を決定したとのことです。前回特別委員会は、北浜法律事務所及びブルータス・コンサルティングが、公開買付者関係者及び対象者グループ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記載すべき重要な利害関係を有していないこと、その他本取引における独立性に問題がないことを確認しているとのことです。

また、前回特別委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券及び対象者の第三者算定機関である東京共同会計事務所について、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任を承認しているとのことです。

さらに、前回特別委員会は、対象者が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことを確認のうえ、承認をしているとのことです。

そのうえで、前回特別委員会は、北浜法律事務所から受けた法的助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から聴取した意見を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っているとのことです。

前回特別委員会は、伊藤忠商事から、本取引の意義・目的、本取引後の経営方針等についての説明を受け、質疑応答を行っているとのことです。

また、前回特別委員会は、対象者に対し、本取引に対する対象者の考え、本取引が対象者及び対象者のステークホルダーに与える影響等に関して書面による質問をしたところ、対象者から当該質問事項について書面による回答（以下「前回書面回答」といいます。）を受け、質疑応答を行っているとのことです。

加えて、前回特別委員会は、対象者が前回検討時に伊藤忠商事に対して提示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、対象者から説明を受け、質疑応答を行ったうえで、これらの合理性を確認し、承認をしているとのことです。

(ii) 今回検討体制の構築の経緯

上記「3 買付け等の目的」の「(2) 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」の「(ii) 今回検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、対象者は、2025年12月19日に開催された臨時取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。かかる本特別委員会の設置に先立ち、対象者は、公開買付者関係者及び対象者グループ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、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言も得つつ、公開買付者関係者及び対象者グループとの間で重要な利害関係を有しない対象者の社外取締役に対して、伊藤忠商事から本再提案書を受領した旨、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、本特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明したとのことです。また、対象者は、並行して、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる対象者の社外取締役の独立性及び適格性等について確認を行うとともに、公開買付者関係者及び対象者グループから独立性を有すること、並びに本取引の成否に関して独立性を有することについても確認を行ったとのことです。そのうえで、対象者の社外取締役において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得つつ、協議した結果、異議がない旨が確認されたことから、対象者は、宮坂泰行氏（社外取締役、独立役員）、奥田高子氏（社外取締役、独立役員）及び中条薫氏（社外取締役、独立役員）の3名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、本特別委員会の委員長には、委員間の互選により、宮坂泰行氏（社外取締役、独立役員）が就任しており、本特別委員会の委員は設置当初から変更していないとのことです。）。

そのうえで、対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 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、2025年12月19日の臨時取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、本諮問事項を諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本特別委員会に対し、(i)本公開買付け価格その他の本取引に係る取引条件等に関する交渉について事前の方針を確認し、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、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与する権限、(ii)アドバイザー等を承認（事後承認を含む。）する権限、(iii)本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、独自のアドバイザー等を選任する権限、(iv)対象者の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限を付与することを決議しているとのことです。

上記の対象者取締役会においては、対象者の全取締役7名のうち、岡本均氏及び福嶋義弘氏は伊藤忠商事の出身者であり、中村洋幸氏は伊藤忠商事の役職員の地位を有していたため、対象者が伊藤忠商事の子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、対象者取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、これら3名を除く4名の取締役において審議のうえ、全員一致により上記の決議を行っているとのことです。また、上記の取締役会には、伊藤忠商事の出身者である長島秀昭氏及び伊藤忠商事の役職員の地位を有していた清家隆太氏を除く監査役2名全員が出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べているとのことです。

なお、本特別委員会の各委員に対しては本特別委員会の委員としての報酬は支払わないこととしているとのことです。

(iii) 検討の経緯

本特別委員会は、2025年12月19日より2026年2月24日までの間に合計16回開催されたほか、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、本諮問事項に係る職務を遂行したとのことです。具体的には、本特別委員会は、まず、その独立性及び専門性・実績等を検討のうえ、2025年12月19日、公開買付者関係者及び対象者グループから独立した独自のリーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所を、公開買付者関係者及び対象者グループから独立した独自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プルータス・コンサルティングを選任する旨を決定したとのことです。本特別委員会は、北浜法律事務所及びプルータス・コンサルティングが、公開買付者関係者及び対象者グループ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記載すべき重要な利害関係を有していないこと、その他本取引における独立性に問題がないことを確認しているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券及び対象者の第三者算定機関である東京共同会計事務所について、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任を承認しているとのことです。

さらに、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（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことを確認のうえ、承認をしているとのことです。

そのうえで、本特別委員会は、北浜法律事務所から受けた法的助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から聴取した意見を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っているとのことです。

本特別委員会は、伊藤忠商事から、本取引の意義・目的、本取引後の経営方針等についての説明を受け、質疑応答を行っているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者に対し、本取引に対する対象者の考え、本取引が対象者及び対象者のステークホルダーに与える影響等に関して、前回書面回答から特段大きなアップデート事項が無いことを口頭で確認したほか、伊藤忠商事からの本取引の意義・目的、本取引後の経営方針等についての説明やそれに続く質疑応答に際して、本取引に対する対象者の考えを口頭で確認したとのことです。

加えて、本特別委員会は、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について、対象者から説明を受け、質疑応答を行ったうえで、これらの合理性を確認し、承認をしているとのことです。そのうえで、下記「⑤ 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、プルータス・コンサルティング及び東京共同会計事務所は、本事業計画の内容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が、本特別委員会は、プルータス・コンサルティング及び東京共同会計事務所から、それぞれが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の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・検討を行ったうえで、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。

また、下記「⑤ 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、本特別委員会はプルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンを取得しておりますが、本特別委員会は、プルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンの発行手続等について説明を受け、質疑応答を行っているとのことです。

本特別委員会は、伊藤忠商事から本公開買付価格についての提案を受領する都度、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券から適時にその内容及び交渉経過等について報告を受け、北浜法律事務所から受けた法的助言、プルータス・コンサルティングから受けた助言、並びにアンダーソン・毛利・友常法律事務所、SMBC日興証券及び東京共同会計事務所から聴取した意見を踏まえて審議・検討を行い、対象者の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べ、質疑応答を行ったうえで承認し、公開買付者らとの交渉に関して指示・要請を行う等をしているとのことです。

その結果、対象者は、2026年2月24日、伊藤忠商事から、本公開買付価格を1株当たり13,000円とすることを含む提案を受け、結果として、本公開買付価格を、伊藤忠商事の当初提示額である9,611円から13,000円にまで引き上げているとのことです。

本特別委員会は、プレスリリース等のドラフトについて、対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所及び対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券から複数回説明を受け、質疑応答を行い、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しているとのことです。

(iv) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、北浜法律事務所から受けた法的助言並びにプルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議・検討を行った結果、2026年2月24日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しているとのことです。

(ア) 答申内容

- a. 本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は正当性・合理性を有すると考えられる。
- b. 本取引に係る取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されていると考えられる。
- c. 本取引に係る手続の公正性が確保されていると考えられる。
- d. 上記a.乃至c.を踏まえ、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。
- e. 対象者取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し本公開買付けに応募することを推奨することは適切であると考えられる。

(イ) 答申理由

- a. 本取引の目的の正当性・合理性（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。）について
 - ・伊藤忠商事並びに対象者から説明された対象者を取り巻く事業環境及び対象者の経営課題、本取引実施後に期待できる取組み及びシナジー等に関して、その内容に不合理な点は認められない。
 - ・対象者グループの2026年3月期の業績は、主に総合スーパーマーケット・スーパーマーケットやコンビニエンスストア向けの取引拡大、及び記録的な猛暑等により飲料が好調であったこと・経費改善等により増収・増益となっている。対象者による安定的な供給網や長年に渡る取引に基づく既存取引先との信頼関係は、対象者の強みであり、かつ、足元の業績の要因の一つにもなっており、伊藤忠商事においても高く評価されているところである。
 - ・しかしながら、その一方で、昨今の食品流通業界においては、消費者の行動様式・価値観の変化等に伴い、食品に対するニーズも一層多様化するとともに、E C事業者やドラッグストア等の多業種による食品取り扱いも増加し、業界の垣根を超えた競争も激しさを増しており、今後更なる淘汰、業界再編、グループ提携、グローバル化等が進むものと考えられる。
 - ・したがって、対象者においても更なる事業規模の拡大を迅速に進めていく必要がある。迅速かつ柔軟な対策・対応を実施することが可能な体制を構築する必要がある。

- ・対象者グループにおいては、対象者単独での成長余地も残されてはいるものの、中長期的な企業価値の向上、特に低温事業の早期拡大やM&A等の手段を用いた事業拡大について、対象者単独で取り組むことは、ノウハウ、人材リソース、資金力等の様々な面で限界がある。この点、対象者株式の非公開化後は、対象者は、伊藤忠商事グループの有する低温事業・デジタル戦略に係るノウハウ、人材リソース、資金力、ネットワークを最大限活用することが可能となり、海外市場も視野に入れた事業拡大、大型・クロスボーダーM&Aの実施や業界再編等への着手、新規事業・商品への積極投資・開発、営業力や販売力の強化、物流の効率化が期待できる。対象者の強みである安定した供給網や既存取引先からの信頼関係を基に、上記の伊藤忠商事グループのリソース等を投入することにより、より一層の対象者グループの成長が期待できるといえる。
- ・また、上場を維持しながら、大型のM&Aや業界再編等の大胆な施策に着手する場合、一時的な業績の悪化等によって株価が下落することがあり、一般株主に負担を強いることになる可能性があるが、対象者株式の非公開化後は、そのような懸念が無くなり、業界動向を踏まえたスピード感をもった施策や、より中長期的な視点からの抜本的な施策・改革が実施しやすくなるとともに、迅速な意思決定が可能な体制が構築できる。
- ・他方で、対象者株式を非公開化することのデメリットとしては、伊藤忠商事以外の既存株主である取引先との取引関係において、本取引を通じて当該既存株主である取引先との資本関係が解消されることにより悪影響が生じる可能性が考えられるが、対象者グループがこれまで培ってきた社会的な信用力、知名度及び長期かつ安定した取引に基づき構築された信頼関係等に鑑みれば、非公開化後も取引関係が維持されることが合理的に見込まれる。また、抽象的には非公開化に伴う従業員のモチベーション低下等も考えられるが、本取引後も対象者グループの従業員の雇用は原則として維持され、本取引を通じた対象者株式の非公開化が、対象者の企業価値の向上に資することは、従業員からの理解も得られると想定されることから、非公開化によるモチベーション低下等の影響は限定的と考えられ、他方、伊藤忠商事グループとしての知名度等からすれば、新規採用の場面において悪影響が生じるおそれは低いと考えられる。最後に、非公開化により、株式を対価とするM&Aの実施や資本市場からの資金調達には困難になるが、伊藤忠商事グループのグループファイナンスを今まで以上に活用することが可能となるため、この点の不都合による影響は軽微と言える。
- ・以上から、対象者株式の非公開化に伴うデメリットは限定的と考えられる。
- ・以上の点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は正当性・合理性を有すると考えられる。

b. 本取引に係る取引条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性について

(a) 本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）の取得

- ・本特別委員会が、公開買付者関係者及び対象者グループ並びに本取引から独立した第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーであるブルータス・コンサルティングから取得した本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）によれば、本株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると10,667円から12,080円、類似会社比較法によると11,644円から15,203円、DCF法によると11,523円から15,763円とされているところ、本公開買付け価格は、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、類似会社比較法及びDCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内となっている。

- ・そして、本特別委員会は、プルータス・コンサルティングから株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、プルータス・コンサルティング及び対象者に対して、評価手法の選択、類似会社比較法における類似会社及びマルチプルとして用いた指標に係る選定過程の検証、DCF法による算定の基礎となる対象者の事業計画、当該事業計画に基づく財務予測、継続価値の算定方法、割引率の算定根拠、必要運転資金等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。
- ・特に、事業計画については、対象者が通常策定する中期経営計画と同様の考え方で作成されており、公開買付者関係者が対象者の事業計画の作成に際して不当な関与や影響を及ぼした事実はなく、その前提条件及び作成経緯・過程に照らしても合理的なものであると認められる。
- ・また、プルータス・コンサルティングの株式価値算定に際しては、後述する東京共同会計事務所の株式価値算定結果の影響を受けないようにするための適切な措置が講じられており、この点についても合理的な対応がとられていると評価できる。
- ・したがって、プルータス・コンサルティングによる対象者の株式価値算定の内容は合理的なものであると考えられる。

(b) 本フェアネス・オピニオンの取得

- ・本特別委員会は、2026年2月24日付で、プルータス・コンサルティングから、本フェアネス・オピニオンを取得しているところ、本特別委員会は、本フェアネス・オピニオンについて詳細な説明を受けた。本フェアネス・オピニオンによれば、対象者の一般株主にとって本公開買付価格は財務的見地から公正であるとされている。

(c) 本株式価値算定書（東京共同会計事務所）の取得

- ・対象者が、公開買付者関係者及び対象者グループ並びに本取引から独立した第三者算定機関である東京共同会計事務所から取得した本株式価値算定書（東京共同会計事務所）によれば、本株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると10,667円から11,752円、類似上場会社比較法によると11,599円から12,278円、DCF法によると11,319円から13,606円とされているところ、本公開買付価格は、市場株価法及び類似上場会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回り、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であり、中央値（12,463円。小数点以下を四捨五入。）を上回った価格となっている。
- ・そして、本特別委員会は、東京共同会計事務所から株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、東京共同会計事務所及び対象者に対して、評価手法の選択、類似上場会社比較法における類似会社及びマルチプルとして用いた指標に係る選定過程の検証、DCF法による算定の基礎となる対象者の事業計画、当該事業計画に基づく財務予測（2028年3月期の運転資本の変動に伴うフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を含む。）、継続価値の算定方法、割引率の算定根拠、必要運転資金等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。
- ・また、東京共同会計事務所の株式価値算定に際しては、プルータス・コンサルティングによる株式価値算定結果の影響を受けないようにするための適切な措置が講じられており、この点についても合理的な対応がとられていると評価できる。
- ・したがって、東京共同会計事務所による対象者の株式価値算定の内容は合理的なものであると考えられる。

(d) プレミアムの水準について

- ・本公開買付価格（13,000円）は、2026年2月24日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値12,080円に対し7.62%、直近1ヶ月間の終値単純平均値11,752円に対して10.62%、直近3ヶ月間の終値単純平均値11,337円に対して14.67%、直近6ヶ月間の終値単純平均値10,667円に対して21.87%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、対象者株式の上場来最高値（場中）である12,960円を上回る価格である。
- ・この点、当該プレミアム水準は、過去の類似事例（経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」が発表された2019年6月28日から2026年1月31日までに公表し、対象会社が応募推奨をし、成立した、親会社による時価総額1,000億円以上かつPBR1倍以上の上場子会社の完全子会社化を目的とした公開買付けの事例16件）におけるプレミアム水準（過去の類似事例におけるプレミアムの中央値は、公表日前営業日の終値に対して30.24%、公表前1ヶ月間の終値単純平均値に対して32.15%、公表前3ヶ月間の終値単純平均値に対して35.42%、公表前6ヶ月間の終値単純平均値に対して34.90%）と比べると必ずしも高い水準とはいえない。
- ・そこで、対象者の市場株価を改めて分析すると、2025年10月段階では概ね9,000円台中盤から後半で推移していたところ、伊藤忠商事によれば、2025年11月14日に本書簡送付報道がなされたことを契機として、対象者の市場株価は急騰し（具体的には、前日終値比較で16%に相当する金額（1,500円。具体的には、2025年11月13日の終値9,300円と同月14日の終値10,800円の差額）が一日で変動し）、また、その後も対象者から特段対象者の市場株価に影響を与える会社情報の公表がなされていないにもかかわらず、本書簡送付報道前の上場来最高値である10,950円を超える水準で市場株価が推移する等、2025年11月14日以降の対象者株式の株価及び出来高水準は、本書簡送付報道の影響を受け、対象者株式の非公開化への期待が一定程度織り込まれたものである可能性が高いと主張しており、そのような市場の期待が対象者の市場株価に影響を与えた可能性を完全に否定することはできない。
- ・一方で、対象者の足元の業績は順調に推移しており、また、日経平均株価も最高値を更新する等の直近の株式市場の状況に鑑みれば、対象者の足元の市場株価は、必ずしも本書簡送付報道による影響のみによって形成された株価という評価も適切ではないと考える。
- ・以上を踏まえ検討するに、上記市場株価の分析に加え、後記(h)でも述べるとおり、本公開買付価格は、本株式価値算定書（東京共同会計事務所）におけるDCF法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回る価格であること、本フェアネス・オピニオンが取得されていること、対象者の足元の市場株価からも一定のプレミアムが確保され、対象者株式の上場来最高値（場中）である12,960円を上回っていること等からすれば、本公開買付価格には、十分な合理性が認められると考えられる。

(e) 伊藤忠商事との協議・交渉の内容について

- ・対象者及び本特別委員会は、本特別委員会が事前に承認した交渉方針に従い、一般株主の利益保護の観点から、公開買付価格に関する協議・交渉を伊藤忠商事との間で複数回にわたって行い、初回提案価格である9,611円から13,000円への引き上げに成功している。

(f) その他本取引に係るスキーム・条件の妥当性について

- ・本取引に係るスキームは一般的な非公開化手法として用いられるものであり、さらに、本公開買付価格は上記で述べたとおり、合理的な金額であると評価することができることから、本取引のスキームを採用すること自体が不合理であるとはいえない。
- ・その他、本取引に係るスキーム・条件に関して、不合理な内容は特段見当たらない。

(g) 伊藤忠商事による直近5年間の対象者株式の取得価格について

- ・伊藤忠商事は、2024年6月末から同年10月30日にかけて、対象者株式合計35,800株を、市場取引により取得しているところ、その平均取得価格は1株当たり約6,925円（合計247,899,991円）であり、本公開買付価格よりも低い価格となっている。
- ・もともと、当時の伊藤忠商事による株式取得は、非公開化を目的としたものではなく、対象者の当時の市場株価に基づいて市場取引の手法により行われたものであり、本公開買付けとは目的・手法も異なることに加え、対象者の置かれている外部環境、対象者の業績、対象者株式の市場株価水準も本公開買付け時点とは異なることから、伊藤忠商事が当時対象者株式を取得した際の価格より本公開買付価格が高いとしても、本公開買付価格の公正性の検討において特段の影響を与えるものではないと考えられる。

(h) 小括

- ・以上の点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、以下のとおり判断するに至った。
- ・上記のとおり、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年2月24日の終値や直近1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムとしては、過去の類似事例におけるプレミアム水準と比べると必ずしも高い水準とはいえない。しかしながら、本書簡送付報道以降の市場株価は、対象者の足元の業績や日経平均株価が最高値を更新する等の株式市場による影響を一部受けていると考えられるものの、本書簡送付報道による対象者株式の非公開化への期待が一定程度織り込まれたものである可能性も完全に否定できない。
- ・加えて、
 - ・本公開買付価格は、プルータス・コンサルティングの株式価値算定に係る市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を上回り、類似会社比較法及びDCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であり、また、東京共同会計事務所の株式価値算定に係る市場株価法及び類似上場会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回り、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、中央値を上回る価格である。
 - ・本公開買付価格については、本フェアネス・オピニオンにおいて対象者の一般株主にとって財務的見地から公正であるとの意見が示されている。
 - ・本公開買付けにおいては、十分かつ実効的な公正性担保措置が講じられ、対象者及び本特別委員会が交渉を重ねた結果、初回提案価格である9,611円から13,000円への引き上げに成功している。
 - ・本公開買付価格は、足元の市場株価に対してもプレミアムが付された価格であり、対象者株式の上場来最高値（場中）である12,960円を上回っていることからすれば、本公開買付けは、一般株主に対し、対象者株式の合理的な売却機会を提供するものと言える。
 - ・なお、本公開買付価格は、本書簡送付報道前の株価水準を基準とした場合には、本書簡送付報道前（2025年11月13日時点）の対象者株式の終値9,300円に対し39.78%、当該時点から直近1ヶ月間の終値単純平均値9,576円に対して35.76%、当該時点から直近3ヶ月間の終値単純平均値10,046円に対して29.40%、当該時点から直近6ヶ月間の終値単純平均値10,005円に対して29.94%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、当該時点を基準とすれば、過去の類似事例におけるプレミアム水準と比べても遜色のないプレミアムが付されていると評価し得る。
- ・以上の事情を踏まえれば、本公開買付価格は十分な合理性が認められる金額であり、本取引に係る取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されていると考えられると判断した。

c. 本取引に係る手続の公正性について

(a) 本特別委員会の設置

- ・対象者は、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、本取引の意思決定の過程における恣意性を排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するため、2025年12月19日に、公開買付者関係者及び対象者グループ並びに本取引から独立性を有する宮坂泰行氏（公認会計士、独立社外取締役）、奥田高子氏（独立社外取締役）及び中条薫氏（独立社外取締役）の3名で構成される特別委員会を設置し、本答申書を取得している。なお、各委員には、前回特別委員会において固定報酬が支払われており、一方で、本特別委員会においては無報酬とされている。
- ・また、本特別委員会は、合計16回開催され（なお、前回特別委員会は合計6回開催され、本特別委員会と通算すると合計22回開催されている。）、上記で述べたとおり、伊藤忠商事との協議及び交渉に実質的に関与しており、独立当事者間取引と同視し得る状況が確保された上で、真摯な交渉が行われたことが認められる。

(b) 対象者のアドバイザー等の選任

- ・対象者は、公開買付者関係者及び対象者グループ並びに本取引からの独立性及び専門性を有する第三者算定機関として、東京共同会計事務所を選任し、同社から本株式価値算定書（東京共同会計事務所）を取得するとともに、財務的見地からの助言・意見等を取得している。また、独立性及び専門性を有するファイナンシャル・アドバイザーとしてSMB C日興証券を選任し、財務的見地からの助言・意見等を取得している。さらに、独立性及び専門性を有するリーガル・アドバイザーとして、アンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、本取引における手続の公正性を確保するために講じるべき措置やその他の法的見地からの助言・意見等を取得している。

(c) 本特別委員会の独自アドバイザー等の選任及び本フェアネス・オピニオンの取得

- ・本特別委員会は、公開買付者関係者及び対象者グループ並びに本取引から独立性を有し専門性が認められる第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとして、プルータス・コンサルティングを本特別委員会の独自アドバイザーに選任し、同社から本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンを取得するとともに、財務的見地からの助言・意見等を取得している。また、独立性及び専門性を有するリーガル・アドバイザーとして、北浜法律事務所を本特別委員会の独自アドバイザーに選任し、本取引における手続の公正性を確保するために講じるべき措置やその他の法的見地からの助言・意見等を取得している。

(d) 対象者による独立した検討体制の構築

- ・対象者は、本取引の実施に向けた検討を開始して以降、公開買付者関係者から独立性を有する職員のみで構成されるプロジェクトチームを組成した。
- ・当該チームメンバーは、原則として、公開買付者関係者の役職員を兼務しておらず、かつ過去に公開買付者関係者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役職員のみから構成されるものとし、例外的に、当該プロジェクトチームのメンバーの1名については、過去に伊藤忠商事に在籍していたものの、対象者に転籍してから3年以上が経過しており、現時点において公開買付者関係者の役職員を兼務しておらず、また、従前から対象者の財務本部長・管理統括部門長として、対象者の予算管理・経営計画の作成に関与しており、対象者における定量面での検討に精通しており、本取引に関する検討（対象者の株式価値の算定の基礎となる事業計画の作成を含む。）において必要不可欠かつ代替できないことから、プロジェクトチームに参画しているが、対象者における検討体制として、独立性・公正性の観点から特段問題がないと考えられる。

・そして、対象者は、当該チームにおいて、本取引に関する検討及び伊藤忠商事との協議及び交渉を行っており、対象者における本取引の検討過程において、公開買付者関係者が不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

(e) 特別利害関係人の不関与

・対象者の全取締役7名のうち、岡本均氏及び福嶋義弘氏は伊藤忠商事の出身者であり、中村洋幸氏は伊藤忠商事の役職員の地位を有しており、また、対象者の監査役4名のうち、長島秀昭氏は伊藤忠商事の出身者であり、清家隆太氏は伊藤忠商事の役職員の地位を有しているところ、構造的な利益相反の問題を解消するため、これらの者は、本取引に係る2026年2月24日までの対象者の取締役会の審議及び決議には参加しておらず、また、本取引の意見表明に係る2026年2月25日開催予定の取締役会における審議及び決議にも一切参加しない予定であり、かつ、その他の本取引に関する検討、伊藤忠商事との協議及び交渉にも参加していない。そして、本取引の意見表明に係る取締役会決議においては、利害関係を有する取締役3名を除く4名の取締役において審議の上、全員一致により決議を行い、利害関係を有する監査役2名を除く2名の監査役において異議がない旨の意見を述べる事が予定されている。

・その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者関係者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が、対象者側の意思決定過程に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

(f) 対抗的買収提案の機会の確保

・(i)本公開買付けに関しては、公開買付期間が法令に定められた最短期間(20営業日)よりも長期である30営業日に設定される予定であるとともに、(ii)公開買付者と対象者は、対象者株式会社について公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、対象者が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを禁止・制限するような取引保護条項を含む合意等は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的買収提案の機会が確保されることにより、本取引に係る手続の公正性の確保に向けた配慮がなされている。

・なお、本公開買付けにおいては、積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、他の公正性担保措置を通じて手続の公正性が確保されており、また、支配株主による従属会社の非公開化の案件においては、積極的なマーケット・チェックが機能する場面とは一般に言い難いことから、本件において、積極的なマーケット・チェックが実施されていないことの一事をもって、本取引に係る手続の公正性が阻害されることはないと考えられる。

(g) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定について

・本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていない。もっとも、本公開買付けにおいては、伊藤忠商事が、対象者株式を合計で6,656,116株(所有割合:52.46%)所有しているところ、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、本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側面があると考えられる。

・また、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、本公開買付けの下限（1,801,900株）を達成するためには、対象者の一般株主の一定数の賛同・応募が前提となっていること、他の公正性担保措置を通じて手続の公正性が確保されており対象者の一般株主の利益に十分な配慮がなされていると考えられること、一般株主が将来の不透明な市場環境を回避し、本公開買付けに応募することで、市場株価にプレミアムを付した価格で、かつ、ファイナンス理論的に将来の収益性も踏まえた合理的な価格にて対象者株式を売却する機会を選択可能とすることも一般株主の利益になると考えられることから、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことの一事をもって、本取引に係る手続の公正性が阻害されることはないと考えられる。

(h) 情報開示について

・本特別委員会は、対象者が公表予定の本公開買付けに関する意見表明に係るプレスリリースその他開示資料のドラフトの内容について説明を受け、事実関係に沿った適切な情報開示がなされる予定であることを確認している。

(i) 強圧性の排除について

・本公開買付けに応募しなかった一般株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイーズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるが、当該手続において交付される金銭の額は、本公開買付価格に当該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される予定である旨がプレスリリース等で明示される予定であり、強圧性に一定の配慮がなされるとともに、本スクイーズアウト手続において予定されている株式等売渡請求又は株式併合は、非公開化手法として一般的な手法であり、いずれの手続においても一般株主が対価について異議を述べる機会が適切に確保されているため、本公開買付けにおいて強圧性の問題を窺わせる事情は見当たらない。

(j) 小括

・以上の点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引に係る手続の公正性が確保されていると考えられる。

d. 上記 a.乃至 c.を踏まえ、本取引が対象者の一般株主にとって公正であると考えられるかについて

・本特別委員会は、上記 a.乃至 c.を踏まえ慎重に検討した結果、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。

e. 対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非について

・本特別委員会は、上記 a.乃至 d.を踏まえ慎重に検討した結果、対象者取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し本公開買付けに応募することを推奨することは適切であると考えられる。

⑤ 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得

(i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために公開買付者関係者及び対象者グループから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であるブルータス・コンサルティングに対して、対象者の株式価値の算定及び本取引における取引条件についての対象者の一般株主にとっての財務的な観点からの公正性に関する意見表明を依頼し、2026年2月24日付で本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。

なお、ブルータス・コンサルティングは公開買付者関係者及び対象者グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して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。また、本取引に係るブルータス・コンサルティングに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

(ii) 算定の概要

ブルータス・コンサルティングは、複数の算定手法の中から対象者の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者の市場株価の動向を勘案した市場株価法、対象者と比較可能な上場会社が存在し、類似会社比較による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法及び対象者業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定方法として用いて対象者の1株当たりの株式価値の分析を行い、本特別委員会は、2026年2月24日付でブルータス・コンサルティングより本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）を取得したとのことです。

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。

市場株価法 : 10,667円～12,080円
類似会社比較法 : 11,644円～15,203円
DCF法 : 11,523円～15,763円

市場株価法では、2026年2月24日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所プライム市場における基準日終値12,080円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値11,752円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値11,337円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値10,667円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を10,667円から12,080円と算定しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者と類似性があると判断される類似上場会社として、加藤産業株式会社を選定したうえで、企業価値に対するEBIT及びEBITDAの倍率を用いて算定を行い、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を11,644円から15,203円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した本事業計画を基に、2026年3月期から2029年3月期までの4期分の事業計画における収益予測や投資計画、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2026年3月期第4四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて、対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を11,523円から15,763円と算定しているとのことです。なお、割引率（加重平均資本コスト）は6.9%から9.3%を採用しているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法と倍率法に基づき44,078百万円から96,528百万円と算定しているとのことです。永久成長率法においては、理論上想定される長期的な経済環境等を踏まえ、永久成長率0%、倍率法においては、EBIT倍率及びEBITDA倍率を採用し、業界各社の水準等を踏まえそれぞれEBIT倍率は5.4倍から7.5倍、EBITDA倍率は4.3倍から5.6倍としているとのことです。

非事業用資産として、必要運転資金（対象者における過去の資金繰り実績等を総合的に考慮して算出しているとのことです。）を控除した余剰現預金及び投資有価証券等を加算しているとのことです。

ブルータス・コンサルティングがDCF法に用いた本事業計画に基づく財務予測においては、大幅な増減益及びフリー・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は含まれていないとのことです。

また、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、上記算定には加味していないとのことです。

なお、DCF法で算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測の数値は以下のとおりとのことです。

(単位：百万円)

| | 2026年3月期 (3ヶ月) | 2027年3月期 | 2028年3月期 | 2029年3月期 |
|---------------|-------------------|----------|----------|----------|
| 売上高 | 161,730 | 748,800 | 778,752 | 809,902 |
| 営業利益 | △626 | 10,184 | 10,747 | 11,339 |
| EBITDA | 159 | 12,499 | 13,062 | 13,654 |
| フリー・キャッシュ・フロー | △18,027 | 7,827 | 8,644 | 9,029 |

(iii) 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2026年2月24日付で、プルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり13,000円は対象者の一般株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオンを取得しているとのことです(注3)。本フェアネス・オピニオンは、本事業計画に基づく対象者の株式価値の算定結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり13,000円が、対象者の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものとのことです。なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータス・コンサルティングが、対象者から、対象者の事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けたうえで実施した対象者の株式価値の算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る対象者との質疑応答、プルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲内での対象者の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビューを経て発行されているとのことです。

⑥ 特別委員会における独立した法律事務所からの助言

上記「3 買付け等の目的」の「(2) 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、本特別委員会は公開買付者関係者及び対象者グループから独立したリーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所を選任し、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、並びに本特別委員会における本諮問事項に関する検討及び審議に関する法的助言を受けているとのことです。

なお、北浜法律事務所は、公開買付者関係者及び対象者グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。北浜法律事務所に対する報酬は、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とする成功報酬は含まれていないとのことです。

⑦ 対象者における独立した検討体制の構築

上記「3 買付け等の目的」の「(2) 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、対象者は、公開買付者関係者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、対象者は、2025年12月9日に本再提案書を受領して以降、本取引に関する検討並びに伊藤忠商事との協議及び交渉を行う、職員5名から成るプロジェクトチームを設置したとのことです。プロジェクトチームのメンバーは、公開買付者関係者の役職員を兼務しておらず、かつ、原則として過去に公開買付者関係者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のみから構成されるものとし、かかる取り扱いを継続しているとのことです。なお、当該プロジェクトチームのメンバーのうち、1名については過去に伊藤忠商事に在籍していたとのことです。対象者に転籍してから3年以上が経過しており、公開買付者関係者の役職員を兼務していないこと、また、従前から対象者の財務本部長・管理統括部門長として、対象者の予算管理・経営計画の作成に関与しており、対象者における定量面での検討に精通しており、本取引に関する検討（対象者の株式価値の算定の基礎となる本事業計画の作成を含みます。）において必要不可欠かつ代替できない人材であることから、独立した特別委員会を設置し、公正性を担保するための措置を講じることを踏まえ、プロジェクトチームに参画しているとのことです。

また、かかる取り扱いを含めて、対象者の社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を得ているとのことです。

⑧ 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

対象者は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、SMB C日興証券から受けた助言、東京共同会計事務所から受けた助言及び本株式価値算定書（東京共同会計事務所）の内容、並びに本特別委員会が取得した本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオン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、公開買付者による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、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて慎重に協議・検討を行った結果、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 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、2026年2月25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が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしているとのことです。

上記の対象者取締役会においては、対象者の全取締役7名のうち、岡本均氏及び福嶋義弘氏は伊藤忠商事の出身者であり、中村洋幸氏は伊藤忠商事の役職員の地位を有しているため、対象者が伊藤忠商事の子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、対象者取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、これら3名を除く4名の取締役において審議のうえ、全員一致により上記の決議を行っているとのことです。また、上記の取締役会には、伊藤忠商事の出身者である長島秀昭氏及び伊藤忠商事の役職員の地位を有している清家隆太氏を除く監査役2名全員が出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べているとのことです。

また、対象者の取締役のうち、岡本均氏、福嶋義弘氏及び中村洋幸氏の3名並びに対象者の監査役のうち長島秀昭氏及び清家隆太氏の2名は、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、対象者の立場で本取引の協議及び交渉に参加していないとのことです。

⑨ 取引保護条項の不存在

公開買付者ら及び対象者は、対象者が対象者株式会社について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）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、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は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑩ 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

公開買付者らは、上記「3 買付け等の目的」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、(i)本公開買付け後の決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、本株式売渡請求をすること又は本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む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申立権が確保されない手法は採用しないこと、(ii)本株式売渡請求又は本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（公開買付者ら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としていることから、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。

また、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間は20営業日であるところ、公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして比較的長期間である30営業日としております。公開買付期間を比較的長期にすることにより、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しております。

(注1) 野村證券は、対象者の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全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についての検証は行っておりません。対象者及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び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おらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。対象者の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、伊藤忠商事の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。野村證券の算定は、2026年2月24日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、伊藤忠商事の取締役会が対象者の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

(注2) プルータス・コンサルティングは、対象者株式の株式価値の算定に際し、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、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又は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。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者の役職員（ただし、公開買付者から独立した者に限りません。）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。ただし、プルータス・コンサルティングは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しているとのことです。また、上記「④ 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、本事業計画については、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しているとのことです。

(注3) プルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンを作成するにあたって対象者から提供を受けた基礎資料及び一般に公開されている資料、並びに対象者から聴取した情報が正確かつ完全であることを前提としているとのことです。プルータス・コンサルティングはその正確性、完全性について、独自の調査、検証を実施しておらず、その義務を負うものではないとのことです。したがって、プルータス・コンサルティングはこれらの資料の不備や重要事実の不開示に起因する責任を負わないとのことです。プルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた事業計画その他の資料は、当該資料の作成時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としているとのことです。プルータス・コンサルティングはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成

の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明するものではないとのことです。

プルータス・コンサルティングは、法律、会計又は税務の専門機関ではないとのことです。したがって、プルータス・コンサルティングは本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に関して何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものでもないとのことです。

プルータス・コンサルティングは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、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、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けていないとのことです。したがって、プルータス・コンサルティングは対象者及びその関係会社の支払能力についての評価も行っていないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、対象者が本公開買付けに関する意見を表明するに際しての検討に供する目的で、本公開買付け価格の公正性に関する意見を財務的見地から表明したものとのことです。したがって、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付けの代替的な選択肢となり得る取引との優劣、本公開買付けの実施によりもたらされる便益、及び本公開買付け実行の是非について、何らの意見を述べるものではないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、対象者の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見も述べるものではないとのことです。したがって、プルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンに依拠した株主及び第三者の皆様に対して何らの責任も負わないとのことです。

プルータス・コンサルティングは、対象者への投資等を勧誘するものではなく、その権限も有していないとのことです。したがって、本フェアネス・オピニオンは株主の皆様に対して本公開買付けに関する応募その他のいかなる行動も推奨するものではないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付け価格が、対象者の一般株主にとって財務的見地から公正か否かについて、本フェアネス・オピニオンの提出日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、同日までにプルータス・コンサルティングに供され又はプルータス・コンサルティングが入手した情報に基づいて、同日時点における意見を述べたものとのことです。今後の状況の変化によりこれらの前提が変化しても、プルータス・コンサルティングはその意見を修正、変更又は補足する義務を負わないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではないとのことです。

(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 | 6,030,793 (株) | 1,801,900 (株) | — (株) |
| 合計 | 6,030,793 (株) | 1,801,900 (株) | — (株) |

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限（1,801,900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（1,801,900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。

(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、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が取得する株券等の最大数である対象者株式数（6,030,793株）を記載しております。当該最大数は、対象者決算短信に記載された2025年12月31日現在の対象者の発行済株式総数（12,720,000株）から、同日現在対象者が所有する自己株式数（33,091株）及び本書提出日現在本公開買付けに応募する予定のない伊藤忠商事が所有する対象者株式数（6,656,116株）を控除したものになります。

(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、対象者は法令の手に従い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。

5【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） | 60,307 |
| 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2月26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2月26日現在）（個）（g） | 66,561 |
| 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（2025年9月30日現在）（個）（j） | 126,793 |
| 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）（%） | 47.53 |
| 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2月26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（2025年9月30日現在）（個）（j）」は、対象者が2025年11月10日に提出した第108期中半期報告書に記載された2025年9月30日現在の総株主の議決権の数（1単元の株式数を100株として記載されたもの）です。ただし、単元未満株式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、対象者決算短信に記載された2025年12月31日現在の対象者の発行済株式総数（12,720,000株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（33,091株）を控除した株式数（12,686,909株）に係る議決権の数（126,869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。

6【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

7 【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

① 公開買付代理人

野村証券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号

② 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、公開買付代理人の本店又は全国各支店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載のうえ、公開買付期間末日の15時30分までに応募してください。応募の際には、ご印鑑、マイナンバー（個人番号）又は法人番号、本人確認書類等が必要になる場合があります。（注1）

オンラインサービス（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）による応募に関しては、オンラインサービス（<https://hometrader.nomura.co.jp/>）にて公開買付期間末日の15時30分までに手続を行ってください。なお、オンラインサービスによる応募には、応募株主等が公開買付代理人に開設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サービスのご利用申込みが必要です。（注2）

③ 株券等の応募の受付にあたっては、応募株主等口座に、応募する予定の株券等が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録されている場合（対象者の特別口座の口座管理機関である三井住友信託銀行株式会社に開設された特別口座に記録されている場合を含みます。）は、応募に先立ち、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。

④ 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を経由した応募の受付は行われません。

⑤ 外国の居住者であり、公開買付代理人にお取引可能な口座をお持ちでない株主等（法人株主等を含みます。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。オンラインサービスにおいては、外国の居住者は応募できません。

⑥ 日本の居住者である個人株主の場合、公開買付けにより売却された株券等に係る売却代金と取得費との差額は、原則として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）

⑦ 応募株券等の全部の買付け等が行われなかったこととなった場合、買付け等が行われなかった株券等は応募株主等に返還されます。

(注1) ご印鑑、マイナンバー（個人番号）又は法人番号、本人確認書類等について

公開買付代理人である野村証券株式会社に新規に口座を開設する場合、マイナンバー（個人番号）又は法人番号及び本人確認書類等が必要となるほか、ご印鑑が必要な場合があります。また、既に口座を有している場合であっても、住所変更、取引店変更、税務に係る手続等の都度、マイナンバー（個人番号）又は法人番号及び本人確認書類等が必要な場合があります。なお、マイナンバー（個人番号）を確認するために提出する書類により、必要となる本人確認書類が異なります。マイナンバー（個人番号）又は法人番号を確認するための書類及び本人確認書類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

マイナンバー（個人番号）提供時の必要書類

マイナンバー（個人番号）の提供に際しては、所定の「マイナンバー提供書」のほか、[1] マイナンバー（個人番号）を確認するための書類と、[2] 本人確認書類が必要です。

※申込書に記載された氏名・住所・生年月日のすべてが確認できるものをご準備ください。

※野村証券株式会社の受付日時点で、有効期限の定めのあるものは有効期限内のもの、有効期限の定めのないものは6ヶ月以内に作成されたものに限り（「通知カード」は、発行日から6ヶ月以降も有効です。）。

※野村証券株式会社の店舗でお手続きをされる場合は、原本をご提示ください（窓口にて写しをとらせていただく場合があります。）。

※コピーの場合は、あらためて原本の提示をお願いする場合があります。

※新規口座開設、住所変更等の各種手続に係る本人確認書類を提出いただく場合、口座名義人様の本

人確認書類に限りマイナンバー（個人番号）の提供に必要な書類を兼ねることができます（同じものを2枚以上提出いただく必要はありません。）。

※以下の内容は変更の可能性もあるため、お手続きの時点でのマイナンバー（個人番号）を確認するための書類及び本人確認書類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。

[1] マイナンバー（個人番号）を確認するための書類

マイナンバーカード（個人番号カード）、通知カード、マイナンバー（個人番号）の記載された住民票の写し、マイナンバー（個人番号）の記載された住民票記載事項証明書、のいずれか1点が必要です。

[2] 本人確認書類

| マイナンバー（個人番号）を確認するための書類 | 必要な本人確認書類 |
|--|--|
| マイナンバーカード（個人番号カード） | マイナンバーカード（個人番号カード） ※オンライン専用支店に口座を開設する場合、[A] 又は [B] よりいずれか1点 |
| 通知カード ※現在の氏名・住所が記載されていない「通知カード」はご利用いただけません。 | [A] のいずれか1点、又は [B] のうち2点 ※オンライン専用支店に口座を開設する場合、[A] 又は [B] よりいずれか2点 |
| マイナンバー（個人番号）の記載された住民票の写し | [A] 又は [B] のうち、「住民票の写し」「住民票記載事項証明書」以外の1点 |
| マイナンバー（個人番号）の記載された住民票記載事項証明書 | |

[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

旅券（パスポート）、運転免許証、運転経歴証明書、身体障害者手帳、精神障害者保健福祉手帳、療育手帳、在留カード、特別永住者証明書

※2020年2月4日以降に発給申請した「旅券（パスポート）」は「所持人記入欄」がないため、1点のみではご利用いただけません。その他の本人確認書類とあわせてご提出ください。

[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、印鑑登録証明書

・有効期間内の原本のコピーの提出が必要

資格確認書（各種）、国民年金手帳（氏名・住所・生年月日の記載があるもの）、福祉手帳（各種）

・法人の場合

登記事項証明書、官公庁から発行された書類等の本人確認書類が必要となる場合があります。

※本人特定事項 ①名称 ②本店又は主たる事務所の所在地

※法人自体の本人確認に加え、代表者又は代理人・取引担当者個人（契約締結の任に当たる者）の本人確認が必要となります。

法人番号の提供に際しては、法人番号を確認するための書類として、「国税庁 法人番号公表サイト」で検索した結果画面を印刷したもの又は「法人番号指定通知書」のコピーが必要となる場合があります。また、所定の「法人番号提供書」が必要となる場合があります。

・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の本人確認書類が必要となります。

(注2) オンラインサービスのご利用には、お申込みが必要です。オンラインサービスをお申込み後、パスワードがご登録住所に到着するまで約1週間かかりますのでお早めにお手続きください。公開買付期間末日近くである場合は、お取引店からの応募申込みの方がお手続に時間を要しません。

- ・ 個人の場合：オンラインサービスのログイン画面より新規申込を受付しております。若しくは、お取引店又はオンラインサービスサポートダイヤルまでご連絡ください。
- ・ 法人の場合：お取引店までご連絡ください。なお、法人の場合は代理人等のご登録がない法人に限りオンラインサービスによる応募が可能です。

(注3) 株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について（個人株主の場合）

個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得等には原則として申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願いいたします。

(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15時30分までに下記に指定する者の応募の受付を行った本店又は全国各支店に、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。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

オンラインサービスで応募された契約の解除は、オンラインサービス (<https://hometrade.nomura.co.jp/>) 上の操作又は解除書面の交付若しくは送付により行ってください。オンラインサービス上の操作によ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15時30分までに解除手続を行ってください。なお、お取引店で応募された契約の解除に関しては、オンラインサービス上の操作による解除手続を行うことはできません。解除書面の交付又は送付による場合は、予め解除書面をお取引店に請求したうえで、公開買付期間末日の15時30分までにお取引店に交付又は送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者

野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号
(その他の野村證券株式会社全国各支店)

(3) 【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(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「10 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】

野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号

8 【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) | 78,400,309,000 |
| 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) | 235,000,000 |
| その他 (c) | 10,153,000 |
| 合計 (a) + (b) + (c) | 78,645,462,000 |

(注1) 「買付代金 (円) (a)」欄には、買付予定数 (6,030,793株) に本公開買付価格 (13,000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】

① 【届出日の前々日又は前日現在の預金】

| 種類 | 金額 (千円) |
|-------|---------|
| — | — |
| 計 (a) | — |

② 【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 | | | | — |

③ 【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) | | | | — |

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） |
|--------|------------------------------------|---|---------------------------|
| 金融業 | 伊藤忠トレジャリー株式会社 （東京都港区北青山二丁目5番1号） | 買付け等に要する資金に充当するための借入れ（注1） （1）長期ターム貸付金 弁済期：別途協議のうえで定める 金利：別途協議のうえで定める 担保：別途協議のうえで定める | （1）長期ターム貸付金 78,400,000 |
| 計(c) | | | 78,400,000 |

（注1） 伊藤忠トレジャリー株式会社（以下「伊藤忠トレジャリー」といいます。）は、伊藤忠商事が議決権の100%を所有する同社の子会社です。公開買付者は、上記金額の裏付けとして、伊藤忠トレジャリーから、78,400,000,000円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書（本書の添付書類）を2026年2月25日付で取得しております。当該融資の貸付実行のための前提条件として、本公開買付けの成立のみが定められております。なお、公開買付者は、伊藤忠トレジャリーの2025年3月末時点の貸借対照表及び同社の親会社である伊藤忠商事が2025年6月18日に提出した第101期（2024年4月1日～2025年3月31日）の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、伊藤忠トレジャリーが当該融資を行う資力が十分であることを確認しております。

④【その他資金調達方法】

| 内容 | 金額（千円） |
|--------------------|-----------|
| 伊藤忠商事株式会社による出資（注1） | 2,600,000 |
| 計(d) | 2,600,000 |

（注1） 公開買付者は、上記金額の出資の裏付けとして、公開買付者の親会社である伊藤忠商事から、2,600,000,000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2月25日付で取得しております。当該出資の実行のための前提条件として、本公開買付けの成立のみが定められております。なお、公開買付者は、伊藤忠商事が2025年6月18日に提出した第101期（2024年4月1日～2025年3月31日）の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、伊藤忠商事が当該出資を行う資力が十分であることを確認しております。

⑤【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】

81,000,000千円（(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。

9【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。

10【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】

野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号

(2) 【決済の開始日】

2026年4月16日（木曜日）

(3) 【決済の方法】

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

買付け等は、金銭にて行います。応募株主等は公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により、決済の開始日以後遅滞なく受け取ることができます（送金手数料がかかる場合があります。）。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 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、公開買付期間末日の翌営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後速やかに、公開買付代理人の応募株主等口座上で、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します（株券等を他の金融商品取引業者等に開設した応募株主等の口座に振替える場合は、応募の受付をされた公開買付代理人の本店又は全国各支店にご確認ください。）。

11 【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（1,801,900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（1,801,900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ツ、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号に定める事情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3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実と準ずる事実」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であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかつた場合、又は、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、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。

(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「7 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「10 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、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、さら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に関するすべ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】

①【会社の沿革】

| 年月 | 概要 |
|---------|--|
| 2026年1月 | 商号を合同会社POSDONとし、本店所在地を東京都江東区有明三丁目7番26号有明フロンティアビルB棟9階、資本金を1,000,000円とする合同会社として設立。 |
| 2026年2月 | 商号を合同会社FMDIへ変更、本店所在地を東京都港区北青山二丁目5番1号へ移転。 |

(注) 公開買付者の設立時の商号は合同会社POSDONであり、本店所在地は東京都江東区有明三丁目7番26号有明フロンティアビルB棟9階であるところ、2026年2月25日付で、商号は合同会社FMDIへ変更し、本店所在地は東京都港区北青山二丁目5番1号へ移転しております。

②【会社の目的及び事業の内容】

会社の目的

次の事業を営むことを目的としております。

1. 他の会社の株式又は持分を保有する事業
2. 前号に付帯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等を主たる事業としております。

③【資本金の額及び発行済株式の総数】

2026年2月26日現在

| 資本金の額 | 発行済株式の総数 |
|------------|----------|
| 1,000,000円 | — |

④【大株主】

2026年2月26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 (%) |
|-----------|-----------------|---------------|---|
| 伊藤忠商事株式会社 | 東京都港区北青山二丁目5番1号 | — | — |
| 計 | — | — | — |

(注) 公開買付者は、上記「第1 公開買付要項」の「8 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「④ その他資金調達方法」に記載のとおり、本公開買付けに係る決済の開始日の2営業日前までに伊藤忠商事から2,600,000,000円を上限とした出資を受ける予定ですが、これによる公開買付者の資本金の増加は予定しておりません。

⑤【役員の職歴及び所有株式の数】

2026年2月26日現在

| 役名 | 職名 | 氏名 | 生年月日 | 職歴 | 所有株式数 (千株) |
|-------|----|-------|------------|---|---------------|
| 職務執行者 | — | 平松 和高 | 1968年8月28日 | 1993年4月 伊藤忠商事株式会社入社 2006年4月 同社食品流通戦略室長 2014年8月 同社食品開発部長代行 2016年4月 株式会社ファミリーマート出向（執行役員） 2020年5月 株式会社日本アクセス出向（執行役員） 2023年4月 伊藤忠商事株式会社食品流通部門長代行（現任） 2026年2月 公開買付者職務執行者（現任） | — |
| 計 | | | | | — |

(注) 公開買付者の設立時の職務執行者は菅伸浩氏であるところ、2026年2月25日付で、菅伸浩氏が職務執行者の地位を辞任し、平松和高氏が公開買付者の職務執行者に就任しております。

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2026年1月27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られません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

①【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】

②【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2月26日現在)

| | 所有する株券等の数 | 令第7条第1項第2号に該当する株券等の数 | 令第7条第1項第3号に該当する株券等の数 |
|---------------|------------|----------------------|----------------------|
| 株券 | 66,561 (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 | 66,561 | — | — |
| 所有株券等の合計数 | 66,561 | — | — |
| (所有潜在株券等の合計数) | (—) | — | — |

(2)【公開買付者による株券等の所有状況】

(2026年2月26日現在)

| | 所有する株券等の数 | 令第7条第1項第2号に該当する株券等の数 | 令第7条第1項第3号に該当する株券等の数 |
|---------------|-----------|----------------------|----------------------|
| 株券 | — (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 | — | — | — |
| 所有株券等の合計数 | — | — | — |
| (所有潜在株券等の合計数) | (—) | — | — |

(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2月26日現在)

| | 所有する株券等の数 | 令第7条第1項第2号に該当する株券等の数 | 令第7条第1項第3号に該当する株券等の数 |
|---------------|------------|----------------------|----------------------|
| 株券 | 66,561 (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 | 66,561 | — | — |
| 所有株券等の合計数 | 66,561 | — | — |
| (所有潜在株券等の合計数) | (—) | — | — |

(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）】

① 【特別関係者】

(2026年2月26日現在)

| | |
|-----------|---|
| 氏名又は名称 | 伊藤忠商事株式会社 |
| 住所又は所在地 | 東京都港区北青山二丁目5番1号 |
| 職業又は事業の内容 | 総合商社 |
| 連絡先 | 連絡者 伊藤忠商事株式会社 法務部 第三法務室長 高玉 佳文 連絡場所 東京都港区北青山二丁目5番1号 電話番号 03-3497-4077 |
| 公開買付者との関係 | 公開買付者に対して特別資本関係を有する法人 |

② 【所有株券等の数】

伊藤忠商事株式会社

(2026年2月26日現在)

| | 所有する株券等の数 | 令第7条第1項第2号に該当する株券等の数 | 令第7条第1項第3号に該当する株券等の数 |
|---------------|------------|----------------------|----------------------|
| 株券 | 66,561 (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 | 66,561 | — | — |
| 所有株券等の合計数 | 66,561 | — | — |
| (所有潜在株券等の合計数) | (—) | — | — |

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】

該当事項はありません。

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。

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。なお、公開買付者の親会社である伊藤忠商事は、対象者との間で、下記の関連当事者取引を行っております。

(単位：百万円)

| 取引の概要 | 2023年3月期 | 2024年3月期 | 2025年3月期 |
|-----------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| | 自 2022年4月1日 至 2023年3月31日 | 自 2023年4月1日 至 2024年3月31日 | 自 2024年4月1日 至 2025年3月31日 |
| 対象者による伊藤忠商事からの商品の仕入 | 104,673 | 107,419 | 113,014 |
| 対象者による伊藤忠商事へのリース債務の返済 | 198 | 201 | 205 |
| 対象者による伊藤忠商事への支払利息 | 51 | 48 | 44 |

2【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】

(1) 本公開買付けへの賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2026年2月25日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとのことです。詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「⑧ 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) 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、並びに本公開買付け後の経営方針

上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(2) 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、並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

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

上記「第1 公開買付要項」の「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

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 プライム市場 | | | | | | |
|--------------------------------|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | 月別 | 2025年8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | 2026年1月 |
| 最高株価 | 10,950 | 10,820 | 10,290 | 11,180 | 11,920 | 12,960 | 12,560 |
| 最低株価 | 10,000 | 10,020 | 9,270 | 9,110 | 10,080 | 10,570 | 10,980 |

(注) 2026年2月については、2月25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 (単元) | — | — | — | — | — | — | — | — | — |
| 所有株式数の割合（%） | — | — | — | — | — | — | — | — | — |

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

① 【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 | — | — | — |

② 【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】

① 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第106期（自 2023年4月1日 至 2024年3月31日） 2024年6月21日近畿財務局長に提出
事業年度 第107期（自 2024年4月1日 至 2025年3月31日） 2025年6月20日近畿財務局長に提出

② 【半期報告書】

事業年度 第108期中（自 2025年4月1日 至 2025年9月30日） 2025年11月10日近畿財務局長に提出

③ 【臨時報告書】

該当事項はありません。

④ 【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】

伊藤忠食品株式会社
（大阪市中央区城見二丁目2番22号）
伊藤忠食品株式会社 東京本社
（東京都港区元赤坂一丁目2番7号）
伊藤忠食品株式会社 第4営業本部
（名古屋市熱田区新尾頭一丁目6番9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）

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】

該当事項はありません。

6 【その他】

「2026年3月期の期末配当予想の修正（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2月25日開催の取締役会において、本公開買付けが開始されることを踏まえ、2026年3月期の配当予想を修正し、2026年3月期の期末配当を実施しないこと、及び2026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、対象者が2026年2月25日に公表した「2026年3月期の期末配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。

【対象者に係る主要な経営指標等の推移】

【主要な経営指標等の推移】

(1) 連結経営指標等

| 回次 | 第103期 | 第104期 | 第105期 | 第106期 | 第107期 |
|-------------------------------|----------------|------------------|----------------|----------------|----------------|
| 決算年月 | 2021年3月 | 2022年3月 | 2023年3月 | 2024年3月 | 2025年3月 |
| 売上高 (百万円) | 656,743 | 612,658 | 642,953 | 672,451 | 699,369 |
| 経常利益 (百万円) | 6,265 | 7,274 | 8,943 | 9,220 | 11,283 |
| 親会社株主に帰属 する当期純利益 (百万円) | 4,034 | 4,315 | 4,843 | 6,598 | 8,204 |
| 包括利益 (百万円) | 8,283 | 2,928 | 5,559 | 10,632 | 7,848 |
| 純資産額 (百万円) | 93,337 | 95,249 | 99,781 | 109,268 | 115,592 |
| 総資産額 (百万円) | 231,183 | 236,668 | 246,617 | 274,496 | 271,551 |
| 1株当たり純資産額 (円) | 7,354.47 | 7,505.14 | 7,863.14 | 8,611.03 | 9,109.50 |
| 1株当たり当期純利益 (円) | 317.94 | 340.09 | 381.69 | 520.09 | 646.67 |
| 潜在株式調整後 1株当たり当期純利益 (円) | — | — | — | — | — |
| 自己資本比率 (%) | 40.4 | 40.2 | 40.5 | 39.8 | 42.6 |
| 自己資本利益率 (%) | 4.5 | 4.6 | 5.0 | 6.3 | 7.3 |
| 株価収益率 (倍) | 17.3 | 14.3 | 13.4 | 14.1 | 11.6 |
| 営業活動による キャッシュ・フロー (百万円) | 8,012 | 5,240 | 7,679 | 10,531 | △3,730 |
| 投資活動による キャッシュ・フロー (百万円) | △14,527 | 1,628 | △2,424 | △1,657 | 503 |
| 財務活動による キャッシュ・フロー (百万円) | △1,678 | △1,784 | △2,157 | △1,723 | △2,041 |
| 現金及び現金 同等物の期末残高 (百万円) | 2,583 | 7,667 | 10,765 | 17,915 | 12,646 |
| 従業員数 (外、平均臨時雇用者数) (人) | 1,189 (983) | 1,151 (1,082) | 1,197 (990) | 1,179 (957) | 1,188 (931) |

(注) 1 潜在株式調整後1株当たり当期純利益については、潜在株式がないため記載しておりません。

2 「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)等を第104期の期首から適用しており、第104期以降に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を適用した後の指標等となっております。

(2) 対象者の経営指標等

| 回次 | 第103期 | 第104期 | 第105期 | 第106期 | 第107期 |
|-----------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 決算年月 | 2021年3月 | 2022年3月 | 2023年3月 | 2024年3月 | 2025年3月 |
| 売上高 (百万円) | 643,040 | 604,681 | 635,007 | 664,408 | 691,818 |
| 経常利益 (百万円) | 5,732 | 6,646 | 10,334 | 8,707 | 11,694 |
| 当期純利益 (百万円) | 3,698 | 3,847 | 6,442 | 6,282 | 8,818 |
| 資本金 (百万円) | 4,923 | 4,923 | 4,923 | 4,923 | 4,923 |
| 発行済株式総数 (千株) | 12,720 | 12,720 | 12,720 | 12,720 | 12,720 |
| 純資産額 (百万円) | 90,166 | 91,710 | 98,088 | 106,907 | 114,079 |
| 総資産額 (百万円) | 227,217 | 234,194 | 243,696 | 270,666 | 268,907 |
| 1株当たり純資産額 (円) | 7,106.80 | 7,228.56 | 7,731.31 | 8,426.55 | 8,991.84 |
| 1株当たり配当額 (円) | 80 | 80 | 80 | 110 | 140 |
| (うち1株当たり中間配当額) | (40) | (40) | (40) | (50) | (60) |
| 1株当たり当期純利益 (円) | 291.44 | 303.22 | 507.73 | 495.13 | 695.03 |
| 潜在株式調整後 1株当たり当期純利益 | — | — | — | — | — |
| 自己資本比率 (%) | 39.7 | 39.2 | 40.3 | 39.5 | 42.4 |
| 自己資本利益率 (%) | 4.3 | 4.2 | 6.8 | 6.1 | 8.0 |
| 株価収益率 (倍) | 18.8 | 16.0 | 10.0 | 14.8 | 10.8 |
| 配当性向 (%) | 27.4 | 26.4 | 15.8 | 22.2 | 20.1 |
| 従業員数 (人) | 873 | 882 | 894 | 888 | 897 |
| (外、平均臨時雇用者数) | (41) | (35) | (43) | (52) | (50) |
| 株主総利回り (%) | 127.6 | 114.9 | 122.3 | 176.2 | 183.5 |
| (比較指標：配当込みTOPIX) (%) | (142.1) | (145.0) | (153.4) | (216.8) | (213.4) |
| 最高株価 (円) | 6,000 | 5,580 | 5,390 | 8,410 | 7,950 |
| 最低株価 (円) | 4,035 | 4,750 | 4,650 | 5,030 | 6,110 |

- (注) 1 潜在株式調整後1株当たり当期純利益については、潜在株式がないため記載しておりません。
- 2 最高株価及び最低株価は、2022年4月4日以降は東京証券取引所プライム市場におけるものであり、2022年4月3日以前は東京証券取引所（市場第一部）におけるものであります。
- 3 「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）等を第104期の期首から適用しており、第104期以降に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を適用した後の指標等となっております。