

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2024年 1月24日
【会社名】	シダックス株式会社
【英訳名】	SHiDAX CORPORATION
【代表者の役職氏名】	代表取締役会長兼社長 志太 勤一
【本店の所在の場所】	東京都調布市調布ケ丘三丁目 6 番地 3 ( 上記は登記上の本店所在地であり、実際の本社業務は下記の場所で行っております。 )
【電話番号】	03 ( 5784 ) 8881 ( 代表 )
【事務連絡者氏名】	専務執行役員 佐藤 好男
【最寄りの連絡場所】	東京都渋谷区神南一丁目12番10号
【電話番号】	03 ( 5784 ) 8881 ( 代表 )
【事務連絡者氏名】	専務執行役員 佐藤 好男
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 ( 東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号 )

## 1【提出理由】

当社は、2024年1月24日開催の取締役会（以下「本取締役会」といいます。）において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする、2024年2月28日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本報告書を提出するものであります。

## 2【報告内容】

### 1. 本株式併合の目的

2023年11月10日付で当社が公表した「志太ホールディングス株式会社によるMBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、志太ホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、当社の株主を公開買付者のみとし、当社株式を非公開化することを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2023年11月13日から2023年12月25日までの30営業日を公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）とする当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施いたしました。

そして、公開買付者は、本公開買付けの結果、本公開買付けの決済の開始日である2024年1月5日付で、当社株式44,617,157株（所有割合（注1）：81.43%）を所有するに至りました。

（注1）「所有割合」とは、当社が2023年11月10日に公表した「2024年3月期第2四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社第2四半期決算短信」といいます。）に記載された2023年9月30日現在の当社の発行済株式総数（55,722,121株）から、当社第2四半期決算短信に記載された2023年9月30日現在の当社が所有する自己株式数（929,460株）を控除した株式数（54,792,661株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入してあります。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。

本意見表明プレスリリースにてお知らせしましたとおり、当社は、2023年8月18日付で、公開買付者及びオイシックス・ラ・大地株式会社（以下「オイシックス」といいます。）から、当社を非公開化することを目的とした取引を実施することを検討しており、具体的なストラクチャー等について検討中である旨の意向表明書の提出を受け、2023年8月29日付で、本取引の実施を検討している旨の意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）の提出を受けたため、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（3）本取引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」に記載のとおり、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2023年8月中旬に、志太勤一氏、志太勤氏及び公開買付者（総称して以下「公開買付者ら」といいます。）、オイシックス及び当社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株式会社AGSコンサルティング（以下「AGSコンサルティング」といいます。）を、また、公開買付者ら、オイシックス及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、それぞれ選任しました。また、当社は、同月中旬から、同法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に関する留意点等についての法的助言を踏まえ、公開買付者ら及びオイシックスから独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社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ました。なお、当社は、2023年8月30日開催の取締役会において、下記の本特別委員会の承認を得ることを条件に、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AGSコンサルティングを、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、それぞれ選任することについて決議しております。

更に、当社は、本取引が当社の代表取締役である志太勤一氏、当社の取締役である志太勤氏及び両氏の親族並びにエスディーアイ株式会社（以下「SDI」といいます。）が全ての株式を保有する公開買付者により行われるものであり、マネジメント・バイアウト（MBO）（注2）に該当することから、構造的な利益相反の問題に対処する必要があると判断し、企業価値の向上及び一般株主利益の確保を図る観点から、本取引の是非や取引条件の妥当性についての交渉及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保するため、2023年8月30日開催の当社取締役会の決議に基づき、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（3）本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）を設置いたしました。本特別委員会は、2023年8月30日、公開買付者ら、オイシックス及び当社並びに本取引からの独立性並びに専門性に問題がないことを確認の上、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてAGSコンサルティングを選任すること、並びにリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任することをそれぞれ承認しております。

(注2)「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付者が対象者の役員である取引、又は公開買付者が対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にする者である取引をいいます。

その上で、当社は、本意向表明書に記載された本取引の目的や取引条件、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、本特別委員会の指示その他の実質的関与の下で、公開買付者との間で、協議・交渉を重ねてまいりました。

具体的には、本公開買付価格について、2023年10月2日に当社が公開買付者から本公開買付価格を699円とする旨の提案を受けた後、本特別委員会は、当社の第三者算定機関であるAGSコンサルティングによる当社株式の株式価値の試算結果、過去に公表された類似事例のプレミアム水準等を踏まえ、当該提案価格は当社の企業価値及び株主利益に鑑み不十分であると考え、2023年10月5日、公開買付者に対して、本公開買付価格の再考を要請いたしました。これを受け、公開買付者は、2023年10月17日、当社に対して公開買付価格を740円とする旨の提案を行いました。本特別委員会は、2023年10月19日、当該提案についても同様の理由により公開買付者に対して再考を求めました。これを受け、公開買付者は、2023年10月24日、当社に対して公開買付価格を770円とする旨の提案を行いました。本特別委員会は、2023年10月26日、当該提案についても同様の理由により公開買付者に対して再考を求めました。これを受け、公開買付者は、2023年10月31日、当社に対して公開買付価格を790円とする旨の提案を行いました。本特別委員会は、2023年11月2日、依然として当社の企業価値及び株主利益に鑑み不十分であるため、公開買付価格を824円とすることを要請するとともに、改めてマジョリティ・オブ・マイノリティの設定可否に関する意向を確認しました。これを受け、公開買付者は、2023年11月6日、当社に対して公開買付価格を800円とする旨の提案を行うとともに、マジョリティ・オブ・マイノリティについては、本取引を早期に実施することの重要性及び当社株価の変動性、公開買付者らを含む創業者(公開買付者ら、志太正次郎氏、志太富路氏、志太みゆき氏、志太悠真氏、永木垂里紗氏、志太瑛巳里氏、株式会社シダ・セーフティ・サービス、SDI及びエスアイエックス株式会社を総称していいます。)及びオイシックスの当社株式の保有状況を踏まえると、マジョリティ・オブ・マイノリティの設定は、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の利益を害する可能性が高いこと、当社において十分に十分な公正性担保措置を講じることで、マジョリティ・オブ・マイノリティを設定せずとも、当社の少数株主の利益に配慮し、本取引の公正性を確保することは可能であること等を理由として、マジョリティ・オブ・マイノリティの設定は検討していない旨を回答しましたが、本特別委員会は、2023年11月8日、公開買付者に対し、本公開買付価格の提案価格の800円は、公開買付者が当社の少数株主の利益に一定の配慮を見せたものと理解できるものの、当社株式を保有する一般株主の利益に最大限配慮する観点から、公開買付価格を824円とすることを再度要請しました。

その後、2023年11月9日に、当社は、公開買付者から、800円という提案価格が、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果に加え、足元及び中長期の当社株式の株価も踏まえて総合的に勘案して提示できる最大限の価格であるとして、本公開買付価格を800円とする旨の提案を改めて受け、公開買付者と当社は、同日、本公開買付価格について実質的な合意に至りました。

更に、当社は、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けると共に、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AGSコンサルティングから、本取引に関する財務的見地からの助言及び2023年11月9日付の当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「本算定書」といいます。)の提出を受けました。その上で、当社取締役会は、本特別委員会から2023年11月10日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受け(本答申書の概要については、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)、本答申書の内容を踏まえ、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社取締役会は、以下の諸点等を踏まえると、本取引が当社グループの企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

(a) オイシックスとの連携強化による効率化及び事業拡大

- ・ 当社グループが、病院、保育園、オフィスといったBtoB(Business to Business)及び学童保育、学校給食、図書館といったBtoP(Business to Public)を事業領域としている一方で、オイシックスグループは、BtoC(Business to Consumer)を主な事業領域としており、当社グループが更なる事業規模の拡大を目指すためには、BtoBtoCやBtoPtoCの形で消費者と直接つながりをもつ事業モデルを構築する必要があると考えているところ、ITテクノロジーを背景にBtoC領域に強みを持つオイシックスグループとは高い親和性があり、当社がBtoB及びBtoPで、オイシックスがBtoCでそれぞれ培った、営業・マーケティングノウハウや、取引先等のネットワーク

において、相互に連携が可能であり、また、人材を相互活用し、全体の方針を整合させることで、両社の利益が一致する積極的かつ効率的な人材投資が可能となり、成長を加速させることが可能と考えられること。

- ・ DX（デジタルトランスフォーメーション）について、既にオイシックスのシステム子会社と当社のシステム関連部署間での連携を進めているところ、非公開後は当社とオイシックスが一体となり、ノウハウの相互活用やシステムの共通化等を図ることを通じて、業務効率化やコスト削減をすることにより、利益体質化を進めることができると考えられること。
  - ・ フードサービス事業（以下「フード関連事業」といいます。）において、現在取り組んでいるオイシックスのミールキットや完全調理品の提供について、取組みの範囲の拡大や深化を図ることにより、生産性及び付加価値のより一層の向上を図ることができると考えられ、具体的には、保育園・幼稚園に対しては、給食へのミールキットの導入により、各施設の従業員の生産性向上及び食育の推進に寄与し、病院・高齢者施設及びオフィス等に対しては、ミールキットや完全調理品の活用により、現場の生産性向上に寄与すると考えられること。
  - ・ 社会サービス事業において、学校給食の分野での、当社及びオイシックスが持つ、食品ロスや食育のノウハウを相互に利用することを通じた提案力の強化による給食事業の受託強化、学童保育に対する当社及びオイシックスによる食事の提供、並びに当社が顧客とする自治体や道の駅の更なる活性化を企図した、オイシックスの買い物難民向けの移動スーパー事業とのクロスセル等のシナジーがあると考えられること。
- (b) オイシックスとの現在の資本関係においても、保育給食において、オイシックスのミールキットを活用した協業モデルの構築を推し進めており、具体的には、当社が委託調理を請け負った新規の保育施設で、2023年4月よりテストマーケティングを開始し、今後は保育施設での業務用ミールキット活用モデルの構築及び取引施設数の拡大を企図していることに加えて、双方の部門間で協業に向けた勉強会や協議などを通じて病院や高齢者施設などの施設特性の理解を加速させており、保育以外の給食市場への早期進出を目指した提供市場への拡大準備も進めているなど、協業が着実に進んでいるものの、当社の上場維持を前提とした場合、当社とオイシックスの間における取引や、顧客基盤、事業基盤等の相互活用の際には、オイシックスと同社以外の株主の間で構造的な利益相反の懸念があることから、これらの少数株主にも配慮しながら意思決定を行う必要があり、これらの取引等に一定の制約があるため、シナジーの発揮の加速を阻害していること。
- (c) 当社及びオイシックスの間の協業に係る検討は、フード関連事業の検討を中心に行われてきたことを踏まえると、本取引ではなく、オイシックスによるフード関連事業に係る子会社の買収等の方法も選択肢となり得ると考えられるものの、その場合、フード関連事業以外の事業におけるシナジーを実現することができず、また、当社のコア事業であるフード関連事業、車両運行サービス事業及び社会サービス事業は、事業領域に重なりがあり、相互に連携を行っているところ、このような相互連携による相乗効果が失われることに鑑みても、本取引の方がより中長期的な企業価値向上に資すると考えられること。
- (d) 株式の非公開化に伴うデメリットとしては、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、対外信用力の低下、人材採用が難しくなるなど、上場会社として享受してきたメリットを非公開化以後享受できなくなること等が挙げられるものの、昨今の間接金融における低金利環境並びに当社が過去の改革により強固な財務基盤を構築したこと及び多額の設備投資を必要としないアセットライトなビジネスモデルに転換したことも踏まえると、エクイティ・ファイナンスによる資金調達の必要性は低く、また、一定のブランド力はこれまでの事業活動を通じて既に確保できていると認識していることから対外的信用力の低下懸念は限定的で、人材の面でも引き続き上場会社であるオイシックスグループの一員であり、本取引の実施は採用を含む人的リソースの確保にむしろ良い影響が生じる可能性もあることから、デメリットは限定的であり、株式の上場を維持するために必要な人的・経済的コストを踏まえると、株式の非公開化によるメリットの方が大きいと考えられること。

また、当社取締役会は、本公開買付価格である800円は、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(2)当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項」に記載のとおり、当社の株主共同の利益に資するものであり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値向上に資するものであり、かつ本公開買付価格を含む本取引に係る諸条件は一般株主の利益を含む株主共同の利益に資するものであると判断したため、2023年11月10日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、当社取締役会の決議の詳細については、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の

「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかったことから、当社は、公開買付者の要請を受け、本取締役会決議において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者のみとするために、下記「2.本株式併合の割合」に記載のとおり、当社株式10,200,000株を1株に併合する本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。なお、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様の所有する株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

## 2.本株式併合の割合

当社株式10,200,000株を1株に併合いたします。

## 3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

### (1)1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法

会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「1.本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を売却し、その売却により得られた代金を株主の皆様に対して、その端数に応じて交付します。

当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的とする本取引の一環として行われるものであること、当社株式が2024年3月18日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2024年3月20日（当日は休日であるため、実質的には2024年3月19日）時点の当社の最終の株主名簿において株主の皆様が所有する当社株式の数（以下「基準株式数」といいます。）に本公開買付価格と同額である800円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆様へ交付されるような価格に設定する予定です。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

売却に係る株式を買い取る者となることを見込まれる者の氏名又は名称  
志太ホールディングス株式会社

### 売却に係る株式を買い取る者となることを見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、端数相当株式の売却代金の支払に係る資金を金融機関からの借入れにより賄うことを予定しているところ、当社は当該金融機関からの借入れに関する契約書を確認することによって、公開買付者の資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、端数相当株式の売却代金の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後、発生する可能性も認識していないとのことです。

したがって、当社は、端数相当株式の売却代金の支払のための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

### 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2024年4月上旬から同月中旬を目途に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却し、公開買付者において当該当社株式を買い取ることに付いて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動しますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2024年4月中旬から2024年5月上旬を目途に公開買付者において買い取りを行う方法により当該当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2024年6月下旬から2024年7月中旬に、当該売却代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

### (2)当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

本株式併合においては、上記「(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」の「会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、各株主の皆様への基準株式数に本公開買付価格と同額である800円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することを予定しております。

当社取締役会は、以下の諸点を踏まえ、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当社の株主共同の利益に資するものであり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (a) 本公開買付価格は、下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているAGSコンサルティングによる当社株式の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果(600円~725円)、及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく算定結果(657円~917円)の範囲内であること
- (b) 当社は、2022年5月16日付「中期経営計画(Re-Growth 2025)策定のお知らせ」において、2023年3月期を初年度とする3ヶ年の中期経営計画(以下「本中期計画」といいます。)を公表し、また2023年11月10日付「中期経営計画(Re-Growth 2025)における数値目標の取下げに関するお知らせ」において、本中期計画における数値目標の取下げを公表しているところ、下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、株式価値算定の基礎となった当社の2024年3月期から2026年3月期までの事業計画(以下「本事業計画」といいます。)は、本特別委員会において、独立した社内検討体制の下策定されたものであって、その内容も合理的なものであり、本中期計画との差異という観点からも、( )本中期計画は極めて大胆かつ挑戦的な目標として策定されたものであり、当社株式の価値算定の基礎とするに足りる具体的な計画達成の蓋然性を重視して策定されたものではなく、加えて、( )本中期計画の策定から現在までの事情の変化を考慮すれば、本中期計画は、達成の蓋然性が大きく低下しており、策定基準時の相違(当該基準時の更新)という観点からも、本事業計画と本中期計画の計画数値の相違に合理性が認められることなどから、合理的であると考えられると評価されていること
- (c) 本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年11月9日の株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)スタンダード市場における当社株式の終値725円に対して10.34%、2023年11月9日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値676円に対して18.34%、過去3ヶ月間の終値単純平均値600円に対して33.33%、過去6ヶ月間の終値単純平均値628円に対して27.39%のプレミアムがそれぞれ加算されており、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表された、公開買付けを利用して成立したマネジメント・バイアウト(MBO)の事例及び親会社による上場子会社の非公開化の事例92件のプレミアム水準の平均値(公表日の前営業日の株価に対して39.9%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して42.8%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して45.0%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して45.3%)に照らした場合には、直近の市場価格及び直近1ヶ月の終値単純平均との関係では必ずしも高い水準にはないと評価も成り立ち得るものの、オイシックスが2022年8月30日より実施した当社株式に対する公開買付け(以下「オイシックス公開買付け」といいます。)以降の当社株式の市場価格の顕著な変動幅や足元の変動状況等を考慮すると、より長期間の平均値も考慮するのが適切と考えられること、本中期計画の達成の蓋然性が低下しているというネガティブ情報を織り込むことなく上昇局面にある直近の株価との対比のみでもなお、一定のプレミアムを付した価格であること等を踏まえれば、妥当なプレミアムが付されていると考えられること
- (d) 本取引に関しては、下記「(3) 本取引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」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を解消するための措置が採られており、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の決定に際し、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること
- (e) 本公開買付価格は、上記本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等と評価できる協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、より具体的には、本特別委員会が、各アドバイザーから専門的な知見等について助言を受けた上で、公開買付者との間で真摯かつ継続的に、協議・交渉を重ねた結果として、公開買付者が当初提案した価格から大幅な引き上げがなされた価格であること
- (f) 下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、本公開買付価格を含む本取引の条件が妥当であると認められると判断されていること

また、当社取締役会は、本公開買付けに賛同し、株主の皆様に対して応募することを推奨する旨の意見を表明した後、本取締役会決議時点に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上から、当社は、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当と判断しております。

### (3) 本取引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

#### 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、2023年8月30日の取締役会において、企業価値の向上及び一般株主利益の確保を図る観点から、本取引の是非や取引条件の妥当性についての交渉及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保するため、公開買付者ら、オイシックス及び当社から独立性を有する委員の3名（当社社外取締役である川井真氏及び妹尾正仁氏、外部有識者である松山昌司氏（公認会計士・税理士、松山公認会計士・税理士事務所 代表））から構成される本特別委員会を設置することを決議いたしました（なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更しておらず、また、委員の互選により、本特別委員会の委員長として川井真氏を選定しております。）。川井真氏は学術機関等における研究を通じて高度な経験・見識を有しており、また、当社取締役として当社グループの事業に対する理解を有していることから、妹尾正仁氏はM & A、法務、ガバナンス等に関する豊富な知見を有しており、また、当社取締役として当社グループの事業に対する理解を有していることから、松山昌司氏は公認会計士・税理士としての専門的知見及び他社の取締役や監査役としての豊富な知見を有していることから、それぞれ本特別委員会の委員として選任しております。また、これらの者を本特別委員会の委員に選任することについて、当社又は当社の一般株主との間で構造的な利益相反の問題が生じるおそれがある当社の代表取締役である志太勤一氏、取締役である志太勤氏、取締役である高島宏平氏を除く取締役の承認を得ており、監査役全員が上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

当社は、取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a)当社取締役会において本取引を承認すべきか否か（本取引の一環として行われる当社株式に対する公開買付けについて賛同すべきか否か、また、当社株主に対して公開買付けへの応募を推奨すべきか否かを含む。）について検討し、当社取締役会に勧告を行うと共に、(b)当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものでないかについて検討し、当社取締役会に意見を述べること（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問しております。なお、上記本諮問事項(a)の検討に際しては、当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断すると共に、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断するものとしています。また、当社においては、2022年11月22日付「特別委員会設置に関するお知らせ」及び2023年5月16日付「（開示事項の経過）特別委員会設置に関するお知らせ」において公表のとおり、2022年11月、当社グループのフード関連事業の協業に係わる公正な検討の枠組みとして特別委員会（以下「フード協業特別委員会」といいます。）を設置したものの、2023年4月をもってフード協業特別委員会は検討の前提が整わず活動を停止していたところ、本取引がフード関連事業のみならず当社自体を非公開化する取引であり、本特別委員会における検討対象がフード協業特別委員会における検討対象を包含する関係にあることから、本特別委員会がフード協業特別委員会を兼ねる（換言すれば、フード協業特別委員会の委員を本特別委員会の委員に変更する）こととし、本特別委員会における上記諮問事項(a)の検討に際しては、必要に応じ、オイシックス又はその他第三者との間におけるフード関連事業の協業に関する検討を行うこともできるものとしています。なお、本特別委員会における検討対象がフード協業特別委員会の検討対象と同一でないことから、本特別委員会の委員の選任にあたっては、従前のフード協業特別委員会の委員に限定せずに候補者の選定を行い、2023年6月29日付当社定時株主総会決議に基づく当社の役員構成の変更等、フード協業特別委員会の活動停止後の事情も踏まえた検討の結果、本特別委員会の委員として適任と判断した上記3名を選任いたしました。

また、当社取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うものとし、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしないことを決議しております。更に、本特別委員会に対しては、(i)本諮問事項について検討するに当たり、必要に応じ、財務若しくは法務等に関する独自のアドバイザーを当社の費用で選任し、又は、当社の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名若しくは承認（事後承認を含む。）すること（なお、本特別委員会は、当社のアドバイザーの独立性及び専門性に問題がないことを確認した場合には、当社のアドバイザーに対して専門的助言を求めることができる。）、( )当社の役職員及びアドバイザーから本取引に関する検討及び判断に合理的に必要な情報を受領すること、並びに、当社の役職員、本取引の関係者その他本特別委員会が必要と認める者から必要な事項を聴取すること、( )当社が公開買付者及びオイシックスとの間で行う交渉の過程に実質的に関与すること（当社及び当社のアドバイザーに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、指示又は要請を行うこと、並びに、自ら公開買付者及びオイシックスと交渉を行うことを含む。）、並びに( )その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項を実施することに係る権限を付与する旨を決議しております。

さらに、当社取締役会は、本特別委員会事務局は公開買付者及びオイシックスとの間で特別の利害関係を有しない者から選ぶものとし、その指名及び変更は本特別委員会の承認を経て行うことを決議するとともに、本特別委員会事務局を務める従業員において、本特別委員会における本取引の検討に係る情報については当社社内においても厳に秘密管理すべきことを併せて決議しております。

なお、本特別委員会の各委員に対しては、時間単位の報酬が支払われることとされており、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

本特別委員会は、2023年8月30日より2023年11月10日まで合計13回、計約14時間にわたって開催され、本諮問事項について、上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、慎重に検討及び協議を行いました。

具体的には、まず、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であるAGSコンサルティング及び当社の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、それぞれの公開買付者ら、オイシックス及び当社並びに本取引の成否からの独立性、並びに過去の実績や専門性等を確認した上でこれらの選任を承認しました。なお、本特別委員会は、上記各アドバイザーとは別に、本特別委員会独自のアドバイザーを選定することも検討しましたが、妹尾委員において法務に関しては深い見識を有しており、また、松山委員において財務・会計に関する深い見識を有していることから、上記各アドバイザーとは別に法務や財務のアドバイザーを選定する必要はないと判断しております。

その上で、本特別委員会は、公開買付者及び当社により関連資料の提供を受け、その検証を行うとともに、当社から、本取引に関する検討経緯その他本取引の意義及び目的、本取引後の当社の経営方針、本取引の実行による企業価値向上効果及び事業上の悪影響の有無等について情報提供を受けるとともに、当社の役職員に対して本特別委員会への出席を求め、これらの事項について質疑応答を行いました。

加えて、公開買付者及びオイシックスのそれぞれに対し、本取引の実行による企業価値向上効果及び事業上の悪影響の有無、本取引の買付資金等に係る資金調達概要、本取引の取引条件の妥当性についての考え方、本取引後の経営方針・事業運営等、公開買付者及び当社の株式の保有及び処分の方針、公開買付者の株主間で締結される予定の契約の内容、並びに本取引の手續・条件等について、書面で質問事項を送付して回答を得るとともに、各社の役員による本特別委員会への出席を求め、質疑応答を行いました。そして、本特別委員会は、かかる質疑応答の結果も踏まえ、当社経営陣より本取引によってオイシックスグループ等との間で生じるものと見込まれる企業価値向上効果について詳細に説明を受け、AGSコンサルティングの見解も確認しつつ、その内容及び実現可能性について検証を行いました。

さらに、当社が本公開買付けにおける公開買付価格の交渉の前提とすべき事業計画として、当社が本取引に際して作成した本事業計画の策定の過程及び内容について、AGSコンサルティングからの助言を踏まえつつ、確認を行いました。

加えて、本特別委員会は、AGSコンサルティングから、当社の株式価値の算定方法、当該算定方法を選択した理由、DCF法による算定の主要な前提条件、各算定方法による算定結果及び最近の類似事例におけるプレミアムの水準等について説明を受け、AGSコンサルティングとの間で質疑応答及び審議・検討を行った上で、その合理性を確認しました。

また、本特別委員会は、2023年10月2日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり699円とすることを含む最初の提案を受領して以降、上記「1.本株式併合の目的」に記載のとおり、公開買付価格を含む本取引の条件について、AGSコンサルティング及び森・濱田松本法律事務所からの助言を得ながら、公開買付者及びオイシックスとの間で、繰返し交渉を行い、公開買付者及びオイシックスから有意な譲歩を引き出すに至っております。

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

本特別委員会は、以上のような経緯の下、上記諮問事項について慎重に検討・協議した結果、2023年11月10日に、当社の取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

- i. 当社取締役会は、本公開買付けに関して、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議するべきであると考えます。
- ii. 当社取締役会において、本公開買付けに関して、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。また、本公開買付けが成立した後における公開買付者による当社の非公開化に必要な手續（本公開買付けに対して応募がなされた株式の数に応じて、株式売渡請求の承認又は株式の併合）を当社が実施することについて取締役会で決議する場合も、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

(b) 答申理由

- i. 以下の各事項を含む関係事情を考慮した結果、本特別委員会は、本取引は企業価値向上に資するものであり、本取引の実施自体は経営上合理的であると判断するに至った。
  - ・ 本取引の主たる目的は、当社を非公開化することによって潜在的な株主間の利益相反の問題を克服し、オイシックスグループ及び当社グループの連携強化を促進し、両者間の経営資源や事業ノウハウの共有化を進めることで、当社を取り巻く事業環境の変化に対応するための経営施策を実行し、当社の企業価値向上効果を実現することにある。
  - ・ ( )当社グループ及びオイシックスグループの事業特性を踏まえると、両社グループには強い親和性があり、( )フード関連事業におけるオイシックスとの協業に係る取組みについて既に一定の実績があることや、サービス事業及び車両サービス事業においてもノウハウの相互利用等の連携が見込まれることを踏まえると、本取引によるシナジーの実現については蓋然性があるものと認められ、( )親子上場類似の状況に起因する潜在的な株主間の利益相反の問題を克服し、オイシックスグループとのシナジーを最大限発揮するために、本取引による当社の非公開化が必要との考え方にも合理性があると認められることからすれば、本取引による当社グループにおける企業価値向上効果（シナジー）に合理的な実現可能性がある。

- ・ 本取引による当社グループの事業上の悪影響としては、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、対外信用力の低下、人材採用が難しくなるなどの可能性が考えられるものの、当社の財務状況やビジネスモデルを前提として、当社グループにおいて、エクイティ・ファイナンスによる資金調達の必要性は高くないとの当社経営陣の説明には一定の合理性があり、また、当社グループ及びオイシックスのブランド力を踏まえれば、対外信用力の低下懸念は限定的である。加えて、公開買付者の開示において、当社の本社機能について、本取引実行後1年間は維持することを基本とする方針が明記される予定であることや、本株主間契約（以下に定義します。）において、志太勤一氏及び志太勤氏の当社の経営に対する影響力が維持される内容の合意がなされる予定であることを踏まえれば、公開買付者及びオイシックスは、本取引後の事業運営及び経営改革に際して、過度に急激な改革を行うことによる当社グループの事業への悪影響の回避・緩和について配慮がなされると見込まれる。
  - ・ オイシックスとの協業等に関しては、当社の非公開化ではなく、オイシックスによる当社のフード関連事業に係る子会社の買収等の方法も選択肢となり得るものの、フード関連事業、車両運行サービス事業及び社会サービス事業は、事業領域に重なりがあり、相互に連携を行っていること等に鑑みれば、当社の企業価値及び株主利益の観点から、本取引は、当社が現在有している経営上の選択肢の中で最も現実的かつ合理性が高いものであると認められる。
- ii. 以下の各事項を含む関係事情を考慮した結果、本特別委員会は、当社の少数株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件の妥当性が確保されていると判断するに至った。
- ・ 本取引の方法は不合理なものでないこと
    - ・ 本取引においては、一段階目として現金を対価とする公開買付け、二段階目として現金を対価とする株式等売渡請求又は株式併合の方法としてのスクイズアウト手続が予定され、かかる手法は、本取引のような非公開化を目指す取引においては一般的に採用されている方法であり、その他特段不合理な点はない。
    - ・ また、本取引においては、本公開買付けを実施する時点では、公開買付者とオイシックスとの間に資本関係は存在しないものの、公開買付者、志太勤一氏、志太勤氏及びオイシックスは、本取引が公表される2023年11月10日付で、本取引に係る取引契約を締結し、公開買付者が本公開買付けの決済の完了後、2024年1月5日を払込期日とする第三者割当増資（以下「本第三者割当増資」といいます。）により、オイシックスを割当先として、オイシックスの公開買付者に対する議決権の保有割合（小数点以下第三位を四捨五入。）が66.0%となるよう、普通株式を発行することにより公開買付者（及び本公開買付け成立後は当社）をオイシックスの子会社とすることまで合意している。加えて、志太勤一氏、志太勤氏、志太正次郎氏、志太富路氏、志太みゆき氏、志太悠真氏、永木亜里紗氏、志太瑛巴里氏、SDI及びオイシックスは、同日付で、株主間契約（以下「本株主間契約」といいます。）を締結し、本取引実施後における公開買付者及び当社の経営体制等のガバナンスに関する事項、公開買付者の株式の取扱いに関する事項、当社グループの事業運営の基本方針等を合意する予定である。本取引に際して、公開買付者ら及びオイシックス等が上記のような合意を行い、当社を非公開化するとともに、当社をオイシックスの子会社とする取引方法を用いることは、特段不合理ではない。
  - ・ 本公開買付価格は少数株主の利益の観点から妥当であること
    - ・ 本算定書におけるDCF法による算定の基礎とされている本事業計画は、独立した社内検討体制の下策定され、公開買付者ら及びオイシックス並びに当社から独立したアドバイザーであるAGSコンサルティングによる検証の結果、特段不合理な点は認められないとの助言を受けており、本特別委員会としても、財務会計について知見を有する松山委員を中心に、各事業における具体的な計画数値やその前提についても詳細な情報提供を受け、確認を行った結果、現時点までの当社グループの業績及び現在の当社グループが置かれた経営環境に鑑み、当社株式価値の算定の基礎とするに足る合理的な計画であると認めた。なお、本事業計画の対象期間は2024年3月期から2026年3月期までの3年間となっているところ、当社プロジェクトチームによれば、合理的な見積りが可能な期間、かつ、業績が平準化すると考えられるまでの期間で事業計画を作成しており、また、2027年3月期以降の業績は、2026年3月期と概ね同程度で推移する見込みとのことであり、かかる説明に特段不合理な点は見当たらない。また、本事業計画は、本中期計画において示された業績計画を下回る内容となっているため、本特別委員会においても、本取引により保有株式の売却機会を得る当社株主の利益の観点から、特に慎重に検証を行ったが、（ ）本中期計画は、オイシックス公開買付けに先立ち、ユニゾン・キャピタル株式会社の経営指導の下、当社の東証プライム市場への移行を見据えて、極めて大胆かつ挑戦的な目標として策定されたものであり、当社株式の価値算定の基礎となるキャッシュフロー計画の具体的な計画達成の蓋然性を重視して策定されたものではなく、加えて、（ ）本中期計画の策定から現在までの当社の業績や営業開発の状況、当社を取り巻く環境の変化を考慮すれば、本中期計画は、達成の蓋然性が大きく低下しており（具体的には、フード関連事業において、原材料費及び人件費の高騰等の影響が大きく生じ、実績値が本中期計画の計画値を下回っているほか、車両運行サービス事業及び社会サービス事業においても、2023年3月期においては本中期計画を達成しているものの、これはコロナ禍からの社会活動の回復という一過性の要因を反映したものに過ぎず、2025年3月期以降、業績の下振れが予想されている。）、策定基準時の相違（当該基準時の更新）という観点からも、本事業計画と本中期計画の計画数値の相違に合理性が認められる。

- ・ AGSコンサルティングが採用した市場株価法及びDCF法は、本取引と同種の取引における株式価値算定においても一般的に利用されている算定手法であり、かつ、AGSコンサルティングによる各算定手法の採用の理由に不合理な点は認められず、AGSコンサルティングが上記各手法を用いて当社の株式価値を算定したことについて不合理な点は認められない。
  - ・ 本公開買付価格は、本算定書のDCF法における評価レンジの中央値を上回る価格である。
  - ・ 本公開買付価格のプレミアムは、過去の類似事例におけるプレミアム水準に照らした場合には直近の市場価格及び直近1ヶ月の終値単純平均との関係では必ずしも高い水準にはないとの評価も成り立ち得るものの、オイシックス公開買付け以降、当社株式の市場価格の変動は特に顕著であり、例えば、直近6ヶ月においても、当社株式の最高値は2023年5月16日の終値821円、最安値は2023年8月18日の終値512円と大きく変動している。そのような中で、当社株式の市場価格が現時点においては上昇局面にあることが要因ともなり、より中長期の直近3ヶ月や6ヶ月の平均値をとる場合に比較して、プレミアムの水準が低く出る結果となっている。さらに、AGSコンサルティングの助言によれば、当社株式の市場価格の変動幅や直近の変動状況は、日経平均や同規模の他の上場会社株式の市場価格の推移との対比においても特異であり、当社による情報開示の内容等に鑑みても、合理的な説明を行うことが困難とのことである。本特別委員会としては、このような当社株式の市場価格の変動幅や足元の変動状況等を考慮すると、市場株価に対するプレミアムの水準については、直近の市場価格及び直近1ヶ月の終値単純平均に基づき検討するよりも、より長期間の平均値も考慮して考えるのが適切であると判断する。したがって、本特別委員会としては、本公開買付価格は、直近3ヶ月又は直近6ヶ月の市場価格の終値の平均値との対比でみれば、それぞれ33.33%及び27.39%のプレミアムを付すものであることも考慮して、十分合理性が認められるものとする。なお、当社において2022年5月に開示した本中期計画は、上記のとおり、達成の蓋然性が大きく低下しており、フード関連事業の収益力の伸び悩みに加え、2023年3月期においては当該計画を達成した社会サービス事業及び車両運行サービス事業においても今後業績の下振れが顕在化していく中で、そのような情報が市場に開示されれば、当社株式の市場価格についても悪影響を及ぼす可能性は否定できない。本公開買付価格は、上述のとおりボラティリティの高い当社株式の市場価格が、上述の業績見通しを織り込むことなく足元では上昇を見せる中で、直近の株価との対比でみてもなお、一定のプレミアムを付した価格であることも踏まえれば、本特別委員会としては、本公開買付価格による当社株式の売却の機会を当社の株主に提供し、早期に本取引を実行することに合理性を見出し得るものと思料する。以上より、本公開買付価格は当社の市場株価に対して妥当なプレミアムが付されたものであると認められる。
  - ・ 本第三者割当増資における払込価額は少数株主の利益の観点から妥当であること
  - ・ 公開買付者による、本第三者割当増資におけるオイシックスによる公開買付者の普通株式1株当たりの払込価額は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないという説明には特段不合理な点はなく、当社少数株主の利益に鑑みても、本第三者割当増資における払込価額は不合理ではないと認められる。
  - ・ その他の条件も少数株主の利益を損なうものとは認められないこと
  - ・ 本公開買付価格や本第三者割当増資の払込金額以外の本取引の取引条件において、当社の少数株主の犠牲のもとに、公開買付者ら又はオイシックスが不当に利益を得るものと認めるべき事由は確認されておらず、当該条件の妥当性を害する事情は見当たらない。
- iii. 以下の各事項を含む関係事情を考慮した結果、本特別委員会は、当社の少数株主の利益を図る観点から、本取引の手続には公正性が認められると判断するに至った。
- ・ 当社においては、公開買付者及びオイシックスから独立性を有した立場で、本取引の成否に関して少数株主とは異なる重要な利害関係を有さない適格性を有した者により構成された本特別委員会が設置され、本取引においては、本特別委員会が当社と公開買付者との間の買付価格その他取引条件に関する交渉過程に実質的に関与していたと評価でき、有効に機能したものと認められる。
  - ・ 当社は、当社における独立した法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から法的助言を受けている。
  - ・ 当社は、当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であるAGSコンサルティングから本算定書を取得している。なお、当社及び本特別委員会は、本取引に関し、独立した第三者算定機関からいわゆるフェアネス・オピニオンを取得していないものの、上述のとおり本公開買付価格は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や、他に十分な公正性担保措置が講じられていることなど、本取引における諸事情を勘案すれば、フェアネス・オピニオンを取得しないことにより手続の公正性が損なわれるものではないと考えられる。
  - ・ 当社は、当社における本取引の検討、交渉及び判断に関しては、公開買付者ら及びオイシックスからの独立性が認められる役員のみが関与する体制を当社の社内に構築し、本特別委員会の承認を得ている。
  - ・ 当社との利益相反のおそれを回避する観点より、志太勤一氏、志太勤氏及び高島宏平氏を、当社の取締役会における審議・決議及び本取引の検討・交渉過程、並びに当社における、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制から除外している。
  - ・ 本取引においては公表前後を問わず他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境が確保されている（具体的には、（ ）公開買付期間として、法令に定められた最短期間である20営業日より長期の30営業日と

設定することにより、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会が確保され、当社株式について対抗的買収提案者において対抗的な買付け等をする機会が制限されていないほか、( )オイシックス公開買付け以降、当社が、オイシックスを含む第三者との間で、フード関連事業における協業等について様々な選択肢を検討していることが公開情報となっていたことからすれば、本取引の公表前においても、他の潜在的な買収者が本取引に代替する提案を行うことが可能な環境が形成されていたと認められる。)。加えて、本取引においては、公開買付者ら及びオイシックスが有する当社議決権割合等を踏まえれば、そもそもマーケット・チェックが公正性担保措置として機能する可能性は限定的と考えられるため、本取引において、積極的なマーケット・チェックを行っていないことをもって公開買付けにおける手続の公正性が損なわれるものではないと考えられる。

- ・ 本取引を通じて当社の企業価値向上に向けた各種施策を早期にかつ確実に実行していくことが望まれるところ、本取引の本公開買付価格を含む取引条件は妥当であると認められ、少数株主にとっては上記のプレミアムが付された対価を得る機会となるものである一方、仮に、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定する場合、本公開買付けの成立が不安定なものとなり、当社の少数株主が本取引による利益を享受する機会が不当に制限されることになりかねず、また、本取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しなくとも、他に十分な公正性担保措置が講じられている等の点を総合的に検討すれば、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定がなされていないことは、本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられる。
  - ・ 本取引に関しては、特別委員会としても公開買付者ら及びオイシックスからの情報収集に努め、その上で充実した開示を行い、少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定である。
  - ・ 本取引では、公開買付者が当社株式の全てを取得することが前提とされており、かかる前提とともに、当社の株主に対して株式買取請求権が確保されない手法は採用されず、株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主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の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることが公表される予定であることから、本取引については強圧性の問題が生じないように配慮されている。
  - ・ その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社が公開買付者ら及びオイシックスより不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められない。
- iv. 以上の乃至に述べたところを考慮し、本特別委員会は、当社取締役会に対し、本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定を行うことを勧告するとともに、当社(当社取締役会を含む。)が本取引の実施に係る決定を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと料する。

#### 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会における意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者ら、オイシックス及び当社から独立した第三者算定機関としてAGSコンサルティングに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年11月9日に本算定書を取得しました。

なお、AGSコンサルティングは、公開買付者ら、オイシックス及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。本特別委員会において、AGSコンサルティングの独立性及び専門性に問題がないことが確認されております。本取引に係るAGSコンサルティングに対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりAGSコンサルティングを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

AGSコンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値算定に当たり採用すべき算定手法を検討した上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の株式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、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社の将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を用いてそれぞれ株式価値の算定を行いました。なお、当社は、本「(3)本取引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」に記載のとおり、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、AGSコンサルティング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)を取得していません。

市場株価法	: 600円から725円
DCF法	: 657円から917円

市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年11月9日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日の終値725円、同日までの過去1ヶ月の終値の単純平均値676円(円未満を四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じとします。)、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値600円、同日ま

での過去6ヶ月間の終値の単純平均値628円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を600円から725円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した本事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2024年3月期第2四半期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことにより当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を657円から917円までと算定しております。割引率は加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)とし、7.66%から9.66%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を0.5%から0.5%として分析しております。

AGSコンサルティングが、DCF法の算定の前提とした当社の本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。本事業計画には大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません(なお、フリー・キャッシュ・フローについては、2024年3月期から2025年3月期において大幅な変動が見込まれております。具体的には、2025年3月期において、フリー・キャッシュ・フローが前期から大幅に増加することを見込んでいるとのことです。これは、2024年3月期(9ヶ月)の運転資本の増減額の予測値が、2023年6月末の運転資本の実績値と2024年3月末の運転資本の計画値という異なる月末の残高対比によって算出されていることから運転資本が著しく増加し、フリー・キャッシュ・フローが減少する一方、2025年3月期の運転資本の増減額の予測値では同じ3月末である2024年3月末での運転資本の比較となっており、そのような異常な増減がないためです。)。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジーについては、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、当該財務予測には加味しておりません。

(単位:百万円)

	2024年3月期 (9ヶ月)	2025年3月期	2026年3月期
売上高	96,579	133,587	141,098
営業利益	3,191	4,721	5,469
EBITDA	3,764	5,522	6,353
フリー・キャッシュ・フロー	849	4,319	4,908

AGSコンサルティングは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、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おりません。また、当社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。但し、AGSコンサルティングは、算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回に亘って当社と質疑応答を行い、その作成経緯、内容及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、本事業計画の合理性を確認しております。

なお、本事業計画の財務予測に係る数値は、2022年5月16日付で公表した、2023年3月期を初年度とする3ヶ年の本中期計画上の数値目標を下回っておりますが、この点についても本特別委員会において複数回にわたり審議がなされており、本「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、株式価値算定の基礎となった本事業計画は、本特別委員会において、独立した社内検討体制の下策定されたものであり、その内容についても、対象期間を3年間としている点を含め、合理的なものであり、本中期計画との差異という観点からも、( )本中期計画は極めて大胆かつ挑戦的な目標として策定されたものであり、当社株式の価値算定の基礎とするに足る具体的な計画達成の蓋然性を重視して策定されたものではなく、加えて、( )本中期計画の策定から現在までの事情の変化を考慮すれば、本中期計画は、達成の蓋然性が大きく低下しており、策定基準時の相違(当該基準時の更新)という観点からも、本事業計画と本中期計画の計画数値の相違に合理性が認められることなどから、合理的であると考えられると評価されております。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定における公正性及び適正性を確保するために、公開買付者ら、オイシックス及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして選任した森・濱田松本法律事務所から、2023年8月中旬以降、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。

なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付者ら、オイシックス及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

また、本特別委員会において、森・濱田松本法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことが確認されております。同事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

### 当社における独立した検討体制の構築

上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、当社は、2023年8月中旬に、森・濱田松本法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に関する留意点等についての法的助言を踏まえ、公開買付者ら及びオイシックスから独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の株主共同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ました。

具体的には、当社は、本特別委員会の指示を受け、公開買付者ら及びオイシックスによる当社に対するデュー・デリージェンスへの対応、本事業計画の検討及び作成、本取引後の当社の経営方針の検討といった当社における本取引の検討、交渉及び判断に関しては、公開買付者ら及びオイシックスの役職員を兼任・兼務する又は過去これらの役職員であった当社の役職員が含まれないよう留意して体制の構築を行いました。とりわけ、当社株式の株式価値算定の基礎となる本事業計画の策定に関しては、ファイナンシャル・アドバイザーであるAGSコンサルティングの助言を受けながら、その作成に関与する役職員の独立性を含めて策定プロセスの公正性についても本特別委員会の確認を受けながら進めております。

また、下記「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の理由から、志太勤一氏、志太勤氏及び高島宏平氏の3名は、当該体制からは外れており、本取締役会に至るまでかかる取扱いを継続しており、かつ志太勤一氏、志太勤氏及び高島宏平氏の3名のいずれかが本取引に係る検討、交渉及び判断に関して当該体制に対する指示等を行った事実はありません。

これらの取扱いを含めて、当社における本取引の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）の構築に際しては森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえており、かつ、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会から承認を得ております。

### 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、2023年11月10日開催の取締役会において、当社の取締役5名のうち、志太勤一氏、志太勤氏及び高島宏平氏の3名を除く利害関係を有しない取締役2名全員が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により、上記「1. 本株式併合の目的」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

当該取締役会においては、当社の取締役のうち、志太勤一氏は公開買付者の取締役を、志太勤氏は公開買付者の代表取締役を、高島宏平氏は、2023年11月10日付で公開買付者との間で公開買付応募契約書を締結し、公開買付者への再出資を予定しているオイシックスの代表取締役を、それぞれ兼任していることから、それぞれ利益相反のおそれを回避する観点より、審議及び決議に参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に参加していません。

また、上記取締役会の審議及び決議に参加しなかった志太勤一氏、志太勤氏及び高島宏平氏の3名が上記議案につき会社法に定める特別の利害関係を有していない可能性があり、その場合、当該議案について取締役会の定足数を満たしていないことになる可能性があるため、確実に会社法上の定足数を満たす有効な決議を行うため、志太勤一氏、志太勤氏及び高島宏平氏の3名のうち、公開買付者及びオイシックスにおける代表権を有しない志太勤一氏を加えた取締役3名にて審議の上、改めて当該議案について採決を行い全員一致により決議しました。

また、上記取締役会においては、当社監査役全員が上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

そして、上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することができず、かつ、当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、本取締役会において、当社の株主を公開買付者のみとするために、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。なお、本取締役会決議についても、利益相反のおそれを回避する観点から、2023年11月10日開催の取締役会と同様の二段階の経路を経ており、また、本取締役会においては、当社監査役3名のうち、出席した当社監査役2名全員が上記決議に異議がない旨の意見を述べております（なお、当社監査役のうち、高橋麻理氏は欠席しましたが、本取締役会に先立ち、上記決議の内容について説明を受け、異議がない旨の意見を述べております。）。

### 本公開買付価格の適正性その他本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日と設定しているとのことです。

このように公開買付期間を法定最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保しているとのことです。

また、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

4 . 本株式併合の効力が生ずる日  
2024年3月21日(予定)

以 上