



平成 30 年 1 月 15 日

各 位

会 社 名 株式会社 増田製粉所  
代 表 者 名 代表取締役社長 武政 亮佐  
(コード番号 2008 東証第二部)  
問 合 せ 先 取締役管理本部長兼総務部長 岩永 和弘  
(TEL. 078-681-6701)

**日東富士製粉株式会社による当社株式に係る株式売渡請求を行うことの決定、  
当該株式売渡請求に係る承認及び当社株式の上場廃止に関するお知らせ**

平成 29 年 12 月 26 日付「日東富士製粉株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社、その他の関係会社及び主要株主の異動に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、日東富士製粉株式会社（以下「日東富士製粉」といいます。）は、平成 29 年 11 月 13 日から平成 29 年 12 月 25 日までを買付け等の期間とする当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）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、日東富士製粉は、本公開買付けの決済の開始日である平成 29 年 12 月 29 日をもって、当社株式 840,886 株（当社の総株主の議決権に対する日東富士製粉の有する当社株式の議決権の割合（以下「議決権所有割合」といいます（注 1）。）にして 92.23%）を所有するに至り、会社法に定める当社の特別支配株主（以下「特別支配株主」といいます。）となっております。

当社は、本日付で、日東富士製粉より、平成 29 年 11 月 10 日に当社が公表した「日東富士製粉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「(4) 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、日東富士製粉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（ただし、日東富士製粉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。）を取得し、当社を日東富士製粉の完全子会社とすることを目的として、会社法第 179 条第 1 項に基づき、当社株主の全員（日東富士製粉及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式の全部（以下「本売渡株式」といいます。）を日東富士製粉に売り渡す旨の請求（以下「本売渡請求」といいます。）を行う旨の通知を受領いたしました。これを受け、当社は、本日開催の当社取締役会において本売渡請求を承認する旨の決議をいたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

また、本売渡請求の承認により、当社株式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。）市場第二部の上場廃止基準に該当することになり、本日から平成 30 年 1 月 31 日まで整理銘柄に指定された後、平成 30 年 2 月 1 日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできなくなりますので、併せてお知らせいたします。

（注 1）議決権所有割合とは、当社が平成 29 年 11 月 10 日に提出した第 130 期第 2 四半期報告書（以下「当社第 2 四半期報告書」といいます。）に記載された平成 29 年 11 月 10 日現在の発行済株式総数 1,000,000 株から、調整後自己株式数（注 2）を控除した株式数（911,641 株）に係る議決権数（9,116 個）に占める割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入しております。）。

（注 2）当社は、平成 29 年 10 月 1 日を効力発生日として、当社株式 10 株につき 1 株の割合をもって株式の併合を行っております。「調整後自己株式数」とは、当社が平成 29 年 11 月 10 日に公表した平成 30 年 3 月期第 2 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）に、前連結会計年度の期首に当該株式併合が行われたと仮定して記載された平成 29 年 9 月 30 日現在当社が所有する自己株式数 88,359 株をいいます。

1. 本売渡請求の概要

(1) 特別支配株主の概要

① 名 称	日東富士製粉株式会社																				
② 所 在 地	東京都中央区新川一丁目3番17号																				
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 下嶋 正雄																				
④ 事 業 内 容	製粉及び食品事業 外食事業 運送事業																				
⑤ 資 本 金 の 額	2,500百万円(平成29年9月30日現在)																				
⑥ 設 立 年 月 日	大正3年3月25日																				
⑦ 大株主及び持株比率 (平成29年9月30日現在)	<table border="1"> <tr> <td>三菱商事株式会社</td> <td>62.93%</td> </tr> <tr> <td>日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社</td> <td>3.28%</td> </tr> <tr> <td>MSIP CLIENT SECURITIES (常任代理人モルガン・スタンレー MUFG証券株式会社)</td> <td>1.40%</td> </tr> <tr> <td>日東富士製粉持株会</td> <td>1.32%</td> </tr> <tr> <td>山崎製パン株式会社</td> <td>1.32%</td> </tr> <tr> <td>日清食品ホールディングス株式会社</td> <td>1.10%</td> </tr> <tr> <td>株式会社中村屋</td> <td>1.07%</td> </tr> <tr> <td>日本マスタートラスト信託銀行株式会社</td> <td>0.88%</td> </tr> <tr> <td>DFA INTL SMALL CAP VALUE PORTFOLIO (常任代理人シティバンク銀行株式会社)</td> <td>0.67%</td> </tr> <tr> <td>鈴与株式会社</td> <td>0.55%</td> </tr> </table>	三菱商事株式会社	62.93%	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社	3.28%	MSIP CLIENT SECURITIES (常任代理人モルガン・スタンレー MUFG証券株式会社)	1.40%	日東富士製粉持株会	1.32%	山崎製パン株式会社	1.32%	日清食品ホールディングス株式会社	1.10%	株式会社中村屋	1.07%	日本マスタートラスト信託銀行株式会社	0.88%	DFA INTL SMALL CAP VALUE PORTFOLIO (常任代理人シティバンク銀行株式会社)	0.67%	鈴与株式会社	0.55%
三菱商事株式会社	62.93%																				
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社	3.28%																				
MSIP CLIENT SECURITIES (常任代理人モルガン・スタンレー MUFG証券株式会社)	1.40%																				
日東富士製粉持株会	1.32%																				
山崎製パン株式会社	1.32%																				
日清食品ホールディングス株式会社	1.10%																				
株式会社中村屋	1.07%																				
日本マスタートラスト信託銀行株式会社	0.88%																				
DFA INTL SMALL CAP VALUE PORTFOLIO (常任代理人シティバンク銀行株式会社)	0.67%																				
鈴与株式会社	0.55%																				
⑧ 当社と特別支配株主の関係	<table border="1"> <tr> <td>資 本 関 係</td> <td>日東富士製粉は、本日現在、当社普通株式 840,886 株(議決権所有割合 92.23%)を所有しております。</td> </tr> <tr> <td>人 的 関 係</td> <td>本日現在、当社の取締役6名のうち2名が日東富士製粉の取締役又は執行役員を兼務しており、2名が日東富士製粉の出身者です。また、当社の監査役4名のうち、1名が日東富士製粉の従業員を兼務しており、1名は日東富士製粉の出身者です。加えて、本日現在、日東富士製粉の従業員2名が当社へ出向しております。</td> </tr> <tr> <td>取 引 関 係</td> <td>当社と日東富士製粉は、業務提携に基づき、研究開発、生産、販売及び物流について両社の事業発展のため取り組んでおり、小麦粉等の仕入、販売を相互に行っております。</td> </tr> <tr> <td>関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況</td> <td>日東富士製粉は、当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当いたしません。</td> </tr> </table>	資 本 関 係	日東富士製粉は、本日現在、当社普通株式 840,886 株(議決権所有割合 92.23%)を所有しております。	人 的 関 係	本日現在、当社の取締役6名のうち2名が日東富士製粉の取締役又は執行役員を兼務しており、2名が日東富士製粉の出身者です。また、当社の監査役4名のうち、1名が日東富士製粉の従業員を兼務しており、1名は日東富士製粉の出身者です。加えて、本日現在、日東富士製粉の従業員2名が当社へ出向しております。	取 引 関 係	当社と日東富士製粉は、業務提携に基づき、研究開発、生産、販売及び物流について両社の事業発展のため取り組んでおり、小麦粉等の仕入、販売を相互に行っております。	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	日東富士製粉は、当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当いたしません。												
資 本 関 係	日東富士製粉は、本日現在、当社普通株式 840,886 株(議決権所有割合 92.23%)を所有しております。																				
人 的 関 係	本日現在、当社の取締役6名のうち2名が日東富士製粉の取締役又は執行役員を兼務しており、2名が日東富士製粉の出身者です。また、当社の監査役4名のうち、1名が日東富士製粉の従業員を兼務しており、1名は日東富士製粉の出身者です。加えて、本日現在、日東富士製粉の従業員2名が当社へ出向しております。																				
取 引 関 係	当社と日東富士製粉は、業務提携に基づき、研究開発、生産、販売及び物流について両社の事業発展のため取り組んでおり、小麦粉等の仕入、販売を相互に行っております。																				
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	日東富士製粉は、当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当いたしません。																				

(2) 本売渡請求の日程

売 渡 請 求 日	平成30年1月15日(月曜日)
当 社 取 締 役 会 決 議 日	平成30年1月15日(月曜日)
売 買 最 終 日 ( 予 定 )	平成30年1月31日(水曜日)
上 場 廃 止 日 ( 予 定 )	平成30年2月1日(木曜日)
取 得 日	平成30年2月6日(火曜日)

(3) 売渡対価

普通株式1株につき、金4,805円

## 2. 本売渡請求の内容

当社は、日東富士製粉より、本日付で本売渡請求をする旨の通知を受けました。当該通知の内容は、以下のとおりです。

(1) 特別支配株主完全子法人に対して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）  
日東富士製粉は、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 4,805 円の割合をもって金銭を割当交付します。

(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）  
平成30年 2 月 6 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（会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 1 号）  
日東富士製粉は、本株式売渡対価を、同社が保有する現預金により支払うことを予定しております。

(6) その他の本株式売渡請求に係る取引条件（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、取得日後合理的な期間内に、取得日の前日の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。ただし、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本社所在地にて当社が指定した方法により（本株式売渡対価の交付について日東富士製粉が指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）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. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等

### (1) 承認に関する判断の根拠及び理由

本売渡請求は、当社を日東富士製粉の完全子会社とすることを目的として、日東富士製粉が当社株式の全てを取得するための一連の取引（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、本公開買付けに係る買付け等の価格（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、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、並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、平成 29 年 11 月 10 日開催の取締役会において、本取引により日東富士製粉の完全子会社となることで、外国産小麦の情報共有による効率的な調達や国内産小麦の相互活用、両社の拠点における適地製造体制の構築による工場稼働の向上、日東富士製粉が有する研究開発設備や製造設備に係るノウハウの活用、日東富士製粉の倉庫を配送拠点として活用することによる物流の業務効率化、販売活動の一体展開による海外市場を含めた販売拡大が実現できるとともに、人事交流の展開・上場維持コストの削減による経営効率化を図ることができると考え、本取引により当社の企業価値の向上に資すると判断いたしました。

また、本公開買付け価格について、当社は、平成 29 年 7 月下旬以降、リーガル・アドバイザーである

弁護士法人大江橋法律事務所（以下「大江橋法律事務所」といいます。）から本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を受け、日東富士製粉との交渉を開始し、日東富士製粉との間で複数回に亘り協議・交渉を行ってきました。当社は、平成 29 年 11 月 9 日付でファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である株式会社KPMG FAS（以下「KPMG」といいます。）より当社株式に係る株式価値算定書（以下「当社算定書」といいます。）を取得し、また、第三者委員会から平成 29 年 11 月 9 日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けています（本答申書の概要及び第三者委員会の具体的な活動内容等については、下記「(4) 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「③ 当社における独立した第三者委員会の設置」をご参照ください。）。

その上で、当社取締役会は、大江橋法律事務所から得た本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言並びにKPMGから取得した当社算定書の内容を踏まえつつ、第三者委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、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、本公開買付け価格を含む本取引における諸条件は妥当なものであるか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、本取引により当社の企業価値の一層の向上が見込まれるとともに、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し、平成 29 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する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旨の決議をいたしました。

その後、当社は、平成 29 年 12 月 25 日、日東富士製粉より、本公開買付けの結果について、当社株式 560,886 株の応募があり、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、平成 29 年 12 月 29 日（本公開買付けの決済の開始日）付で、日東富士製粉の有する当社株式の議決権所有割合は 92.23%となり、日東富士製粉は、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、日東富士製粉より、本日付で、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「(4) 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、会社法第 179 条第 1 項に基づき、本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、本日開催の取締役会において、(i) 本売渡請求は本取引の一環として行われるものであり、上記のとおり、本取引により当社の企業価値の一層の向上が見込まれると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられないこと、(ii) 本株式売渡対価である 4,805 円は、本公開買付け価格と同一の価格であり、下記「(4) 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、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等から、本売渡株主の皆様にとって妥当な価格であり、少数株主の利益への配慮がなされていると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられないこと、(iii) 日東富士製粉の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出された同社の預金残高証明書を確認した結果、同社が本株式売渡対価の支払のための資金に相当する額の銀行預金を有していることから、日東富士製粉による本株式売渡対価の交付見込みはあると考えられること、(iv) 本株式売渡対価は、取得日後合理的な期間内に、取得日の前日の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、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本社所在地にて当社の指定した方法により（本株式売渡対価の交付について日東富士製粉が指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）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、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等を踏まえ、本売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本売渡請求の条件等は適正であると判断し、日東富士製粉からの通知のとおり、本売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。この取締役会には、伊藤勇氏及び小島敏宏氏を除く取締役 4 名の全員が出席し、上記決議はその全員の一致により行っております。

なお、当社取締役 6 名のうち、伊藤勇氏は日東富士製粉において非常勤取締役として在籍してお

り、小島敏宏氏は日東富士製粉において執行役員として在籍しているため、利益相反防止の観点から、当社の上記取締役会における本売渡請求の承認に関する議題の審議及び決議には一切参加していません。

また、上記取締役会には、高田吉則氏を除く監査役3名が全員出席し、その全員が当社取締役会が上記の決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べております。なお、当社監査役4名のうち、高田吉則氏は日東富士製粉において経理部長として在籍しているため、利益相反防止の観点から、当社の上記取締役会における本売渡請求の承認に関する議題の審議及び決議には一切参加していません。

## (2) 算定に関する事項

本売渡請求は、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り、本株式売渡対価は本公開買付価格と同一の価格であることから、当社は、本売渡請求に係る承認を行うことを決定する際に改めて算定書を取得していません。

## (3) 上場廃止となる見込み

当社株式は、本日現在、東京証券取引所市場第二部に上場されておりますが、本売渡請求の承認により、当社株式は東京証券取引所市場第二部の上場廃止基準に該当することになり、本日から平成30年1月31日まで整理銘柄に指定された後、平成30年2月1日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできなくなります。

## (4) 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

本売渡請求は、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、本株式売渡対価は本公開買付価格と同一の価格に設定して行われるものであり、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「(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、当社及び日東富士製粉は、本売渡請求を含む本取引の公正性を担保する観点から、本公開買付けの開始までの間に、以下の①～⑥の措置を実施いたしました。また、本売渡請求の承認に際しても以下の⑦の措置を実施しております。

なお、以下の記載のうち、日東富士製粉において実施した措置等については、日東富士製粉から受けた説明に基づいております。

### ① 日東富士製粉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

日東富士製粉は、本公開買付価格の決定にあたり、日東富士製粉及び当社から独立した第三者算定機関として、日東富士製粉のファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券株式会社（以下「SMBC日興証券」といいます。）に対し、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。

SMBC日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、当社が東京証券取引所市場第二部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法、また当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の収益等を示す財務指標との比較分析を参照するために類似上場会社比較法、並びに将来の事業活動を評価に反映するためにDCF法のそれぞれの方法を用いて価値算定を行い、日東富士製粉はSMBC日興証券から平成29年11月10日に株式価値算定書を取得したとのことです。なお、SMBC日興証券は日東富士製粉及び当社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いません。また、日東富士製粉は、SMBC日興証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式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	: 3,591円～3,679円
類似上場会社比較法	: 4,222円～5,320円
DCF法	: 4,076円～5,296円

市場株価法では、平成29年11月9日を算定基準日として、東京証券取引所市場第二部における当社株式の直近1ヶ月間の終値単純平均値 3,679円及び直近3ヶ月間の終値単純平均値 3,606円及び直

近6ヶ月間の終値単純平均値 3,591 円（注）を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を 3,591 円から 3,679 円までと分析しているとのことです。

類似上場会社比較法では、当社と事業内容等が類似する上場会社を選定し、当該会社に係る一定の株価等に対する財務数値の倍率を、当社の財務数値に適用して株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を 4,222 円から 5,320 円までと分析しているとのことです。

DCF法では、当社の平成30年3月期から平成33年3月期までの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等を前提として、平成30年3月期以降に当社が将来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1株当たり株式価値の範囲を 4,076 円から 5,296 円までと分析しているとのことです。なお、DCF法による算定の基礎とした当社の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は含まれていないとのことです。

日東富士製粉は、SMB C日興証券から取得した株式価値算定書の算定結果に加え、日東富士製粉において実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の有無、当社株式の市場株価の動向、当社株式の流動性、過去に行われた発行者以外の者による完全子会社化を目的とした株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、株式会社神明（以下「神明」といいます。）及び当社との協議・交渉の結果を踏まえ、最終的に平成29年11月10日に、本公開買付け価格を 4,805 円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格 4,805 円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成29年11月9日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値 3,650 円に対して 31.64%（小数点以下第三位四捨五入。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値 3,679 円に対して 30.61%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値 3,606 円に対して 33.25%及び同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値 3,591 円（注）に対して 33.81%のプレミアムを加えた価格となります。

（注）当社は、平成29年10月1日を効力発生日として、当社株式10株につき1株の割合をもって株式の併合を行っております。株式の併合の権利落ち日（平成29年9月27日）前の株価については、10を乗じることにより算出した調整後株価を使用しております。

## ② 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

当社取締役会は、日東富士製粉から提示された本公開買付け価格を検討し、本公開買付けに対する意見を決定するにあたり、公正性を担保するための措置として、本取引に関して当社及び日東富士製粉から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるKPMGに当社株式の株式価値の分析を依頼いたしました。なお、KPMGは、日東富士製粉及び当社の関連当事者には該当せず、本売渡請求を含む本取引に関して重要な利害関係を有していません。

KPMG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の算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、当社が東京証券取引所市場第二部に上場しており、市場株価が存在することから株式市価法、また将来の事業活動を評価に反映するためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）のそれぞれの方法を用いて価値算定を行い、当社はKPMGから平成29年11月9日に当社算定書を取得いたしました。また、当社は、KPMGから本公開買付け価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。当社算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

株式市価法 : 3,591 円～3,679 円  
DCF法 : 4,005 円～5,387 円

株式市価法では、平成29年11月9日を算定基準日として、東京証券取引所市場第二部における当社株式の直近1ヶ月間の終値単純平均値 3,679 円（小数点以下四捨五入。以下、平均株価の計算において同じです。）及び直近3ヶ月間の終値単純平均値 3,606 円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値 3,591 円（注）を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を 3,591 円から 3,679 円までと分析いたしました。

DCF法では、当社の平成30年3月期から平成33年3月期までの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等を前提として、平成30年3月期以降に当社が将来創出すると

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1株当たり株式価値の範囲を4,005円から5,387円までと分析いたしました。

なお、DCF法による算定の基礎とした当社の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は含まれておりません。

(注) 当社は、平成29年10月1日を効力発生日として、当社株式10株につき1株の割合をもって株式の併合を行っております。株式の併合の権利落ち日(平成29年9月27日)前の株価については、10を乗じることにより算出した調整後株価を使用しております。

### ③ 当社における独立した第三者委員会の設置

当社は、本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、当社及び日東富士製粉から独立した、外部の有識者である渡辺徹氏(北浜法律事務所 弁護士)、新川大祐氏(北斗税理士法人 公認会計士)及び当社の独立役員である社外監査役の岩崎和文氏(公認会計士)の3名から構成される第三者委員会(なお、当社は、第三者委員会の設置当初から上記3名を委員として選定しており、第三者委員会の委員を変更した事実はないとのことです。)を設置し、平成29年10月4日、当該第三者委員会に対し、(a)本取引が当社の企業価値向上に資するか、(b)本取引の手続きは公正であるか、(c)本取引において当社の少数株主が受領する対価の妥当性の観点から、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないか(以下、総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問しました。

第三者委員会は、平成29年10月4日から同年11月1日までの間に合計5回開催され、当社等から情報収集を行った上、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に協議及び検討を行いました。具体的には、第三者委員会は、当社より提出された各資料に基づき、本取引の目的、本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容、当社の事業計画について当社に質疑応答を行うとともに、日東富士製粉が当社を完全子会社化した後の事業計画等について、日東富士製粉にも質疑応答を行いました。また、第三者委員会は、大江橋法律事務所より、本取引の手続面における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内容について説明を受け、さらに、第三者算定機関であるKPMGから当社株式の価値の算定結果について説明を受け、これらに関しても質疑応答を行っております。

第三者委員会は、上記の経緯の下、これらの各調査、協議及び検討の結果を踏まえ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、平成29年11月9日に、当社取締役会に対し、委員の全員一致で、大要、以下の内容の答申書を提出しました。

a. 本取引の実施により、(a)調達、(b)製造、(c)販売及び(d)研究開発・人材の各側面にて当社が対処すべきと認識している課題に関しては、それぞれ、(a)日東富士製粉と共同でスケールメリットを生かした原材料の調達が可能になるとともに、日東富士製粉から共有される海外での原料調達網や産地情報の分析技術により、競争力のある外国産小麦の調達が可能になり、(b)日東富士製粉が持つ二等粉・三等粉(注1)を用いたブランド製品の製造に係る特許権・製造ノウハウの提供を受けることにより、新製品の開発にとって大きなメリットを受けられる可能性が高く、(c)日東富士製粉によるFSSC22000(注2)とハラール認証(注3)の取得に向けたサポートが得られ、「宝笠」の海外新市場の開拓に向けた前進が可能であり、(d)不足している研究開発や人材の確保が実現可能となる、と思料される。このように、当社は、本取引の実施によって、現状の課題に一層対処できるといえることから、本取引は当社の企業価値向上に資するものと評価できる。

b. (a)開示予定の公開買付届出書において、日東富士製粉が、本取引の実施に至ったプロセス等につき充実した開示を行うとともに、本取引に関して有する利害関係についても充実した説明を行っていること、公開買付後の完全子会社化にあたり反対株主に株式買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームを採用しないこと、公開買付けにより大多数の株式を取得した場合には、特段の事情がない限り、公開買付価格と同一の価格を基準として完全子会社化を行うこと等から、株主の適切な判断機会が確保されており、(b)独立した第三者委員会に諮問を行っていること、特別利害関係を有する取締役以外の取締役及び監査役全員が本取引を承認していること、独立した法務アドバイザーからの法的助言を得ていること、独立した第三者算定機関から算定書を取得していること等から、意思決定過程における恣意性が排除されており、かつ、(c)公開買付期間が比較的長期に設定されていること、対抗者が出現した場合に、当該対抗者が対象者との間で接触等を行うことを過度に制限するような内容の合意(いわゆる取引保護条項)が存在しないこと等から、価格の適正性を担保する客観的状況が確保されていて、本取引の手続きは公正と認められる。

c. (a) 当社の株価形成は異常なものとは認められず、KPMGが行った株式市価法における株価評価期間は適切であり、株式市価法における評価額は合理的であると判断され、DCF法で採用された各種前提条件（DCF法の算定の基礎となる事業計画の選定、割引率の設定、運転資本の算出、法人税実効税率、設備投資資金支出などの諸項目を含むがこれに限らない。）には、特段指摘されるべき恣意的操作や不合理な算出根拠は見受けられず、KPMGが行ったDCF法により求められた株式評価額は合理的であると判断される。(b)平成28年11月1日以降に公表・開始された公開買付け事例（不成立となったものを除く。）のうち、本取引と同様に対象者の完全子会社化が意図された事例（自己株公開買付けの事例を除く。）で付されたプレミアムと比較してほぼ同水準と評価できるうえ、株式市価法により算出された価格以上であって、DCF法により算出された価格のレンジ内で中央値よりも上にあることからすれば、本公開買付け価格に反映されたプレミアムの数値は本取引により生じるシナジー効果を当社の少数株主と日東富士製粉との間で適切に分配する妥当なものとして評価できる。

d. 以上の a.ないし c.の評価を踏まえ、本取引において当社の少数株主が受領する対価の妥当性の観点からすれば、本取引は、当社の少数株主にとって特段不利益なものであるとは認められない。

(注1) 小麦粉は含まれる灰分の量を指標として分類しており、灰分の量が少ない順に、一等粉、二等粉、三等粉とされます。

(注2) FSSC22000 (Food Safety System Certification 22000) とは、食品安全マネジメントシステムに関する国際認証規格のひとつです。

(注3) ハラル認証とは、イスラム教の戒律に則り、豚肉や酒類等のイスラム教徒が口にすることを認められない原料・商品と完全に遮断されて製造された商品であることに関する認証機関の認定を指します。

#### ④ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引に関する当社の取締役会意思決定の過程等における透明性及び公正性を確保するため、外部の法務アドバイザーとして大江橋法律事務所を選任し、同法律事務所から、本取引に関する当社の取締役会意思決定の過程、方法その他の留意点について、必要な法的助言を受けています。

#### ⑤ 本公開買付けへの賛同及び応募推奨に関する、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の見解

当社取締役会は、第三者算定機関であるKPMGから平成29年11月9日付で取得した当社算定書の内容及び大江橋法律事務所から得た本取引の意思決定等に関する法的助言を踏まえつつ、第三者委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付け価格を含む本取引の諸条件について、慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、(i) 本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値の向上が見込まれるとともに、(ii) 本公開買付け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の皆様にとって妥当であり、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し、平成29年11月10日開催の取締役会において、伊藤勇氏及び小島敏宏氏を除く取締役全員で審議を行い、その全員の一致により、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、株主の皆様に応募を推奨することの決議をいたしました。

なお、当社取締役6名のうち、伊藤勇氏は日東富士製粉において非常勤取締役として在籍しており、小島敏宏氏は日東富士製粉において執行役員として在籍しているため、利益相反防止の観点から、上記取締役会を含む本取引に関する審議及び決議には一切参加しておらず、当社の立場において本取引の協議及び交渉にも一切参加しておりません。

当社取締役会における本取引に関する議案は、当社取締役6名のうち、上記伊藤勇氏及び小島敏宏氏を除く4名の全員一致により承認可決されました。また、当該取締役会には、当社の監査役である久保田秀哉氏及び岩崎和文氏2名が出席し、当社取締役会が、本公開買付けに関して賛同の意見を表明し、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につき、異議がない旨の意見を述べております。なお、当社監査役4名のうち、高田吉則氏は日東富士製粉において、経理部長として在籍しており、堀江博氏は当社の第2位の株主であり、日東富士製粉と応募契約を締結している神明において非常監査役として在籍していることから、利益相反防止の観点から、上記取締役会を含む本取引に関する議案の審議及び決議には一切参加しておらず、当社の立場において日東富士製粉との協議及び交渉にも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

日東富士製粉は、本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。）について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としているとのことです。日東富士製粉は、公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、当社の株主の皆様にも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、日東富士製粉以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。さらに、日東富士製粉と当社は、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りません。このように、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け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。

⑦ 本売渡請求の承認に関する、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の見解がない旨の意見

上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、本売渡請求を承認する旨の決議を行った本日開催の当社取締役会においては、伊藤勇氏及び小島敏宏氏を除く取締役4名の全員一致で当該決議を行っております。なお、当社取締役6名のうち、伊藤勇氏は日東富士製粉において非常勤取締役として在籍しており、小島敏宏氏は日東富士製粉において執行役員として在籍しているため、利益相反防止の観点から、当社の上記取締役会における本売渡請求の承認に関する議題の審議及び決議には一切参加しておりません。

上記取締役会には、高田吉則氏を除く監査役3名が全員出席し、その全員が当社取締役会が上記の決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べております。なお、当社監査役4名のうち、高田吉則氏は日東富士製粉において経理部長として在籍しているため、利益相反防止の観点から、当社の上記取締役会における本売渡請求の承認に関する議題の審議及び決議には一切参加しておりません。

4. 今後の見通し

本売渡請求に対する当社による承認の決定後における当社の経営体制の予定、方針・計画等につきましては、今後、当社及び日東富士製粉の両社の間で協議・検討する予定です。

5. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

日東富士製粉は当社の支配株主（親会社）であるため、当社取締役会による本売渡請求に関する承認は、支配株主との重要な取引等に該当します。

当社は、平成29年6月30日付のコーポレート・ガバナンス報告書において、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」を定めてはおりませんが、支配株主との取引等を行う際には、必要に応じて、当社及び支配株主との間に重要な利害関係を有しない専門家や第三者機関等からの助言を取得するなど、支配株主との取引等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講じることとし、少数株主の利益を害することのないよう適切に対応することを方針としております。

本売渡請求の承認に係る当社の意思決定に至る過程においても、当社は、上記「3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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、そ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講じており、かかる対応は、上記方針に適合しているものと考えます。

(2) 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関する事項

上記「3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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」をご参照ください。

(3) 当該取引が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、平成29年11月9日付で、第三者委員会より、本取引が少数株主にとって不利益なものでは

ないことに関する答申書を入手しております。詳細は、上記「3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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「③ 当社における独立した第三者委員会の設置」をご参照ください。

なお上記答申書が本売渡請求を含む本取引に関するものであることから、当社は、本売渡請求の承認に際しては、支配株主との間に利害関係を有しない者からの意見を改めて取得しておりません。

以 上