

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)

2025 年 1 月 14 日

アグロ カネショウ株式会社

2025 年 1 月 14 日

東京都千代田区丸の内一丁目 8 番 3 号
アグロ カネショウ株式会社
代表取締役社長 櫛引 博敬

**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 に定める事前開示書類)**

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（以下「特別支配株主」といいます。）である出光興産株式会社（以下「出光興産」といいます。）から、2025 年 1 月 10 日付で、会社法第 179 条の 3 第 1 項の規定に基づき、当社株主の全員（ただし、出光興産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「本売渡株式」といいます。）の全部を出光興産に売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）する旨を決定した旨の通知を受領し、同日開催の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（平成 18 年法務省令第 12 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）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：出光興産株式会社
住所：東京都千代田区大手町一丁目 2 番 1 号
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 号及び第 3 号）
出光興産は、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式 1 株につき 1,900 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 2 月 4 日
 - （5）本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）
出光興産は、本売渡対価の全てを、出光興産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。出光興産は、公開買付届出書の添付書類として 2024 年 11 月 11 日時点の出光興産の残高証明書を提出しているとのことですが、同日以降、本売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識しておりません。
 - （6）その他本株式売渡請求に係る取引条件（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するものとします。但し、当該方法により本売渡対価の交付ができなかった本売渡株主については、当社の本店所在地にて、出光興産が指定した方法により、本売渡対価を交付するものとします。

3. 本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との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との相当性に関する事項

本株式売渡請求は、出光興産が、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の全てを取得し、当社を出光興産の完全子会社とすることを目的とする取引（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、本売渡対価は、出光興産が 2024 年 11 月 13 日から 2024 年 12 月 24 日までを公開買付期間として実施した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。）における当社普通株式 1 株当たりの買付等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

当社は、当社が 2024 年 11 月 12 日付で公表した「出光興産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、2024 年 11 月 12 日開催の当社取締役会において、本公開買付けへの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、上記当社取締役会における決議の方法については、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「(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」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」に記載の方法により決議されております。

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「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」の「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、当社は、2024 年 2 月上旬に、出光興産から、公開買付けにより出光興産が当社を完全子会社化する取引の実施を検討している旨の説明を受けました。その後、当社は、出光興産との間で、上記取引の目的、想定ストラクチャー及びスケジュール等の当該時点における想定を聴取することを目的とした上記取引に係る初期的な協議を行いました。また、当社は、出光興産との間で上記協議を行うとともに、ファンドである他の候補先 2 社との間でも、中長期的な経営環境の見通しを踏まえた当社及び連結子会社 2 社（Kanesho Soil Treatment SRL/BV（ベルギー王国）及び AGRO-KANESHO KOREA CO., LTD（韓国））の計 3 社（以下「当社グループ」といいます。）の経営戦略及び施策、並びに当社の最適な資本構成等について意見交換や協議を行っていたため、一度検討を保留することとなりました。その後、当社より出光興産に対し、出光興産による当社の完全子会社化の検討を再開したい旨の申し入れを行いました。その後、出光興産との間で、意見交換や協議を重ねる中で、出光興産及び株式会社エス・ディー・エス バイオテック（以下「エス・ディー・エス バイオテック」といいます。）が当社の経営理念である農家密着経営を継続でき、化学農薬、生物農薬の研究開発、普及販売面で国内、海外ともに補完性があり、事業シナジーを最大限発揮できるとの理由から当社の企業価値向上に資する最適なパートナーと考えるに至ったため、2024 年 7 月中旬から、出光興産との間で、完全子会社化後の経営体制に関する協議を再開し、また、2024 年 8 月下旬から、出光興産及びエス・ディー・エス バイオテックとの間で、当社を完全子会社化した際に生まれるシナジーの初期的な協議を開始しました。その後、当社は、2024 年 9 月 10 日、出光興産から初期的提案書を受領し、同日、出光興産に対して、本取引の実施に向けた検

討・協議を開始することを伝達いたしました。そして、当社は、出光興産が当社の筆頭株主（2024年6月30日時点。以下株主の順位の記載について同じです。）である株式会社麻生（以下「麻生」といいます。）、当社の第2位株主である株式会社ヴァレックス・パートナーズ（以下「ヴァレックス」といいます。）、当社の代表取締役社長である榎引博敬氏（以下「榎引氏」といいます。）の資産管理会社であり、当社の第5位株主である兼商産業株式会社（以下「兼商産業」といいます。）及び当社の第9位株主である榎引氏（麻生、ヴァレックス、兼商産業及び榎引氏を総称して以下「本応募合意株主」といいます。）との間で、本応募合意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の締結を本取引の前提としていることを踏まえ、当社の少数株主の皆様への影響に配慮し、本公開買付けに関する本公開買付けを含む本取引に関し、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、岩崎泰一氏（当社社外取締役（監査等委員）、独立役員）、船越良幸氏（当社社外取締役、独立役員）、藤倉基晴氏（当社社外取締役（監査等委員）、独立役員）及び植田史恵氏（当社社外取締役（監査等委員）、独立役員）の4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2024年9月10日に設置いたしました（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、当社は本取引の実施に向けた検討を開始して以降、出光興産並びに子会社180社及び関連会社55社（以下「出光興産グループ」といいます。）及び本応募合意株主から独立性を有する役職員6名から構成されるプロジェクトチームを構築しました。なお、プロジェクトチームのうち、取締役としては、井上智広氏（当社代表取締役専務 専務執行役員）、木下善夫氏（当社取締役 常務執行役員）及び山本修氏（当社取締役 上席執行役員）が関与しております。

また、当社は2024年9月中旬に出光興産グループ、当社グループ及び本応募合意株主から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）を、出光興産グループ、当社グループ及び本応募合意株主から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）をそれぞれ選任いたしました。なお、当社取締役のうち、代表取締役社長 社長執行役員である榎引氏については、出光興産より、出光興産と榎引氏及び同氏が代表取締役を務める兼商産業との間で応募契約を締結する旨の意向を受領したため、利益相反の疑いを回避する観点から、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、2024年9月11日以降、当社の立場において出光興産との協議及び交渉に参加しておりません。

当社は、上記の検討体制を整備した上で、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、野村證券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を受けながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性等に関して出光興産との間で複数回に亘る協議・交渉を行いました。

具体的には、当社は、2024年10月22日、出光興産から、本公開買付価格を1,600円とする、第1回提案を書面で受領しました。本公開買付価格として提案を受けた1,600円は第1回提案の提出日（2024年10月22日）の直前営業日である2024年10月21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1,359円に対して17.73%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,339円に対して19.49%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,281円に対して24.90%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,231円に対して29.98%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。当社は、第1回提案を受けて、2024年10月24日、出光興産に対して、第1回提案における本公開買付価格である1,600円は、過去の類似案件におけるプレミアム水準や当社の本源的価値と比較して著しく不十分な価格であり、少数株主に対して十分な配慮がされた水準には達していないとして、本公開買付価格の引き上げに関する検討を要請いたしました。当社は、2024年10月28日、出光興産から、本公開買付価格を1,650円とする、第2回提案を書面で受領しました。本公開買付価格として提案を受けた1,650円は第2回提案の提出日（2024年10月28日）の直前営業日である2024年10月25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1,302円に対して26.73%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,340円に対して23.13%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,288円に対して28.11%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,238円に対して33.28%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。当社は、第2回提案を受

けて、2024年10月29日、出光興産に対して、第2回提案における本公開買付価格である1,650円は、過去の類似案件におけるプレミアム水準や当社の本源的価値と比較して著しく不十分な価格であり、少数株主に対して十分な配慮がされた水準には達していないとして、本公開買付価格の引き上げに関する検討を要請いたしました。当社は、2024年11月1日、出光興産から、本公開買付価格を1,850円とする、第3回提案を書面で受領しました。本公開買付価格として提案を受けた1,850円は第3回提案の提出日（2024年11月1日）の直前営業日である2024年10月31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1,316円に対して40.58%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,339円に対して38.16%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,297円に対して42.64%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,241円に対して49.07%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。当社は、第3回提案を受けて、2024年11月5日、出光興産に対して、第3回提案における本公開買付価格である1,850円は、過去の類似案件におけるプレミアム水準や当社の本源的価値を踏まえると、少数株主に対して必ずしも十分な配慮がされた水準には達していないとして、本公開買付価格を2,000円とすることを要請いたしました。当社は、2024年11月6日、出光興産から、あらためて本公開買付価格を1,850円とする、第4回提案を書面で受領しました。本公開買付価格として提案を受けた1,850円は第4回提案の提出日（2024年11月6日）の直前営業日である2024年11月5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1,301円に対して42.20%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,341円に対して37.96%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,309円に対して41.33%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,244円に対して48.71%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。

その後、出光興産は、2024年11月7日に本公開買付価格を1,900円とする最終提案を行うに至ったとのことです。なお、最終提案において本公開買付価格として提案した1,900円はかかる最終提案の提出日（2024年11月7日）の直前営業日である2024年11月6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1,320円に対して43.94%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,340円に対して41.79%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,313円に対して44.71%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,244円に対して52.73%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。

当社は、出光興産による最終提案を受けて、慎重に協議及び検討を行った上で、2024年11月7日、当社は出光興産に対し、本公開買付価格を1,900円とすることに応諾する旨を書面で回答いたしました。以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、適宜、当社や当社のアドバイザーから報告を受け、確認及び意見の申述等を行っております。具体的には、当社は、野村證券から2024年11月11日付で取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（野村証券）」といいます。）を野村證券から取得する上で、また、出光興産から本公開買付価格等についての提案を受領する上で、2024年12月期から2029年12月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）を策定しましたが、その内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について、本特別委員会の確認を受け、その後に出光興産に提示いたしました。また、当社のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券は、出光興産との交渉にあたって、本特別委員会において審議の上決定した交渉方針にしたがって対応を行っており、また、出光興産から本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その意見、指示、要請等にしたがって対応を行っております。

以上の経緯の下で、当社は、2024年11月12日開催の取締役会において、本株式価値算定書（野村証券）の内容、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた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を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた2024年11月12日付の答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限に尊重しながら（本答申書の概要については、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特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）、本取引により当社の企業価値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に関する諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、出光興産の完全子会社となることにより、大要以下のようなシナジーの創出を見込むことができ、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) エス・ディー・エス バイオテックとの協業により両社事業の相互強化が可能になり、両

社の収益安定性及び成長性が大きく向上するものと考えられること。また、農家との強固な信頼関係に裏打ちされた広範な販売網を活用したエス・ディー・エス バイオテックの生物剤の更なる拡販が可能になること。

- (b) 土壌消毒剤や害虫防除剤を主力製品とする当社と病害防除剤や水稻除草剤を強みとするエス・ディー・エス バイオテックは、両社の開発力やノウハウを相互に活用することで混合剤や新規剤の開発を加速させることができること。商品ラインナップの拡充により、販社や農家に対して包括的な商品提案が可能になるなど、バリューチェーンのより一層の強化が可能になること。
- (c) 出光興産グループが長年蓄積した発酵や遺伝子組換えを始めとしたバイオ関連技術、AI・MIを活用したデジタル技術等の基盤技術、及び、出光興産グループの資本金や海外を含めた広範なリソース・ネットワークを活用できること。重要なエリア戦略としての海外事業の拡大、市場拡大が見込まれるバイオスティミュラント等の周辺事業への展開等、当社、出光興産、エス・ディー・エス バイオテックの3社で戦略的取り組みを加速させ、日本の農業業界の発展をリードしていく力を得られること。
- (d) 近年の新市場区分における上場維持基準への適合対応及び改訂されたコーポレートガバナンス・コード等に対応するために、上場を維持するための体制や業務負担は、年々増大しており、本取引により当社株式を非公開化することによって、これらのコスト及び業務を軽減できること。

なお、一般的に、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、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが挙げられます。しかしながら、当社の現在の財務状況及び昨今の間接金融における低金利環境等を考慮すると、自己資金及び金融機関からの借入れによって資金を確保することが可能であり、また、知名度や社会的信用の向上についても、当社グループは業界内において既に一定の知名度及び社会的信用を確立しており、また、東京証券取引所プライム市場に株式上場している出光興産のグループ会社となることで、総合的な知名度やグループガバナンスの向上も見込まれることから、当社株式の非公開化に伴うデメリットは限定的と考えております。

また、当社は、以下の各点等の諸事情を考慮し、本公開買付価格である1株当たり1,900円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な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。

- (a) 本公開買付価格は、当社において、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価格を含む本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置が十分に講じられた上で、当社が出光興産との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。
- (b) 本公開買付価格は、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特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、特別委員会から取得した本答申書において、妥当であると認められると判断されていること。
- (c) 本公開買付価格は、本取引の公表日の直前営業日である2024年11月11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1,347円に対して41.05%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,328円に対して43.07%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,325円に対して43.40%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,249円に対して52.12%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であるところ、経済産業省作成の2019年6月28日付「公正なM&Aの在り方に関する指針」（以下「M&A指針」といいます。）が公表された2019年6月28日以降に公表し、2024年11月11日までに成立した国内上場企業を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（REIT関連事例、マネジメント・バイアウト（MBO）（注1）事例、エンプロイー・バイアウト（EBO）（注2）事例、対抗的な公開買付けの事例、公開買付け公表時点において対象者が応募推奨を決議していない事例、二段階公開買付けの事例及び買付者と対象会社との間に一定の資本関係がある事例等を除く。）

37 件のプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値・平均値（52.74%、61.92%）、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値（54.42%、62.24%）、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値（52.46%、64.33%）及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値（54.65%、63.54%））と比較しても過去事例の水準と概ね近接しており遜色がなく、本公開買付価格には合理的なプレミアムが付されていると考えられること。

- (d) 本公開買付価格は、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」に記載されている野村證券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法に基づくレンジの上限を上回っており、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づくレンジの中央値を上回る水準となっていること。

(注 1) 「マネジメント・バイアウト (MBO)」とは、公開買付者が買収対象会社の役員である取引、又は公開買付者が買収対象会社の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって買収対象会社の役員と利益を共通にする者である取引をいいます。

(注 2) 「エンployee・バイアウト (EBO)」とは、一般に、買収対象会社の従業員が買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

以上より、当社は、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値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条件は妥当なものであると判断し、2024 年 11 月 12 日開催の取締役会において、本公開買付けへの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、上記当社取締役会における決議の方法については、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「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、出光興産は、2024 年 11 月 13 日から本公開買付けを行い、その結果、2024 年 12 月 25 日付「出光興産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、主要株主及び主要株主である筆頭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、本公開買付けの決済の開始日である 2024 年 12 月 30 日をもって、当社株式 11,135,303 株（所有割合 91.91%（注））を所有するに至り、出光興産は当社の特別支配株主に該当することとなりました。

(注) 「所有割合」は、当社が 2024 年 11 月 12 日に公表した「2024 年 12 月期第 3 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された 2024 年 9 月 30 日現在の当社の発行済株式総数（13,404,862 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（1,288,889 株。なお、当該自己株式数には、取締役等への株式報酬制度のために設定した株式交付信託に係る信託口が所有する当社株式 135,537 株を含めておりません。）を控除した株式数（12,115,973 株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。

このような経緯を経て、当社は、出光興産より、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、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、2025 年 1 月 10 日付の取締役会において、(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、当社は、上記のとおり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と判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情は生じていないこと、(ii) 本売渡対価は本公開買付価格と同一の価格に設定されているところ、当該価格は、上記のとおり、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」に記載の本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置が十分に講じられた上で、特別委員会の実質的な関与の下で行われたこと、また、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特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されている等、本売渡株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であると考えられること、(iii) 出光興産は、当社の普通株式に対して2024年11月13日から2024年12月24日までを買付け等の期間として行った公開買付けに係る公開買付け届出書の添付書類として、株式会社三菱UFJ銀行作成の2024年11月11日時点の残高証明書を提出しており、また、出光興産によれば、同日以降、本売渡対価の支払い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あることから、出光興産による本売渡対価の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本売渡対価の交付の見込みはあると考えられること、(iv) 本売渡対価の交付までの期間及び支払い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考えられること、(v) 本公開買付けの開始以降、2025年1月10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、本株式売渡請求の条件等は適正であると判断し、出光興産からの通知に係る本株式売渡請求を承認することを決議いたしました。

(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、本取引の一環として、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) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本意見表明プレスリリース提出日現在、当社は出光興産の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が出光興産に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)にも該当いたしません。

もっとも、出光興産は、本応募合意株主との間で、本応募合意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、本応募合意株主と当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、当社及び出光興産は、本公開買付け価格の公正性を担保しつつ、本公開買付け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、以下の措置を講じております。

なお、出光興産は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けによる当社株式の売却を希望する当社の少数株主の皆様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、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、出光興産及び当社において、以下の措置をそれぞれ実施していることから、出光興産としては、当社の少数株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。なお、以下の記載のうち、出光興産において実施した措置等については、出光興産から受けた説明に基づくものです。

① 出光興産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

出光興産は、本公開買付け価格を決定するにあたり、出光興産の第三者算定機関であるEYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社(以下「EY」といいます。)に対し、当社株式の価値算定を依頼したとのことです。なお、EYは、出光興産グループ及び当社グループ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ないとのことです。また、出光興産は、出光興産及び当社において本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置を実施し、当社の少数株主の利益に十分配慮されていると考えられることから、EYから本公開買付け価格又は本公開買付け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。

出光興産がEYから取得した当社株式の株式価値に関する株式価値算定書の詳細については、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「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「①公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

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、出光興産グループ、当社グループ及び本応募合意株主から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券を選任し、野村證券より、当社株式価値の算定を依頼し、2024年11月11日付で本株式価値算定書（野村證券）を取得しております。なお、野村證券は、出光興産グループ、当社グループ及び本応募合意株主の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

本株式価値算定書（野村證券）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。

③ 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) 本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」に記載のとおり、当社は、本公開買付けを含む本取引に関し、当社の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、2024年9月10日付の取締役会における決議により、出光興産グループ及び当社グループ並びに本公開買付けを含む本取引の成否に利害関係を有しない、岩崎泰一氏（当社社外取締役（監査等委員）、独立役員）、船越良幸氏（当社社外取締役、独立役員）、藤倉基晴氏（当社社外取締役（監査等委員）、独立役員）及び植田史恵氏（当社社外取締役（監査等委員）、独立役員）の4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されておらず、また、互選により、本特別委員会の委員長として岩崎泰一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、固定額となっており、本公開買付けを含む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、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、①本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、②本取引に係る取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか、③本取引に係る手続の公正性が確保されているか、④上記①から③を踏まえ、本取引は当社の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、⑤当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非（以下①乃至⑤の事項を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを委嘱しました。さらに、当社取締役会は、本取引に関する当社取締役会の意思決定は本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に係る取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は本取引に賛同しないものとするを2024年9月10日付の取締役会にて併せて決議しております。また、当社取締役会は本特別委員会に対して、(i) 本公開買付けにおける公開買付価格その他の本取引に係る取引条件等に関する交渉について事前に方針を確認し、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権限、(ii) 当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等（以下「アドバイザー等」といいます。）を承認（事後承認を含む。）する権限、(iii) 本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、独自の第三者算定機関その他のアドバイザー等を選任する権限（なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がない等、特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言又は説明を求めることができるものと判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言又は説明を求めることができるものとしております。また、特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的な費用は当社が負担することとしております。）、(iv) 当社の役職員その他特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限を付与することを2024年9月10日付の取締役会にて併せて決議いたしました。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2024年9月11日から2024年11月12日まで合計13回開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メール等を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等

を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。具体的には、本特別委員会は、2024年9月11日に開催された第1回特別委員会において、当社が選任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野村證券並びにリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所については、その独立性及び専門性に問題がないことから、本特別委員会としてもそれぞれ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並びにリーガル・アドバイザーとして承認しております。なお、本特別委員会も必要に応じてその専門的助言を受けることができることを確認した上、本特別委員会独自の外部アドバイザーの選任は行わないことを決定するとともに当社が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認しております。

その後の具体的な審議状況として、①当社に対して質問事項を提示し、当社から、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式により質疑応答を実施し、②別の会合において、出光興産に対して質問事項を提示し、同社から、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式により質疑応答を実施しております。

また、本特別委員会は、当社が作成した本事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認しております。また、野村證券からの本事業計画を基礎として行った株式価値算定の内容、DCF法における割引率の計算根拠、類似会社比較法における類似会社の選定理由を含む重要な前提条件についての説明も踏まえて、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。

さらに、本特別委員会は、当社、野村證券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引の手續面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の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、本取引において手續の公正性を確保するために講じるべき措置について審議・検討を行っております。

本特別委員会は、野村證券から受けた財務的見地からの助言を踏まえ、出光興産からより高い価格を引き出すために、相互に独立した第三者間のM&Aで行われる一般的な交渉プロセスに即して十分な交渉を実施することを含む交渉方針について審議・検討するとともに、2024年10月22日に当出光興産より公開買付価格を1株当たり1,600円とする、第1回提案を受領して以降、本特別委員会が当出光興産から公開買付価格に関する提案を受領する都度、野村證券から受けた財務的見地からの助言も踏まえて当出光興産に対する交渉方針を審議・検討し、当出光興産との間で公開買付価格に関する交渉過程に実質的に関与いたしました。その結果、当出光興産から、同年11月7日に公開買付価格を1株当たり1,900円とする、最終的な提案を受けるに至りました。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下、当社の依頼により当社のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券から受けた財務的見地からの助言及び本株式価値算定書（野村證券）の内容、並びにアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的見地からの助言を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2024年11月12日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(A) 答申内容

- (a) 本取引は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められる。
- (b) 本取引に係る取引条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性は確保されていると認められる。
- (c) 本取引に係る手續の公正性は確保されていると認められる。
- (d) 上記(a)から(c)までを踏まえ、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものでないと認められる。
- (e) 当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること並びに当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することは相当であると認められる。

(B) 答申理由

- (a) 本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。）

以下の点を踏まえると、本取引により想定されるシナジーは合理的なものといえることができ、当出光興産の想定と当社の想定との間に矛盾・齟齬もなく、本取引の実行は、当社が

認識する経営課題の解決に資することが認められる。また、業務提携等の他の手法によるのではなく、本取引によるべき理由として説明された内容も合理的なものであると認められ、本取引によることも相当であると考えられる。加えて、本取引による当社の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものも見受けられない。したがって、本取引は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められる。

- ・ 農業を取り巻く環境は、世界の人口増加に伴う食糧需要の拡大から、農業生産は今後も拡大するものと考えられ、世界の農薬市場は、農業生産の拡大から成長基調が継続している。国内農業では、農業生産者の減少及び高齢化が進んでいる一方で、大規模生産者や農業法人の増加など農業生産構造の変化が表れてきている。このような中、国内農薬業界においては、改正農薬取締法（2018年12月施行）により一層の農薬の安全性向上が要求されており、国内の既登録農薬についても最近の科学的知見に基づいた安全性等の再評価が必要となっている。また、世界農薬市場においては、国内に先行し農薬登録制度の見直しが行われており、農薬使用時や残留農薬の安全性評価に留まらず生態系に対する環境影響評価が強化され、多くの既存薬剤の登録の失効・淘汰が進んでいる。一方で、ロシア・ウクライナ情勢の長期化等、国際情勢の悪化により資源価格の高騰が続くなど、依然として先行き不透明な状況が続いている。
- ・ そのような情勢の中、当社グループは、創業以来の経営理念を堅持しつつ100年企業を目指すために、「Lead The Way 2025」をスローガンとした長期事業計画とともに、新中期事業計画（2022年-2025年）を策定し、企業価値の向上に努めている。また、常に農家に対する敬愛のこころを忘れず、農家の生産への意欲を尊重し、何よりも農家の収益向上を目指し、さらに産業としての農業及び地域経済振興により大きな貢献ができる「農家、消費者、地域の期待に応えられる」サービス提供型企業になると掲げている。
- ・ 以上のような当社による事業環境及び経営課題の認識については、矛盾した点や明らかに客観的事実に反している点はない。したがって、上記に寄与する方策（M&Aを含むがこれに限られない。）を講じることは、個別に当該方策に係るリスクや当該方策に伴うデメリットを勘案する必要はあるものの、一般論としては当社の企業価値の向上に資するものであると考えることができる。
- ・ 出光興産によれば、出光興産が想定する本取引のシナジーは、①本取引により、化学農薬においては、製品ポートフォリオの相互補完に繋がるだけでなく、当社、出光興産及び出光興産の子会社であるエス・ディー・エス バイオテックの技術を掛け合わせることで、新剤開発を加速できること、②生物農薬においては、従来の枠組みを超えた開発から販売までの一貫体制を構築することで、事業拡大を実現することが可能になること、③化学農薬と生物農薬のベストミックスにより、総合的な提案も可能になること、とのことである。
- ・ 当社が想定する本取引のシナジーは、①エス・ディー・エス バイオテックとの協業により両社事業の相互強化が可能になり、両社の収益安定性及び成長性が大きく向上するものと考えられること。また、農家との強固な信頼関係に裏打ちされた広範な販売網を活用したエス・ディー・エス バイオテックの生物剤の更なる拡販が可能になること、②土壌消毒剤や害虫防除剤を主力製品とする当社と病害防除剤や水稻除草剤を強みとするエス・ディー・エス バイオテックは、両社の開発力やノウハウを相互に活用することで混合剤や新規剤の開発を加速させることができること。商品ラインナップの拡充により、販社や農家に対して包括的な商品提案が可能になるなど、バリューチェーンのより一層の強化が可能になること、③出光興産グループが長年蓄積した発酵や遺伝子組換えを始めとしたバイオ関連技術、AI・MIを活用したデジタル技術等の基盤技術、及び、出光興産グループの資本力や海外を含めた広範なリソース・ネットワークを活用できること。重要なエリア戦略としての海外事業の拡大、市場拡大が見込まれるバイオスティミュラント等の周辺事業への展開等、当社、出光興産、エス・ディー・エス バイオテックの3社で戦略的取り組みを加速させ、日本の農薬業界の発展をリードしていく力を得られること、④近年の新市場区分における上場維持基準への適合対応及び改訂されたコーポレートガバナンス・コード等に対応するために、上場を維持するための体制や業務負担は、年々増大し

ており、本取引により当社株式を非公開化することによって、これらのコスト及び業務を軽減できること、である。

- ・ 上記の想定されるシナジーの内容は、相互に矛盾する点や明らかに客観的事実に反している点は見当たらず、合理的なものであると考えられる。また、出光興産と当社が想定するシナジーは一致しており、相互に矛盾又は齟齬はない。
- ・ 出光興産は、当社とエス・ディー・エス バイオテックのシナジー追求、持続的な事業成長を企図しているが、これは、当社の完全子会社化によりグループ一体となつてこそ実現できると考えており、その後国内の農薬業界 No. 2 クラスの強固な企業体を目指して、積極的に投資を行うことを想定しており、その意思決定を適時に実施していくためには完全子会社でなければ実現できないと考えたとのことである。また、当社の少数株主を存続させたまま出光興産が過半数株式を取得する、いわゆる親子上場に関しては、昨今、東京証券取引所においても、親会社株主と子会社株主の利益相反状態に陥る可能性があるとして問題視されてきており、解消の動きがあると考えており、このため、万一親子上場の状況下になった場合、当社の少数株主の皆様より完全子会社化あるいは持分売却を求められるようになる等、当社が事業戦略の実行に専念することが阻害される可能性も高く、出光興産の目的に鑑みれば最初から完全子会社化を目指すべきであると考えているとのことである。
- ・ 以上の点に鑑みると、他の手法によらず、本取引による経営課題の解決を目指すという判断は、合理的なものと考えられる。
- ・ 本取引による当社におけるデメリットとして、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、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが挙げられる。しかしながら、当社の現在の財務状況及び昨今の間接金融における低金利環境等を考慮すると、自己資金及び金融機関からの借入れによって資金を確保することが可能であり、また、知名度や社会的信用の向上についても、当社グループは業界内において既に一定の知名度及び社会的信用を確立しており、また、東京証券取引所プライム市場に株式上場している出光興産のグループ会社となることで、総合的知名度やグループガバナンスの向上も見込まれることから、当社株式の非公開化に伴うデメリットは限定的であると当社は考えている。
- ・ 当社の事業について、①本取引後における株式譲渡や会社分割、事業譲渡等によるカーブアウト、又は、子会社の解散、事業の廃止等の組織再編の有無、②本取引後の人員削減の有無・既存従業員への悪影響、③本取引に伴う資金調達及び人材採用への悪影響の有無、及び④本取引後の当社と当社の顧客・仕入先その他の取引先との関係性への悪影響等の当社の企業価値の低減のおそれのある行為が想定されているかも問題となる。これらの点については、以下の事項が確認できた。
 - ① 本取引後の当社グループに関する組織や事業・製品ラインについては、基本的に現状維持を前提としている（なお、出光興産グループは、当社とエス・ディー・エス バイオテックの完全親会社となる中間持株会社を設立し、両社より役員を派遣してシナジーの最大化を目指すことも検討しているとのことであるが、かかる中間持株会社の設立自体はこれらに直接影響するものではないと考えられる。）。
 - ② 本取引後も、当社従業員の各種制度・処遇等については、基本的に現状維持を前提としており、従業員の雇用を維持する方針である。
 - ③ 出光興産は本取引を自己資金により行うことを想定している。また、東京証券取引所プライム市場に株式上場している出光興産は、高い社会的信用及び知名度を有していると考えられることから、当社が出光興産の完全子会社となることで、上場会社である現状と比して当社の社会的信用に悪影響を及ぼすことはないと考えられることから、人材採用への悪影響は想定していない。
 - ④ それらの行為は想定されていない。
- ・ 以上の点に鑑みると、本取引による当社の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものも見受けられない。

(b) 本取引に係る取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性

以下の点を踏まえると、本取引の交渉状況やスキーム等の妥当性を前提に、本公開買付

価格については、その公正性・妥当性が認められる。また、本取引においては、少数株主が本公開買付け又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「(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）」に記載されている、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続のいずれによって対価を得たとしても、当社株式1株当たり本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されていることから、本公開買付けを含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されていると認められる。

- ・ 本公開買付価格の交渉状況についてみると、出光興産による当初の提示額（1株当たり1,600円）を出発点として、当社が、野村證券から取得した暫定的な株式価値算定結果及び本特別委員会における審議・検討に基づく本特別委員会からの買付価格の引き上げ要請を踏まえ、野村證券の助言を受けながら出光興産と交渉を重ねた結果、出光興産から、3度にわたり買付価格を引き上げる提案を引き出した上、最終的に本公開買付価格（1株当たり1,900円）での合意に至ったとのことである。なお、かかる一連の交渉においては、その進行過程において、野村證券から、委員会の場で又は電子メールにて適時に本特別委員会に対して共有及び説明がなされ、随時本特別委員会による方針の確認及び本特別委員会の意見の聴取を得ながら、本特別委員会の実質的な関与の下に行われた。その結果、最終的な本公開買付価格は、当初に出光興産が提示した価格から相応の上積みがされており、当社として、少数株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して交渉がされたことが経緯として認められる。以上からすれば、本取引における本公開買付価格の合意は、当社と出光興産との間において、実質的にも独立当事者間に相当する客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉の結果なされたものであることが推認され、合意プロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらない。
- ・ 本事業計画は、2024年12月期から2029年12月期までの当社の財務予測として、本取引の実施を前提としないスタンドアローン・ベースで作成されている。出光興産又はそれらの関係者がその作成に関与し、又は影響を及ぼした事実は窺われない。また、当社は、出光興産との交渉において、本事業計画について出光興産に対して一定の説明を行っているが、出光興産の指示により、又はその意を汲んで、策定又は修正が行われたという事実も窺われない。以上からすれば、本事業計画については、その策定プロセスに、出光興産の圧力が介在した事実は認められず、また、その内容において不合理な予測となっている点は認められない。
- ・ 野村證券が採用した評価手法は、継続企業を前提とした企業価値評価手法であり、具体的には、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法を採用している。市場株価を基準にして、将来キャッシュフローの現在価値を評価に織り込むDCF法にて評価上限を把握する評価手法の組み合わせは、企業評価の標準的アプローチに沿ったもので妥当であると認められる。市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の選択、並びにそれぞれの算定方法及び算定根拠について、いずれも不合理な点は見当たらず、本特別委員会は、当社株式の株式価値の検討に当たり、本株式価値算定書（野村證券）に依拠することができるものと評価した。本公開買付価格である1株当たり1,900円は、①市場株価平均法により算定された当社株式の1株当たり株式価値のレンジの上限を上回り、②類似会社比較法により算定された当社株式の1株当たり株式価値のレンジの上限を上回り、かつ、③DCF法により算定された当社株式の1株当たり株式価値のレンジの中央値を上回る価格であると認められる。さらに、本公開買付価格は、2024年11月11日の東京証券取引所における当社株式の終値に対して41.05%、同過去1ヶ月の平均終値に対して43.07%、同過去3ヶ月の平均終値に対して43.40%、同過去6ヶ月の平均終値に対して52.12%のプレミアムを加えた金額となっている。これらのプレミアムは、M&A指針公表の2019年6月28日以降に公表し、2024年11月11日までに成立した国内上場企業を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（REIT関連事例、マネジメント・バイアウト（MBO）事例、エンプロイヤー・バイアウト（EBO）事例、対抗的な公開買付けの事例、公開買付け公表時点において対象者が応募推奨を決議していない事例、二段階公開買付けの事例及び買付者と対象会社との間に一定の資本関係がある事例等を除く。）37件のプレミアム水準（公表日前

営業日の終値に対するプレミアムの中央値・平均値（52.74%、61.92%）、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値（54.42%、62.24%）、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値（52.46%、64.33%）及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値（54.65%、63.54%）と比較しても、本公開買付けにおいては他の同種案件と概ね近接しており遜色ないプレミアムが確保されていると認められる。以上のような野村証券による株式価値算定の結果との比較の観点に加え、本取引においては、近時の公開買付けにおけるプレミアムとの関係でも概ね近接しており遜色のないプレミアムが確保されていること及び本公開買付け価格は当社の直近1年間の株価推移に照らしてもその最高値を超える水準にあることを勘案すれば、本公開買付け価格の水準は、不合理とはいえない。

- ・ 本取引においては、一段階目に公開買付けを行い、二段階目に株式等売渡請求又は株式併合を行うという手法が想定され、株式交換等の組織再編によることは想定されていない。本取引の手法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、二段階目のいずれの手続においても、裁判所に対する売渡価格の決定の申立て又は株式買取請求後の価格決定の申立てが可能である。また、本取引の方法は、株主が受領する対価が現金であることから、対価の分かり易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で望ましく、当社の完全子会社化を迅速に行うという要請と、少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会と時間の確保を両立させることができるという観点でも、特に株式等を対価とする株式交換等の組織再編よりも望ましいと考えられる。さらに、本公開買付けにおいては買付予定数の上限が設定されておらず、強圧性の問題も小さいと認められる。以上より、買収の方法として公開買付けを伴う二段階買収の方法を採用し、買収対価を現金とすることには、合理性が認められる。

（c） 本取引に係る手続の公正性は確保されているか

以下の点を踏まえると、本取引では、①取引条件の形成過程において実質的にも独立当事者間取引といえる状況が確保され、②少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点から見ても充実した公正性担保措置が採用され、かつ、実効性をもって運用されていると認められるから、結論として、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性は確保されていると認められる。

- ・ 本特別委員会は、当社より、本諮問事項についての諮問を受けており、その諮問事項の検討にあたって、①当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、M&Aの是非について検討・判断するとともに、②少数株主の利益を図る観点から、（ア）取引条件の妥当性及び（イ）手続の公正性について検討・判断することを実施している。
- ・ 本特別委員会については、独立社外取締役4名で構成されており、各委員について、出光興産及び本取引の成否から独立していることが確認されていること、当社取締役会は、当社取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び、本特別委員会が本公開買付けを含む本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けを含む本取引に賛同しないこととすることを決議している等が認められることから、公正性担保措置として有効に機能していると認められる。
- ・ 当社は、本取引に関する意思決定過程における透明性及び合理性を確保するため、当社グループ、出光興産グループ、本応募合意株主並びに本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、特別委員会の設置や委員の選定、その他の公正性担保措置に係る助言を受けている。また、本特別委員会は、第1回委員会において、当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、高い専門性及び独立性に問題がないことを確認した上で、本特別委員会として、必要に応じて専門的助言を求めることを確認し、助言を受けている。
- ・ 当社は、本公開買付け価格の公正性を担保するために、当社グループ、出光興産グループ、本応募合意株主並びに本取引の成否から独立した第三者算定機関である野村証券から、当社株式の株式価値に関する資料として本株式価値算定書（野村証券）

を取得している。

- ・ 公開買付期間は、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、30 営業日とされることが予定されている。公開買付期間を法令に定められた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するとともに、対抗的買収提案者による買収提案の機会を確保するものと認められる。また、当社と出光興産との間において、当社による対抗的買収提案者との接触等を過度に制限するような内容の合意は行われない。このように、本件では、公表後に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を構築した上で M&A を実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されていると認められる。
- ・ 本公開買付けにおける買付予定数の下限につきマジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority) は採用していないものの、他の公正性担保措置が行われていることも踏まえると、当社の少数株主について相当程度の配慮が行われていると認められる。
- ・ 本取引では、公開買付届出書及び本意見表明プレスリリースにおいて、本特別委員会に付与された権限の内容、本特別委員会における検討経緯や出光興産との取引条件の交渉過程への関与状況、本答申書の内容及び本特別委員会の委員の報酬体系等、本株式価値算定書（野村証券）の概要、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯等について充実した情報開示がなされる予定となっており、当社の株主に対し、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料が提供されるものと認められる。
- ・ 出光興産は、本公開買付けにおいて当社株式の全てを取得するに至らなかった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、当社株式の全ての株式等売渡請求を行い、又は株式併合を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を当社に要請する予定である。また、株式等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が、本公開買付価格に各株主の所有する当社株式の数に乗じた価格と同一になるように算定する予定であることが明らかにされている。さらに、株式等売渡請求の場合は当社の株主に裁判所に対する価格決定申立権が、株式併合の場合は当社の株主に株式買取請求権及びそれに伴う裁判所に対する価格決定申立権が、それぞれ確保されていることを踏まえると、強圧性が生じないように配慮がなされていると認められる。

(d) 上記(a)から(c)までを踏まえ、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものでないと認められるか

上記(a)から(c)までについて、いずれも問題があるとは認められないことからすると、本諮問事項(d)について、本取引を行うことの決定は、当社の少数株主にとって不利益なものでないと認められる。

(e) 当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること並びに当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することは相当であると認められるか

上記(a)から(d)までについて、いずれも問題があるとは認められないことからすると、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うことは相当であると認められる。

④ 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、本取引に関する当社取締役会の意思決定の透明性及び合理性を確保するために、上記「(1) 本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」の相当性に関する事項」に記載のとおり、出光興産グループ、当社グループ及び本応募合意株主から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同法律事務所より、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取引に関する意思決定にあたっての留意点等について、必要な法的助言を受けております。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、出光興産グループ、当社グループ及び本応募合意株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。

また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

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、上記「③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」に記載の本特別委員会から提出された本答申書、上記「④当社における独立した法律事務所からの助言の取得」に記載の法的助言及び上記「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」に記載の本株式価値算定書（野村證券）等を踏まえ、本公開買付けについて、慎重に協議及び検討を行いました。

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、2024年11月12日開催の当社取締役会において、当社取締役全9名のうち決議に参加した利害関係を有しない取締役8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、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしております。

なお、当社取締役のうち、櫛引氏は、出光興産が同氏及び兼商産業との間で応募契約を締結する意向を有していたことから、利益相反の疑いを回避する観点から、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、2024年9月11日以降、当社の立場において出光興産との協議及び交渉に参加しておらず、上記取締役会における審議及び決議には参加しておりません。

⑥ 当社における独立した検討体制の構築

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「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、出光興産グループ及び本応募合意株主から独立した立場で、本公開買付けに係る検討、交渉及び判断を行うため（本公開買付けの検討、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。）、当社は本取引の実施に向けた検討を開始して以降、出光興産グループ及び本応募合意株主から独立性を有する役職員6名から構成されるプロジェクトチームを構築しました。なお、プロジェクトチームのうち、取締役としては、井上智広氏（当社代表取締役専務 専務執行役員）、木下善夫氏（当社取締役 常務執行役員）及び山本修氏（当社取締役 上席執行役員）が関与しております。具体的には、当社は、2024年9月11日、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、櫛引氏について、当社と出光興産との間の本公開買付価格等を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、検討及び判断に関与させず、また、当社株式の価値評価の基礎となる本事業計画の作成過程に関与させないこととしており、かかる取扱いを継続しております。また、2024年9月11日に開催された第1回特別委員会において、本特別委員会により、かかる検討体制につき独立性及び公正性の観点から問題がないことについて承認を受けております。

⑦ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

出光興産は、当社との間で、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、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を行っておりません。また、出光興産は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定しているとのことです。出光興産は、公開買付期間を法令に定められた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、当社株式について出光興産以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、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。

4. 本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）

出光興産は、本売渡対価を、同社が保有する現預金によって支払いを行うことを予定していると

ころ、本売渡対価の支払いのための資金に相当する額の現預金を保有しているとのこと、また、同社は公開買付届出書の添付書類として 2024 年 11 月 11 日時点の同社の残高証明書を提出しているところ、同社によれば、同日以降、本売渡対価の支払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、出光興産において、本売渡対価の支払のための資金を確保する方法は相当であり、本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）

本売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、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、当該方法により本売渡対価の交付ができなかった本売渡株主については、当社の本店所在地にて、出光興産が指定した方法により、本売渡株主に対して本売渡対価を交付するものとしているところ、上記の本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。