

2025年4月14日

各位

東京都港区南青山二丁目2番3号  
CBグループマネジメント株式会社  
代表取締役 児島 誠一郎

**株式売渡請求に関する事前開示事項**  
**(会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則第33条の7に掲げる事項)**

当社は、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179条第1項に規定する特別支配株主であるC Holdings株式会社（以下「C Holdings」といいます。）から、2025年4月14日付で、会社法第179条第1項に基づき、当社の株主の全員（C Holdings及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社の普通株式（以下「当社株式」といい、本売渡株主が所有する当社株式を以下「本売渡株式」といいます。）の全部をC Holdingsに売り渡す旨の請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）を行うことを決定した旨の通知を受け、2025年4月14日、当社取締役会において本株式売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。

本株式売渡請求に関する会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則第33条の7に掲げる事項は以下のとおりです。

1. 特別支配株主の氏名又は名称及び住所（会社法第179条の5第1項第1号）

名称：C Holdings株式会社

住所：東京都千代田区内幸町一丁目3番3号内幸町ダイビル

2. 会社法第179条の2第1項各号に掲げる事項（会社法第179条の5第1項第2号）

- (1) 特別支配株主完全子法人に対して本株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第179条の2第1項第1号）

該当事項はありません。

- (2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額又はその算定方法及びその割当てに関する事項（会社法第179条の2第1項第2号、第3号）

C Holdings は、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本株式売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式1株につき8,058円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

(3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第179条の2第1項第4号）

該当事項はありません。

(4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第179条の2第1項第5号）

2025年5月16日

(5) 本株式売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第1号）

C Holdings は、本株式売渡対価の支払のため、株式会社三菱UFJ銀行との間で、株式売渡対価の支払資金の借入に関する金銭消費貸借契約を締結しており、当該契約に基づく借入並びに株式会社日本政策投資銀行（以下「DBJ」といいます。）及びC Partnership 投資事業有限責任組合による出資を原資として支払いを行うことを予定しています。また、C Holdings において、本株式売渡対価の支払いに支障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おりません。

(6) 上記のほか、本株式売渡請求に係る取引条件を定めるときは、その取引条件（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第2号）

本株式売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日における最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。但し、当該方法による交付ができなかった場合には、本株式売渡対価の交付について、当社の本店所在地にて当社が指定した方法、C Holdings が指定した場所及び方法又は当社とC Holdings で協議の上決定された場所及び方法のいずれかにより、本売渡株主に対する本株式売渡対価を支払うものとします。

3. 本株式売渡対価の総額の相当性に関する事項及び本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号

に掲げる事項についての定め相当性に関する事項（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第1号）

- (1) 本株式売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項

本株式売渡請求は、C Holdingsが、2025年2月6日から2025年3月24日までを買付け等の期間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。）を行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2024年3月31日をもって、C Holdingsが当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至ったことから、当社株式の全て（C Holdings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。）を取得することにより当社の株主がC Holdingsのみとなるよう当社を非公開化することを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行われるものであり、本株式売渡対価は、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。）と同一の価格に設定されています。

当社は、2025年2月5日に当社が公表した「C Holdings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」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、以下の過程及び理由により、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであるとの結論に至りました。

(i) 検討体制の構築の経緯

当社は、2023年5月から12月にかけて、事業会社3社及びDBJに対して、当社の非公開化に係る取引の可能性について打診を行い、これに対して、2024年5月10日に、DBJ及び事業会社1社（以下「別途候補先」といいます。）から、当社株式の非公開化に関する初期的な提案を受けました。これを受け、当社は、本取引に関し、本特別委員会（以下に定義します。）による承認を受けることを前提に、C Holdings、DBJ及び株式会社マーキュリアインベストメント（以下「マーキュリアインベストメント」といいます。）（以下「C Holdings関係者」と総称します。）、別途候補先、当社グループ（当社、連結子会社5社（中央物産株式会社（以下「CBC」といいます。）、株式会社シービック（以下「CBCIC」といいます。）、株式会社CBフィールド・イノベーション、株式会社エナス及び株式会社e-NOVATIVE）及び関連会社である株式会社ビーオーエスの計7社からなる企業グループをいいます。以下同じです。）及び応募予定株主（①創業者一族の1人であり当社の代表取締役及び第9位株主であった児島誠一郎氏（以下「児島社長」といいます。）、②創業者一族の1人であり、当社の第6位株主であった児島なおみ氏（以下「なおみ氏」と

います。)、③なおみ氏及びこども財団(以下に定義します。)を株主とし、その資産管理会社であり、当社の筆頭株主であったセントラル商事株式会社(以下「セントラル商事」といいます。)、並びに、④当社が基本財産を出捐した公益財団法人であり、当社の第2位株主であった公益財団法人CBGMこども財団(以下「こども財団」といいます。)をいいます。以下同じです。)のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大手町M&Aアドバイザリー株式会社(以下「大手町M&Aアドバイザリー」といいます。)を、C Holdings関係者、別途候補先、当社グループ及び応募予定株主のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして森・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。)を選任することを決定しました。また、当社は、C Holdingsが当社の代表取締役である児島社長を含む応募予定株主との間で、応募予定株主が所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募することを内容とする応募契約を締結する意向を有していたこと等から、本公開買付けを含む本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するために、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、C Holdings関係者、別途候補先及び応募予定株主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検討を開始いたしました。

具体的には、2024年5月上旬から当社の独立社外取締役等から構成される特別委員会の設置に向けた準備を開始し、2024年5月22日開催の当社取締役会決議により、当社社外取締役(監査等委員かつ独立役員)である臼井義眞氏及び羽田研司氏並びに財務・会計やファイナンスの知見を補うこと等の観点から、これらの領域において豊富な経験と見識を有する外部専門家(税理士)である久保田英夫氏の3名により構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置し、本特別委員会に対し、(a)当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の目的は合理的であるか、(b)当社の少数株主の利益を図る観点から、本取引について取引条件の妥当性及び手続の公正性が確保されているか、(c)上記(a)及び(b)の検討・判断の結果も踏まえ、当社取締役会に対し、本取引の実施に係る決定を行うことを勧告するか、(d)上記(a)及び(b)の検討・判断の結果も踏まえ、当社取締役会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ないか(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました(本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断の内容については、下記「(2)本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③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。)

なお、当社は下記「(2)本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③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、本特別委員会において、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大手町M&Aアドバイザリーを、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の承認を受けております。

(ii) 検討・交渉の経緯

上記「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載の検討体制を構築した上で、当社は、大手町M&Aアドバイザーから当社株式の価値算定結果の報告、C Holdings 関係者及び別途候補先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、森・濱田松本法律事務所からは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助言その他の法的助言を受けました。また、本特別委員会へは、随時、協議・交渉過程の報告を行い、本特別委員会により事前に確認された対応方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等を受けており、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってまいりました。

具体的には、2024年5月10日にDBJ及び別途候補先から当社株式の非公開化に関する初期的な提案を受けた後、それぞれの提案の内容等について確認・検討を行い、2024年6月下旬からDBJ及びマーキュリアインベストメント並びに別途候補先による当社グループに関するデュー・ディリジェンスを受け入れました。

その後、当社は、2024年9月20日、DBJから、DBJ及びマーキュリアインベストメントが当社株式に対する公開買付けを通じて、当社株式を非公開化することに関する法的拘束力のない意向表明書を受領しました。その上で、当社は、DBJ及びマーキュリアインベストメントの意向を踏まえ、2024年10月下旬から2024年11月下旬にかけて、DBJ及びマーキュリアインベストメントによる当社グループに関する追加デュー・ディリジェンスを受け入れた上で、更にDBJ及びマーキュリアインベストメントとの協議・交渉を継続いたしました。その後、当社は、2024年12月27日付で、DBJより、本公開買付価格を7,417円（提案日の前営業日である同年12月26日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値5,080円に対して46.00%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアムの計算において同じです。）、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均株価5,058円（小数点以下を四捨五入しています。以下、終値単純平均株価の計算において同じです。）に対して46.64%、同直近3ヶ月間の終値単純平均株価5,032円に対して47.40%、同直近6ヶ月間の終値単純平均株価5,063円に対して46.49%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。以下「第一回提案価格」といいます。また、第一回提案価格に係るプレミアムを総称して、「第一回提案価格プレミアム」といいます。）とする最終意向表明書を受領しました。これに対して、本特別委員会は、大手町M&Aアドバイザー及び森・濱田松本法律事務所からの助言を参考に検討した結果、第一回提案価格は、当社の企業価値及び少数株主の利益に鑑みて十分な水準にあるとは評価できないものとして、2025年1月14日、大手町M&Aアドバイザーに対し、当該提案価格を再考するようDBJ及びマーキュリアインベストメントに要請することを委託し、当該委託を受けて、大手町M&Aアドバイザーは、DBJ及びマーキュリアインベストメントに対して、当該提案価

格の増額を要請いたしました。これを受けて DBJ 及びマーキュリアインベストメントは、第一回提案価格プレミアムは、本公開買付けと類似する公開買付け事例（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、2025年1月31日までに成立した事例のうち、日本国内における上場会社に対する非公開化を目的とした公開買付けの事例47件（但し、マネジメント・バイアウト（MBO）取引、親会社による子会社の非公開化を目的とした取引、不動産関連取引及び二段階公開買付け取引の事例を除きます。）において観測されたプレミアム水準（中央値は公表日前営業日の終値に対して44.93%、公表日前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均株価に対して43.37%、公表日前営業日から過去3ヶ月間の終値単純平均株価に対して48.25%です。）と比較して遜色ない水準であることから当該提案を実施したものの、本特別委員会からの要請を踏まえ第一回提案価格からの増額を検討することにしたとのことです。その後、本特別委員会は、2025年1月23日付で、大手町M&Aアドバイザーを通じて、DBJ 及びマーキュリアインベストメントより、本公開買付け価格を第一回提案価格を上回る7,786円（提案日の前営業日である同年1月22日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値5,110円に対して52.37%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均株価5,131円に対して51.74%、同直近3ヶ月間の終値単純平均株価5,056円に対して54.00%、同直近6ヶ月間の終値単純平均株価5,053円に対して54.09%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。以下「第二回提案価格」といいます。）とする提案を受領した旨の連絡を受けました。これに対して、本特別委員会は、大手町M&Aアドバイザー及び森・濱田松本法律事務所からの助言を参考に検討した結果、第二回提案価格は、同種又は類似の過去事例における市場株価に対するプレミアムの水準との対比等との観点では配慮がなされた価格であると評価できる一方で、当社の企業価値及び少数株主の利益に最大限配慮するべく、第二回提案価格を応諾することは見送り、更に交渉を続けることとし、2025年1月28日、大手町M&Aアドバイザーに対し、当該提案価格を再考するようDBJ 及びマーキュリアインベストメントに要請することを委託し、当該委託を受けて、大手町M&Aアドバイザーは、DBJ 及びマーキュリアインベストメントに対して、当該提案価格の増額を要請いたしました。その後、本特別委員会は、2025年1月30日付で、大手町M&Aアドバイザーを通じて、DBJ 及びマーキュリアインベストメントより、当社の2025年3月期の期末配当が無配であることを前提として、本公開買付け価格を8,058円（提案日の前営業日である同年1月29日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値5,110円に対して57.69%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均株価5,130円に対して57.08%、同直近3ヶ月間の終値単純平均株価5,065円に対して59.09%、同直近6ヶ月間の終値単純平均株価5,048円に対して59.63%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。以下「第三回提案価格」といいます。）とする提案を受領した旨の連絡を受けました。その後、本特別委員会は、大手町M&Aアドバイザー及び森・濱田松本法律事務所からの助言を参考に検討した結果、第三回提案価格は、当社の企業価値及び少数株主の利益に

鑑みても妥当と評価できるものであると判断し、2025年2月4日、大手町M&Aアドバイザーに対し、本公開買付価格を8,058円とすることを応諾する意向である旨をDBJ及びマーキュリアインベストメントに連絡することを委託し、当該委託を受けて、大手町M&Aアドバイザーは、DBJ及びマーキュリアインベストメントに対して、本公開買付価格を8,058円とすることを応諾する意向である旨を連絡いたしました。

これらの協議・交渉の結果、C Holdings 関係者と当社は、2025年2月4日、当社の2025年3月期の期末配当が無配であること並びに2025年2月5日に開催予定の本特別委員会及び当社取締役会において最終的な意思決定がなされることを前提として、本公開買付価格を8,058円とすることで合意に至りました。

かかる交渉の過程において、本特別委員会は、大手町M&Aアドバイザー及び森・濱田松本法律事務所から受けた各種助言を踏まえて少数株主の利益の観点から慎重に検討を重ね、自ら交渉方針を決定しております。

そして、当社は、2025年2月5日、本特別委員会から2025年2月5日付で、(a)当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から見て本取引の目的は合理的であるとする旨、(b)当社の少数株主の利益を図る観点から、本取引について取引条件の妥当性及び手続の公正性が確保されていると考える旨、(c)当社取締役会に対して本取引の実施に係る決定を行うことを勧告する旨、及び、(d)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考える旨の2025年2月5日付答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(2)本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③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。）。

### (iii) 判断内容

以上の経緯の下、当社は、大手町M&Aアドバイザーより取得した2025年2月5日付株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）及び森・濱田松本法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会における検討及び本答申書の内容を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討を行いました。

その結果、当社は、C Holdings 関係者ととも本取引を実施することにより、株式市場からの短期的な業績に対する期待に左右されない状況下で大胆な経営改革を行うことが可能となると考えたことに加え、以下の観点から、本取引は当社グループの企業価値向上に資すると判断いたしました。

### (a) 企業体力の強化・既存事業の強化

経営の見える化の一層の推進や、KPI 設定・PDCA サイクルの徹底等を通じ、収益性の向上、運転資本水準の改善、新商品開発等の推進を支援いただける可能性。また、EC 分野につき、DBJ 及びマーキュリアインベストメントにて、投資先における EC 展開における先行事例や、EC 事業における指標管理等の定石に関するノウハウの共有、外部人材の招聘、事業成長に必要な当社の事業と関連するネットワークの共有等に取り組むことで、事業拡大を推進できる可能性。

(b) 海外展開の推進

DBJ 及びマーキュリアインベストメントにおいては、東南アジア・中華圏・欧米等の現地パートナー（事業会社、金融機関、及び政府機関等）との間で約 20 年に及ぶ関係構築に取り組むとともに、我が国企業の海外展開支援を実施している。当社グループにおいては、国内における中長期的な需要縮減リスクを踏まえれば海外市場の早期取り込みは必須であるも、実際の海外展開に際しては実務的障壁が大きいとため、DBJ 及びマーキュリアインベストメントが有する上述のネットワーク、及び両社が擁する事業の海外展開支援の経験を有する外国人プロフェッショナルのリソース等を積極活用することで、中長期的な成長軸の確立を支援いただける可能性。

(c) DX化等の推進

マーキュリアインベストメントにおいては、物流・倉庫関連のテック企業や、AI を使った需要予測や CO2 排出量の可視化等サプライチェーンの強化・改善といったサプライチェーンの高度化に資する新興系企業への投資プログラム（「マーキュリア・サプライチェーン投資事業有限責任組合」）を立ち上げ、関連する企業等への投資に取り組み中。当該プログラムを含む DBJ 及びマーキュリアインベストメントのネットワーク・知見を活用し、より効率的・効果的なロジスティクスサービスの提供やデジタルツール導入等を通じた需要予測の精緻化等による収益機会の最大化を支援いただける可能性。

(d) M&A・アライアンス・業界内提携の推進

DBJ 及びマーキュリアインベストメントによる、良質なM&A・アライアンス機会流入量の拡充、M&A・アライアンスプロセスにおける実務支援、買収後の経営統合のサポート等の支援により、M&A・アライアンスや業界内提携が進む可能性。

なお、当社としては、上記を含めたC Holdings関係者との提携により実行可能となる各施策には多額の先行投資を要するものも含まれているところ、各施策が業績に寄与するまでには相応の時間を要することも見込まれ、施策実行には失敗のリスクも内在するため、一時的には収益及びキャッシュ・フローのマイナスを招く可能性があると考えております。他方で、上場企業である以上、短期的な業績に対してもコミットメントが求められる中、各施策

実行の過程で中長期的な成長を優先する意思決定を行った結果、資本市場から十分な評価が得られず、当社株式の株価の下落が生じ、既存株主の利益を損なう可能性があると考えております。そのため、当社としては、本取引により当社株式を非公開化した上で、C Holdings関係者との提携を実行していくことが必要であると判断いたしました。

また、当社株式の非公開化により、当社は、資本市場からエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社であることに伴う社会的な信用の向上といったこれまで上場会社として享受してきたメリットを喪失することになります。もっとも、当社の現在の財務状態を踏まえると、当面の間エクイティ・ファイナンスの必要性は高くなく、また、当社の事業においては、上場企業であることに伴う社会的な信用力を理由に取引している取引先は僅少と考えており、上場会社であることによるメリットは大きくないことから、今後も継続して当社株式の上場を維持する必要性は限定的であると考えております。他方で、当社は、C Holdingsの下で非公開化することによるデメリットは特段存在しないと考えております。

以上に加えて、当社は、本公開買付価格について、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「(3) 算定に関する事項」の「①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」に記載されている大手町M&Aアドバイザリーによる本株式価値算定書における当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準方式及び類似会社比準方式による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・フロー方式（以下「DCF方式」といいます。）による算定結果のレンジの中央値を上回っていること、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年2月4日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値5,240円に対して53.78%、また、2025年1月6日から2025年2月4日までの過去1ヶ月の終値単純平均株価5,140円に対して56.77%、2024年11月5日から2025年2月4日までの過去3ヶ月の終値単純平均株価5,076円に対して58.75%、2024年8月5日から2025年2月4日までの過去6ヶ月の終値単純平均株価5,047円に対して59.66%のプレミアムを加えたものであるところ、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、2025年1月31日までに公開買付けが成立した事例のうち、国内上場企業を買収対象とし完全子会社化を企図した上限が付されていない他社株公開買付けの事例（マネジメント・バイアウト（MBO）案件を除き、特別関係者を含む公開買付者が公開買付け実施前に所有する対象会社の株式に係る議決権数が対象会社の総株主の議決権数の20%未満の案件）58件におけるプレミアム水準（公表日の前営業日の終値に対するプレミアムの中央値（41.17%）、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均株価に対するプレミアムの中央値（39.56%）、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均株価に対するプレミアムの中央値（43.37%）、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均株価に対するプレミアムの中央値（49.91%））と比較しても、中央値を上回る水準のプレミアムが付与された価格であること（当社が2025年2月5日付で公表した業績予想の

上方修正による影響が市場株価に織り込まれていないことを踏まえてもなお相応の水準のプレミアムが付与された価格であると評価できること）、下記「（２）本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」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採られており、当社の少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で決定された価格であること等を踏まえて総合的に判断すると、本公開買付け価格は、妥当なものであり、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売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

なお、本公開買付け価格は、当社の2024年12月31日現在の連結簿価純資産から算出した1株当たり純資産額（12,295.98円）を34%（小数点以下を四捨五入しています。）下回っているものの、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値算定において重視することは合理的でないと考えております。また、同日現在の当社の連結貸借対照表において総資産に占める流動性の低い資産（商品及び製品、仕掛品、原材料及び貯蔵品並びに土地、建物及び構築物といった固定資産）の割合が25.9%（小数点以下第二位を四捨五入しています。）と相当程度存在すること、清算に際しては売上債権の早期回収に伴う費用・損失、拠点の閉鎖に伴う除去コスト、清算に伴う様々な追加コストが発生すると見込まれること等を考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、連結簿価純資産額が同額で換価されるわけではなく、現実的には当社の株主の皆様に対して分配することができる金額は連結簿価純資産額から相当程度毀損された金額になることが想定されることから、本公開買付け価格が2024年12月31日現在の連結簿価純資産から算出した1株当たり純資産額を下回っていることをもって、本公開買付け価格の妥当性を否定する理由にはならないと考えております。

これらを踏まえ、当社は、2025年2月5日開催の取締役会において、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、当社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いたしました。上記の取締役会決議の詳細は、下記「（２）本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認」をご参照ください。

その後、当社は、2025年3月25日、C Holdings より、本公開買付けの結果について、当社株券等2,031,576株の応募があり、買付予定数の下限（1,438,200株）以上となり、本公開買付けが成立したことから、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、C Holdings は、議決権所有割合93.05%を保有することとなり、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、C Holdings より、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「（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、本取引の一環として、本株

式売渡請求をする旨の通知を受けました。そして、当社は、かかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討いたしました。

その結果、当社は、本日、当社取締役会において、(i) 本株式売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、2025年2月5日開催の当社取締役会で決議したとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであって、当該判断を変更すべき事情は特段生じていないこと、(ii) 本株式売渡対価は、本公開買付価格と同一価格であるところ、当該価格は、本取引の公正性を担保するための措置が取られた上で決定された価格であり、本売渡株主の皆様にとって合理的な価格であると考えられること、(iii) C Holdingsは、株式会社三菱UFJ銀行との間で締結した金銭消費貸借契約に基づく借入れ並びにDBJ及びC Partnership投資事業有限責任組合による出資を原資として、本株式売渡対価の支払いを行うことを予定しているところ、当該借入れに係る融資証明書及び当該出資に係る出資証明書を確認した結果、C Holdingsが本株式売渡対価の支払いのための資金を確保できると合理的に認められること、(iv) C Holdingsによれば、本株式売渡対価の支払いに支障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こと、(v) 本株式売渡対価の支払いまでの期間及び方法について不合理な点は認められず、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(vi) 本公開買付けの開始日以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本株式売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、その本株式売渡請求の条件等は適正であると判断し、当社がC Holdingsの完全子会社となるための本取引を進めるべく、C Holdingsからの通知のとおり、本株式売渡請求を承認する旨を決議しました。

以上のとおり、当社は、本公開買付価格と同一の価格に設定されている本株式売渡対価の総額その他の上記「2. 会社法第179条の2第1項各号に掲げる事項(会社法第179条の5第1項第2号)」の「(2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本株式売渡対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項(会社法第179条の2第1項第2号、第3号)」についての定めは、相当であると判断しております。

(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項

本株式売渡請求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の「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、C Holdingsは、当社の大株主であり当社の代表取締役である児島社長を含む応募予定株主との間で、応募予定株主が所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募することを内容とする応募契約を締結する意向を有していたことから、応募予定株主と応募予定株主以外の当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性がある他、本取引が当社をC Holdingsの完全子会社とすることを目的としており当社の少数株主に大きな影響を与える可能性が

あること等を踏まえ、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として、以下の措置を講じております。また、以下の記載のうち、C Holdings において実施した措置については、C Holdings 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ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本公開買付価格に関する意思決定の過程における公正性を担保するために、C Holdings 関係者、当社グループ及び応募予定株主のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大手町M&Aアドバイザーズに対し、当社株式の価値算定を依頼し、2025年2月5日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。本株式価値算定書の概要については、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「(3) 算定に関する事項」の「① 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」の「(ii) 算定の概要」をご参照ください。

なお、大手町M&Aアドバイザーズは、C Holdings 関係者、当社グループ及び応募予定株主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おりません。また、本特別委員会は、大手町M&Aアドバイザーズの独立性に問題がないことを確認した上で、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。

② 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、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するために、C Holdings 関係者、当社グループ及び応募予定株主から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、同事務所から、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ております。なお、森・濱田松本法律事務所は、C Holdings 関係者、当社グループ及び応募予定株主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、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。また、森・濱田松本法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

③ 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

(i) 設置等の経緯

上記「(1) 本株式売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、当社は、2024 年 5 月 10 日に DBJ 及び別途候補先から当社株式の非公開化に関する初期的な提案を受けたことから、C Holdings が当社の代表取締役である児島社長を含む応募予定株主との間で、応募契約を締結する可能性があり、応募予定株主と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることも踏まえ、本公開買付けを含む本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保することを目的として、2024 年 5 月 22 日に開催された当社取締役会における決議により、C Holdings 関係者、別途候補先及び応募予定株主からの独立性を有すること、及び本取引の成否に利害関係を有さないことを確認した上で、当社社外取締役（監査等委員かつ独立委員）である臼井義真氏及び羽田研司氏並びに財務・会計やファイナンスの知見を補うこと等の観点から、これらの領域において豊富な経験と見識を有する外部専門家（税理士）である久保田英夫氏の 3 名により構成される本特別委員会を設置し、本諮問事項を諮問いたしました。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更されておりません。また、本特別委員会は、互選により、委員長として久保田英夫氏を選定しております。

加えて、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(a) 当社が本取引に係る関係者との間で行う協議・交渉の過程に実質的に関与し、本特別委員会が必要と認める場合には本取引に係る関係者との間で自ら協議・交渉を行うこと、(b) 本特別委員会において法務、財務等のアドバイザーを選任し、又は、当社の法務、財務等のアドバイザーを指名若しくは承認すること、(c) 当社の役職員、本取引の関係者（パートナー候補を含む。）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し又は必要な情報を受領すること、(d) 事業計画の内容及び作成の前提に係る情報を含め、当社の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領すること、(e) その他本特別委員会が本取引に関する検討及び判断に際して、合理的に必要と認める事項を行うことについて、権限を付与することを決議しております。更に、当社取締役会は、当社取締役会における本取引の実施に係る決定は、本特別委員会の判断を最大限尊重して行い、本特別委員会が本公開買付けを含む本取引の目的又は取引条件若しくは手続が妥当でない判断した場合、当社取締役会は、本取引の実施に係る決定を行わないことを併せて決議しております。

なお、本特別委員会の委員の報酬は、本特別委員会等の開催回数に応じて一定の単価を乗じて算出するものとされており、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2024年5月22日から2025年2月5日までの間に合計14回にわたって開催され、本特別委員会の各開催日間においても電子メール等を通じて審議・意思決定等を行う等して、本諮問事項に関して、慎重に協議及び検討を行いました。

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・アドバイザーとして大手町M&Aアドバイザリーを、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任することを承認し、本特別委員会としても必要に応じてこれらのアドバイザーから専門的助言を受けることができることを確認いたしました。更に、本特別委員会は、本特別委員会の職務を補助する事務局のメンバーについて、独立性の観点から問題がないことを確認いたしました。

その上で、本特別委員会は、(a) 当社から、当社の事業環境及び経営課題、本取引の意義及び目的並びに本取引後の経営方針等について説明を受けるとともに、(b) DBJ 及びマーキュリアインベストメントから、本取引の意義及び目的、本取引のストラクチャー、本取引の時期及び買付価格並びに本取引後の当社グループの経営方針等について説明を受けました。

また、本特別委員会は、当社から、当社における株式価値の算定及びC Holdings との公開買付価格に関する交渉の前提となる当社が作成した2025年3月期から2027年3月期までの3期分の事業計画における収益及び投資計画(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説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。加えて、本特別委員会は、大手町M&Aアドバイザリーが作成した本株式価値算定書の内容及び算定手法・前提等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。

そのほか、本特別委員会は、公開買付価格を含む本取引の条件について、C Holdings 関係者との間の交渉に関する方針を立案・策定して、大手町M&Aアドバイザリーに対して、同方針に基づいて交渉を行うことを委託するとともに、本特別委員会を都度開催し、当社、大手町M&Aアドバイザリー及び森・濱田松本法律事務所から、本取引に係るC Holdings 関係者との間の協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、最終的な本取引の取引条件の提案を受けるに至るまで、複数回に亘り当社及び大手町M&Aアドバイザリーとの間で交渉方針等について協議し、これを指示する等して、C Holdings 関係者との協議・交渉に関与いたしました。

更に、本特別委員会は、本意見表明プレスリリースその他の本取引に係る開示書類のドラフトの提供を受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認したほか、C Holdings と、児島社長、なおみ氏、セントラル商事及びこども財団の間の本公開買付けに係る応募契約についても、森・濱田松本法律事務所の助言を得て重要な点の内容を確認いたしました。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた

結果、2025年2月5日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致により、当社取締役会に大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(iii) 判断内容

(A) 答申内容

- (a) 当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から見て本取引の目的は合理的であると思料する。
- (b) 当社の少数株主の利益を図る観点から、本取引について取引条件の妥当性及び手続の公正性が確保されていると思料する。
- (c) 当社取締役会に対して本取引の実施に係る決定を行うことを勧告する。
- (d) 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思料する。

(B) 答申理由

- (a) 以下の点を検討の上、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると思料する。

ア 当社を取り巻く経営環境及び当社の経営課題

- ・ 当社は、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) 本公開買付けに関する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」に記載の経営環境にある。そのような環境下、当社グループの状況を見れば、CBCにおいては、物流拠点及び営業拠点が限られていることにより、日本国内の商圏拡大には制約が存在し、また海外市場についても経験・知見の不足等により事業の拡大を実現できていない状況にある。また、CBCにおいても、市場が今後大きく成長することは見込み難い中、主力商品以外に収益源となる柱を構築できていない状況にあり、また、足下においては競合製品の登場といった外部要因も存在し、当該主力製品による収益の維持も不透明な状況にある。加えて、CBC及びCBCのいずれにおいても、DXの取組みやSNSの活用といった分野に関するノウハウが不足している状況にある上、システムや物流拠点等の老朽化が進んでおり、大規模な設備投資の必要性が生じている。このような状況を踏まえると、当社単体では、急速な市場環境の変化に対応するために必要十分な経営資源を有しているとはいえず、上記各経営課題に対処し、当社が更なる成長を遂げるためには、事業戦略上のパートナーの支援を得た戦略立案など、一層の取組みが必要な状況にある。
- ・ 当社を取り巻く経営環境及び当社の経営課題に関して、本特別委員会とし

ても同様の認識を有しており、具体的には、C B Cにおける EC 事業者との取引拡大は、足下において売上高の改善という効果をもたらしている一方で、来期（2026年3月期）以降は利益率の悪化やこれに伴うキャッシュ・フローの悪化が生じることが見込まれるなど、長期的には持続可能性に疑問のある状況にあり、抜本的な対策が不可欠である。また、急速に少子高齢化及び人口減少が進む中で、事業の持続的な維持・拡大を図るためには、海外事業の拡大やDXの推進等の新たな戦略が必要となるが、C B Cを含む当社グループにおいては、そのために必要となる十分なノウハウや体制が存在しておらず、これらの推進に向けた具体的な戦略を確立できている状況にあるとも言い難い。また、C B I Cについても、既存商品の更なるシェアの拡大による成長を見込むことは容易ではない状況にあり、新規商品の開発力強化等が不可欠な状況が続いている。以上に加えて、当社グループではシステムや物流センター等の老朽化が進んでいる状況にあり、これらのハード面における投資の必要性が生じている一方で、上記のとおり、足下においては利益率の悪化等により、十分なキャッシュ・フローを確保できている状況にない。このように、当社グループにおいては、人的にも物的にも投資の必要性がある領域を複数抱えている一方で、そのために必要となる知見・ノウハウや投資能力を保有しているとは言い難い状況にある。

- ・ このような状況を踏まえると、当社単体では、急速な市場環境の変化に対応するために必要十分な経営資源を有しているとはいえ、上記各経営課題に対処し、当社が更なる成長を遂げるためには、事業戦略上のパートナーの支援を得た戦略立案など、一層の取組みが必要な状況にあるといえる。

#### イ 本取引の意義

- ・ 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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の本取引を通じて当社が実現可能と考えている各シナジーは、当社を取り巻く経営環境及び当社の経営課題並びにそれを踏まえた施策の実施状況を踏まえると、いずれも当社を取り巻く経営課題の解消に資する重要な内容といえる。
- ・ C Holdingsからは、本取引に伴い当社を完全子会社化することを通じ、DBJ及びマーキュリアインベストメントの有する、国内外のネットワーク、豊富なバリューアップノウハウ、並びに、M&A及びその他の成長投資に必要な資金提供機能や人材ネットワーク等の経営資源の活用による当社に対する支援の想定が示されている。特に、上記アに記載のとおり、当社グル

ープにおいては、これらの領域における経験や知見が十分とはいえない状況にあり、当社の持続的な成長を実現する上で有効な打開策となることが期待できる。

- ・ C B I Cの商品開発プロセスにおいては、従来より、独創的かつ模倣困難な高付加価値の商品を生み出すことを重視して商品開発を行ってきた経緯がある等、DBJ 及びマーキュリアインベストメントのノウハウ等をそのまま移植することが企業価値向上に直ちに結びつくかについて慎重な検討を要する領域も存在するが、DBJ 及びマーキュリアインベストメントとしても、従来のC B I Cの商品開発プロセスを直ちに廃止して新たなプロセスに置き換える予定はなく、既存の商品開発プロセスの強みと DBJ 及びマーキュリアインベストメントの有するノウハウ等を組み合わせることによる相乗効果の実現を企図しているとのことであり、本取引により、当社グループの持つノウハウや独創性が阻害されるものではない。

#### ウ 本取引のデメリット

- ・ 本取引に伴うデメリットとして、(i)当社従業員のうち、上場企業への勤務を志向する者のモチベーションが低下し、リテンションにも影響がありうること、(ii)新卒採用においても、上場企業ではなくなることにより、応募者の質・量に影響がありうる事が考えられるが、当社は、(i)については、従業員に対して本取引が当社グループの中長期的な成長のために大きな意義を有することを丁寧に説明すること、(ii)については、新卒採用の際に、より多くの応募を得るための施策を講じることにより、これらのデメリットが顕在化又は深刻化することは回避可能であると考えている。また、上場廃止に伴う一般的なデメリットとして、(iii)資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、(iv)取引先を含む外部からの社会的信用の獲得、知名度の維持といった上場会社であることによるメリットを享受できなくなることが考えられる。もっとも、当社は、(iii)については、引き続き間接金融による資金調達が可能であり、(iv)については、これまでの事業運営により積み重ねてきた取引先等からの信頼は、上場廃止により直ちに失われるものではなく、非公開化を理由に既存の取引関係が大きく剥落することはないと考えている。更に、当社は、仮に当社がC Holdingsの上場子会社として上場を維持する場合においては、引き続き、当社にC Holdings 以外の株主が存在することから、C Holdings グループの経営資源の投入が限定的になることも想定されるのに対して、C Holdings の完全子会社となることで、DBJ やマーキュリアインベストメントとの間の機動的な連携が可能となり、両社又はその既存投資先の人的資本やノウハウを融合することにより、相対的に大きなシナジーの実現が期待できると考えて

いる。本特別委員会としても、本取引を行うことのデメリットに関する当社の認識は合理的であると考ええる。

- ・ このように、本取引によって生じ得るデメリットは、上記イで述べた本取引のメリットを上回るとはいえない。

#### エ 本取引以外の選択肢の検討

- ・ 上記アで述べた当社を取り巻く経営環境及び経営課題に対処する選択肢として本取引を選択した判断の過程及び内容は合理的であると考えられる。
- ・ 当社の企業価値を向上させる施策としては、本取引のような非公開化取引以外にも、上場を維持した状態で、(i) C B C と C B I C のいずれかを売却することや、(ii) 他社との資本業務提携を行うこと等も考えられる。これらの施策については当社経営陣においても検討を重ねてきたところであり、当社としては、(i) については、各社の規模や上場維持基準等を踏まえると、上場を維持したまま、いずれかの事業を売却することは実務上容易ではない可能性が高いと考えている。また、(ii) についても、当社グループが中長期にわたり安定的な事業継続を行っていくためには、「高利益率の達成」、「独自のビジネスモデルの構築」及び「グローバル展開」を実現する必要があるところ、そのためには株式市場における短期的な業績に対する期待に左右されることなく大胆な経営改革を行う必要があると考えている。
- ・ また、非公開化取引を行う場合も、C Holdings 関係者以外の第三者との間で非公開化取引を行うことにより企業価値を向上させることも考えられるが、当社においては、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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引の検討過程において、DBJ のほか、事業会社3社に対して当社の非公開化に係る取引の可能性について打診を行ったものの、結果として、DBJ 以外からは法的拘束力のある提案を受けていない。そして、当社としては、必ずしも同業に限られない豊富な投資先ネットワークを有する DBJ 及びマーキュリアインベストメントとパートナーシップを組むことは、当社の潜在力の最大化の観点ではむしろ望ましい可能性が高いと考えている。
- ・ なお、当社は、非公開化取引に際して、C B C と C B I C を異なる先に売却等する選択肢も検討したものの、現時点では、C B C と C B I C の間接部門を束ねる形で当社 (CBGM) が関与しており、それぞれをスタンドアロンの会社として売却等するためには、間接部門の人員体制の整備を含め相応のコストや時間を要することなどを考慮すれば、現実的な選択肢ではないと考えている。

- ・そして、当社の経営改革に際してパートナーとなりうる候補の探索についても、選定プロセスの中で複数の事業会社にも提案を募ったものの、結果として、DBJ 及びマーキュリアインベストメント以外の候補は撤退したことに鑑みれば、非公開化取引のパートナーとして C Holdings 関係者を選択することは不合理とはいえず、上記イに示した潜在的なシナジー効果も考慮すれば、むしろ合理的な選択であるといえる。
- (b) 以下の点を検討の上、当社の少数株主の利益を図る観点から、本取引について取引条件の妥当性及び手続の公正性が確保されていると思料する。
- ア 本取引の取引条件の妥当性
- ・ 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大手町M&Aアドバイザリーの本株式価値算定書において、市場株価基準方式、類似会社比準方式及び DCF 方式が算定方法として用いられているが、各算定方法による算定的前提やその内容に不合理な点は認められない。
  - ・ DCF 方式による分析においては、その過程で用いられた割引率（株主資本コスト）や永久成長率については、それぞれ大手町M&Aアドバイザリーがファイナンシャル・アドバイザーとしての専門的見地から設定したものであり、本特別委員会における大手町M&Aアドバイザリーによるこれらの数値の算出根拠及び算出方法等についての説明にも特に不合理な点は認められない。DCF方式の算定の基礎となっている本事業計画は、利益相反のおそれのある C Holdings 関係者、当社グループ及び児島社長を含む応募予定株主から独立した者による主導の下で作成されているなど、適切なプロセスで策定されていることが認められるほか、本事業計画における収益予測や投資計画は、当社が従前から認識していた経営環境や設備投資の必要性に沿ったものであり、設備投資の影響等を踏まえた計画期間の設定を含め、特段不合理な点は見当たらない。
  - ・ 本公開買付価格は、当社の 2024 年 12 月 31 日現在の連結簿価純資産から算出した 1 株当たり純資産額（12,295.98 円）を 34%（小数点以下を四捨五入。）下回っているものの、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値算定において過度に重視すべきでないと考えられる。また、同日現在の当社の連結貸借対照表において総資産に占める流動性の低い資産（商品及び製品、仕掛品、原材料及び貯蔵品並びに土地、建物及び構築物といった固定資産）の割合が 25.9%（小数点以下第二位を四捨五入。）と相当程度存在すること、清算に際しては売上債権の早期回収に伴う費用・損失、拠点の閉鎖に伴う除去コスト、清算に伴う様々な追加コストが発生すると見込まれること等を考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、連結簿価純資

産額と同額で換価されるわけではなく、現実的には当社の株主の皆様に対して分配することができる金額は連結簿価純資産額から相当程度減額された金額になることが想定されることから、本公開買付価格が2024年12月31日現在の連結簿価純資産から算出した1株あたり純資産額を下回っていることをもって、本公開買付価格の妥当性を否定する理由にはならないと考えられる。

- ・ 本公開買付価格である1株8,058円は、他の同種事例と比べても遜色ないプレミアム水準が確保されている価格であり、当社が2025年2月5日付で公表した業績予想の上方修正等を考慮してもなお、少数株主に十分配慮された水準であると考えられる。
- ・ 本特別委員会はC Holdingsとの間で、本公開買付価格を含む本取引における諸条件について協議・交渉を行い、その結果として、公開買付価格は計2回にわたり引き上げられ、最終的には、当初提案から8.6%（小数点以下第二位を四捨五入。）の価格の引き上げを実現している。
- ・ 環境変化に伴う様々な経営課題を抱える当社においては、抜本的かつ実効的な施策の迅速な遂行が必要となっており、当社株式を非公開化した上で、C Holdings関係者の知見等を活用しつつ支援を受け、中長期的な成長戦略を立案し遂行するという観点からは、本取引の実施を待つ理由はなく、本取引の実施時期に関しても特段不合理な点はない。
- ・ その他、本取引の経緯や手法等を見ても、当社の少数株主の利益に照らし不合理な点は見受けられない。

#### イ 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

- ・ 当社において本特別委員会が設置されているところ、本特別委員会は、独立した立場から少数株主の利益を保護すべく適正な構成とされているといえ、また、当社取締役会が、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保されており、更に、本特別委員会が有効に機能するために必要な権限等が付与されている。
- ・ 本取引においては、本特別委員会が当社とC Holdingsとの間の買収対価等の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与していたといえる。
- ・ 当社は、独立した法務アドバイザーとして選任された森・濱田松本法律事務所から法的助言を受けている。
- ・ 当社は、独立した専門性を有する財務アドバイザー及び第三者算定機関として大手町M&Aアドバイザリーを選任し、同社から本公開買付価格を始めとする本公開買付けの条件について財務的見地からの助言・意見等を得るとともに、本公開買付価格の妥当性を確保するため、本株式価値算定書を取得している。

- ・ 当社及び本特別委員会は、いわゆるフェアネス・オピニオンを取得してはいないが、本取引においては他に十分な公正性担保措置が講じられていること、本公開買付価格は、市場株価基準法式及び類似会社比準法式により算定された価格帯の上限値を上回っており、更にDCF方式により算定された価格帯の中央値を大きく上回っていることを勘案すれば、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、2024年5月22日開催の取締役会により、本特別委員会の職務を補助するため、本特別委員会の事務局を設置し、そのメンバーについて、DBJ、別途候補先及び当社の主要株主並びに本取引からの独立性等を有する当社役職員のみから構成するものとし、かかる取扱いを継続している。
- ・ 本取引において児島社長が応募契約を締結することが想定されたため、2024年5月10日にDBJ及び別途候補先から初期的な提案を受けて以降、児島社長は、本取引に関連した当社取締役会の審議及び決議には一切参加せず、また、当社の立場において、C Holdings 関係者との協議及び交渉にも一切参加していない。
- ・ 当社の取締役のうち、清水大雄氏は応募予定株主であることも財団の理事を、原幸男氏及び小木曾直美氏はこども財団の評議員をそれぞれ務めているものの、本取引に関するこども財団における理事会及び評議員会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、こども財団の理事及び評議員の立場においてC Holdings 関係者らとの検討及び協議には一切参加していない。
- ・ 当社は、当社株式の非公開化も念頭に置き、提携先候補の探索を実施することとし、提携候補先と当社グループとの提携によるシナジーの可能性に加え、当社グループの経営改革の実現可能性等も考慮し、2023年5月から12月にかけて、事業会社3社及びDBJに対して、当社の非公開化を前提とする提携の可能性について打診を行い、C Holdings のほかにも、別途候補先からの初期的買収提案を受けるなど、潜在的な買収者の有無を調査するマーケット・チェックが行われたと評価することが可能と考えられる。
- ・ 本公開買付けでは、買付期間を比較的長期に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を確保しつつ、C Holdings 以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会が確保されているものと認められる。
- ・ 本公開買付けにおける買付予定数の下限である当社の総株主の議決権数の3分の2は、C Holdings と利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数に相当する数を上回るものとなるから、本公開買付けは、

C Holdings と利害関係を有しない当社の株主からその株式数の過半数の賛同が得られない場合には成立せず、当社の少数株主の意思を尊重したものとなっていると評価できる。

- ・ 当社及びC Holdings は、それぞれのリーガル・アドバイザーからの助言を得て適切な情報開示を行う予定である。
  - ・ 本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、スクイーズアウト手続の適法性も確保されているといえる。
  - ・ 以上の点に加え、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社がC Holdings 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。
- (c) 上記(a)のとおり、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には合理性が認められる。また、上記(b)アのとおり、買付け等の価格を含む本取引の条件の妥当性は確保されており、上記(b)イのとおり、公正な手続も履践されていることから、当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められ、本取引は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。したがって、本特別委員会は、当社取締役会に対し、当社取締役会が、本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明する旨の決定、及び本取引の一環として本公開買付け後に行われる当社の完全子会社化の手続に係る決定を行うことを勧告する。
- (d) また、同様に、本特別委員会は、当社取締役会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思料する。

#### ④ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、上記「(1) 本株式売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、C Holdings 関係者及び応募予定株主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を当社の社内に構築いたしました。

具体的には、当社は、2024年5月10日にDBJ及び別途候補先より当社株式の非公開化に関する初期的な提案を受けた後、潜在的な利益相反のおそれを排除する観点から、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、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及び当社内部における検討過程において、当社代表取締役社長かつ応募予定株主である児島社長を関与させないこととしており、本日に至るまでかかる取り扱いを継続しております。

以上の取扱いを含めて、当社における本取引の検討体制に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における確認を受けております。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認

当社は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、大手町M&Aアドバイザーから取得した本株式価値算定書及び本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行いました。

その結果、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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、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、本公開買付け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2月5日開催の当社取締役会において、当社取締役全8名（監査等委員である取締役を含みます。）のうち審議及び決議に参加した利害関係を有しない取締役7名（監査等委員である取締役を含みます。）全員の一致により、本公開買付けに関し、賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記「④ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、当社代表取締役社長かつ応募予定株主である児島社長は、潜在的な利益相反のおそれを排除する観点から、上記取締役会における審議及び決議には参加しておらず、また当社の立場において、C Holdings 関係者との協議及び交渉に参加しておりません。また、当社の取締役のうち、児島社長及び清水大雄氏はこども財団の理事を、原幸男氏及び小木曾直美氏はこども財団の評議員をそれぞれ務めておりますが、本取引に関するこども財団における理事会及び評議員会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、こども財団の理事及び評議員の立場においてC Holdings 関係者との検討及び協議には一切参加しておりません。

⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

C Holdings は、公開買付け期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しているとのことです。公開買付け期間を法令上の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、当社株式についてC Holdings 以外の者にも買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

また、当社及びC Holdings は、当社がC Holdings 以外の買収提案者（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当社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。

4. 本株式売渡対価の支払のための資金を確保する方法についての定め相当性その他の本株式売渡対価の交付の見込みに関する事項（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第2号）

C Holdings は、本株式売渡対価の支払のため、株式会社三菱UFJ銀行との間で、株式売渡対価の支払資金の借入に関する金銭消費貸借契約を締結しており、当該契約に基づく借入並びに DBJ 及び C Partnership 投資事業有限責任組合による出資を原資として支払いを行うこと予定しているところ、当社としても、本公開買付けに係る公開買付け届出書の添付書類として提示された、当該借入れに係る融資証明書及び当該出資に係る出資証明書を確認した結果、C Holdings が本売渡株式の対価の支払いのための資金を確保できると合理的に認められること、及びC Holdings によれば、本株式売渡対価の支払いに支障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あること等から、C Holdings による本株式売渡対価の支払のための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本株式売渡対価の交付の見込みがあると判断しております。

5. 本株式売渡請求に係る取引条件についての定め相当性に関する事項（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第3号）

本株式売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日における最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。但し、当該方法による交付ができなかった場合には、本株式売渡対価の交付について、当社の本店所在地にて当社が指定した方法、C Holdings が指定した場所及び方法又は当社とC Holdings で協議の上決定された場所及び方法のいずれかにより、本売渡株主に対する本株式売渡対価を支払うものとされているところ、上記の本株式売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると判断しております。

6. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第4号）

該当事項はありません。

以上