

平成 31 年 1 月 23 日

各 位

会社名	オリオンビール株式会社
代表者名	代表取締役社長 與那嶺 清
問合せ先	取締役営業戦略部長 亀田 浩
電話番号	098-877-1133 (代表)

MB0 の実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、平成 31 年 1 月 23 日開催の取締役会において、以下のとおり、いわゆるマネジメント・バイアウト (MB0) (注) の一環として行われるオーシャン・ホールディングス株式会社 (以下「公開買付者」といいます。) による当社の普通株式 (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。) に賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしましたので、お知らせ致します。

(注) マネジメント・バイアウト (MB0) とは、一般に、買収対象会社の経営陣の全部又は一部が資金を出資して、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。以下「MB0」といいます。

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	オーシャン・ホールディングス株式会社
(2) 所 在 地	東京都千代田区大手町二丁目2番2号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 前川 雅彦 代表取締役 山田 和広
(4) 事 業 内 容	当社の株式を取得及び保有し、当社の事業活動を支配及び管理すること
(5) 資 本 金	25,000 円
(6) 設 立 年 月 日	平成 30 年 8 月 3 日
(7) 大株主及び持株比率	野村キャピタル・パートナーズ第一号 51.00% 投資事業有限責任組合 CJP MC Holdings, L.P. 49.00%
(8) 当社と公開買付者の関係	
資 本 関 係	公開買付者は、当社株式を所有しておりません。
人 的 関 係	該当事項はありません。
取 引 関 係	該当事項はありません。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません。

2. 買付け等の価格

普通株式1株につき、金79,200円（以下「本公開買付価格」といいます。）

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 意見の内容

当社は、平成31年1月23日開催の取締役会において、後記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、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、当社の当該取締役会決議は、後記「(4) 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、本公開買付の公正性を担保するための措置」の「④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」に記載の方法により行われたものであります。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

(ア) 本公開買付けの概要

当社は、当社の代表取締役会長である嘉手苅義男氏及び公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、当社株式を取得及び所有し、本公開買付け成立後に、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として平成 30 年 8 月に設立された株式会社であるとのことです。本日現在、公開買付者の発行済株式については、(i)投資事業有限責任組合契約に関する法律（平成 10 年 6 月 3 日法律第 90 号。その後の改正を含みます。）に基づき平成 30 年 4 月 23 日に組成された投資事業有限責任組合であって、野村キャピタル・パートナーズ株式会社（以下「NCAP」といいます。）によって運営・管理されている野村キャピタル・パートナーズ第一号投資事業有限責任組合（以下「NCAP ファンド」といいます。）がその 51.0%を、また、(ii)ケイマン諸島法に基づき平成 30 年 7 月 25 日に組成されたリミテッド・パートナーシップであって、The Carlyle Group（関係会社及びその他の関連事業体を含め、以下、総称して「カーライル」といいます。）が運用する Carlyle Japan Partners III, L.P. によって運営・管理されている CJP MC Holdings, L.P.（以下「カーライル・ファンド」といいます。）がその 49.0%を、それぞれ所有しているとのことです。

NCAP は、野村ホールディングス株式会社の 100%子会社であり、日本国内の上場企業、未上場企業に投資を行うエクイティ投資会社として平成 30 年 1 月に設立されたとのことです。運用資金の全額を野村グループの自己資金により拠出しており、野村グループの一員として、お客様の課題解決に焦点を絞り、エクイティ等の資金提供及び企業価値向上支援を通じたソリューションを提供しているとのことです。

また、カーライルは、グローバルに展開するオルタナティブ（代替）投資会社であり、平成 30 年 9 月現在、118 の独自のファンド及び 221 のファンド・オブ・ファンズを運用し、運用総額は約 2,123 億ドル、グローバルに存在する 31 のオフィスにおいて 600 名以上の社員がおり、「コーポレート・プライベート・エクイティ」、「リアルアセット」、「グローバル・クレジット」及び「インベストメント・ソリューション」の 4 つの分野（注 1）で投資活動を行っているとのことです。このうち、企業への投資活動を行う「コーポレート・プライベート・エクイティ」においては、昭和 62 年の設立以来、累計 600 件のバイアウト投資実績を有しているとのことです。また、日本国内でも、平成 12 年に活動を開始して以来、累計 23 件の投資実績を有しているとのことです。「リアルアセット」においては、累計 1,117 件、「グローバル・クレジット」においては、運用総額 374 億ドル、「インベストメント・ソリューション」においては、運用総額 473 億ドルの投資実績を有しております。

（注 1）①マネジメント・バイアウト（MBO）、グロース・キャピタル、戦略的マイノリティ出資（少数持分投資）などで投資活動を実施する「コーポレート・プライベート・エクイティ」、②不動産、インフラ、エネルギーを投資対象

とする「リアルアセット」、③ローン担保証券、メザニン等、主に債券への投資を行う「グローバル・クレジット」、及び④プライベート・エクイティ・ファンドや不動産ファンドに投資を行うファンド・オブ・ファンズの運営を行う「インベストメント・ソリューション」の4分野となります。

今般、公開買付者は、MBOの手法により当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社株式の全て（ただし、後述する株式会社幸商事が所有する当社株式を除きます。）を取得するため本公開買付けを実施することを平成31年1月23日付で決定したとのことです。なお、本取引の実行後、当社の筆頭株主であって当社と包括的業務提携関係にあるアサヒビール株式会社（以下「アサヒビール」といいます。）及び当社の代表取締役会長である嘉手苺義男氏が、それぞれ公開買付者に対して出資をすることを企図しているとのことです。

本取引に際し、NCAP及びカーライル・ファンド並びに当社の代表取締役会長である嘉手苺義男氏は、平成30年12月19日付で覚書（以下「本MBO覚書」といいます。）を締結し、各当事者が本取引の実行のため最大限努力すること並びに本取引実行後の当社の経営体制及び運営等について合意しているとのことです（本MBO覚書の詳細については、後記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(5) 本MBO覚書」をご参照ください。）。

また、公開買付者は、本取引の一環として、当社の創業者の親族6名（注2）（以下、総称して「幸商事株主」といいます。）がその発行済株式の全てを所有する資産管理会社であって、当社株式61,496株（所有割合（注3）：8.54%。以下「幸商事所有当社株式」といいます。）を所有する株式会社幸商事（以下「幸商事」といいます。）に関し、幸商事株主との間で、本賛同表明決議（後記「(イ) 本公開買付けを実施するに至った背景、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」の「① 本公開買付けの背景」に定義されます。以下同じです。）の日から6営業日後の日（平成31年1月31日）をもって公開買付者が幸商事株主から幸商事の発行済株式の全て（以下「幸商事株式」といいます。）を譲り受けることを平成30年12月21日付で合意しているとのことです。そのため、幸商事においては、本公開買付けに幸商事所有当社株式を応募しない予定とのことです。

（注2）幸商事株主は、久場みや子氏、座間味和也氏、賀教静子氏、平川節子氏、座間味ミチ子氏及び徳元喜一氏です。

（注3）「所有割合」とは、当社が平成30年12月26日に提出した第62期半期報

告書（以下「本半期報告書」といいます。）に記載された平成 30 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（720,000 株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載において同じとします。

公開買付者においては、当社が幸商事から当社の本社不動産及び各倉庫を賃借しており、当該不動産及び各倉庫並びに当社株式が幸商事の主要な資産であることを踏まえ、本取引の一環として、幸商事株式の全てを取得することが本取引後の当社の運営上も合理的であると判断し、幸商事株主との間で、幸商事株式の取得価額、取得方法等について協議を重ね、平成 30 年 12 月 21 日付で、幸商事株式の譲渡に関する株式譲渡契約書（以下「本株式譲渡契約」といいます。）を締結したとのことです。公開買付者は、(i) 幸商事は、当社の本社不動産を含む不動産を所有し、その賃貸・管理等の事業を行う会社であって、当社株式の保有・管理のみを目的とする会社ではないこと、また、(ii) 本株式譲渡契約に基づき幸商事株主に対して支払われる幸商事株式の譲渡価額（以下「幸商事株式譲渡価額」といいます。）は、幸商事の株式価値の総額を、(a) 幸商事が所有する当社株式（61,496 株）に本公開買付価格（1 株につき 79,200 円）を乗じた金額（4,870,483,200 円）に、(b) 幸商事の資産の評価額（不動産については公開買付者、当社、幸商事及び幸商事株主から独立した第三者評価機関（株式会社エル・シー・アール国土利用研究所（所在地：東京都千代田区九段北一丁目 12 番 4 号））の評価に基づく額）を加算し、(c) 幸商事の負債の簿価を控除した額と評価し、これを前提に、各幸商事株主の保有株式数に応じて設定されていることから、金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。）第 27 条の 2 第 3 項及び金融商品取引法施行令（昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含みます。）第 8 条第 3 項に定める公開買付価格の均一性に反しないと判断しているとのことです。なお、本株式譲渡契約の詳細については、後記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(3) 本株式譲渡契約」をご参照ください。

また、本公開買付けに際し、公開買付者は、当社株式を保有していない賀数静子氏を除く各幸商事株主との間で平成 31 年 1 月 22 日付で、公開買付応募契約（以下「本応募契約（幸商事株主）」という。）をそれぞれ締結し、当社株式を保有していない賀数静子氏を除く各幸商事株主が所有する当社株式の全部（計 38,508 株。所有割合：5.35%）（注 4）を本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。なお、本応募契約（幸商事株主）の詳細については、後記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(4) 本応募契約（幸商事株主）」をご参照ください。

（注 4）各幸商事株主が所有する当社株式数及び所有割合は以下のとおり：久

場みや子氏 (16,884 株、2.35%)、座間味ミチ子氏 (14,984 株、2.08%)、
徳元喜一氏 (2,780 株、0.39%)、座間味和也氏 (2,300 株、0.32%)、平
川節子氏 (1,560 株、0.22%)

加えて、本公開買付けに際し、公開買付者は、アサヒビールとの間で、平成 31 年 1 月 22 日付で公開買付応募契約 (以下「本応募契約 (アサヒビール)」といいます。) を締結し、アサヒビールがその所有する当社株式の全てである 72,000 株 (所有割合 : 10.00%) について、本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。本応募契約 (アサヒビール) の概要については、後記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(1) 本応募契約 (アサヒビール)」をご参照ください。加えて、公開買付者は、NCAP ファンド及びカーライル・ファンド並びにアサヒビールとの間で、同日付で株式引受契約 (以下「本引受契約」といいます。) を締結し、アサヒビールが、本取引の実行後、公開買付者に対してその発行済株式総数の 10%程度に相当する出資を行うことを合意しているとのことです。本引受契約の概要については、後記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(2) 本引受契約等」をご参照ください。また、NCAP ファンド及びカーライル・ファンドは、アサヒビールとの間で、同日付で株主間契約 (以下「本株主間契約 (アサヒビール)」といい、本引受契約と併せて「本引受契約等」といいます。) を締結し、本取引後のアサヒビールによる当社の取締役の指名権等について合意しているとのことです。本株主間契約 (アサヒビール) の概要については、後記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(2) 本引受契約等」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、本公開買付け成立後に公開買付者が直接又は間接に所有する当社の議決権の合計が当社の総議決権数の 3 分の 2 以上となるように買付予定数の下限を 418,504 株 (所有割合 : 58.13%) (注 5) に設定しており、本公開買付けに応募された株券等 (以下「応募株券等」といいます。) の数の合計が買付予定数の下限 (418,504 株) に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、買付予定数の下限である 418,504 株 (所有割合 : 58.13%) は、かかる下限以上の株式数の応募があった場合、アサヒビール、幸商事、幸商事株主及び嘉手苺義男氏を除く公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority)」に相当する数 (注 6) を超える数の応募がなされるよう設定されているとのことです。これにより、当社の少数株主の皆様の意思を尊重して、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様の過半数の賛

同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

一方、公開買付者は、当社株式の全て（ただし、幸商事所有当社株式を除きます。）及び幸商事株式を取得することにより、当社を完全子会社化することを企図しているため、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（418,504株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

（注5）買付予定数の下限（418,504株）は、本半期報告書に記載された平成30年9月30日現在の発行済株式総数（720,000株）の3分の2に相当する株式数（480,000株）から本公開買付けへの応募を予定しない幸商事所有当社株式（61,496株）を控除した数とのことです。

（注6）(i) 当社の発行済株式総数（720,000株）より、(ii) ①アサヒビールが所有する当社株式の数72,000株（所有割合：10.00%）、②幸商事所有当社株式の数61,496株（所有割合8.54%）、③幸商事株主が所有する当社株式の数の合計38,508株（所有割合：5.35%）、及び、④嘉手苺義男氏が所有する当社株式の数2,289株（所有割合：0.32%）を加算した株式数174,293株（所有割合：24.21%）を控除した株式数（545,707株（所有割合：75.79%）の過半数に相当する株式数である272,854株（所有割合：37.90%）です。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、NCAPファンドから11,067,000千円の出資及びカーライル・ファンドから10,633,000千円の出資を受けるとともに、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）及び野村キャピタル・インベストメント株式会社（以下「野村キャピタル・インベストメント」といいます。）から合計477億円を上限として借入れ（以下「本買収ローン」といいます。）を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定とのことです。本買収ローンに係る融資条件の詳細は、みずほ銀行及び野村キャピタル・インベストメントと別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされているとのことです。本買収ローンに係る融資契約では、NCAPファンド及びカーライル・ファンドが所有する公開買付者株式並びに幸商事所有当社株式及び公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式等が担保に供されることが予定されているとのことです。

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、幸商事所有当社株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、後記「(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）」に記載の一連の手続を実施することを企図しているとのことです。

(イ) 本公開買付けを実施するに至った背景、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

① 本公開買付けの背景

当社は、沖縄が米軍施政下にあった昭和 32 年 5 月 18 日、若者や県民の雇用の場を確保するとともに、沖縄の自立に向けた地域社会経済の繁栄を目指すためには第二次産業（製造業）を興さなければならないという創業者の志から、当時より名水が湧出していた山紫水明の地-名護町（現名護市）で設立されました。「オリオン」は、一般公募によるビール名募集により採用され、星座のオリオン座から命名されたものであり、沖縄の特殊性や対外的なアピール度が考慮されて 1 位に選ばれ、昭和 34 年 6 月から社名もオリオンビール株式会社に変更しております。

現在当社グループは、当社並びに子会社 8 社及び関連会社 3 社で構成されており、酒類・清涼飲料の製造・仕入販売、ホテルの経営、ゴルフ場の経営を主な事業内容としております。また、当社保有資産の有効活用を図るべく、不動産の取得・売却・賃貸等の投資事業にも注力しております。

主たる事業内容のうち酒類・清涼飲料事業につきましては、主として沖縄県内において、名護工場で製造する当社の主力商品である「オリオン」ブランドのビール、発泡酒及び新ジャンル（以下「ビール類」と総称します。）の樽・壺・缶を販売しております。昭和 47 年 5 月の沖縄本土復帰以降、時限立法である沖縄振興開発特別措置法（平成 14 年より沖縄振興特別措置法に改称。以下「特措法」といいます。）により沖縄県内で製造されるビール類について酒税減免の優遇措置を受けてきたことも相まって、当社が行った独自調査等によると、沖縄県内においては、長きにわたりビール類の販売シェア 1 位のブランドを維持して参りました。また、平成 14 年にはアサヒビールと包括的業務提携関係を構築し、沖縄県内において、同社から製造販売ライセンスを受けて当社名護工場で製造する「アサヒスーパードライ」や同社から仕入れるビール類その他の総合酒類の販売を開始するとともに、沖縄県外においても、同社を通じた「オリオン」ブランドのビールの販売を拡大して参りました。更に近年は、台湾、米国、香港などの海外市場においても「オリオン」ブランドのビールを販売しております。ホテル事業につきましては、昭和 47 年開業のホテルロイヤルオリオン（シティホテル）に加え、平成 26 年にはホテルオリオンモトブリゾート&スパ（リゾートホテル）を開業し、各ホテルの土地建物を保有して運営を行っております。また、ゴルフ場事業につきましては、オリオン嵐山ゴルフクラブを運営しております。

このように当社は、創業以来 60 年超の期間において、国民及び沖縄県民の皆様のご絶大なるご支援・ご愛顧を得ながら、酒類・清涼飲料事業の商品及び販売地域の拡大やホテル事業等のその他事業による多角化を通じて、地場産業の振興と地

域社会の発展への貢献を図りつつ、当社収益の維持・向上を実現して参りました。

しかしながら、現時点においても、直近期である平成 30 年 3 月期における連結営業利益（約 3,049 百万円）の約 80%弱（約 2,386 百万円）は酒類・清涼飲料事業が占め、かつ、その大宗は沖縄県内における販売が占めております。

一方で、当社の中核事業である沖縄県内における酒類・清涼飲料事業を取り巻く事業環境は厳しさと不透明さを増しております。すなわち、沖縄県内においても、比較的安価な発泡酒・新ジャンル・缶チューハイなどの RTD (Ready to drink) 製品やプレミアムビール等の台頭による商品及び消費者ニーズの多様化、価格競争が熾烈な大型スーパーやコンビニエンスストア等の量販店における販売数量の増加、インターネットの普及等による消費マインドの変化といった様々な事業環境の変化が顕著となっておりますが、当社はこれらの事業環境の変化への対応が遅れており、当社製品の競争力へ影響を及ぼしている可能性があります。現に、当社が行った独自調査等によると、平成 25 年以降の沖縄県内における当社ブランドのビール類のシェアは年々低下の一途を辿っており、直近では 50%を切る水準まで低下しております。このような状況に加えて、中長期的には、酒税法の改正により平成 32 年 10 月から平成 38 年 10 月にかけてビール・発泡酒・新ジャンルの酒税率が段階的に一本化される見込みであること、平成 33 年 5 月以降も特措法の適用を受けるためには期間延長法改正が必要であることなども加味すると、当社を取り巻く事業環境は、今後より一層変化に富み、その不透明さと厳しさを増すものと考えられます。以上のような背景から、当社としては、当社の企業価値を持続的に向上させるためには、競争激化が予想されかつ流動的な当社の中核事業たる沖縄県内の酒類・清涼飲料事業の環境変化に機動的かつ柔軟に対応しつつ、同時にこれを補完する県外・海外の各市場やホテル事業等における収益力も強化すべく、中長期の抜本的な成長戦略を立案し、これを着実に実行できる人的リソースを含む経営体制を確立することこそが、当社の喫緊の経営課題であるとの認識を強めておりました。

他方で、当社の株主構成についてみますと、昭和 32 年の創業から長期にわたり、当社創業者の親族を含む沖縄県民その他多数の株主の皆様が当社株式を長期保有いただいております。しかしながら、当社株式は創業から今日に至るまで金融商品取引所に上場していない譲渡制限付株式であったことから、その売却機会が極めて乏しいまま、株主の皆様の高齢化等が進む状況にあり、幸商事を含めた一部の株主の皆様からは資金化の機会の提供をご要請いただいております。当社といたしましても、長年にわたり当社をご支援いただいております株主の皆様が売却の機会を提供しつつ、同時に安定的な株主構成を構築する方策を模索して参りましたが、その最適解を得ることができず現在に至っております。

一方、カーライルは、上記のとおり、創業家である幸商事株主における資金化ニーズが顕在化する中で、幸商事株主から打診を受け、平成 29 年 1 月中旬から、幸商事株主との間において、幸商事株式の取得に関する初期的な協議を重ねてきたとのことです。また、カーライルは、幸商事株主との協議の中で、当社を取り巻く上記の経営環境を知るに至り、平成 29 年 7 月下旬から当社の資本政策を含む中長期的な成長と企業価値向上のための方策について、当社との間で協議を開始したとのことです。その後、カーライルは、平成 30 年 9 月初旬から同年 10 月中旬にかけて、当社に対するデュー・ディリジェンスを実施し、当社株式及び幸商事株式の取得について本格的な検討を進めてきたとのことです。

他方、上記のような当社の経営環境下において、当社の代表取締役である嘉手苺義男氏は、中核事業である酒類・飲料事業の競争力を再強化し、当社の持続的な成長とともに、沖縄地域社会への更なる貢献を実現するには、当社における抜本的な成長戦略を実行できる体制の構築と、創業家の資金化ニーズに応えた上で資本構成の安定化を図る必要があると考えるに至ったとのことです。

このような中、かねてより当社の資本政策に関して広く提案を行っていた野村證券株式会社による紹介を受け、NCAP は、平成 30 年 3 月上旬から、嘉手苺義男氏との間で、当社の成長戦略と資本政策に関する協議を開始したとのことです。更に、嘉手苺義男氏と NCAP は、平成 30 年 8 月上旬から、当社の持続的な成長及び資本構成の安定化に資する選択肢として、MBO に関する協議を本格化したとのことです。このような協議を受け、NCAP は、平成 30 年 10 月初旬から同年 11 月中旬にかけて、当社に対するデュー・ディリジェンスを実施し、本取引について検討を進めてきたとのことです。

そのような状況の下、NCAP 及びカーライルは、それぞれが当社と協議を行う過程で、相手方が当社の株式の取得を検討していることを認識し、各々、ストラクチャーを含む本取引の内容について検討を進めてきたとのことです。その結果、NCAP 及びカーライル並びに嘉手苺義男氏は、NCAP 及びカーライルの両社による共同投資を通じて、野村グループが有する国内外における強力なネットワークや高度な金融サービス・ソリューション機能とカーライルが有する経営強化支援のノウハウやグローバルな事業展開を支援するネットワークという双方の強みを併せて活用することができれば、当社の企業価値の向上により一層資する可能性があると考え、平成 30 年 11 月中旬に、両社が共同して本取引を実施する可能性について相互に確認するに至ったとのことです。そして、平成 30 年 11 月下旬に、NCAP 及びカーライルが共同して本取引を実施する提案を行うための具体的な検討を開始することにつき、当社に通知し、その了解を得たうえ、共同提案の本格的な検討を開始したとのことです。そして、最終的に、NCAP 及びカーライル並びに嘉手苺

義男氏は、本取引に両社がともに参加することにより、両社がそれぞれ検討してきた成長戦略の優れた点を持ち寄り、また両社の強みを併せて活用することこそが、当社の企業価値の向上により一層資するとの考えに至ったとのことです。

その後、NCAP 及びカーライルは、平成 30 年 11 月下旬に、両社がそれぞれ実施したデュー・ディリジェンスの結果並びに当社、幸商事株主及びアサヒビールとの協議の内容を踏まえ、更に検討を重ねた結果、NCAP ファンドがその発行済株式総数の 51.0%を、カーライル・ファンドがその発行済株式総数の 49.0%を保有する会社を通じて本取引の提案を行うことについて合意に至ったとのことです。

また、NCAP 及びカーライル並びに嘉手苺義男氏は、平成 30 年 11 月下旬、当社の筆頭株主であって当社と包括的業務提携関係にあるアサヒビールとの間においても、本取引の実施及び本取引後の当社とアサヒビールの提携関係等について協議を進めたとのことです。

これらを受け、カーライルが平成 30 年 8 月に設立した公開買付者の株式の 51.0%を NCAP ファンドがカーライル・ファンドから平成 30 年 12 月 20 日付で譲り受けた上で、公開買付者において、平成 30 年 12 月 21 日、当社に対して、公開買付者による本取引の実施及び本公開買付価格を当社株式 1 株当たり 72,787 円とすること等を含む本取引の諸条件についての意向表明書を提出したとのことです。なお、当該意向表明書において提案した本公開買付価格は、NCAP ファンド及びカーライル・ファンドがそれぞれ実施したデュー・ディリジェンスの結果、当社の事業環境及び競争優位性、それに基づく業績見通し等に関する検討内容等を勘案し、様々な価値評価手法（当社と類似する上場会社におけるマルチプル分析、開示情報及び市場環境分析等を勘案した業績見通しに基づく投資採算分析を含みます。）を活用して算出したとのことです。

また、NCAP 及びカーライル並びに嘉手苺義男氏は、幸商事に関しては、当社が幸商事から当社の本社不動産及び各倉庫を賃借しており、当該不動産及び各倉庫並びに当社株式が幸商事の主要な資産であることを踏まえ、本取引の一環として、公開買付者において幸商事株式を取得し、同社を完全子会社化することが本取引後の当社の運営上も合理的であると判断し、幸商事株式の譲渡について、幸商事株主との間で協議を重ねたとのことです。かかる協議を踏まえ、平成 30 年 12 月 21 日、公開買付者と幸商事株主は、本公開買付けを含む公開買付者の提案に賛同し、かつ本公開買付けへの応募を推奨する旨の当社の取締役会決議（以下「本賛同表明決議」といいます。）がなされることを条件に、本賛同表明決議の日から 6 営業日後の日（以下「幸商事株式譲渡日」といいます。）をもって、幸商事株主が幸商事株式を公開買付者に譲渡する旨を合意し、本株式譲渡契約を締結したとのことです。

その後、平成 31 年 1 月中旬にかけて、NCAP 及びカーライル並びに嘉手苺義男氏

は、本取引後の当社の経営体制等の検討を進めるとともに、後記「② 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、平成 30 年 12 月 26 日に当社より本公開買付価格の再検討の要請を受けたことも踏まえ、当社との間で、公開買付者と当社の事業シナジー、本取引後の当社の経営方針、本公開買付価格を含めた本取引の諸条件について協議・交渉を続けてきたとのことです。また、NCAP 及びカーライル並びに嘉手苺義男氏は、当社の企業価値を向上させていくためには、本取引実施後もアサヒビールとの資本・業務提携関係を維持することが不可欠との判断の下、本取引実施後におけるアサヒビールによる公開買付者に対する発行済株式総数の 10%に相当する出資及びアサヒビールから公開買付者に対する役員派遣を含めて、アサヒビールとの間でも協議・交渉を続けてきたとのことです。

かかる協議・交渉の結果、平成 31 年 1 月 18 日、公開買付者は当社との間で、本公開買付価格を 79,200 円とすることが妥当であるとの結論に達し、また、平成 31 年 1 月 22 日付で、アサヒビールとの間で、本応募契約（アサヒビール）及び本引受契約等を締結するに至ったとのことです。

さらに、本株式譲渡契約において、各幸商事株主が公開買付者との間で、自らが所有する当社株式の全部を本公開買付けに応募する旨の合意をしていたところ、NCAP 及びカーライル並びに嘉手苺義男氏は、平成 31 年 1 月中旬以降、各幸商事株主との間で、応募契約の締結に向けた協議を重ねたとのことです。その結果、公開買付者は、当社株式を保有していない賀数静子氏を除く各幸商事株主との間で、平成 31 年 1 月 22 日付で、本応募契約（幸商事株主）をそれぞれ締結したとのことです。

公開買付者は、公開買付者が当社を完全子会社化することにより、具体的には次のような施策が可能になると考えており、これらはいずれも当社の企業価値の向上に資するものであると考えているとのことです。

a. 沖縄県内市場の営業体制の再強化

当社の中核事業である酒類・飲料事業においては、沖縄県内市場での当社製品及び仕入製品の販売が主力事業となっていますが、当社の県内市場におけるビール類の販売液量シェアは、主に量販店向け販売における競争激化を主因として、継続的に下落を続けており、県内市場における営業体制の再強化が急務と考えているとのことです。

県内市場における営業体制の再強化にあたって、量販店向け販売においては、当社内での配荷データ・販売データの整備と実際のデータに基づく小売店に対する提案力の強化、卸業者との戦略的取組みの強化、提案営業をリードする営

業体制の強化・人員配置などが有効な施策であると想定しているとのことです。

また、相対的に販売液量シェアを維持している料飲店向け販売においても、地場チェーンや個人経営料飲店の効果的なカバレッジ・訪問提案による配荷の改善を進めていく必要があると考えているとのことです。公開買付者は、これらの施策の実行を目的として、当社の沖縄県内市場における営業体制の強化を図るとのことです。

b. 商品ブランド価値の再強化をはじめとするマーケティング施策の実行

当社の有する「オリオン」ブランドは、沖縄県民による幅広い支持及び沖縄県外における高い認知度を誇り、当社の本源的な価値を構成しております。

他方で、県内市場においては消費者嗜好の多様化が進む中で、当社のコーポレート・ブランドの維持・強化にとどまらず、各商品の価値訴求、とりわけ品質的価値訴求による商品ブランド価値の強化が重要であると考えているとのことです。

また、商品ブランド価値の強化とあわせて、消費者に対する効果的なコミュニケーション活動の強化が重要であり、主力商品への集中的な広告投資、商品イメージ確立のための新たな消費者コミュニケーション活動の実施、デジタルマーケティング強化などの取組みが必要であると考えているとのことです。

公開買付者は、当社においてこれらの施策を実行するとともに、マーケティング施策による商品ブランド価値の強化を開発・製造面から支える取組みとして、消費者のニーズに応える新商品開発を実行に移すことのできる商品開発人員の増強及び液種増加のための設備投資を実行するとのことです。

c. 海外事業における収益事業としての基盤の確立

現在、当社は、台湾・米国・香港・中国・韓国・オーストラリア・シンガポールなどにおいて、幅広く海外市場への展開を図っております。

他方で、海外市場においてグローバルなメガブランドや各国ローカルブランドとの競合は厳しく、収益事業としての基盤を確立するための各種施策の展開が必要であると考えているとのことです。

公開買付者は、このような取組みの一環として、当社において海外市場への展開を担う人員体制の強化を図った上で、重点的に取り組むべき国・地域の選定、及び対象国において優先的に攻略すべきチャネルの明確化、チャネル戦略を踏まえた各市場における最適なディストリビューター（販売代理店）及びインポーター（輸入代理店）との効果的なパートナーシップの構築、国内と連動した海外マーケティング施策の実行、プレミアム商品の展開などを実施すると

のことで。

d. ホテル・不動産事業の収益性向上

当社グループにおけるホテル事業については、現在当社の子会社において運営を行っております。また、不動産事業については、当社に置かれた、非専任の担当部署が個別不動産を管理しております。

公開買付者は、当社においてホテル事業・不動産事業を統括する部門を新設の上、各事業のガバナンス強化及び収益改善策の実行を通じて、中核事業である酒類・飲料事業に次ぐ収益事業として、両事業の収益性向上に取り組むとのことです。

他方で、これらの施策を進めていくことは、中長期的に見れば大きな成長及び収益の安定化が見込まれるものの、直ちに当社の利益に貢献するものではなく、相応の時間を要することが見込まれているとのことです。また、これらの施策の実行に当たっては、営業・マーケティング・開発等の機能や海外市場への展開を担う人員の増強、積極的なマーケティング施策の実施等の先行投資が必要となることから、短期的には、当社の収益及びキャッシュ・フローが悪化し、当社の株主の皆様に対する剰余金の配当等の株主還元にも支障が生じうるなど、当社の株式価値に悪影響が及ぶ可能性があると考えているとのことです。また、上記施策における営業・マーケティング・開発機能における人材増強や海外事業における効果的なパートナーシップの構築においては、NCAP 及びカーライルの有するグローバルなネットワークを活用するとともに、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制の確立が必要であると考えているとのことです。そこで、株主の皆様に対して上記の短期的な悪影響を被ることなく株式を売却する機会を提供するとともに、当社において上記の各施策の実行を可能とする経営体制を構築するためには、当社を公開買付者の完全子会社とし、NCAP 及びカーライルによる経営支援を最大限活用することが最良の選択であると判断したとのことです。

なお、公開買付者は、本公開買付価格の決定に際し、当社の有価証券報告書等により一般に公表されている情報や NCAP 及びカーライルが当社に対して平成 30 年 9 月初旬から同年 11 月中旬にかけてそれぞれ実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、当社の経営成績及び財務状態並びにそれらの見込み等を多面的に分析の上、当社と協議・交渉を行い、また、当社による本公開買付けへの賛同の可否を総合的に勘案し、平成 31 年 1 月 18 日に、本公開買付価格を 1 株当たり 79,200 円に決定したとのことです。

また、公開買付者は、上記の諸要素を総合的に考慮した上で、当社との真摯な協

議・交渉の結果等を踏まえて本公開買付価格を決定することにより、本公開買付価格の評価の公正性担保を図っていることから、本公開買付価格の決定に際して第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。

② 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

当社としては、前記「① 本公開買付けの背景」に記載のとおり、当社の企業価値を持続的に向上させるためには、競争激化が予想されかつ流動的な当社の中核事業たる沖縄県内の酒類・清涼飲料事業の環境変化に機動的かつ柔軟に対応しつつ、同時にこれを補完する県外・海外の各市場やホテル事業等における収益力も強化すべく、中長期の抜本的な成長戦略を立案し、これを着実に実行できる人的リソースを含む経営体制を確立することこそが、当社の喫緊の経営課題であるとの認識を強めていました。しかし、抜本的な施策を進めていくためには、人員の増強等の先行投資が必要となることから、短期的には当社の収益が圧迫されると考えております。また、そのような施策を進めていくためには、少なくとも短期的には先行投資を株主還元で優先せざるを得ないことから、当面の間は当社の株主の皆様の期待に十分に答えられない可能性があると考えております。

他方で、当社株式は創業から今日に至るまで金融商品取引所に上場しておらず、また、昭和46年7月以降は譲渡制限付株式であったことから、その売却機会が極めて乏しいまま、株主の皆様の高齢化等が進む状況にあり、幸商事を含めた一部の株主の皆様からは資金化の機会の提供を要請されております。当社としても、長年にわたり当社を支援してきた株主の皆様へ売却の機会を提供しつつ、同時に安定的な株主構成を構築する方策を模索してきたものの、その最適解を得ることができず現在に至っております。

そのような状況の下、前記「① 本公開買付けの背景」に記載の経緯を経て、NCAP及びカーライルは、平成30年11月下旬、両社が共同して本公開買付けを含む本取引を実施する提案を行うための具体的な検討を開始することにつき、当社に通知し、本公開買付価格などの具体的な条件に関する当社との協議を本格化させたとのことです。

これを受け、当社取締役会は、平成30年11月下旬、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、後記「(4) 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「② 当社における独立した第三者委員会の設置及び意見（答申書）の入手」に記載のとおり、社外有識者1名、社外取締役1名及び社外監査役1名からなる第三者委員会を設置しました。そして、その後も、第三者委員会の答申その他の意見又は要請及びリーガル・アドバイザー

である潮見坂綜合法律事務所からの法的助言を受け、また、公開買付者及び当社から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である P w C アドバイザリー合同会社（以下「P w C」といいます。）より取得した株式価値算定書（以下「当社算定書」といいます。）の算定結果を踏まえつつ、公開買付者と協議・交渉を重ねてまいりました。

また、本公開買付価格については、当社は、平成 30 年 12 月 21 日に、公開買付者から 1 株 72,787 円とする旨の提案を受けた後、P w C から当社株式の株式価値に係る試算結果の報告を受け、当該報告内容や第三者委員会での検討を踏まえた上で、同年同月 26 日に、公開買付者に対して、本公開買付価格の再検討を要請しました。当社は、その後も、P w C 及び潮見坂綜合法律事務所の助言を受けながら、第三者委員会での検討内容を踏まえて、公開買付者との間で複数回にわたって、当社の企業価値向上及び株主の皆様利益確保の観点から慎重に協議及び検討を行いました。その結果、平成 31 年 1 月 18 日、当社は、公開買付者との間で、本公開買付価格を 79,200 円とすることが妥当であるとの結論に達しました。

以上を踏まえ、当社取締役会は、当社が抱える事業政策上及び資本政策上の問題点等を考慮すると、本取引を実施し、MBO により当社が公開買付者の完全子会社になることは、(i) 当社の株主の皆様に対しては、経営戦略の抜本的な見直しにより生じるリスクを回避するための選択肢として、投下資本の回収機会を提供することを可能としつつ、(ii) 当社にとっては、中長期的視点に立脚した成長戦略を立案・実行することで、長期安定的な企業価値の維持と向上の機会が得られるほか、(iii) 成長戦略実行後、次なる資本政策への取り組みが可能となることから、本取引を行うことこそが、当社及び株主の皆様にとって最善の方策であるとの結論に至りました。また、本公開買付価格である当社株式 1 株あたり 79,200 円という金額が、(a) 後記「(3) 算定に関する事項」に記載されている当社算定書の算定結果のうち、特措法の適用が平成 33 年 5 月に終了するシナリオと永続するシナリオはひとつのシナリオとして広く捉えた上で、両シナリオの下限及び上限を株式価値のレンジと評価すべきであるところ、これを踏まえると当該金額はディスカунティッド・キャッシュ・フロー方式（以下「DCF 方式」といいます。）及び類似会社比準方式による算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、平成 30 年 9 月末時点における 1 株当たり純資産額を上回っていること、(b) 後記「(4) 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「② 当社における独立した第三者委員会の設置及び意見（答申書）の入手」及び「④ 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」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていることが認められること、(c) 上記利益相反を解消するための

措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること等を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主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、合理的な売却の機会を提供するものであると判断いたしました。そこで、当社は、平成 31 年 1 月 23 日に当社取締役会を開催し、PwC より取得した当社算定書、潮見坂綜合法律事務所から得た法的助言、上記第三者委員会から得た答申書を踏まえ、上記の判断について再確認し、審議及び決議に参加した取締役全員の一致で、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行うに至りました。なお、代表取締役会長である嘉手苺義男氏は、NCAP 及びカーライルとともに本取引を当社に提案し、また本公開買付け後に公開買付者に出資予定であることから、常務取締役である外間修氏は、本取引に関して嘉手苺義男氏と当社との間の諸連絡その他の実務を補佐していることから、また社外取締役である黒木誠也氏は、公開買付者と本応募契約（アサヒビール）及び本引受契約等を締結しているアサヒビールの常務取締役兼常務執行役を兼任していることから、本取引に関して当社との潜在的な利益相反の懸念があるため、当該取締役会における審議及び決議に一切参加しておらず、また当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。当該取締役会の詳細については、後記「(4) 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「④ 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。

また、当社は、平成 31 年 1 月 23 日開催の取締役会において、平成 31 年 3 月期の期末配当を行わないことを決議しております。詳細については、後記「10. その他」をご参照ください。

③ 本公開買付け成立後の経営方針

本取引後は、当社の現経営陣を中心としつつ、必要となる外部人材の補強を行うことで、当社における持続的な成長を可能とする次世代の経営体制を構築していくとのことです。

なお、本株主間契約（後記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(6) 本株主間契約」に定義されます。以下同じです。）において、当社の完全子会社化以降の経営体制については、当社の取締役を本取引実行以前の取締役の人数と概ね同数である 10 名又は 11 名とし、3 名を NCAP ファンドが、3 名をカーライル・ファンドが、1

名（社外取締役）をアサヒビールが指名し、その他（3名又は4名）をNCAPファンド及びカーライル・ファンドが共同して指名することとしているとのことです。なお、NCAPファンド及びカーライル・ファンドにおいては、両社が当初共同して指名する取締役として、当社の代表取締役会長である嘉手苺義男氏及び当社の代表取締役社長である與那嶺清氏を指名することを予定しているとのことです。また、当社の完全子会社化以降の監査役は3名とし、そのうち1名をNCAPファンドが、1名をカーライル・ファンドが指名し、その他1名をNCAPファンド及びカーライル・ファンドが共同して指名することとしているとのことです。

本取引後の当社グループの従業員の雇用に関しては、現状どおりの雇用を維持することを予定しているとのことです。また、本取引の実行後に、当社の役職員のうち出資を希望する者による公開買付者に対する出資機会の提供や、現状の処遇をベースとした役職員にとって公平・公正と捉えられる評価・報酬制度の導入・運用、また、企業価値向上に連動するインセンティブプランとして一定職位以上の役職員に対するストックオプションの導入等を通じて、役職員における当社グループへのオーナーシップ・経営との一体感の醸成を図ることも検討していきたいと考えているとのことです。

本公開買付け実施後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、当社とも協議の上、決定していく予定であるとのことです。

（3）算定に関する事項

当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、公開買付者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記載すべき重要な利害関係を有しない、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であるPwCに対し、当社の株式価値の算定を依頼し、平成31年1月21日付でPwCから当社算定書を取得しました（なお、当社はPwCから本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。）。

PwCは複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき手法を検討の上、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、DCF方式及び類似会社比準方式を用いて1株当たり株式価値の算定を実施しております。

当社算定書によれば、PwCによる当社の株式価値に関する分析は、以下のとおりです。

DCF方式は、当社の将来の収益力に基づく価値を評価に反映するために採用しております。DCF方式では、当社が作成した平成31年3月期から平成34年3月期までの事業計画（特措法に基づく酒税軽減が永続する場合と特措法の適用が平成33年5月に終了する場合の2計画）、当社へのインタビュー、一般的に公開された情報等の諸

要素を考慮した当社の収益予想に基づき、当社が平成 31 年 3 月期第 3 四半期以降、将来生み出す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引いて当社の企業価値を分析し、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を、特措法に基づく酒税軽減が永続する場合は 91,331 円から 107,853 円まで、特措法の適用が平成 33 年 5 月に終了する場合は 77,881 円から 90,126 円までと分析しております。なお、上記 DCF 方式の前提とした当社の事業計画においては、特措法の適用が平成 33 年 5 月に終了する場合の当該終了年度に大幅減益となることを除き、大幅な増減益が見込まれている事業年度はありません。また、DCF 方式による算定の基礎となる事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、したがって、本取引実行後の各種施策等の効果等を考慮しておりません。

類似会社比準方式は、上場類似会社との比較による株式価値の類推が可能であることから採用しております。類似会社比準方式では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価と財務指標との比較を通じて当社の株式価値を算定し、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を、特措法に基づく酒税軽減が永続する場合は 94,513 円から 101,970 円まで、特措法の適用が平成 33 年 5 月に終了する場合は 78,919 円から 84,842 円までと分析しております。

(4) 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

公開買付者及び当社は、本公開買付けが MB0 の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在することを踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、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の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公平性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち公開買付者において実施された措置については、公開買付者からの説明に基づいて記載しております。

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

当社は、本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するため、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関である PwC に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、平成 31 年 1 月 21 日付で PwC から当社算定書を受領しました。当社算定書の概要については、前記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

② 当社における独立した第三者委員会の設置及び意見（答申書）の入手

当社は、本公開買付けに至る手続並びに本公開買付けの買付条件及び本取引の取

引形態の決定プロセスにおいて利益相反や一般株主を害する不公正が生じることを回避するべく、公開買付者及び当社から独立性を有する仁科秀隆氏（弁護士 中村・角田・松本法律事務所）を委員長、座間味勲氏（当社社外取締役）及び濱田剛氏（当社社外監査役）を委員とする第三者委員会（以下「本第三者委員会」といいます。）を、平成 30 年 11 月 28 日に設置し、本第三者委員会に対して、①本取引における目的の合理性（当社の企業価値向上に資するかを含みます。）、②本取引における条件（本公開買付価格を含みます。）の妥当性、③本取引における手続の公正性、及び④以上を踏まえ、本取引が当社少数株主にとって不利益でないか（以下「本件検討事項」といいます。）を少数株主保護の視点から検討することを平成 30 年 11 月 28 日に委託しました。

本第三者委員会は、平成 30 年 11 月 28 日より、本件検討事項についての検討を開始し、全 6 回にわたって開催され、本件検討事項についての検討及び審議を継続して行いました。

本第三者委員会は、当社に対して、当社の株価に対する考え方、本公開買付けに係る当社と公開買付者との交渉の経緯やその状況、公開買付者が当社の資本政策を実行した場合を想定した事業計画の検証、その他関連する事項についての当社の認識、意見及びその根拠等について、資料及び情報の提供や説明を求めるとともに、本第三者委員会として独自に会計専門家である高野総合コンサルティング株式会社を起用して、同事務所に助言を求めつつ、PwC より取得した当社算定書を検討し、PwC との間で質疑応答を行った上で、本公開買付価格その他の買付条件や本取引その他の取引形態について検討を行いました。

また、かかる検討と並行して、本第三者委員会は、公開買付者に対して、公開買付者の本公開買付けの目的、公開買付者による当社株式価値の算定方法、本公開買付価格の公正性に関する公開買付者の考え方等の本公開買付け及び公開買付者に関する事項、本公開買付け後における公開買付者グループの当社の経営方針、本取引が完了した場合における公開買付者並びにその株主である NCAP 及びカーライルと当社とが経営統合した場合に得られる相乗効果、その他関連する事項についての公開買付者の認識、意見及びその根拠等について、資料及び情報の提供や説明を求め、質疑応答を行いました。

さらに、本第三者委員会は、高野総合コンサルティング株式会社から、株式価値評価方法、事業計画、各評価方法の算定方法、株主価値のレンジ設定等の相当性等に関して、特措法の存続・廃止の両シナリオをひとつのシナリオとして広く捉えた上で、株式価値のレンジを評価すべきである等の意見を含む平成 31 年 1 月 22 日付意見書（以下「会計専門家意見書」といいます。）を取得しました。

本第三者委員会は、これらを踏まえ、当社株主の皆様の利益の確保及び本公開買付けに係る買付条件の公正性の確保等の観点から、当社取締役会から独立した委

員会としての意見及び理由を取り纏め、本件検討事項につき慎重に検討した結果として、平成31年1月23日付で、委員全員の一致で、当社の取締役会に対して、大要以下の内容の答申書を提出いたしました。

- (i) 本取引は当社が現状抱えている各種経営課題の多くについて対応し得るものと認められ、その上で、(a)本取引の実施の理由として挙げられた点については、いずれも不合理なものであるとは認められないこと、(b)NCAP及びカーライル並びに公開買付者の三者間での真摯な交渉の中で質疑応答が続けられてきたことや第三者の分析結果によっても、公開買付者の説明が方向性としては合理性あることが裏付けられていること、並びに(c)本取引に伴うデメリットについても特段具体的なものは見当たらないことからすれば、本取引は、貴社の企業価値向上に資するものと認められるため、本取引の目的は合理的なものと認められる。
- (ii) 当社作成による事業計画は、その作成の経緯や方法に関する説明に合理性が認められるので、本取引を受けて何らかの恣意性をもって作成されたものではないと考えられ、算定評価の基礎とするだけの信憑性が認められ、当該事業計画を前提としてPwCにより算定された当社企業価値及び株式価値は、いずれの手法による算定結果についても依拠するに足りる信頼できるものであると判断される所、本公開買付価格は、特措法が存続するシナリオを前提とすれば類似会社比準方式及びDCF方式の下限を下回るが、この点については会計専門家意見書においても両シナリオをひとつのシナリオとして広く捉えた上で、株式価値のレンジを評価すべきであると述べられており、このような専門家の意見も踏まえると、各算定方法のレンジの範囲内であると判断できること、当社の1株当たり純資産価額を超える水準であること等を勘案すれば、当社の株式価値を相当程度反映されたものであって、その価格の妥当性が否定される水準ではないと評価できることから、その相当性が是認できるところであり、また、本取引においては、少数株主が本公開買付け又はキャッシュアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、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、本取引の条件の妥当性は確保されていると認められる。
- (iii) 本取引においては、少数株主の適切な判断機会の確保及び意思決定過程における恣意性の排除のために種々の措置が履践されており、結論として、本取引においては公正な手続を通じた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から、本取引において、手続の公正性は確保されていると認められる。
- (iv) 本第三者委員会としては、結局、諮問事項①から③までで検討を要請されている事項が、諮問事項④を検討する際の考慮要素になるものと考えており、本第

三者委員会の審議の結果、諮問事項①から③までについて、いずれも問題があるとは考えられないことから、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認められる。

なお、本第三者委員会は、当初、上記3名に加えて、黒木誠也氏（当社社外取締役）を委員とする4名で組成されました。しかし、その組成後に、公開買付者とアサヒビールとの間で本応募契約（アサヒビール）及び本引受契約等が締結される可能性が生じたため、同社の常務取締役兼常務執行役を兼任する黒木誠也氏が、当社との間で特別利害関係を有するおそれが生じました。そのため、黒木誠也氏は、平成30年12月19日に本第三者委員会の委員を辞任しており、同日以降、本第三者委員会の審議に一切関与しておりません。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る審議に慎重を期し、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーである潮見坂綜合法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けております。なお、潮見坂綜合法律事務所は、公開買付者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記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

④ 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

当社は、平成31年1月23日開催の取締役会において、PwCから受領した当社算定書、潮見坂綜合法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本第三者委員会から提出を受けた答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付価格を含む本取引の諸条件の妥当性について慎重に検討しました。

その結果、前記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の意見の理由及び根拠に基づき、当社取締役会は、前記「(1) 意見の内容」記載のとおり、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行いました。

かかる取締役会においては、嘉手苺義男氏、外間修氏及び黒木誠也氏を除く当社の取締役8名全員が審議及び決議に参加し、参加した取締役の全員一致で決議が行われております。なお、代表取締役会長である嘉手苺義男氏は、NCAP及びカーライルとともに本取引を当社に提案し、また本公開買付け後に公開買付者に出資予定であることから、常務取締役である外間修氏は、本取引に関して嘉手苺義男氏と当社との間の諸連絡その他の実務を補佐していることから、また社外取締役

である黒木誠也氏は、公開買付者と本応募契約（アサヒビール）及び本引受契約等を締結しているアサヒビールの常務取締役兼常務執行役を兼任していることから、本取引に関して当社との潜在的な利益相反の懸念があるため、当該取締役会における審議及び決議に一切参加しておらず、また当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

また、上記取締役会においては、当社の監査役全員が審議に参加し、当社取締役会が上記決議をすることについて異議がない旨の意見を述べています。

⑤ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者によれば、公開買付者は、本公開買付けに係る買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、40 営業日としております。公開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、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

また、公開買付者及び当社は、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、対抗的買収提案者が当社と接触することを制限するような内容の合意を一切行っておらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しております。

⑥ マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）を達成する下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、本公開買付け成立後に公開買付者が直接又は間接に所有する当社の議決権の合計が当社の総議決権数の 3 分の 2 以上となるように買付予定数の下限を 418,504 株（所有割合：58.13%）（注 1）に設定しているとのことです。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（418,504 株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。買付予定数の下限である 418,504 株（所有割合：58.13%）は、かかる下限以上の株式数の応募があった場合、アサヒビール、幸商事、幸商事株主及び嘉手苺義男氏を除く公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する数（注 2）を超える数の応募がなされるよう設定されているとのことです。これにより、当社の少数株主の皆様の意思を尊重して、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合に

は、本公開買付けを含む本取引は、実施されないこととなっているとのことです。

(注1) 買付予定数の下限(418,504株)は、本半期報告書に記載された平成30年9月30日現在の発行済株式総数(720,000株)の3分の2に相当する株式数(480,000株)から本公開買付けへの応募を予定しない幸商事所有当社株式(61,496株)を控除した数とのことです。

(注2) (i)当社の発行済株式総数(720,000株)より、(ii)①アサヒビールが所有する当社株式の数72,000株(所有割合:10.00%)、②幸商事所有当社株式の数61,496株(所有割合8.54%)、③幸商事株主が所有する当社株式の数の合計38,508株(所有割合:5.35%)、及び、④嘉手苺義男氏が所有する当社株式の数2,289株(所有割合:0.32%)を加算した株式数174,293株(所有割合:24.21%)を控除した株式数(545,707株(所有割合:75.79%))の過半数に相当する株式数である272,854株(所有割合:37.90%)とのことです。

(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)

公開買付者は、前記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「(ア) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにより公開買付者が発行済株式の全て(ただし、幸商事所有当社株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、以下に述べるいずれかの方法により、公開買付者が当社株式の全て(ただし、幸商事所有当社株式を除きます。)を取得することを予定しているとのことです。

① 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立及び本株式譲渡契約に基づく幸商事株式の取得により、公開買付者及び幸商事が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の90%以上となり、公開買付者が会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。)第179条第1項に規定する特別支配株主となった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定により、当社の株主(公開買付者及び幸商事を除きます。)の皆様全員に対し、その所有する当社株式の全てを売り渡すことを請求(以下「本株式売渡請求」といいます。)する予定とのことです。

本株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を当社の株主(公開買付者及び幸商事を除きます。)の皆様に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対し本株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会決議により本株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手

続に従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主（公開買付者及び幸商事を除きます。）の皆様が所有する当社株式の全部を取得します。そして、当該各株主の皆様が所有していた当社株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者より本株式売渡請求をしようとする旨の会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社の取締役会は、公開買付者による本株式売渡請求を承認する予定です。

本株式売渡請求がなされた場合については、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、当該申立てがなされた場合の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

② 株式併合

他方で、本公開買付けの成立及び本株式譲渡契約に基づく幸商事株式の取得により、公開買付者及び幸商事が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の90%未満である場合には、公開買付者は、(i)当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）及び(ii)本株式併合の効力発生を条件として当社の定時株主総会における議決権その他の権利行使に係る基準日の定めを削除する旨の定款の一部変更を付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。また、公開買付者及び幸商事は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、当社の株主の皆様は、本株式併合がその効力を生ずる日において、本臨時株主総会において承認が得られた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じとします。）に相当する当社株式を公開買付者又は当社に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（公開買付者及び幸商事を除きます。）の皆様へ交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、

裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを要請する予定とのことです。また、本株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者及び幸商事が当社株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者及び幸商事を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定する予定とのことです。本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、当社の株主の皆様は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者及び幸商事を除きます。）の皆様が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ので、本株式併合に反対する当社の株主の皆様は、当該申立てを行うことができることになる予定です。なお、当該申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様のご賛同を勧誘するものではありません。

上記①及び②の各手続については、関係法令の改正や、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合及び公開買付者以外の当社の株主の皆様が当社株式の所有状況等によっては、実施に時間を要し、又はそれと概ね同等の効果を有するその他の方法に変更する可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者及び幸商事を除きます。）の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主の皆様が交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。

なお、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は金融商品取引所に上場していないため、該当事項はありません。

4. 公開買付者と当社の株主・取締役との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

(1) 本応募契約（アサヒビール）

公開買付者は、アサヒビールとの間で、平成 31 年 1 月 22 日付で本応募契約（アサヒビール）を締結し、アサヒビールがその所有する当社株式の全てである 72,000 株（所有割合：10.00%）について、本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。本応募契約（アサヒビール）に基づくアサヒビールの応募義務の履行は、(i)本応募契約（アサヒビール）上の公開買付者の表明及び保証（注 1）が真実かつ正確であること、(ii)公開買付者が本応募契約（アサヒビール）上の義務（注 2）を履行又は遵守していること、(iii)本公開買付けが法令等に従って開始され、撤回されていないこと、(iv)本公開買付け又はアサヒビールによる応募を制限又は禁止する旨の裁判所による判決、決定又は命令がなされていないこと、(v)当社の取締役会において、本公開買付けに賛同し、株主による応募を推奨する旨の意見を表明することについて決議がなされ、これが公表されており、かかる意見表明が撤回されていないこと、(vi)当社の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けに応募された当社株式の全てを公開買付者が取得することを承認する旨の決議がなされ、これが公表されており、かかる決議が撤回又は変更されていないこと、(vii)本公開買付けに係る公開買付開始公告、公開買付届出書、公開買付説明書、その他本公開買付けに関連して公開買付者により行われ又は提出若しくは開示等される公告その他の文書（プレスリリースその他の任意開示文書を含む。）におけるアサヒビールに関する記載が、アサヒビールが合理的に満足する内容であること、(viii)公開買付者が本公開買付けに応募された当社株式の全てを取得するために、公開買付届出書提出日の前日までに、法令等に基づき必要となる届出が行われ、これらに対する承認がなされ、又は、これらに対する禁止命令、排除措置命令その他これらに類する措置が講じられていないこと（本公開買付けに係る私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第 10 条第 2 項に基づく届出につき、法定の待機期間が経過しており、かつ、公正取引委員会により、同法に基づく排除措置命令の発令又は排除措置命令に係る手続の係属（事前通知の送付又は同法第 10 条第 9 項に定める報告等を要請する文書の送付を含む。）等がなされていないこと、また、日本国外における同様の競争法上の手続を含むが、これらに限られない。）、並びに(ix)本引受契約等が有効に存続していることが前提条件とされているとのことです。なお、アサヒビールが、その任意の裁量により、これらの前提条件の全部又は一部を放棄の上、本公開買付けに応募することは制限されていないとのことです。

（注 1）公開買付者は、本応募契約（アサヒビール）に基づき、本応募契約（アサヒビール）の締結日及び本公開買付けに係る決済開始日において、(i)公開買付者が存続し事業遂行に必要な権限を有していること、(ii)公開買付者が

本契約の締結及び履行について必要な手続等を履践していること、(iii)公開買付者に対する本応募契約（アサヒビール）の法的拘束力及び強制執行可能性、(iv)公開買付者が本応募契約（アサヒビール）の締結及び履行に必要なとされる許認可等を取得又は履践済みであり、法令等に基づく手続を適法かつ適時に履践していること、(v)公開買付者による本応募契約（アサヒビール）の締結及び履行が法令等、公開買付者の定款その他の社内規則又は司法・行政機関等の判断等に違反することがないこと、(vi)公開買付者及びその役員が反社会的勢力でないこと、並びに(vii)公開買付者が、本公開買付けの決済その他の金額の支払に足る十分な資金を有し、又は出資若しくは融資を受ける見込みを有しており、本公開買付けの決済に支障を生ぜしめる事由がないことを表明及び保証しているとのことです。

（注2）公開買付者は、本応募契約（アサヒビール）に基づき、秘密保持義務その他応募契約上の一般条項に基づく義務を負っているとのことです。

（2）本引受契約等

アサヒビールは、NCAP ファンド、カーライル・ファンド及び公開買付者との間で、平成 31 年 1 月 22 日付で本引受契約を締結し、アサヒビールが、本取引の実行後、公開買付者に対してその発行済株式総数の 10%程度に相当する出資を行うことを合意しているとのことです。

また、かかる出資にあたって、アサヒビールは、NCAP ファンド及びカーライル・ファンドとの間で、平成 31 年 1 月 22 日付で本株主間契約（アサヒビール）を締結し、本取引後、アサヒビールにおいて当社の取締役 1 名を指名する権利を有すること、アサヒビール及び当社の間における本株主間契約（アサヒビール）締結日以前からの業務提携関係を継続させるとともに、当社の企業価値向上のための当該業務提携関係の更なる強化に向けて誠実に協議すること等について合意しているとのことです。また、本株主間契約（アサヒビール）においては、当社が合併、会社分割、事業譲渡その他の組織再編行為等の一定の重要事項を実施する場合には、アサヒビール又はアサヒビールが指名する取締役が、当該事項の決定に係る株主総会又は取締役会において同意することが必要とされているとのことです。

（3）本株式譲渡契約

① 本株式譲渡契約の概要

公開買付者及び幸商事株主は、平成 30 年 12 月 21 日付で本株式譲渡契約を締結し、幸商事株式譲渡日をもって、幸商事株主が幸商事株式を公開買付者に譲渡する旨を合意しているとのことです。

本株式譲渡契約に基づく幸商事株主による幸商事株式の譲渡を実行する義務の履行は、(i)本株式譲渡契約上の公開買付者の表明及び保証(注1)が真実かつ正確であること、及び(ii)公開買付者が本株式譲渡契約書上の義務(注2)を履行又は遵守していることが前提条件とされているとのことです。

(注1) 公開買付者は、本株式譲渡契約に基づき、本株式譲渡契約の締結日及び幸商事株式譲渡日において、(i)公開買付者が適法に設立され、有効に存続していること、(ii)公開買付者が本株式譲渡契約の締結及び履行について必要な権限及び権能を有していること、(iii)公開買付者に対する本株式譲渡契約の法的拘束力及び執行可能性、(iv)公開買付者による本株式譲渡契約の締結又は履行が法令等に抵触し又は公開買付者が当事者となっている契約等に違反することがないこと、(v)公開買付者に係る倒産手続の不存在、並びに(vi)公開買付者及びその役職員が反社会的勢力でないことを表明及び保証しているとのことです。

(注2) 公開買付者は、本株式譲渡契約に基づき、(i)幸商事株式を譲り受ける義務のほか、(ii)本株式譲渡契約上の公開買付者の義務又は上記の注1に記載した公開買付者の表明及び保証の違反に起因又は関連して幸商事株主が被った損害等を補償する義務、及び(iii)秘密保持義務その他本株式譲渡契約上の一般条項に基づく義務を負っているとのことです。

② 本株式譲渡契約に基づく幸商事株式の譲渡価額等

本株式譲渡契約に基づき各幸商事株主に支払われる幸商事株式譲渡価額は、本公開買付価格を基準に算定されているとのことです。すなわち、当該価額は、幸商事の株式価値の総額を、(i)幸商事が所有する当社株式(61,496株)に本公開買付価格(1株につき79,200円)を乗じた金額(4,870,483,200円)に、(ii)幸商事の資産の評価額(不動産については公開買付者、当社、幸商事及び幸商事株主から独立した第三者評価機関の評価に基づく額)を加算し、(iii)幸商事の負債の簿価を控除した額と評価し、これを前提に、各幸商事株主の保有株式数に応じて設定されているとのことです。

また、公開買付者及び幸商事株主は、本株式譲渡契約において、幸商事株主が、本株式譲渡契約上の幸商事株主の表明及び保証(注3)又は幸商事株主の義務(注4)の違反に起因又は関連して公開買付者が被った損害等を補償する旨の合意をしているとのことです。すなわち、幸商事又は幸商事株主に関する上記の事由に起因又は関連して公開買付者が損害等を被る場合であっても、これを幸商事株主に補償させることにより、幸商事株式の譲渡によって幸商事株主が実質的に受ける経済的利益に関して、幸商事がその所有する当社株式を本公開買付けに応募した場合に比べて、幸商事株主が他の当社の株主よりも有利な取扱いを受けること

とならないよう配慮しているとのことです。

(注3) 幸商事株主は、本株式譲渡契約に基づき、本株式譲渡契約の締結日及び幸商事株式譲渡日において、(i)幸商事株主の権利能力及び行為能力、(ii)幸商事株主が本契約の締結及び履行について必要な手続等を完了していること、(iii)幸商事株主に対する本株式譲渡契約の法的拘束力及び執行可能性、(iv)幸商事株主による本株式譲渡契約の締結又は履行が法令等に抵触し又は幸商事株主を拘束する契約等に違反することがないこと、(v)幸商事株主に係る倒産手続の不存在、(vi)幸商事株主が反社会的勢力でないこと、(vii)幸商事株主が幸商事株式を適法かつ有効に所有していること、(viii)幸商事が適法に設立され、有効に存続していること、(ix)幸商事に係る倒産手続の不存在、(x)幸商事による株式の発行状況等、(xi)幸商事の子会社等の不存在、(xii)幸商事が当社株式を適法かつ有効に所有していること、(xiii)幸商事における過去及び将来の組織再編行為の不存在、(xiv)幸商事の財務諸表の内容の適正性及び簿外債務の不存在、(xv)幸商事が締結している契約の有効性、法的拘束力及び執行可能性並びに当該契約の違反、訴訟、クレーム等の不存在、(xvi)幸商事が保有する資産の所有又は使用権原の適法性及び有効性並びに当該資産に対する抵当権等の負担、訴訟、クレーム等の不存在、(xvii)幸商事の役職員に対する未払報酬又は未払賃金、労働関連法令の違反及び労働問題の不存在、(xviii)幸商事が取得している許認可等の有効性、(xix)幸商事における一定の関連当事者間取引の不存在、(xx)幸商事の税務申告及び支払の適正性、(xxi)幸商事における法令違反の不存在、(xxii)幸商事又はその役職員に対する訴訟等の不存在、(xxiii)幸商事における環境法令違反及び環境関連のクレーム等の不存在、(xxiv)幸商事が反社会的勢力でないこと、(xxv)幸商事に関する腐敗防止に関する法令等の遵守、並びに(xxvi)幸商事に関する情報開示の正確性及び十分性を表明及び保証しているとのことです。

(注4) 幸商事株主は、本株式譲渡契約において、(i)幸商事株式を公開買付者に対して譲り渡す義務のほか、(ii)本株式譲渡契約の締結日から幸商事株式譲渡日までの間、幸商事をして、本株式譲渡契約の締結日以前に行っていたところと実質的に同一かつ通常の業務の範囲内において幸商事の事業を遂行させ、財産を管理させ、その他一定の行為を公開買付者の同意なく行わせない義務、(iii)公開買付者と幸商事株主との間で合意した役員をして、辞任届を提出させる義務、(iv)本株式譲渡契約の締結日から幸商事株式譲渡日までの間、公開買付者の要請に応じ、幸商事に係る情報への一定のアクセスを認める義務、(v)幸商事をして、幸商事の借入金を期限前弁済させるために必要な手続を履践させる義務、(vi)公開買付者が要請する従業員の雇用継続に

係る最大限の努力義務、(vii)本株式譲渡契約上の幸商事株主の義務又は上記の注3に記載した幸商事株主の表明及び保証の違反に起因又は関連して公開買付者が被った損害等を補償する義務、及び(viii)秘密保持義務その他本株式譲渡契約上の一般条項に基づく義務を負っているとのことです。

③ 幸商事株主による本公開買付けへの応募

各幸商事株主は、本株式譲渡契約において、公開買付者との間で、自らが所有する当社株式の全部を本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。各幸商事株主による応募の対象となる当社株式の数は、合計で38,508株（所有割合：5.35%）となるとのことです。

(4) 本応募契約（幸商事株主）

公開買付者は、当社株式を保有していない賀数静子氏を除く各幸商事株主との間で、平成31年1月22日付で、本応募契約（幸商事株主）をそれぞれ締結し、各幸商事株主が所有する当社株式の全部（計38,508株。所有割合：5.35%）（注1）を本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。本応募契約（幸商事株主）に基づく各幸商事株主の応募義務の履行は、(i)本応募契約（幸商事株主）上の公開買付者の表明及び保証（注2）が真実かつ正確であること、(ii)公開買付者が本応募契約（幸商事株主）上の義務（注3）に違反していないこと、(iii)本公開買付けが法令等に従って開始され、撤回されていないこと、及び(iv)本公開買付け又は各幸商事株主による応募を制限又は禁止する旨の裁判所による判決、決定又は命令がなされていないことが前提条件とされているとのことです。なお、各幸商事株主が、それぞれの任意の裁量により、これらの前提条件の全部又は一部を放棄の上、本公開買付けに応募することは制限されていないとのことです。

（注1）各幸商事株主が所有する当社株式数及び所有割合は以下のとおり：久場みや子氏（16,884株、2.35%）、座間味ミチ子氏（14,984株、2.08%）、徳元喜一氏（2,780株、0.39%）、座間味和也氏（2,300株、0.32%）、平川節子氏（1,560株、0.22%）

（注2）公開買付者は、本応募契約（幸商事株主）に基づき、本応募契約（幸商事株主）の締結日及び本公開買付けに係る決済開始日において、(i)公開買付者が存続し事業遂行に必要な権限を有していること、(ii)公開買付者が本契約の締結及び履行について必要な手続等を履践していること、(iii)公開買付者に対する本応募契約（幸商事株主）の法的拘束力及び強制執行可能性、(iv)公開買付者が本応募契約（幸商事株主）の締結及び履行に必要とされる許認可等を取得又は履践済みであり、法令等に基づく手続を適法かつ適時に

履践していること、(v)公開買付者による本応募契約（幸商事株主）の締結及び履行が法令等、公開買付者の定款その他の社内規則又は司法・行政機関等の判断等に違反することがないこと、並びに(vi)公開買付者及びその役員が反社会的勢力でないことがないことを表明及び保証しているとのことです。

（注3）公開買付者は、本応募契約（幸商事株主）に基づき、秘密保持義務その他応募契約上の一般条項に基づく義務を負っているとのことです。

（5）本MBO覚書

NCAP及びカーライル・ファンド並びに嘉手苺義男氏は、平成30年12月19日付の本MBO覚書において、本取引の実行に向け最大限努力することに加え、本取引実行後の当社の経営体制及び運営等について合意しているとのことです。

本MBO覚書においては、本取引実行後の当社の経営体制につき、当社の取締役を10名又は11名とし、3名をNCAPが、3名をカーライルが、1名（社外取締役）をアサヒビールが指名し、その他（3名又は4名）をNCAP及びカーライルが共同して指名することとされているとのことです。また、嘉手苺義男氏は、本取引が実行されるまでの間、善良なる管理者の注意をもって当社グループを運営し、当社グループをして、通常の業務の範囲を超える行為、所定の重要な資産の取得又は処分、その他本取引の円滑な実行を阻害するおそれのある行為を行わせないものとされているとのことです。更に、NCAP及びカーライル・ファンド並びに嘉手苺義男氏は、当社が沖縄県の地域社会・地域経済に対して果たす役割を認識し、本取引実行後も、沖縄県における当社のブランド価値並びに信用、名誉及び評判を毀損することなく、当社の持続的かつ中長期的発展が達成されるよう、当社グループの運営を行うものとされているとのことです。

（6）本株主間契約

NCAPファンド及びカーライル・ファンドは、平成30年12月21日を効力発生日として、本取引後の当社の役員構成、当社の運営等に関する事前承諾事項等に関する株主間契約（以下「本株主間契約」といいます。）を締結しているとのことです。具体的には、本取引実行後の当社の経営体制につき、当初の当社の取締役を10名又は11名とし、3名をNCAPファンドが、3名をカーライル・ファンドが、1名（社外取締役）をアサヒビールが指名し、その他（3名又は4名）をNCAPファンド及びカーライル・ファンドが共同して指名すること、当社の監査役を3名とし、そのうち1名をNCAPファンドが、1名をカーライル・ファンドが、1名をNCAPファンド及びカーライル・ファンドが共同して指名することが合意されているとのことです。なお、NCAPファンド及

びカーライル・ファンドが共同して指名する1名については、常勤監査役とすることが合意されているとのことです。また、当社において中期経営計画の決定・変更、年度予算の決定・変更等の一定の重要事項についての意思決定を行う場合、NCAP ファンド及びカーライル・ファンドは、それぞれ相手方の事前の同意がない限り、その指名する当社取締役をして賛成の議決権行使をさせないものとされているとのことです。

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

9. 今後の見通し

本公開買付け後の方針及び当社株式の上場廃止に関する見込みに関しては、前記「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「(イ) 本公開買付けを実施するに至った背景、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」及び「(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）」をご参照ください。

10. その他

当社は、平成31年1月23日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、平成31年3月期の期末配当は行わないことを決議いたしました。

また、当社は、定款において当社株式の譲渡による取得については、当社の取締役会の承認を要する旨を規定していますが、本公開買付けに応募された株式の買付けについては、平成31年1月23日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、公開買付者が当社株式を取得することを包括的に承認することを決議しました。

なお、上記の各取締役会の決議については、前記「(4) 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「④ 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」に記載の取締役会の決議と同様に、当社の取締役 11 名のうち、嘉手苺義男氏、外間修氏及び黒木誠也氏を除く 8 名全員一致により行われており、また、当社の全ての監査役（2 名）が審議に参加し、その全ての監査役が前記決議に異議がない旨の意見を述べています。当社における意思決定の公正性及び中立性を保つ観点から、当社の取締役のうち、嘉手苺義男氏、外間修氏及び黒木誠也氏は審議及び決議に参加しておりません。

以 上

（参考）平成 31 年 1 月 23 日付「オリオンビール株式会社（非上場）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」

2019年1月23日

関係各位

オーシャン・ホールディングス株式会社

オリオンビール株式会社（非上場）に対する 公開買付けの開始に関するお知らせ

オーシャン・ホールディングス株式会社（以下「公開買付者」）は本日、オリオンビール株式会社（代表取締役社長:與那嶺清、以下「対象者」）の普通株式を金融商品取引法に基づく公開買付け（以下「本公開買付け」）により取得することを決定しました。

公開買付者は、本公開買付けを通じて対象者の普通株式を取得および所有することを主たる目的として設立された株式会社であり、野村キャピタル・パートナーズ株式会社（代表取締役社長:前川雅彦、以下「NCAP」）によって運営・管理されている野村キャピタル・パートナーズ第一号投資事業有限責任組合が発行済株式数の51.0%を、また、The Carlyle Group（カーライル・グループ、日本代表:山田和広、本社:米国ワシントンD.C.、以下「カーライル」）が運用するCarlyle Japan Partners III, L.P.によって運営・管理されているCJP MC Holdings, L.P.（CJP MC ホールディングスL.P.）が同49.0%を所有しています。

対象者は、本土復帰前の1957年5月18日に設立されました。現在対象者グループは、対象者ならびに子会社8社および関連会社3社で構成されており、酒類・清涼飲料の製造・仕入販売、ホテルの経営、ゴルフ場の経営を主な事業内容としています。また、保有資産の有効活用を図るべく、不動産の取得・売却・賃貸等の投資事業にも注力しています。

主たる事業内容のうち酒類・清涼飲料事業につきましては、主として沖縄県内において、「オリオン」ブランドのビール、発泡酒および新ジャンル（以下総称して「ビール類」）の樽・壺・缶を販売しています。また、2002年にはアサヒビール株式会社（代表取締役社長:平野伸一）と包括的業務提携関係を構築し、沖縄県内においては、同社から製造販売ライセンスを受けて対象者の名護工場で製造する「アサヒスーパードライ」や同社から仕入れるビール類およびその他の総合酒類の販売を開始するとともに、沖縄県外では、同社を通じた「オリオン」ブランドのビールの販売を拡大してきました。さらに近年は、台湾、米国、香港などの海外市場においても「オリオン」ブランドのビールを販売しています。ホテル事業では、1972年開業のホテルロイヤルオリオン（シティホテル）に加え、2014年にはホテルオリオンモトブリゾート&スパ（リゾートホテル）を開業し、各ホテルの土地建物を保有して運営を行っています。また、ゴルフ場事業については、オリオン嵐山ゴルフ倶楽部を運営しています。

本公開買付けは、いわゆるマネジメント・バイアウト※（以下「MBO」）の一環として、公開買付者に

よる対象者の完全子会社化を目的として行うものであり、対象者の代表取締役会長である嘉手苅義男氏は、本公開買付けを含む一連の取引を実行後に、公開買付者に対して出資を行うことを予定しています。

今般のMBOを通じて、NCAPおよびカーライルは、野村グループが有する国内外における強力なネットワークや高度な金融サービス・ソリューション機能と、カーライルが有する経営強化支援のノウハウや、グローバルな事業展開を支援するネットワークという両社の強みを併せて最大限活用することで、対象者のさらなる成長と企業価値向上を支援していきます。なお、MBO後の経営については、対象者の現経営陣を中心としながら、外部の人材による補強を行うことで、持続的な成長を可能とする次世代の経営体制構築を支援していきます。

本公開買付けの概要は、以下のとおりです。

対象者の商号	オリオンビール株式会社
買付け等を行う株券等の種類	普通株式
買付け等の期間	2019年1月24日（木）から2019年3月22日（金）まで（40営業日）
買付け等の価格	普通株式1株につき、金79,200円
買付予定の株券等の数	買付予定数: 658,504株 買付予定数の下限: 418,504株 買付予定数の上限: 一株
公開買付代理人	野村証券株式会社
決済の開始日	2019年3月29日（金）

なお、本公開買付けの公開買付届出書は、2019年1月24日に提出予定です。

*買取対象企業の経営陣が金融投資家と共同で対象企業の株式を買収する取引

以上