



株式の併合に関する事前開示書面

(会社法第 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 9 に定める書面)

2025 年 8 月 13 日

三菱食品株式会社

2025 年 8 月 13 日

東京都文京区小石川一丁目 1 番 1 号
三菱食品株式会社
代表取締役社長 京谷 裕



株式の併合に関する事前開示書面

(会社法第 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 9 に定める書面)

当社は、2025 年 7 月 28 日開催の取締役会において、同年 8 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。）に、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。）に関する議案を付議することを決定いたしました。

本株式併合に関し、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 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則（平成 18 年法務省令第 12 号。その後の改正を含みます。）第 33 条の 9 に掲げる事項は以下のとおりです。

I. 会社法第 180 条第 2 項各号に掲げる事項

1. 併合の割合

当社株式について、4,694,921 株を 1 株に併合いたします。

2. 株式併合がその効力を生ずる日（効力発生日）

2025 年 9 月 30 日

3. 効力発生日における発行可能株式総数

9 株

II. 会社法第 180 条第 2 項第 1 号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式について、4,694,921 株を 1 株に併合するものです。当社は、本株式併合が当社の株主を三菱商事株式会社（以下「公開買付者」といいます。）のみとすることを目的として行われるものであること、下記「1. 株式併合を行う理由」に記載の経緯を経て本取引（以下に定義します。）の一環として行われた本公開買付け（以下に定義します。）が成立したこと、並びに次の各事項から、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

1. 株式併合を行う理由

当社が 2025 年 5 月 8 日付で公表いたしました「支配株主である三菱商事株式会社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」（同年 6 月 12 日付で公表いたしました「(変更)「支配株主である三菱商事株式会社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」の一部変更について」による変更を含みます。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、公開買付者は、同年 5 月 9 日から 7 月 8 日までの 43 営業日を公開買付けの買付け等の期間（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、当社が 2025 年 7 月 9 日付で公表いたしました「支配株主である三菱商事株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果に関するお知らせ」（以下「本公開買付け結果プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、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同月 15 日をもって、公開買付者は当社株式 38,842,280 株（所有割合（注 1）89.22%）を所有するに至っております。

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（ただし、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なかったことから、本意見表明プレスリリースに記載のとおり、当社は、公開買付者の要請に基づき、当社の株主を公開買付者のみとするため、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。

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。

（注 1）「所有割合」とは、当社が 2025 年 5 月 8 日付で公表した「2025 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された同年 3 月 31 日現在の発行済株式総数（43,537,200 株）から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（ただし、同日現在において役員報酬 BIP（Board Incentive Plan）信託（以下「BIP 信託」といいます。）が保有する当社株式数（160,724 株）を含みません。）（1,546 株）を控除した株式数（43,535,654 株）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入。所有割合の記載について以下同じとします。）をいいます。

本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社は、公開買付者から 2025 年 2 月 3 日、当社の中長期的・持続的成長と企業価値及び株主価値の最大化を図るための重要な施策の一環として、当社の株主を公開買付者のみとして当社を完全子会社化するために、同年 5 月上旬に本公開買付けを開始することをその内容に

含む一連の取引（以下「本取引」といいます。）に係る意向表明書を受領いたしました。これに対して、当社は、本取引の検討並びに公開買付者との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、公開買付者が当社の支配株主（親会社）であり、本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、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、本取引の公正性を担保するため、直ちに、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の少数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いたしました。

具体的には、当社は、下記「２．親会社等がある場合に親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「（１）当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2025年2月上旬から、特別委員会の設置に向けた準備を進めた上で、同月25日の取締役会決議により、当社のグループ取引管理委員会の委員である、吉川雅博氏（当社独立社外取締役）、柿崎環氏（当社独立社外取締役、明治大学法学部教授、京浜急行電鉄株式会社社外取締役、株式会社秋田銀行社外取締役、日本空港ビルディング株式会社社外取締役（監査等委員））、國政貴美子氏（当社独立社外取締役、アルフレッサホールディングス株式会社社外取締役）、川崎博子氏（当社独立社外取締役、厚生労働省労働政策審議会委員、ENEOSホールディングス株式会社社外取締役（取締役会議長）、THK株式会社社外取締役）及び小島吉晴氏（当社独立社外監査役、池田・染谷法律事務所弁護士）の5名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置いたしました。本特別委員会の構成、付与された権限並びに検討の経緯及び判断内容等については、下記「２．親会社等がある場合に親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「（１）当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。

また、当社は、2025年2月25日の取締役会決議により、公開買付者及び当社から独立した財務アドバイザー及び第三者評価機関としてSMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）を、法務アドバイザーとして島田法律事務所をそれぞれ選任いたしました。下記「２．親会社等がある場合に親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「（１）当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、当社の財務アドバイザー及び第三者評価機関であるSMB C日興証券並びに当社の法務アドバイザーである島田法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しております。

更に、当社は、下記「２．親会社等がある場合に親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「（６）当社における独立した社内体制の整備」に記載のとおり、2025年2月25日の取締役会決議により、公開買付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当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を社内に整備し、かかる社内体制に独立性・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おります。

上記のとおり検討体制を構築した上で、当社は、S M B C日興証券から当社株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、島田法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言を受け、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まいりました。

また、当社は、2025年2月25日の取締役会の決議により本特別委員会を設置して以降、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。

具体的には、当社及び本特別委員会は2025年3月5日に公開買付者に対し本取引を実施する目的・理由、本取引によって見込まれるメリット・デメリット、本取引後の経営方針・ガバナンス、本取引のストラクチャー及び実施時期等の内容についての質問事項を書面により送付の上、本特別委員会の場における回答及び説明を要請いたしました。同月11日に公開買付者から書面による回答を受領し、同月12日開催の本特別委員会において、公開買付者から当該質問事項に対する回答及び説明を受けて、これに対する質疑応答、協議を行いました。その後、本特別委員会は公開買付者との協議を踏まえて、本取引の意義についての理解を深めるために同月13日、17日、21日に本取引について当社の立場での関与をしていない京谷裕氏（当社代表取締役社長）、榎本孝一氏（当社取締役）、田村幸士氏（当社取締役）及び細田博英氏（当社取締役）に対しインタビューを実施いたしました。更に、当社及び本特別委員会は、公開買付者との協議並びに京谷裕氏（当社代表取締役社長）、榎本孝一氏（当社取締役）、田村幸士氏（当社取締役）及び細田博英氏（当社取締役）に対するインタビューを踏まえて、同月14日に公開買付者に対し、本取引を実施する目的・理由や本取引の手続・条件等に関する追加の質問を書面により行い、また同月18日に公開買付者に対し、主に事業上のシナジー効果や、本取引後のガバナンス体制・人材登用等に関する追加の質問を書面により行ったところ、当該質問事項について、それぞれ同月20日、24日に書面による回答を受領し、同月25日開催の本特別委員会において、当該質問事項に対する回答を受けて、これに対する質疑応答、協議を行いました。

また、当社及び本特別委員会は、2025年4月2日以降、公開買付者との間で、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、当社及び

本特別委員会は2025年4月2日、公開買付者より、公開買付者が当社に対して実施したデュー・ディリジェンスにより得られた情報、公開買付者の第三者算定機関である野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）により実施された当社株式に関する株式価値分析、当社の市場株価の推移、本公開買付けへの応募見込み、公開買付者が実施した当社株式に関する株式価値分析等の結果を総合的に勘案し、本公開買付価格を5,200円とする第1回提案を受領いたしました。これに対し、同月3日、当社及び本特別委員会は、公開買付者に対して、第1回提案における本公開買付価格は、当社の本源的価値が十分に反映されたものではなく、当社の少数株主の利益に配慮したものとは到底いえないとして、本公開買付価格の再検討を要請いたしました。

同月10日、当社及び本特別委員会は公開買付者より、本公開買付価格を5,400円とする第2回提案を受領いたしましたが、同月11日、当社及び本特別委員会は、第2回提案における本公開買付価格は引き続き当社の本源的価値が十分に反映されたものではなく、当社の少数株主の利益に配慮したものとは到底いえないとして、公開買付者に対して本公開買付価格の再検討を要請いたしました。

同月14日、当社及び本特別委員会は公開買付者より、本公開買付価格を5,600円とする第3回提案を受領いたしましたが、同月15日、当社及び本特別委員会は、第3回提案における本公開買付価格は引き続き当社の本源的価値が十分に反映されたものではなく、当社の少数株主の利益に配慮したものとは到底いえないと考えており、当社及び本特別委員会としては応募推奨及び賛同意見表明いたしかねるとして、公開買付者に対して本公開買付価格の再検討を要請いたしました。

同月18日、当社及び本特別委員会は公開買付者より、本公開買付価格を5,800円とする第4回提案を受領いたしましたが、同月20日、当社及び本特別委員会は、第4回提案における本公開買付価格は引き続き当社の本源的価値が十分に反映されたものではなく、当社の少数株主の利益に配慮したものとは到底いえないと考えており、当社及び本特別委員会としては応募推奨及び賛同意見表明いたしかねるとして、公開買付者に対して本公開買付価格の再検討を要請いたしました。

同月22日、当社及び本特別委員会は公開買付者より、本公開買付価格を5,900円とする第5回提案を受領いたしましたが、同月24日、当社及び本特別委員会は、第5回提案における本公開買付価格は引き続き当社の本源的価値が十分に反映されたものではなく、当社の少数株主の利益に配慮したものとは到底いえないと考えており、当社及び本特別委員会としては応募推奨及び賛同意見表明いたしかねるとして、公開買付者に対して本公開買付価格の再検討を要請いたしました。

同月25日、当社及び本特別委員会は公開買付者より、本公開買付価格を6,020円とする第6回提案を受領いたしましたが、同月26日、当社及び本特別委員会は、第6回提案における本公開買付価格は引き続き当社の本源的価値が十分に反映されたものではなく、当社の少数株主の利益に配慮したものとは到底いえないと考えており、当社及

び本特別委員会としては応募推奨及び賛同意見表明いたしかねるとして、公開買付者に対して本公開買付価格の再検討を要請いたしました。

同月 28 日、当社及び本特別委員会は公開買付者より、本公開買付価格を 6,150 円とする第 7 回提案を受領いたしましたが、同日、当社及び本特別委員会は、第 7 回提案における本公開買付価格は引き続き当社の本源的価値が十分に反映されたものではなく、当社の少数株主の利益に配慮したものとは到底いえないと考えており、当社及び本特別委員会としては応募推奨及び賛同意見表明いたしかねるとして、公開買付者に対して本公開買付価格の再検討を要請いたしました。

同年 5 月 1 日、当社及び本特別委員会は公開買付者より、本公開買付価格を 6,200 円とする第 8 回提案を受領いたしましたが、同月 2 日、当社及び本特別委員会は、第 8 回提案における本公開買付価格は引き続き当社の本源的価値が十分に反映されたものではなく、当社の少数株主の利益に配慮したものとは到底いえないと考えており、当社及び本特別委員会としては応募推奨及び賛同意見表明いたしかねるとして、公開買付者に対して本公開買付価格の再検討を要請いたしました。

同月 4 日、当社及び本特別委員会は公開買付者より、本公開買付価格を 6,240 円とする第 9 回提案を受領いたしましたが、同月 5 日、当社及び本特別委員会は、第 9 回提案における本公開買付価格は引き続き当社の本源的価値が十分に反映されたものではなく、当社の少数株主の利益に配慮したものとは到底いえないと考えており、当社及び本特別委員会としては応募推奨及び賛同意見表明いたしかねるとして、公開買付者に対して本公開買付価格の再検討を要請いたしました。

同月 6 日、当社及び本特別委員会は公開買付者より、本公開買付価格を 6,250 円とする第 10 回提案を受領いたしました。当社及び本特別委員会は、公開買付者からの要請を受け、同月 7 日、公開買付者との間で対面による協議を行いました。当該協議において、当社及び本特別委員会は公開買付者に対して、本公開買付価格の更なる引上げを要請し、公開買付者から本公開買付価格を 6,270 円とする第 11 回提案を受領いたしましたが、当社及び本特別委員会としては依然として応募推奨及び賛同意見表明いたしかねるとして、公開買付者に対して更なる引上げを要請いたしました。これに対して、公開買付者から本公開買付価格を 6,340 円とする第 12 回提案を受領し、本特別委員会は検討の結果、公開買付者に対して、本公開買付価格を 6,340 円とすることを応諾する旨の回答を行い合意に至りました。

以上の経緯の下で、当社は、2025 年 5 月 8 日開催の当社取締役会において、島田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財務的見地からの助言並びに同月 7 日付で SMB C 日興証券から提出を受けた当社株式に係る株式価値算定書（以下「本当社側株式価値算定書（SMB C 日興証券）」といいます。）の内容を踏まえつつ、同月 8 日付で本特別委員会から提出を受けた答申書（以下「本答申書」といいます。）

す。)において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討を行いました。

当社としては、景気動向に左右されづらいと言われる食品を取り扱う業種でありながら、今後も流通業界で存在感を発揮し、食のビジネス通じて持続可能な社会を実現していくためには、公開買付者グループ（公開買付者及び公開買付者の子会社 872 社・持分法適用関連会社 380 社（2024 年 9 月 30 日現在）の総称をいい、以下同じとします。）の経営資源を十分に活用し、スピード感をもって経営の進化・変革を行っていくことが重要であると考えております。

しかしながら、現状は公開買付者と当社がいずれも上場会社であり、両社の間に構造的な利益相反が存在することから、公開買付者から、今以上に当社の成長を支援することの妥当性を公開買付者の株主から指摘される可能性があるとの説明を受けております。加えて、当社としても、公開買付者と当社の少数株主との間で利益相反が生じる現在の資本関係の維持は、当社の少数株主の利益保護に向けた対応も容易でなくなる可能性もある中で、経営資源の相互活用を含む両社の取引関係を進めていく際に、意思決定や利害関係の調整に時間がかかるといった制約になりうると考えております。

これら当社を取り巻く事業環境を踏まえ、本取引を通じて当社を完全子会社化し、公開買付者と当社の少数株主との間の構造的な利益相反を解消、公開買付者による当社への更なる経営資源の投入を可能とすることは、「MS Vision 2030」（以下「当社中期計画」といいます。）で掲げる定量目標の早期達成、及び以下のようなシナジーの創出が期待できると考えております。

(1) デジタル活用・協業による食品卸売事業の更なる収益拡大

当社は、基幹システム（M I L A I）の刷新プロジェクトを開始し、食品卸売機能全般の強化を図るとともに、企業間の壁を越えたデータやアプリケーションの利活用を推進するエコシステムを構築し、新たな価値創造を目指しております。当社が有する小売・外食事業者、メーカーとの取引から得られるデータに公開買付者グループの有する最新の技術知見を活用することで、サプライチェーンの一層の効率化や配送・倉庫運用最適化を実現できると考えております。また、データが多様化や連携範囲の拡張によって高まる情報セキュリティリスクに対しても、公開買付者グループの有するセキュリティ・デジタル知見を活用できると考えております。加えて、公開買付者グループのネットワークを活かした先端テクノロジー企業との戦略的パートナーシップを推進することで、当社の提供するマーケティング機能の高度化が実現でき、差別優位性に繋げることが可能と考えております。

加えて、公開買付者グループの食品メーカーや包装資材メーカー等、食関連企業との協業を通じて、小売業ストア P B（注 2）の開発力・提案力拡大に繋がり、更

には公開買付者の出資する小売業者と公開買付者グループ内企業同士ならではの取組として、商品提案や販促企画といったマーケティング分野での協業、配送時間・回数や拠点政策などの物流における効率化、更にはデータ連携によるバックオフィス業務の削減が可能であると考えております。

かかる取組により、小売業者との関係性が一段と強化され、シェアの拡大、及びそれに伴う食品卸売事業の更なる収益拡大が可能と考えております。

(注2)「小売業ストアPB」とは、小売業者が独自に企画・開発し、販売するプライベートブランド商品をいいます。

(2) 成長事業の着実な成果獲得や領域の拡大

① 物流事業

当社は、2024年11月に株式会社ベスト・ロジスティクス・パートナーズを設立し、当社が長年培ってきた物流に関するオペレーションノウハウや現場管理能力と近年導入に力を入れているデジタル技術を融合させ、更に食品以外の分野にも事業を展開することで、社会課題の解決に繋がる持続可能な「食品卸の枠を超えた消費財デマンドチェーン」の創出に挑戦し、当社の新たな事業の柱とすべく物流事業を推進しております。これに、公開買付者グループのネットワークを活かして、非食品企業との物流協業や上流物流の取り込みといった事業拡大がスピード感をもって実現可能と考えております。また、当社が有する高度な3PL機能や低温帯管理技術と公開買付者グループのグローバルネットワークを活かし、冷凍・冷蔵食品の消費量増加に伴い市場が拡大している海外低温物流事業の展開が可能となると考えております。

② 機能開発事業（DDマーケティング、海外）

当社中期計画において、機能開発事業は重要な成長ドライバーとして捉えております。その1つであるDD（データ×デジタル）マーケティング事業において、公開買付者グループのネットワークを活かして、大手広告代理店やリテールメディア先進企業との協業の推進、販路の拡大が期待できるとともに、公開買付者より構想力・実行力のある人材の派遣を受けることにより、今後リテールテック企業のM&Aの推進も、スピード感をもって実現可能と考えております。

また、海外事業においては、当社は「日本の食文化を世界に輸出する」をコンセプトに米国・欧州・ASEAN地域を中心に、各国市場の特性や成長余力の観点から、製造・卸・小売・外食など事業領域を限定せず、食品サプライチェーン全般を対象として事業構築を推進しております。海外市場における地政学等の不透明なマクロ環境や、業界を超えて非連続的に変化する事業環境において、当社が有する食に関わる専門人材等に加え、公開買付者グループが有する海外事業基

盤やM&Aを含む海外での事業開発を通じて得た知見、グローバルネットワーク、海外事業投資先のガバナンス構築手法、各国の商慣習や法規制に精通した人材を活用することが、海外市場における円滑な需要獲得の推進に寄与すると考えております。

③ ブランド開発事業

公開買付者グループの食関連企業との連携を強化することにより、当社の展開する国内オリジナル商品の拡充や、公開買付者グループのグローバルネットワークをこれまで以上に活用し、海外輸入商品ブランドのラインアップを拡大し、これまで以上に利益率の高い商品の販売をしていくことが可能と考えております。

(3) 人的資本強化（人財育成）

当社中期計画における成長戦略の実行に際し、デジタルや海外ビジネスの知見、新規事業推進に対する法務・税務等の知見、更には事業経営・連結経営の知見をもつ人材の確保・育成は不可欠であると考えております。当社は、これまで公開買付者グループとの間で情報システム・物流・マーケティング・海外・ブランド開発等の領域において人材交流を行ってきましたが、当社及び公開買付者がいずれも上場会社であることから、当社の独立性の観点や少数株主の利益を考慮する必要性に照らして、限定的な範囲での運用となっております。本取引を通じて当社が公開買付者の完全子会社となることで、更なる人材交流が可能となり、当社社員の経験が不足している領域に公開買付者の人材の派遣を受けることや、当社社員が公開買付者グループの有する海外経験・事業経営・M&A・デジタル等の知見習得の機会を享受することで、当社従業員のスキルアップが図れ、成長戦略の実行に不可欠な専門人材の確保・育成が可能になることで、当社の総合力を向上させることができると考えております。

一方で、当社は、本取引を通じて非公開化されることにより、上場企業としてのブランド力低下に伴う取引先その他のステークホルダーに対する負の影響や従業員のモチベーション低下の可能性が懸念されるため、その対応について公開買付者に対し説明を求めたところ、公開買付者としては、既に当社は取引先と十分な信頼関係を構築しており、上場廃止を理由に既存の取引関係が剥落する可能性は極めて限定的と考えられ、当社においてこれまでの事業運営により積み重ねられてきた社会的信用や知名度は、上場廃止により失われるものではなく、むしろ当社が公開買付者の完全子会社となることで国内・海外ともに維持・向上し、更なる企業価値の向上が期待されるところの説明を受けております。

以上の内容を踏まえ、当社としては、公開買付者の説明に基づき本取引後に当社の事業運営が実施されることを前提とすれば、上場企業としてのブランド力低下に伴う取引先その他のステークホルダーに対する負の影響や従業員のモチベーション低下の可能性は限定的であり、本取引を通じて非公開化されることは、当社の取引先、従業員、その他のステークホルダーにおいて受け入れられると考えております。

本公開買付価格については、下記「4. 1株に満たない端数の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、当社の少数株主が享受すべき利益が確保されたものであり、合理的な取引条件により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2025年5月8日開催の当社取締役会において、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、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。

当該取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「2. 親会社等がある場合に親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「(7) 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

本取引の詳細については、本意見表明プレスリリース及び本公開買付け結果プレスリリースをご参照ください。

2. 親会社等がある場合に親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

本株式併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 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」に記載のとおり、公開買付者及び当社は、公開買付者は当社の支配株主（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、公開買付者は、2025年5月8日現在、当社株式21,816,659株（所有割合：50.11%）を所有しているため、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当社の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本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ないとのこと。もっとも、公開買付者及び当社において、本公開買付けの公正性を担保するための措置として、以下の措置が講じられていることから、公開買付者及び当社としては、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。また、本特別委員会は、本答申書において、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、他の充実した公正性担保措置が取られ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価しております。

以下の記載のうち公開買付者において実施した措置については、公開買付者が2025年5月8日付で公表した「三菱食品株式会社株式(証券コード:7451)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」及び同年6月12日付で公表した「三菱食品株式会社株式(証券コード:7451)に対する公開買付けの買付条件等の変更に関するお知らせ」並びに公開買付者から受けた説明に基づくものです。

(1) 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

(i) 設置等の経緯

上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、2025年2月25日開催の取締役会において、特別委員会の委員の候補となる当社の社外取締役及び社外監査役について、公開買付者及び当社との間で利害関係を有しておらず、また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していないことに加え、委員としての適格性を有することを確認した上で、吉川雅博氏(当社独立社外取締役)、柿崎環氏(当社独立社外取締役)、國政貴美子氏(当社独立社外取締役)、川崎博子氏(当社独立社外取締役)及び小島吉晴氏(当社独立社外監査役)の5名から構成される本特別委員会を設置いたしました(なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。)。また、本特別委員会は、互選により、本特別委員会の委員長として、吉川雅博氏を選定しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の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。

当社取締役会は、2025年2月25日開催の取締役会において、本特別委員会に対し、(i) 本取引の目的の正当性・合理性(本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含みます。)、(ii) 本取引の取引条件(本取引における本公開買付価格を含みます。)の公正性・妥当性、(iii) 本取引の手続の公正性、(iv) 上記(i)から(iii)その他の事項を前提に、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるか、(v) 上記(i)から(iv)を踏まえて当社取締役会が本公開買付けに対して賛同する意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募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。)

を諮問いたしました。また、当社は、上記の取締役会において、(i) 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係る意思決定を行うこと、(ii) 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、当該取引条件による本取引に賛同しないことを決議するとともに、本特別委員会に対し、(i) 本特別委員会の財務アドバイザー・第三者評価機関や法務アドバイザー（以下「アドバイザー等」といいます。）を選任し、又は当社のアドバイザー等を指名もしくは承認（事後承認を含みます。）する権限、(ii) 当社の社内体制を承認することができる権限（事後承認を含みます。）、(iii) 本取引に係る当社の役員もしくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザー等に対して、本特別委員会への出席を要求し、必要な事項について説明又は情報提供を求める権限、(iv) 本取引の取引条件等に関する当社によ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などにより、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とともに、必要に応じて自ら直接交渉を行う権限を付与することを決議しております。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2025 年 3 月 3 日より同年 5 月 7 日までの間に合計 18 回開催されたほか、各会日間においても頻繁に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などして、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。

具体的には、本特別委員会は、まず、2025 年 3 月 3 日、公開買付者及び当社から独立した独自の法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所外国法共同事業（以下「森・濱田松本法律事務所」といいます。）を選任する旨の決定をいたしました。また、本特別委員会は、同月 12 日、複数の財務アドバイザー及び第三者評価機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、公開買付者及び当社から独立した独自の財務アドバイザー及び第三者評価機関として株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス」といいます。）を選任する旨の決定をいたしました。本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所及びプルータスは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当しないこと、及び本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、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おります。

また、本特別委員会は、当社の財務アドバイザー及び第三者評価機関である S M B C 日興証券並びに当社の法務アドバイザーである島田法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しております。

更に、本特別委員会は、当社が社内に構築した、公開買付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当社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上、承認をしております。

その上で、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言及び島田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おります。

本特別委員会は、公開買付者に対して、本取引を実施する目的・理由、本取引によって見込まれるメリット・デメリット、本取引後の経営方針・ガバナンス、本取引のストラクチャー及び実施時期、本取引の手続・条件等について、書面による質問を送付し、これらの事項について、本特別委員会において公開買付者から直接回答及び説明を受けて、これに対する質疑応答、協議を行っております。

また、本特別委員会は、京谷裕氏（当社代表取締役社長）、榎本孝一氏（当社取締役）、田村幸士氏（当社取締役）及び細田博英氏（当社取締役）に対して本特別委員会への出席を求め、本取引の意義等、本取引の実施時期・方法、本取引後の当社の経営方針・ガバナンス等、当社の株式価値の考え方、その他の事項等について当社経営陣としての見解及び関連する情報を聴取するとともに、これらの事項について質疑応答を行っております。

加えて、本特別委員会は、プルータスから受けた財務的見地からの助言も踏まえて、当社が本取引のために作成した事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における業績予測（以下「本財務予測（当社）」といいます。）の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしております。その上で、下記「（３）特別委員会における独立した財務アドバイザー及び第三者評価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」及び「（５）当社における独立した財務アドバイザー及び第三者評価機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、プルータス及びＳＭＢＣ日興証券は、本財務予測（当社）を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、プルータス及びＳＭＢＣ日興証券から、それぞれが実施した当社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（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。）における割引率の計算根拠及び類似上場会社比較法における類似上場会社の選定理由を含みます。）について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。また、下記「（３）特別委員会における独立した財務アドバイザー及び第三者評価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、2025年5月7日付で、プルータスから当社株式に係るフェアネス・オピニオン（以下「本当社側フェアネス・オピニオン」といいます。）の提出を受けておりますが、その際、プルータスから、本当社側フェアネス・オピニオンの内容及び重要な前提条件について説明を受け、これを確認しております。

また、本特別委員会は、公開買付者との交渉方針について、プルータス及び森・濱田松本法律事務所から受けた助言並びにSMB C日興証券及び島田法律事務所から聴取した意見も踏まえて審議・検討を行い、交渉方針を決定いたしました。また、本特別委員会は、2025年4月2日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり5,200円とすることを含む第1回提案を受領して以降、当社が公開買付者から価格提案を受領する都度、直ちにその内容について報告を受け、プルータス及び森・濱田松本法律事務所から受けた助言並びにSMB C日興証券及び島田法律事務所から聴取した意見も踏まえて審議・検討を行いました。具体的には、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本特別委員会は、公開買付者より、同月10日に本公開買付価格を1株当たり5,400円とする旨の提案を、同月14日に本公開買付価格を1株当たり5,600円とする旨の提案を、同月18日に本公開買付価格を1株当たり5,800円とする旨の提案を、同月22日に本公開買付価格を1株当たり5,900円とする旨の提案を、同月25日に本公開買付価格を1株当たり6,020円とする旨の提案を、同月28日に本公開買付価格を1株当たり6,150円とする旨の提案を、2025年5月1日には本公開買付価格を1株当たり6,200円とする旨の提案を、同月4日に本公開買付価格を1株当たり6,240円とする旨の提案を、同月6日に本公開買付価格を1株当たり6,250円とする旨の提案を、同月7日に本公開買付価格を1株当たり6,270円とする旨の提案を順次受領いたしました。このいずれに対しても、本特別委員会においてプルータス及び森・濱田松本法律事務所から受けた助言並びにSMB C日興証券及び島田法律事務所から聴取した意見を踏まえて検討を行った上で、本特別委員会は、適正な価格に達していないとして、公開買付者に対し本公開買付価格の再検討を要請する等、当社と公開買付者との間の本公開買付価格に関する協議・交渉過程において中心的な位置付けで関与いたしました。その結果、当社は、同年5月7日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり6,340円とすることを含む提案を受け、結果として、計12回、第1回提案から22%の価格の引上げを受けるに至っております。

更に、本特別委員会は、島田法律事務所から、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及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について説明を受け、森・濱田松本法律事務所から助言を受けつつ、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おります。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、及びプルータスから受けた財務的見地からの助言並びに2025年5月7日付でプルータスから提出を受けた当社株式に係る株式価値算定書（以下「本当社側株式

価値算定書（プルータス）」といいます。）及び本当社側フェアネス・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及び検討を重ねた結果、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の同月8日付本答申書を提出しております。

(a) 答申内容

- i. 本取引は当社の企業価値の向上に資するものと考えられ、本取引の目的に正当性及び合理性があると認められる。
- ii. 本取引の取引条件（本取引における公開買付価格を含む。）は公正性及び妥当性があると認められる。
- iii. 本取引においては、公正な手続を通じて、当社の少数株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。
- iv. 当社の取締役会が本取引（本スクイーズアウト手続を含む。）の実施を決定することは当社の少数株主にとって不利益ではないと認められる。
- v. 当社取締役会は、本公開買付けに対して賛同の意見を表明することを決議すべきである。また、当社取締役会は、本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきである。

(b) 答申理由

i. 本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かの検討

- ・本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「(i) 本公開買付けの背景」に記載の当社が考える当社の経営環境、経営課題等について本特別委員会として異存はなく、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「(ii) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った目的及び意思決定の過程」に記載の公開買付者の提案する「食品卸事業の岩盤収益の更なる強靱化」、「成長事業の拡大」及び「人材育成・人材交流の促進」という本取引後の企業価値向上策及び本取引によるシナジーについても、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載の当社の考える本取引によるシナジーとの間に重要な見解の相違は認められず、合理的であると認める。
- ・本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 本公開買付け後の経営方

針」に記載のとおり、公開買付者は、当社の経営の自主を維持・尊重することを基本としつつ、当社と協議の上で当社の経営方針について決定することであり、協議を通じて、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、生じ得るディスシナジーを低減させ、それを上回るシナジーの創出を期待することができる。特に、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 本公開買付け後の経営方針」のとおり、公開買付者は、本公開買付け成立後の当社の経営方針について、当社の自主性・自律性を尊重するとしており、当社として、祖業である食品卸事業を含めて、公開買付者グループからの各支援や公開買付者グループからのリソース及びグローバルネットワークの活用を踏まえた自律的な経営を行うことにより、さらなる企業価値の向上を期待することができる。また、公開買付者は、当社の従業員のモチベーションの維持・向上を図るべく、今後当社と協議の上、当社の従業員の更なる活躍につながる人事制度を検討していく予定とのことであり、本取引後も当社の従業員の活躍の拡大が期待される。

・以上より、本特別委員会は、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと考えられ、本取引の目的に正当性及び合理性があると認める。

ii. 本取引の取引条件の公正性及び妥当性の検討

A. 本公開買付価格の妥当性

a. 本事業計画の策定手続及び内容

・当社は、公開買付者及び当社から独立した当社の第三者算定機関であるSMBC日興証券から本当社側株式価値算定書（SMBC日興証券）を取得し、また、本特別委員会は、公開買付者及び当社から独立した本特別委員会独自の第三者算定機関であるプルートスから本当社側株式価値算定書（プルートス）を取得しているところ、本当社側株式価値算定書（SMBC日興証券）及び本当社側株式価値算定書（プルートス）においては、本事業計画を算定の前提としている（なお、本事業計画について、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていない。また、本事業計画は、本公開買付けの実行を前提としたものではない。）。なお、SMBC日興証券及びプルートスがDCF法に用いた本事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれていない。一方で、本事業計画期間においては複数企業への出資予定額が織り込まれており、2026年3月期及び2028年3月期に比べて、2027年3月期における出資予定額は減少する見込みである。それに伴い、2027年3月期のフリー・キャッシュ・フローについては、2026年3月期及び2028年3月期に比べて増加する見込みと

なっている。

- ・当社中期計画で掲げる 2030 年度経常利益 500 億円という目標は、過去の成長率も踏まえると、大型の M & A 等を前提とした不確実性の高い目標値であるため、本事業計画では、当社が合理的に予測できる期間として、2027 年度までの期間を採用している。また、本事業計画における業績予測の数値は、当社の当社中期計画の計画数値と一定の差異があるものの、当該差異は、社内配賦基準の変更や外部環境の変化、足元で生じた事象等を踏まえた合理的なものである。
- ・また、本事業計画は、本取引の検討前である 2024 年 5 月に策定された当社中期計画を踏まえて当社独立チームにて策定されたものであり、現に又は過去に公開買付者の役職員を兼務する者は本事業計画の策定には関与していない。なお、本事業計画は、2025 年 4 月 11 日に修正されているが、2024 年度の実績が上振れする見通しであることを確認したことから、2025 年度以降の計画値を上方修正する形で精緻化したものであり、合理的である。
- ・本事業計画の策定経緯に公正性を疑うべき事情は存在せず、本事業計画の内容に不合理な点は見受けられない。

b. S M B C 日興証券の算定結果の検討

- ・ S M B C 日興証券は、複数の算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社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、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いることから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似上場会社比較による当社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を、将来の事業活動の状況を算定に反映するために D C F 法を算定手法として用いて当社の 1 株当たりの株式価値の分析を行っている。S M B C 日興証券が採用したこれらの手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、S M B C 日興証券による各算定手法の採用理由に不合理な点は認められない。
- ・ S M B C 日興証券は、2025 年 5 月 7 日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における直近 1 ヶ月間の終値単純平均株価 5,139 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均株価 4,985 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均株価 4,932 円を基に、当社株式の 1 株当たりの価値の範囲を 4,932 円～5,139 円と算定しているところ、市場株価分析においてこ

これらの値を基に算定することは一般的であり、市場株価分析による算定の内容に不合理な点は認められない。

- ・SMB C日興証券は、当社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伊藤忠食品株式会社を選定した上で、企業価値に対する EBITDA の倍率を用いて算出を行い、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 5,500 円～6,225 円と算定しているが、特に不合理な点は認められない。
- ・SMB C日興証券は、本事業計画を基に、2026 年 3 月期から 2028 年 3 月期までの 3 期分の事業計画における収益や投資計画等の諸要素を前提として、当社が 2026 年 3 月期以降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当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の 1 株当たりの価値の範囲を 5,571 円～9,565 円と分析している。SMB C日興証券は、割引率については、株式価値算定実務において一般的に用いられている CAPM 理論に基づき算出した株主資本コストと負債コストを加重平均した加重平均資本コスト（WACC：Weighted Average Cost of Capital）を採用し、その範囲として 8.2%～10.0%を用いており、SMB C日興証券による数値の算出根拠及び算出方法等に関する説明に特に不合理な点は認められない。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及び倍率法を採用し、永久成長率は▲0.25%～0.25%、倍率は EBITDA 倍率を採用し、2.8 倍～3.5 倍として算定しており、SMB C日興証券による数値の算出根拠及び算出方法等に関する説明に特に不合理な点は認められない。

c. プルータスの算定結果の検討

- ・プルータスは、複数の算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社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、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いることから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似上場会社比較による当社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当社の 1 株当たりの株式価値の算定を行っている。プルータスが採用したこれらの手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、プルータスによる各算定手法の採用理由に不合理な点は認められない。
- ・プルータスは、2025 年 5 月 7 日を算定基準日として、当社株式の東京証

券取引所スタンダード市場における基準日の終値 5,410 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均株価 5,139 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均株価 4,985 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均株価 4,932 円を基に、当社株式の 1 株当たりの価値の範囲を 4,932 円～5,410 円と算定しているところ、市場株価分析においてこれらの値を基に算定することは一般的であり、市場株価分析による算定の内容に不合理な点は認められない。

- ・ プルータスは、当社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伊藤忠食品株式会社を選定した上で、企業価値に対する EBIT 及び EBITDA の倍率を用いて算出を行い、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 4,857 円～6,132 円と算定しているが、特に不合理な点は認められない。
- ・ プルータスは、本事業計画を基に、2026 年 3 月期から 2028 年 3 月期までの 3 期分の事業計画における収益や投資計画等の諸要素を前提として、当社が 2026 年 3 月期以降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当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の 1 株当たりの価値の範囲を 6,063 円～8,719 円と算定している。プルータスは、割引率については、株式価値算定実務において一般的に用いられている CAPM 理論に基づき算出した株主資本コストと負債コストを加重平均した加重平均資本コスト (WACC) を採用し、その範囲として 8.3%～9.4%を用いており、プルータスによる数値の算出根拠及び算出方法等に関する説明に特に不合理な点は認められない。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を採用し、永久成長率は 0%、倍率は EBIT 倍率及び EBITDA 倍率を採用し、EBIT 倍率は 5.1 倍～6.4 倍、EBITDA 倍率は 4.1 倍～4.8 倍として算定しており、プルータスによる数値の算出根拠及び算出方法等に関する説明に特に不合理な点は認められない。

d. 本当社側フェアネス・オピニオンの概要

- ・ 本特別委員会は、本当社側フェアネス・オピニオンを取得しており、プルータスは、本公開買付価格が、当社の少数株主にとって財務的な観点から公正である旨の意見を述べている。
- ・ 本当社側フェアネス・オピニオンは、財務に関する高度の専門性を有するプルータスが、公開買付者及び当社から独立した立場において、当社から、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上で実施した当社株式の株式価値算定の算定結果に加えて、本公開買付の概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、プルータスが

必要と認めた範囲内での当社の事業環境、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手続を経て発行されたものであり、不合理な点は見当たらない。また、上記のとおり、本当社側フェアネス・オピニオンの提出にあたって参考とされたプルータスによる株式価値算定の方法及び内容についても不合理な点は認められない。

- ・したがって、本特別委員会は本当社側フェアネス・オピニオンの発行手続及び内容についても不合理な点は認められないものとする。

e. プレミアムの分析

- ・本公開買付価格は、公表日の前営業日である 2025 年 5 月 7 日の当社株式の終値に対して 17.19%、2025 年 5 月 7 日から直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 23.37%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 27.18%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 28.55%のプレミアムが付されたものである。
- ・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 2025 年 3 月 31 日までに公表された親会社による国内の時価総額 1,000 億円以上かつ PBR が 1 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（以下「参照事例」といいます。）全 16 件におけるプレミアム率の平均値は、公表前日終値では 29.39%、公表前 1 ヶ月間の終値単純平均値では 32.41%、公表前 3 ヶ月間の終値単純平均値では 33.72%、公表前 6 ヶ月間の終値単純平均値では 33.60%であり、その中央値は、公表日前営業日の終値では 28.10%、公表前 1 ヶ月間の終値単純平均値では 34.55%、公表前 3 ヶ月間の終値単純平均値では 35.73%、公表前 6 ヶ月間の終値単純平均値では 29.11%であることから、本公開買付けに付与されたプレミアムが参照事例に比して高いとは評価できない。他方で、参照事例のプレミアム率の分布を 10%刻みで見えていくと、公表前 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率 20%台はそれぞれ最頻値（公表前 1 ヶ月間では 5 件、公表前 3 ヶ月間では 5 件、公表前 6 ヶ月間では 6 件）であり、公表前日終値に対するプレミアム率 10%台の取引も存在している（2 件）ことから、本公開買付けに付与されたプレミアムは、参照事例との比較において不合理な水準ではない。なお、本公開買付価格は 2012 年 4 月の 4 社統合（加工食品卸の当社、それぞれ当時公開買付者の子会社であった、加工食品・酒類に強みを持つ明治屋商事株式会社、菓子卸の株式会社サンエス、低温物流に強みを持つ株式会社フードサービスネットワークの 4 社が統合したことをいい、以下