

## 【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2022年10月17日
【報告者の名称】	株式会社プレナス
【報告者の所在地】	福岡市博多区上牟田 1 丁目19番21号
【最寄りの連絡場所】	福岡市博多区上牟田 1 丁目19番21号
【電話番号】	03(3249)0311 (代表)
【事務連絡者氏名】	経理本部 経営管理室 室長 丸山 俊也
【縦覧に供する場所】	株式会社プレナス (福岡市博多区上牟田 1 丁目19番21号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社プレナスをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、合同会社塩井興産をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致いたしません。
- (注4) 本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利をいいます。
- (注5) 本書中の記載において、日数又は日時に記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注6) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注7) 本書の提出に係る公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含み、以下「米国1934年証券取引所法」といいます。）第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類の中に含まれる財務情報が米国の会社の財務情報と同等のものとは限りません。公開買付者及び当社は米国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一部は米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利を行使又は請求をすることが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人又は個人に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人若しくは個人又は当該法人の子会社若しくは関係者（affiliate）（以下「関連者」といいます。）に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- (注8) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものといたします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存在した場合には、日本語の書類が優先するものといたします。
- (注9) 本書又は本書の参照書類の記載には、米国1933年証券法（Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。）第27A条及び米国1934年証券取引所法第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれております。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者、当社又は関連者は、「将来に関する記述」（forward-looking statements）として明示的又は黙示的に示された予測等が達成されることを保証するものではありません。本書又は本書の参照書類の中の「将来に関する記述」は、本書提出日時時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者、当社又はそれらの関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新又は修正する義務を負うものではありません。
- (注10) 公開買付者及びその関連者、並びに公開買付者及び当社の各財務アドバイザーの関連者は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則14e-5(b)の要件に従い、当社の株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開

示された場合には、当該買付けを行った者又はその関連者の英文ウェブサイトにおいても英文で開示が行われます。

## 1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 合同会社塩井興産  
所在地 長崎県佐世保市木風町1473番地19

## 2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

### (1) 普通株式

### (2) 新株予約権（以下に記載された各新株予約権で、これらを総称して以下「本新株予約権」といいます。）

2010年6月14日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された2010年度新株予約権（以下「2010年度新株予約権」といいます。）（行使期間は2010年7月13日から2050年7月12日まで）

2011年6月20日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された2011年度新株予約権（以下「2011年度新株予約権」といいます。）（行使期間は2011年7月13日から2051年7月12日まで）

2012年6月18日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された2012年度新株予約権（以下「2012年度新株予約権」といいます。）（行使期間は2012年7月11日から2052年7月10日まで）

2013年6月17日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された2013年度新株予約権（以下「2013年度新株予約権」といいます。）（行使期間は2013年7月11日から2053年7月10日まで）

2014年6月16日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された2014年度新株予約権（以下「2014年度新株予約権」といいます。）（行使期間は2014年7月12日から2054年7月11日まで）

2015年6月10日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された2015年度新株予約権（以下「2015年度新株予約権」といいます。）（行使期間は2015年7月14日から2055年7月13日まで）

2016年6月10日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された2016年度新株予約権（以下「2016年度新株予約権」といいます。）（行使期間は2016年7月12日から2056年7月11日まで）

2017年6月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された2017年度新株予約権（以下「2017年度新株予約権」といいます。）（行使期間は2017年7月12日から2057年7月11日まで）

2018年6月11日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された2018年度新株予約権（以下「2018年度新株予約権」といいます。）（行使期間は2018年7月12日から2058年7月11日まで）

2019年6月11日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された2019年度新株予約権（以下「2019年度新株予約権」といいます。）（行使期間は2019年7月12日から2059年7月11日まで）

2020年6月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された2020年度新株予約権（以下「2020年度新株予約権」といいます。）（行使期間は2020年7月14日から2060年7月13日まで）

2021年6月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された2021年度新株予約権（以下「2021年度新株予約権」といいます。）（行使期間は2021年7月13日から2061年7月12日まで）

2022年6月14日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された2022年度新株予約権（以下「2022年度新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年7月15日から2062年7月14日まで）

## 3【当該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、2022年10月14日開催の取締役会において、下記「(2) 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、本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(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「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。

### (2) 意見の根拠及び理由

本「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

#### 本公開買付けの概要

公開買付者は、1987年11月30日付で設立された合同会社（注1）であり、有価証券の売買、保有、管理及び運用を主たる事業の内容として、主として当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）を所有する資産管理会社とのことです。本書提出日現在において、当社の創業家の資産管理会社であるリフレーミングが公開買付者の持分の全てを保有し、かつ、公開買付者の代表社員を務めており、また、当社の代表取締役社長である塩井辰男氏が公開買付者の業務を執行するリフレーミングの職務執行者を務めているとのことです。なお、リフレーミングの持分は、全て塩井辰男氏及び塩井辰男氏の一親等以内の親族にて直接又は間接に保有されており、塩井辰男氏のリフレーミングに対する直接の出資割合は53.77%とのことです。また、リフレーミングの代表社員は塩井辰男氏が務めているとのことです。

公開買付者は、本書提出日現在、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。）プライム市場へ上場している当社株式15,847,686株（所有割合（注2）41.14%）を所有しており、当社の主要株主、かつ、筆頭株主とのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者は、本新株予約権を所有していないとのことです。また、本書提出日現在、塩井辰男氏は、当社株式8,500株（注3）（所有割合0.02%）、本新株予約権769個（所有割合0.20%）を所有しているとのことです。

（注1） 公開買付者は、有限会社として設立されておりますが、その後の組織変更により現在は合同会社となっているとのことです。公開買付者の沿革は、下記のとおりとのことです。

（注2） 「所有割合」とは、（ ）当社が2022年10月14日に公表した「2023年2月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社第2四半期決算短信」といいます。）に記載された2022年8月31日現在の当社の発行済株式総数（44,392,680株）から、（ ）当社第2四半期決算短信に記載された当社が同日現在所有する自己株式数（6,012,874株）を控除した株式数（38,379,806株）に、（ ）同日現在残存する全ての本新株予約権（1,424個）の目的となる株式数（142,400株）を加算した株式数（38,522,206株）（以下「当社潜在株式勘案後株式総数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。また、本新株予約権の場合、本新株予約権の目的となる株式数を分子として計算しております。

（注3） 塩井辰男氏は、本書提出日現在、当社の役員持株会を通じた持分として17株（小数点以下を切捨て、所有割合：0.00%）に相当する当社株式を間接的に所有しているとのことですが、上記塩井辰男氏の所有株式数（8,500株）には、塩井辰男氏が当該役員持株会を通じた持分として間接的に所有している当社株式17株は含まれていないとのことです。

年月	事項
1987年11月	商号を有限会社塩井興産、本店所在地を長崎県佐世保市とする有限会社として設立
2017年5月	特例有限会社から合同会社への組織変更に伴い、合同会社塩井興産へ商号変更
2017年8月	合同会社から株式会社への組織変更に伴い、株式会社塩井興産へ商号変更
2017年12月	株式会社から合同会社への組織変更に伴い、合同会社塩井興産へ商号変更

今般、公開買付者は、当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得し、当社株式を非公開化するための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することとしたとのことです。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注）に該当し、塩井辰男氏は、本取引後も継続して当社の代表取締役社長として当社の経営にあたることを予定しているとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者と当社のその他の取締役との間には、本公開買付け後の役員就任や処遇について合意はなく、本公開買付け成立後の当社の役員構成を含む経営体制については、本公開買付け成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。なお、塩井辰男氏による当社に対する再出資は予定されていないとのことです。

（注） 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、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。

公開買付者は、本公開買付けにおいて9,738,914株（所有割合25.28%）を買付予定数の下限として設定しており、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（9,738,914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。他方、公開買付者は、当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得し、当社株式を非公開化することを目的としているため、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限である9,738,914株以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限である9,738,914株は、（ ）当社第2四半期決算短信に記載された2022年8月31日現在の当社の発行済株式総数（44,392,680株）から、（ ）当社第2四半期決算短信に記載された当社が同日現在所有する自己株式数（6,012,874株）を控除した株式数（38,379,806株）に係る議決権の数（383,798個）に3分の2を乗じた数（255,866個）（小数点以下を切り上げているとのことです。）に100株を乗じた数（25,586,600株）から、公開買付者が所有する当社株式数（15,847,686株）を控除した株式数としているとのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者が、本取引において当社株式の全て及び本新株予約権の全てを取得し、当社株式を非公開化することを目的としているところ、下記「(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）」に記載の株式併合の手続を実施する際には、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309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされるため、本取引を着実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の議決権の3分の2以上を所有することとなるようにするための

ことです。なお、2022年8月31日現在残存する本新株予約権は1,424個であり、その目的となる株式数は142,400株ですが、本新株予約権は、原則として、本新株予約権の所有者が当社の取締役の地位を喪失した日の翌日から10日間以内に限り、権利行使することができるのとされているところ、本新株予約権者は当社の現任の取締役3名（塩井辰男氏を含む。）のみであり、現時点でいずれの本新株予約権も行使条件を満たしておらず、本新株予約権者の当社取締役としての任期はいずれも当社の2023年2月期の事業年度に関する定時株主総会の終結の時までであり、公開買付け期間中に行使され当社株式が本新株予約権者に対して発行又は移転されることも想定していないこと、並びに、下記「(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）」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、本新株予約権の取得及び消却、又は本新株予約権者による本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを当社に要請し、又は実施することを予定しており、かつ、当社は、当該要請を受けた場合には、これに協力する意向であることから、公開買付者は、買付予定数の下限の設定に際し、本新株予約権の目的となる株式数を考慮していないとのことです。

本公開買付けの開始にあたり、公開買付者は、塩井辰男氏から、塩井辰男氏が所有する当社株式の全て（所有株式数8,500株、所有割合0.02%）について、本公開買付けに応募する意向であること、及び塩井辰男氏が所有する本新株予約権の全て（本新株予約権769個、所有割合0.20%）について、本公開買付けに応募しない意向であることを確認しているとのことです。また、公開買付者は、塩井辰男氏において、役員持株会を通じた持分として間接的に所有している当社株式を、本公開買付けに際して役員持株会から引き出して、本公開買付けに応募する予定がないことを確認し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、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。詳細については、下記「(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）」をご参照ください。）を実施する予定とのことです。

また、公開買付者は、公開買付者が、本書提出日付で関東財務局長に対して提出した公開買付け届出書（以下「本公開買付け届出書」といいます。）の「8 買付け等に要する資金」の「(2)買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「届出日以後に借入れを予定している資金」とおり、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社福岡銀行（以下「福岡銀行」といいます。）からの借入れ（以下「本ローン」といいます。）により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに、本ローンに係る借入れを行うことを予定しているとのことです。なお、本ローンにおいては、公開買付者が現在保有し又は本公開買付けにより取得する当社株式その他公開買付者の一定の資産等について担保が設定されること、並びに、本スクイーズアウト手続の完了後は、当社の一定の資産等について担保が設定されること、及び当社が公開買付者の連帯保証人になること等が予定されているとのことです。本ローンに係る融資条件の詳細は、福岡銀行と別途協議の上、本ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本ローンに係る融資契約では、本公開買付け届出書の添付書類である融資証明書に記載されている融資実行の前提条件及び一定の財務制限条項等の同種の融資契約に通常定められる契約条件が規定される予定とのことです。

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成立後の経営方針

( ) 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

当社は、1960年3月創業の有限会社太陽事務機を前身とし、1976年11月に事務機器・金銭登録機の販売及び修理を目的とする株式会社太陽事務機として設立されました。その後、当社は2度の商号変更を経て、1990年12月に、商号を現在の株式会社プレナスに変更し、1993年7月に店頭登録銘柄として日本証券業協会に登録、2002年12月に東京証券取引所市場第一部に上場いたしました。さらに、先般の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、2022年4月4日から東京証券取引所プライム市場に上場しております。

当社は、1987年6月に持ち帰りお弁当チェーン「ほっかほっか亭」を九州・山口で展開していた株式会社ほっかほっか亭九州地域本部を吸収合併したことを機に外食事業に参入し、1989年より定食チェーン「めしや井（現やよい軒）」の展開なども行い、その後、東日本地区で「ほっかほっか亭」を展開していた株式会社ほっかほっか亭及び株式会社ライズを吸収合併するなどして業容の拡大を図ってきました。持ち帰り弁当事業については、2008年5月より、従来の「ほっかほっか亭」ブランドに替え、新たに創設したブランド「ほっともっと」で事業を展開しております。

本書提出日現在、当社グループは、当社のほか、子会社10社（内連結子会社9社）及び関連会社4社（内持分法適用関連会社3社）の合計15社（以下、総称して「当社グループ」といいます。）により構成され、フランチャイズチェーンシステム（以下、フランチャイズを「FC」といいます。）によりお弁当を持ち帰り形式で販売する「ほっともっと事業」、FCチェーンシステムにより定食類を店内飲食方式にて提供する「やよい軒事業」、直営店にてしゃぶしゃぶや本格飲茶等を提供している「MKレストラン事業」、「海外

事業」、及び調味料・加工食品のOEM生産を行う「その他」を展開しております。それぞれの事業概要は以下のとおりです。

#### ほっともっと事業

FCチェーンシステムにより、つくりたてのあたたかいお弁当を持ち帰り方式で販売する「ほっともっと」店舗を全国的に展開し、直営店での販売のほか、加盟店等に対して食材・包装等資材及び事務機器（保守・修理含む。）を販売するとともに、ロイヤリティ、その他の収入を得ており、2022年8月末現在、国内では47都道府県において2,472店舗を展開しております。

今後も継続して新規出店を推進することで、4,000店舗体制を目指しており、今後の事業展開については、生産性の高い店舗モデルを開発し、エリアマーケティング戦略によりドミナント出店（注1）を展開するとともに、FC制度の見直しを行い既存オーナーの多店舗化を積極的に進めていく方針です。また、スマートフォンを利用した会員サービス「My Hottotto Motto」から得られたデータの広告販促や商品開発への活用に加え、デリバリーサービス導入店舗の拡大、ネット注文やキャッシュレス決済の推進等、非接触型へのオペレーションの改善を進め、お客様のさらなる利便性の向上を図っていく方針です。

（注1） 「ドミナント出店」とは、戦略的に一定のエリアに集中した出店を行うことです。

#### やよい軒事業

FCチェーンシステムにより、定食類を店内飲食方式にて提供する「やよい軒」店舗を全国的に展開し、直営店での販売のほか、加盟店等に対して食材・包装等資材及び事務機器等（保守・修理含む。）を販売するとともに、ロイヤリティ、その他の収入を得ており、2022年8月末現在、国内では39都道府県において366店舗を展開しております。

今後も未進出のエリアも含め継続して新規出店を推進することで、800店舗体制を目指しており、今後の事業展開については、生産性の高い店舗モデルを開発しユニットFC制度（注2）を活用し、新規オーナーの獲得に努め、直営店の加盟店への移管を進めていく方針です。また、デリバリーサービス導入店舗の拡大に加え、テイクアウトメニューの拡大や引続き「ごはんおかわりロボ」を導入しお客様が安全に食事をしていただける環境づくりを推進しております。さらに、新型券売機の導入によるキャッシュレス決済の推進や、リニューアルした公式アプリからのQRクーポンの配信等、お客様のさらなる利便性の向上を図っていく方針です。

（注2） 「ユニットFC制度」とは、店舗等の資産については貸付けを行い、開業資金等を抑えた形でのフランチャイズのことです。

#### MKレストラン事業

しゃぶしゃぶや本格飲茶等を店内飲食方式で提供する「MKレストラン」店舗を、直営店にて展開しており、これまで九州エリアを中心に出店し、2022年8月末現在、25店舗を展開しております。

今後も、期間限定の鍋スープや特選具材、飲茶メニューの提供に加え、ファミリー層をターゲットとした販促施策の定期的な実施でお客様の来店促進を図りつつ、出店を推進し、50店舗体制を目指しております。

#### 海外事業

2022年8月末現在、海外9カ国において252店舗を展開しております。ほっともっとについては、中国及び韓国において7店舗出店し、FC展開を進めており、その他の国についても、引き続き将来のFC展開に向けたノウハウの蓄積に努めております。やよい軒については、タイ・シンガポール・オーストラリア・台湾・アメリカ・フィリピン・マレーシア・中国において245店舗を展開しており、引き続き積極的に新規出店を推進していく方針です。

## その他

連結子会社である株式会社エムエスエフにて、調味料・加工食品のOEM（注3）を行っております。

（注3）「OEM」とは、「Original Equipment Manufacturing」の略で、他社ブランド製品の製造をいいます。

当社は、1987年に外食事業に参入して以降、「はじめに消費者ありき」の創業精神のもと、「食」の分野でお客様にご満足いただくために、良質でお値打ち感があり、作りたてで安心感のある商品を開発し、提供しております。今後も常にお客様の立場に立って顧客満足の向上を図りながら、積極的に店舗展開を行うことにより地域社会への貢献に努め、長期的かつ安定的に企業価値の向上を目指しております。

一方で、当社や国内フードサービス産業を取り巻く事業環境は、少子高齢化の進行による規模縮小に加え、リモート化の浸透やデジタル化の加速等で生活様式や消費行動が大きく変化したことによって企業に大きな変革が求められるなど、異業種を含めた企業間競争が一層激化していると認識しております。具体的には、消費者の食に対する趣向の細分化等のライフスタイルの変化に加え、新型コロナウイルス感染症の影響によるテイクアウトやデリバリー需要の増加によって中食産業（注4）が堅調に推移する一方、食品スーパー、コンビニエンスストアに加えて、外食チェーンや飲食店がテイクアウト・デリバリー事業に参入するなど業態の垣根を超えた競争が激化しております。また、世界的な原材料調達価格の上昇、物流における需要の増加とコスト高騰、労働市場における人件費の上昇、地政学的リスクの高まり等も経済活動に大きな影響を及ぼす可能性があり、引き続き厳しい事業環境が続くと、当社は予想しております。これに加え、緊急事態宣言やまん延防止等重点措置の解除やワクチン接種の進行により新型コロナウイルス感染症の感染拡大の改善に兆しが見られつつあるものの、新たな変異株が出現する等依然として先行きが不透明な状況にあり、ネット注文やデリバリーサービス、キャッシュレス決済などの非接触型のオペレーションの強化に係るDXの推進も事業運営においてより必要になると認識しております。

（注4）「中食産業」とは調理食品の購入や、弁当や惣菜等のテイクアウト、デリバリーを利用する等、家庭外で調理された食品を家庭や職場に持ち帰って食べる食事を提供する産業のことです。

当社グループは、これまで商品の満足度や店舗の生産性の向上を通じた直営店を中心とした既存店の売上高の増加、また、同時に主に直営店の新規出店を加速することで事業規模を拡大してきましたが、厳しさが増す事業環境を踏まえ、2019年に従来の出店戦略を見直したうえで、更なる生産性の向上及び競争力を高める取り組みを強化してきました。具体的には、直営店による店舗数拡大及び店舗運営は、特に店舗運営にかかる当社グループのリソースがFCによる運営と比較して大きく、FCを含めた全体の利益最大化の観点から効率的ではないため、店舗運営は加盟店に任せ、当社グループはマーケティングや運営ノウハウの提供に経営資源を集中すべく、事業規模の拡大に際してFC化を推進してきましたが、FC化にあたっては、FCオーナーにとって魅力のある収益性の高い店舗であることが前提となるため、ほっともっと事業において、人件費等の店舗運営コスト上昇により売上を伸ばしても加盟店への移管が見込めない直営店190店舗の退店を行う一方で、製造小売チェーンへの転換を企図した内製化の推進や食品総合工場・物流センターへの投資を通じた生産能力の強化、新市場シェアの獲得を目指したほっともっとグリル、都市型やよい軒の新規出店及び商品力強化への投資等を実施してきました。現在においても、今後の出店に向けた仕組みの構築、生産性の高い店舗モデル開発、原材料調達から店舗配送におけるサプライチェーンの一元化、全体最適を通じたコスト低減とリスクマネジメントの両立が可能な事業モデルの構築等に継続して取り組んでおります。

当社の代表取締役社長である塩井辰男氏は、上記の取組みが着実な成長基盤を築きつつある中で、2021年5月以降2022年4月にかけて継続的に、経営会議や取締役会等の場において、当社の役員及び従業員とともに、当社グループのおかれている事業環境や経営課題及びそれらを踏まえた今後の事業戦略について議論を重ねてきたとのことです。かかる議論の過程で、塩井辰男氏は、中長期的な企業価値の向上を実現するためには、今後の市場拡大が見込まれる中食及び外食産業において、当社グループが有する優位性を確固たるものにする事で競合企業との競争に打ち勝ち、更なる事業拡大を通じて持続的な成長を図ることが必要であると改めて考えるようになるとともに、その目標達成のためには、環境変化に対応した強いビジネス基盤の再構築、店舗競争力の強化及び当社の従業員やFCオーナーを含めた人材の育成が不可欠であり、その各施策をより一層加速していく必要があると考えるようになったとのことです。同時に、これらの取り組みはポストコロナを見据え競合各社が一樣に変革を求められる状況において先延ばしできるものではなく、迅速な遂行が急務であると強く認識するようになったとのことです。

なお、塩井辰男氏は、当社グループの中長期的な企業価値の向上とは、地域の食とコミュニティを支える“循環型多機能企業”へと進化することで地域の食を支え、食を通じて地域社会の活性化に貢献していくことであると考えているとのことです。具体的には、全ての社員・組織が連携し共創していく、価値向上のために必要となるグループ機能を拡充していく、グループを取り巻く関係先を共創のパートナーとして連携を深め、成長循環を生みだしていく、グループ内外との連携・機能の拡充・循環によって、お客様への提供価値と店舗の収益性をさらに高めていく、上記活動を通じて地域社会の活性化と、持続可能な社会の

実現に貢献していく、という5つの経営方針のもと、当社グループの総力を挙げ、成長を実現していくことであると考えるとのこと。

塩井辰男氏は、2021年8月下旬以降、当社グループの中長期的な企業価値の向上を図る施策として、下記(A)乃至(C)の施策について考えるようになったとのこと。

#### (A) 店舗拡大戦略の推進

##### エリア開発戦略の推進

当社グループは従前、「マス（全体単一）」による統一化された店舗開発や出店を行ってまいりましたが、近年、上述したような事業環境の変化が生じており、このような環境下においては、ターゲット層の見直し、マス対応とローカライズとのバランスを取ったマーケティング、多様な販売スタイルの開発・強化及び店舗収支構造の変化への対応等が必要であると考えているとのこと。これらの課題に対処するため、塩井辰男氏は、「マス（全体単一）」から「エリア（地域）単位」へ店舗の開発・出店戦略をシフトし、地域特性に応じたマーケティング・店舗開発・ドミナント出店モデルの構築を通じて、店舗の収益性向上とエリア単位でのマーケットシェア獲得を目指す必要があると考えているとのこと。

具体的には、店舗設備やオペレーションシステムの見直しといった店舗改革、店舗・エリア単位での顧客分析や競合対策、商品・販売促進施策等のマーケティング戦略、並びに既存店の改廃によるエリア再編や地域特性に応じた新たな店舗フォーマットの開発等も含めたドミナント出店戦略を重点施策として検討しているとのこと。

##### F Cチェーンの構造改革

塩井辰男氏は、上述のエリア開発戦略の推進を通じ、店舗収益性の向上及び競争力の強化を実現することによって、店舗拡大戦略のもう一つの柱であるF Cチェーンの構造改革を通じたF C化の推進が可能になると考えているとのこと。

F Cオーナーの資産形成という観点でもインセンティブを高めるような新たなF C制度の導入を含む様々な選択肢をF Cオーナーに対して提供し、当社による収益性の高い店舗の開発とF Cオーナーの持続的な発展という両輪のもとで店舗数を拡大し、F Cチェーン全体の成長を目指すとのこと。

また、当社の従業員並びにF Cオーナー、店舗クルーを対象に、店舗運営管理からエリアマネジメント等について体系的に学ぶための新たな教育制度を考えているとのこと。更なるF C化の推進に向けて、F Cオーナーに対する高度なサポートを提供できる従業員を増やすとともに、F Cオーナー自身が店舗の運営や経営に必要なスキルを身に付けることで、各F CオーナーとF C本部である当社双方の持続的な発展を目指すことを事業戦略の柱として考えているとのこと。

#### (B) サプライチェーンマネジメント効率化（注5）

世界的な食材の調達競争が厳しさを増す中で、良質の原材料を安定的に調達し、安価で店舗に供給する体制を確保することが、当社グループにとって重要な課題となっているとのこと。また、物流業界における長時間・低賃金の労働環境と物流需要の増加によるドライバー不足、ドライバー賃金及び原油価格上昇による燃料費高騰等、物流を取り巻く環境変化に対処することも重要な課題であると考えているとのこと。

当社グループでは、これまでも、2018年10月より、物流センターに隣接した食品総合工場を稼働させ、複数の外部工場で分散して生産していた基幹商品の内製化を進めることで、生産スケール拡大による生産性向上や物流効率化による物流コストの低減に取り組んできたとのこと。加えて、取引先メーカーや類似商品の集約を進めることによる外部仕入額の低減や取引先メーカー工場の稼働率向上にも取り組み、粗利率の改善や品質向上を図ってきたとのこと。

しかしながら、塩井辰男氏は、上記の店舗数拡大戦略の推進に当たり、生産・調達機能や物流機能の更なる強化や効率化が不可欠であると考えているとのこと。生産・調達機能においては、内製品生産のための設備増強を含めた供給体制（供給量・供給拠点）の強化や在庫コントロール、供給量増加によるスケールメリットの最大化、持続可能な商材・素材の使用や開発等に取り組むことで、安定調達と仕入原価の抑制を追求する必要があると考えているとのこと。また、物流機能においては、配送拠点を店舗近くに配置するサテライトの物流化や、物流倉庫と店舗間の配送便の再編（商材毎の店舗配送の最適化）等により、効率的な物流システムの再構築による物流コストの抑制ができるものと考えているとのこと。さらに調達・生産・物流・販売に関わる各種情報を当社グループの各部門や工場・店舗間で適切に共有できる仕組みを強化することで、サプライチェーン全体でコストの最適化を追求したいと考えているとのこと。

（注5） 「サプライチェーンマネジメント」とは、原材料が調達されてから消費者にわたるまでの生産・流通プロセスの管理のこととのこと。



## (C) 経営管理・業務プロセス改革

塩井辰男氏は、上記(A)及び(B)を機動的に実行するためには、経営管理体制の強化やバックオフィス業務の再編を中心とした業務プロセス改革が必要であると考えているとのことです。

経営管理体制面では、活動セグメントに応じた利益管理区分の細分化により、各活動の貢献度や問題点を可視化し、より緻密で確度の高い経営判断や成果管理に繋げていくとのことです。さらには、商品原価だけでなく調理負荷も考慮した商品別の採算性を日次で可視化して管理することで、お客様目線で人気のある商品という視点のみならず、採算性や利益貢献度という視点を商品開発に取り入れることを目指しているとのことです。

また、業務プロセス面では、業務の内容について可視化する仕組みを構築し、各業務プロセスの要否やアウトソース又は定型業務のITによる自動化等の判断を行い、非定型かつ重要度の高い業務についてはエキスパート人材により内製化する等の仕分けを行っていくことを検討しているとのことです。かかる業務プロセス改革を通じた生産性の向上により、今後の事業成長の中でも1店舗当たりのバックオフィスコストを低減することで、店舗採算の向上を企図しているとのことです。

一方で、2021年8月下旬以降、上記(A)乃至(C)の施策を具体的に検討する過程で、塩井辰男氏は、上記(A)乃至(C)の施策を推進することで、中長期的にみれば当社グループの大きな成長と企業価値向上が期待されるものの、他方で、かかる施策は事業構造の大きな転換や新たな取り組みを伴うものであり、直ちに当社グループの業績に貢献するものでなく、相応の時間と戦略的な投資を含む各種先行投資が必要になると考えるようになったとのことです。特に、上記(A) エリア開発戦略の推進は、エリア単位でのマーケットシェアの獲得と店舗の収益性の向上に係るオペレーションシステムの見直し、販促施策、新たな店舗フォーマットの開発等、幾度のトライ＆エラーの上で達成されるものであり、相応の時間と先行投資を要する施策であると考えられるようになったとのことです。また、(A) FCチェーンの構造改革においては、従業員やFCオーナーへの施策の浸透に要する時間も考慮する必要があるほか、FCオーナーにとっても魅力のある収益性の高い新規店舗の開発や既存店舗の改装・刷新に伴う先行投資も必要になると考えるようになったとのことです。加えて、(A)店舗拡大戦略の推進と並行して(B)サプライチェーンマネジメント効率化を推進する上では、製造工場増設等の先行投資も必要になると考えるようになったとのことです。その結果、一時的な利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化が生じ、短期的には当社グループの財務状況や業績に大きな影響を与えるリスクがあることに加え、結果として期待される収益を創出できない可能性も否定できないと考えられるようになったとのことです。

また、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状況下、各施策実行の過程で、短期的な成果に捉われない経営の意思決定を行う結果、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、既存株主の皆様を損なう可能性も否定できないため、当社が上場を維持したままで上記の各施策を実施することは困難であると考えられるようになったとのことです。他方で、上述したようにポストコロナを見据えた競合各社の動向を鑑みた際に、上記の各施策は、フードサービス産業全体がポストコロナに適應すべき課題を突き付けられている状況において、当社グループが競合各社との競争に打ち勝つためには可及的速やか実施するべきものであると2022年4月中旬に強く認識するようになったとのことです。

そのため、上記(A)乃至(C)の各施策の実施に当たっては、その短期的な成果に捉われず、中長期的な視点から一貫性を持った意思決定を迅速かつ柔軟に実践する体制の構築が必要であると考えられるようになったとのことです。また、かかる各施策の実施にあたっては、お客様や取引先、FCオーナー、従業員といった株主以外のステークホルダーに対しても、その時々状況に応じて柔軟に利益を還元することが、かかるステークホルダーとの共創共栄を目指す当社グループの持続的な成長や中長期的な企業価値向上に資すると考える一方で、上場を維持したままでかかるステークホルダーに対して柔軟に利益を還元していくことには一定の制限があると考えられるようになったとのことです。

加えて、当社は2002年に東京証券取引所に株式上場しておりますが、良好な財務健全性を維持していることも一因として16年以上資本市場からの資金調達を行っておらず、上場メリットは少ない一方で、近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂、資本市場に対する規制の強化等により、金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的な開示に要する費用に加え、監査法人への報酬や証券代行費用等の株式の上場を維持するために必要なコストは年々増加していることから、塩井辰男氏は、今後、当社株式の上場を維持することは、当社の経営上のさらなる負担となるものと考えられるようになったとのことです。さらに、塩井辰男氏は、昨今の間接金融における低金利環境等に照らすと、当面は、間接金融を通じて必要に応じた資金調達を行うことが想定され、エクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は高くなく、また、当社グループは、これまでの長きに亘る事業活動や社会活動を通じて、ブランド力や知名度の浸透によるお客様からの信頼や優れた人材、取引先に対する信用力を既に確保していると考えていることから、今後も継続して当社株式の上場を維持することの必要性も低下している状況にあると考えられるようになったとのことです。

以上のように、塩井辰男氏は、2021年5月以降、当社グループの事業戦略を考える中で、2021年8月下旬から、事業戦略遂行のための手段の選択肢の1つとして、当社株式の非公開化の可能性についても検討を開始したとのこと。そして、上述のように、当社グループの今後の事業戦略や今後実施する各施策が一定の時間を要する可能性が高い点、競合他社の攻勢激化により各施策を迅速に実施する必要がある点、非公開化の実現可能性、非公開化に伴う事業面、財務面や各ステークホルダーへの影響等について慎重に検討を重ねた結果、2022年6月中旬、短期的な利益にとらわれずに、中長期的かつ持続的に当社グループの企業価値を向上させるためには、当社株式を可能な限り早く非公開化することが、上記の施策の実行に伴い生じ得る当社の株主の皆様のリスク負担を回避しつつ、上記の各施策を中長期的な視点から抜本的かつ機動的に一貫性をもって実践するために最も有効な手段であり、かつ、当社の株主の皆様にとって市場株価に一定のプレミアムを付した金額で合理的な株式の売却の機会を提供することも可能になるとの結論に至ったとのこと。また、同時に、塩井辰男氏は、短期的な利益にとらわれずに前述の施策を推進していくためには、当社株式を非公開化したうえで、創業家一族であり当社の現代表取締役社長として、当社グループの経営について最も深く理解をしている塩井辰男氏が継続して経営を行うこと、及び塩井辰男氏自らのコミットメントのもとに所有と経営を一致させ、柔軟かつ機動的な経営判断を行うことが必要であると考えていたため、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法が最適な手段であると考えたとともに、既に当社株式を41.14%所有し、創業家の資産管理会社で塩井辰男氏が代表社員の職務執行者を務める公開買付者を本取引の実施主体とすることとしたとのこと。

塩井辰男氏は、当社の非公開化後は、地域の食とコミュニティを支える“循環型多機能企業”へと進化することで地域の食を支え、食を通じて地域社会の活性化に貢献していくことを目指しているとのこと。また、上述した経営方針のもと、持続的な成長及び魅力的な店舗・商品開発を通じて、当社グループのお客様、お取引先、FCオーナーを含めた各ステークホルダーの皆様利益を還元していきたいと考えているとのこと。

塩井辰男氏は、2022年6月14日に、当社の取締役を含む幹部が参加する会議の場でマネジメント・バイアウトを実施する意向を口頭で伝えました。そして、公開買付者は、本取引に関して検討するにあたり、2022年7月上旬、外部のファイナンシャル・アドバイザーとして三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社を、外部のリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所をそれぞれ選任したとのこと。その後、2022年7月6日、公開買付者は、当社に正式な意向表明書を提示しました。

その後、公開買付者は、2022年8月上旬から同年9月上旬にかけて、当社に対するデュー・ディリジェンスを実施するとともに、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)を含む本取引の諸条件等の検討を進めた結果、2022年9月12日、2022年9月9日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,909円に対して15.24%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率の計算において同じです。)、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,947円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。)に対して12.99%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,967円に対して11.85%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,965円に対して11.96%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を2,200円とする初回提案を行ったとのこと。

また、本新株予約権買付価格については、本新株予約権が当社取締役(社外取締役及び監査等委員である取締役を除く。)に対して株式報酬型ストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として、原則として、本新株予約権者が当社の取締役の地位を喪失した日の翌日から10日間以内に限り、権利行使することができることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得しても行使することができないこと等を考慮し、2022年9月12日、残存しているいずれの本新株予約権についても、本新株予約権買付価格を1円とする提案を行ったとのこと。

その後、公開買付者は、2022年9月16日、本特別委員会(「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」に定義します。)より、提案された本公開買付価格2,200円は当社が実現し得る本源的価値が適切に反映された水準とはいえないこと等を理由として、一般株主の利益に配慮する観点から、本公開買付価格の増額の要請を書面で受けたとのこと。

本特別委員会からの要請を踏まえ、公開買付者は、2022年9月26日、2022年9月22日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,927円に対して27.14%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,920円に対して27.60%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,965円に対して24.68%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,959円に対して25.06%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を2,450円、本新株予約権買付価格を1円とする再提案を行ったとのこと。

その後、公開買付者は、2022年9月30日、本特別委員会より、提案された本公開買付価格2,450円は当社が実現し得る本源的価値が適切に反映された水準には未だ達していないこと等を理由として、一般株主の利益に配慮する観点から、本公開買付価格の再度の増額の要請を書面で受けたとのこと。

本特別委員会からの要請を踏まえ、公開買付者は、2022年10月5日、2022年10月4日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,928円に対して32.26%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,912円に

対して33.37%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,958円に対して30.23%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,953円に対して30.57%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を2,550円、本新株予約権買付価格を1円とする再提案を行ったとのことです。

その後、公開買付者は、2022年10月6日、本特別委員会より、一般株主に対して本取引にて実現するシナジーの一部を分配するという観点から十分な水準でないと考えられること等を理由として、本公開買付価格の再度の増額の要請を電子メールで受けたとのことです。

本特別委員会からの要請を踏まえ、公開買付者は、2022年10月11日、当社株式の過去5年間における終値の最高値2,542円を上回ることに加えて、当社の株主数が増加し始めた2008年5月のほっともっとブランド新設及び株主優待制度導入以降の期間において取引された概ね全ての株主の皆様の持値を上回る水準であること、並びに2022年10月7日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,901円に対して36.77%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,914円に対して35.84%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,954円に対して33.06%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,950円に対して33.33%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を2,600円、本新株予約権買付価格を1円とする再提案を行ったとのことです。

その後、公開買付者は、2022年10月11日、本特別委員会より、本公開買付価格はいまだ一般株主の利益の保護にとって十分とはいえないこと等を理由として、本公開買付価格を2,640円とする対案の提示を電子メールで受けたとのことです。

本特別委員会からの要請を踏まえ、公開買付者は、2022年10月12日、本公開買付価格を2,640円とする旨の対案を受諾し、本新株予約権買付価格を1円とする旨の提案を行い、同日、本公開買付価格を2,640円、本新株予約権買付価格を1円とすることで当社との間で実質的な合意に至ったとのことです。

かかる当社及び本特別委員会との協議・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、最終的に2022年10月14日に本公開買付価格を2,640円、本新株予約権買付価格を1円とし、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

#### ( ) 本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、当社の代表取締役社長である塩井辰男氏は、本公開買付け終了後も継続して当社の代表取締役社長として当社の経営にあたることを予定しており、上記の経営施策を推進する予定とのことです。なお、本取引後も当社の現在の経営体制を維持することを基本方針としていますが、公開買付者と当社のその他の取締役との間には、本公開買付け成立後の役員就任や処遇について合意はなく、本公開買付け成立後の当社の役員構成を含む経営体制については、本公開買付け成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。また、本新株予約権については、本新株予約権買付価格が1円であること、及び下記「(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)」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本新株予約権の取得及び消却、又は本新株予約権者による本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを当社に要請し、又は実施することを予定していることから、本新株予約権者の利益を損なうことがないよう、本新株予約権者が享受すべき経済的利益を手当てする新しい役員退職給付制度の導入について、本公開買付け成立後、当社及び本新株予約権者と協議しながら決定していく予定とのことです。なお、当該本新株予約権者が享受すべき経済的利益を手当てする新しい役員退職給付制度については、本新株予約権が退職慰労金相当の役員報酬として導入されている経緯に鑑み、本新株予約権者が本新株予約権を通じて得られる予定の経済的利益と実質的に同等の経済的利益を受けられるよう、本新株予約権者による本公開買付けへの応募が実施されることを条件とすることなく本新株予約権者による本公開買付けへの応募とは独立して、本公開買付け成立後に当社及び本新株予約権者と協議しながら決定する予定のもので、公開買付価格の均一性規制(金融商品取引法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。また、塩井辰男氏による当社への再出資は予定していないとのことです。

#### 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

当社は、上記「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成立後の経営方針」の「( ) 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」に記載のとおり、2022年6月中旬、塩井辰男氏から、マネジメント・バイアウトを実施する意向を口頭で受け、同年7月6日に公開買付者より正式な意向表明書を受領しました。当社は、下記「(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、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)のための本取引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等を踏まえ、本公開買付価格の公平性の担保、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、2022年7月中旬に公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、また、当社の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとして山田コンサルティンググループ株式会社(以下「山田コンサル」といいます。)を、そ

それぞれ下記の特別委員会の承認を得られることを条件として選任し、同法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点等についての法的助言を踏まえ、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。

当社は、2022年7月13日に開催した臨時取締役会において、長沼孝一郎氏（当社独立社外取締役）、岡本直之氏（当社独立社外取締役）、社外有識者である仁科秀隆氏（中村・角田・松本法律事務所パートナー弁護士）及び早船勝利氏（公認会計士・ykrアカウンティングアドバイザー合同会社代表社員）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。）（本特別委員会の設置までの経緯、構成及び具体的な活動内容等については、下記「(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「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。）を設置する旨を決議し、本特別委員会を同日設置するとともに、本特別委員会に対し、(a)本公開買付けについて当社取締役会が賛同するべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、(b)当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主（一般株主）にとって不利益なものではないかを検討し、当社取締役会に意見を述べること（総称して、以下「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました（なお、諮問事項(a)の検討に際しては、当社の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性（本取引のために講じられた公正性担保措置の内容を含みます。）について検討・判断するものとしております。）。また、当社は、上記臨時取締役会において、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、本特別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の実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引の実施を承認しない（本公開買付けに賛同しないことを含みます。）こととするを決議するとともに、本特別委員会に対し公開買付者との間で取引条件等についての交渉（当社役員やアドバイザー等を通じた間接的な交渉を含みます。）を行うこと、上記の諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザーを選任し（この場合の費用は当社が負担します。）、又は、当社の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認（事後承認を含みます。）すること（なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができる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を求めることができます。）、本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求め、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、並びにその他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項について権限を付与することを決議いたしました。

これを受けて、本特別委員会は、上記の権限に基づき、2022年7月19日、当社において、公開買付者及び当社からの独立性に問題がない旨を確認の上、第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとして山田コンサルを、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を承認しました。

また、当社は、下記「(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「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に参与する当社の役職員の範囲及びその職務（当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成など高い独立性が求められる職務を含みます。）を含みます。）を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております。

かかる体制の下で、当社は、山田コンサルから当社株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、森・濱田松本法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本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。

また、本特別委員会は、本取引に係る公開買付者の提案内容を踏まえ、事業内容、経営環境、経営課題やそれに対して現状想定している経営戦略、事業計画の内容及び前提、当社における本取引の検討体制並びに本取引の背景、経緯、目的及び効果等について当社から説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。その中でも、公開買付者に対して提示する事業計画、及び山田コンサルが当社株式の株式価値の算定において基礎とする事業計画に関しては、本特別委員会は、当該事業計画が、公開買付者から独立した者（下記「(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「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、本取引に関する公開買付者の検討、交渉及び判断に参加若しくは補助する者は検討体制に加わらないこととされております。）により作成されていることについて確認するとともに、その作成過程においても、作成中の事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明を受け、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認の上、承認しております。また、本特別委員会は、公開買付者と直接面談を行うこと等を通じて、当社の経営環境、経営課題、本取引の背景（本取引に係る提案を上記の時期に行うに至った背景を含みます。）、経緯、非公

開化の必要性、目的及び効果等、本取引後の経営方針、本取引のスキーム、本取引における諸条件等について、確認を行いました。

本特別委員会は、2022年9月12日に、公開買付者より本公開買付価格を1株当たり2,200円とし、本新株予約権買付価格を1円とする提案を受領し、以降、当社のファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサルから聴取した当社の株式価値の試算結果や公開買付者との交渉方針等を含めた財務的な意見を踏まえ、公開買付者との間で、本公開買付価格を含む本取引に関する取引条件について、当社のファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサルを通じて、継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。具体的には、2022年9月12日に、公開買付者より本公開買付価格を1株当たり2,200円とし、本新株予約権買付価格を1円とする提案を受領したものの、当社が実現しうる本源的価値が適切に反映された水準とはいえないこと等を理由として、一般株主の利益に配慮する観点から、本公開買付価格の引き上げを含む提案内容の再考を要請しました。その後、本特別委員会は、公開買付者より、2022年9月26日に、本公開買付価格を2,450円、本新株予約権買付価格を1円とする再提案を受領いたしましたが、2022年9月30日に、当該提案に係る本公開買付価格についても、当社が実現しうる本源的価値が適切に反映された水準には未だ達していないこと等を理由として、一般株主の利益に配慮する観点から、本公開買付価格の引き上げを含む提案内容の再考を要請しました。これに対し、公開買付者は、2022年10月5日に、本公開買付価格を2,550円、本新株予約権買付価格を1円とする旨の提案を行いました。本特別委員会は、当該提案に係る本公開買付価格についても、一般株主に対して本取引にて実現するシナジーの一部を分配するという観点から十分な水準でないと考えられること等を理由として、2022年10月6日に、本公開買付価格の再度の引き上げを含む提案内容の再考を要請しました。これを受け、公開買付者は、2022年10月11日に、本公開買付価格を2,600円、本新株予約権買付価格を1円とする旨の提案を行いました。本特別委員会は、当該提案に係る本公開買付価格についても、いまだ一般株主の利益の保護にとって十分とはいえないこと等を理由として、2022年10月11日に、本公開買付価格を2,640円とすることを含む提案内容の再考を要請しました。その結果、2022年10月12日に、公開買付者より、本公開買付価格を1株当たり2,640円とすることに応諾するとともに、本新株予約権買付価格を1円とする旨の提案を受領し、これを受け、2022年10月13日、本特別委員会は、本公開買付価格を2,640円とし、本新株予約権買付価格を1円とすることを承認しております。以上の交渉過程において、本特別委員会が、当社のファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサルを通じて、公開買付者との間で協議・交渉を行う際には、当社のファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサルは、事前に本特別委員会において審議の上で決定した再提案価格の提示方法、具体的な再提案価格や公開買付者又はそのアドバイザーとの間でコミュニケーションを取る場合には、その内容等の交渉方針に従って対応を行っており、また、公開買付者から本公開買付価格及び本新株予約権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、その指示に従って対応を行っております。

そして、上記のとおり、公開買付者との間で本公開買付価格を2,640円とする旨の実質的な合意に至ったことを受け、本特別委員会は、当社が山田コンサルから提出を受けた山田コンサル作成の当社の株式価値の算定結果に関する2022年10月13日付株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）も考慮した上で、2022年10月13日付答申書（以下「本答申書」といいます。）を作成し、当社は、2022年10月13日、本特別委員会から本答申書の提出を受けました（本答申書の概要については、下記「(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「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。）。

その上で、当社は、2022年10月14日開催の当社取締役会において、森・濱田松本法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点等についての法的助言、当社株式価値算定書の内容を踏まえつつ、上記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。

上記「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成立後の経営方針」の「( )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」に記載のとおり、当社や国内フードサービス産業を取り巻く事業環境は、少子高齢化の進行による規模縮小に加え、リモート化の浸透やデジタル化の加速等で生活様式や消費行動が大きく変化したことにより企業に大きな変革が求められるなど、異業種を含めた企業間競争が一層激化していると認識しております。また、世界的な原材料調達価格の上昇、物流における需要の増加とコスト高騰、労働市場における人件費の上昇、地政学的リスクの高まり等も経済活動に大きな影響を及ぼす可能性があり、引き続き厳しい事業環境が続くと、当社は予想しております。これに加え、緊急事態宣言やまん延防止等重点措置の解除やワクチン接種の進行により新型コロナウイルス感染症の感染拡大の改善に兆しが見られつつあるものの、新たな変異株が出現する等依然として先行きが不透明な状況にあり、ネット注文やデリバリーサービス、キャッシュレス決済などの非接触型のオペレーションの強化に係るDXの推進も事業運営においてより必要になると認識しております。このような事業環境において、当社としては、競合企業との競争に打ち勝ち、更なる事業拡大を通じて持続的な成長を図るためには、環境変化に対応した強いビジネス基盤の再構築、店舗競争力の強化及び当社の従業員やFCオーナーを含めた人材の育成が必要と考えており、これらを達成するためには、中長期的な視点から抜本的かつ機動的に一貫性をもって施策に取り組み、一定の事業リスクを伴う戦略を迅速かつ果敢に実行する必要があるものと考えております。そして、公開買付者は、協議・交渉の過程において、上記「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成立後の経営方針」の「( )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」に記載のとおり、当社について、(A)店舗拡大戦略の推進、(B)サプライチェーンマネジメント効率化及び(C)経営管理・業務プロセス改革といった具体的な施策を企図していることを当社に対して伝達し、当社としても当該施策の必要性について、慎重に検討を行いました。結果として、当社においても、(A)店舗拡大戦略の推進については、FCの更なる店舗収益性の向上及び競争力の強化施策に関して一部検討及び実施を開始しておりますが、今以上にスピード感をもって地域特性に応じた新たな店舗フォーマットの開発を進める必要があると考えている点、(B)サプライチェーンマネジメント効率化及び(C)経営管理・業務プロセス改革についても、特に世界的な原材料調達価格の上昇、物流における需要の増加とコスト高騰、労働市場における人件費の上昇、地政学的リスクの高まり等の外部環境の急激な変化へ対応すべく、サプライチェーン全体でのコスト管理体制の変更や、定型業務のアウトソースを短期的な業績悪化のリスクを想定しつつも実行する必要があると考えている点より、いずれの施策も、当社の中長期的な企業価値向上のために積極的に推進していくべきとの結論に至りました。また、かかる施策の実施には、柔軟かつ機動的な意思決定体制の構築が必要であると認識しております。

しかしながら、かかる施策は事業構造の大きな転換や新たな取り組みを伴うものであり、当該施策が当社グループの業績に貢献するまでに、相応の時間と戦略的な投資を含む各種先行投資が必要になることを考慮すると、短期的には当社グループの財務状況や業績の悪化をもたらすリスクがあります。そのため、当社が上場を維持したままこれらの施策を実行した場合には、株価の下落や配当の減少等、当社の株主の皆様に対して多大な悪影響を与えてしまう可能性があるものと考えております。他方で、上記のとおり、当社グループを取り巻く事業環境に鑑みると、当社グループが競合企業との競争に打ち勝つためには可及的速やかに各種施策の実施が必要であるとと考えております。

このような状況下において、当社としても、中長期的な視点から当社の企業価値を向上させるためには、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により、当社の創業家一族であり、当社の現代表取締役社長として当社グループの事業内容を熟知している塩辰辰男氏が引き続き中心となって当社の経営を担い、各施策を抜本的かつ機動的に一貫性をもって実施することができるよう所有と経営の目線を一致させるとともに、当社株式の非公開化により、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記の悪影響を回避し、かつ短期的な株式市場からの評価にとらわれない経営を実現することが必要であると判断いたしました。

なお、当社が株式の非公開化を行った場合には、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り、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力の獲得及び知名度の維持等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、証券取引所への上場から19年が経過し、上場による社会的信用の獲得及び知名度の向上は相当程度達成されたこと、当社は16年以上資本市場からの資金調達を行っており、今後も必要資金については金融機関からの借入による調達を想定していること、当社グループは持ち帰り弁当業界においてトップシェアであると認識しており、「ほっともっと」及び「やよい軒」という屋号が既に高い認知を得ていると考えております。これは、上場していることによる認知度獲得も一定程度あったものと考えておりますが、一方で当社が継続して取り組んできた食の安全性の追求や、お客様目線の製品作りによって磨かれてきたブランドであると考えており、多くの皆様に既に認知をいただいている状況において、「ほっともっと」及び「やよい軒」ブランドの維持を目的として、今後も継続して株式の上場を維持する必要性は高くないと考えております。また、監査法人への報酬、情報開示に伴う社内体制整備のための費用及び証券代行費用等の上場維持にかかるコストは特に足元の当社の業績においては一定の負担となっており、上場廃止に伴うコスト削減余地は当社の財務健全性に相応の貢献が期待されます。したがって、当社取締役会は、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。以上を踏まえ、当社取締役会は、2022年10月14日付で、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することは、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、本公開買付け価格(2,640円)が、(a)下記「(3)算定に関する事項」の「算定の概要」に記載されている山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、また、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、さらに、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。)に基づく算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、レンジの中央値を上回る水準にあること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2022年10月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,904円に対して38.66%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率の計算において同じです。)、2022年10月13日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,915円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)に対して37.86%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,949円に対して35.45%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,946円に対して35.66%のプレミアムがそれぞれ加算されており、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日以降に公表された非公開化を目的としたMBO事例(27件。ただし、公開買付け価格が買収対象会社の第三者算定機関におけるDCF法による算定結果の中央値を超えており、かつ、2022年10月13日までに成立した案件に限る。)におけるプレミアム水準の平均値(公表日の前営業日の株価に対して36.45%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して37.66%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終



値単純平均値に対して41.76%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して43.44%、小数点以下第三位を四捨五入。)と比較して、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値及び公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準の平均値よりも低い水準ではあるものの、直近の市場株価が当社株式の最新の客観的価値を表していると考えられるところ、公表日の前営業日の株価及び公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準の平均値を上回っていることから、総じて、他の類似事例と比べても遜色ないプレミアム水準が確保されており、合理的なプレミアムが付された価格であると評価できること、(c)下記「(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」に記載の利益相反を解消するための措置がとられていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)本公開買付価格が、上記利益相反を解消するための措置がとられた上で、当社と公開買付者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、より具体的には、山田コンサルによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や森・濱田松本法律事務所による本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえ、かつ、本特別委員会と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として、当初提示額(1株当たり2,200円)よりも、1株当たり440円(20%)引き上げられた価格で提案された価格であること、(e)本公開買付価格が、下記「(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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、本公開買付価格について、少数株主にとって不利益ではない水準に達している旨の意見を述べていること等を踏まえ、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、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。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2022年10月14日開催の当社取締役会において、本公開買付けに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、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、本新株予約権については、本新株予約権買付価格がいずれも1円とされていることから、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

当該取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「(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「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。

## (3) 算定に関する事項

算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、公開買付者から提示された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に、本特別委員会の承認を得て、公開買付者及び当社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山田コンサルに対し、当社株式の価値の算定を依頼し、2022年10月13日付で当社株式価値算定書を取得いたしました。

山田コンサルは、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。なお、山田コンサルに対する報酬には、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。

当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により山田コンサル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として選任しております。また、本特別委員会において、山田コンサルの独立性に問題ないことが確認されております。

## 算定の概要

当社は、山田コンサルに対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2022年10月13日付で、山田コンサルから当社株式価値算定書を受領しました。山田コンサルは、当社からの依頼に基づき、当社の事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受け、それらの情報を踏まえて当社株式の価値を算定しております。なお、当社は山田コンサルから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していません。

山田コンサルは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場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を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、当社の将来の事業活動の状況の評価に反映させるためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行っております。

山田コンサルによる当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

市場株価法 : 1,904円から1,949円  
類似会社比較法 : 1,523円から2,012円  
DCF法 : 2,274円から2,847円

市場株価法では、基準日を2022年10月13日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値（1,904円）、直近1ヶ月間（2022年9月14日から2022年10月13日まで）の終値の単純平均値（1,915円）、直近3ヶ月間（2022年7月14日から2022年10月13日まで）の終値の単純平均値（1,949円）及び直近6ヶ月間（2022年4月14日から2022年10月13日まで）の終値の単純平均値（1,946円）を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,904円から1,949円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む類似上場企業として、株式会社ロック・フィールド、株式会社柿安本店及び株式会社ハークスレイを選定した上で、事業価値に対するEBITDAの倍率を用いて、当社の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲を1,523円から2,012円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2023年2月期から2027年2月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2023年2月期第3四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フロー（以下「FCF」といいます。）を一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,274円から2,847円までと算定しております。割引率は加重平均資本コスト（WACC: Weighted Average Cost of Capital）とし、5.99%から6.63%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を0.5%から0.5%として分析しております。

山田コンサルがDCF法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。本事業計画には、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度は、含まれていません。なお、2023年2月期（6ヶ月）においては、下期に新規出店にかかる設備投資が集中していることから、フリー・キャッシュ・フローとして、495百万円を見込んでおり、また、2027年2月期においては、直営店からFCへの高収益店舗の転換を推進する施策の加速化に伴い、FC化に伴う収入が増加するため、フリー・キャッシュ・フローが一時的に増加することを見込み、その結果、2027年2月期のフリー・キャッシュ・フローは、7,223百万円（前年比1,742百万円増）を見込んでおります。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該財務予測には加味していません。



(単位：百万円)

	2023年2月期 (6ヶ月)	2024年2月期	2025年2月期	2026年2月期	2027年2月期
売上高	75,719	155,471	158,909	162,999	167,534
営業利益	2,091	5,741	6,023	7,454	8,567
E B I T D A	4,526	10,078	10,119	11,192	12,174
フリー・キャッシュ・フロー	495	6,003	5,376	5,481	7,223

山田コンサルは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っており、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。ただし、山田コンサルは、算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、当社の事業計画の合理性を確認しております。

なお、本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、本新株予約権買付価格に関しては、いずれも1円と決定されていることから、当社は第三者算定機関から算定書も意見書（フェアネス・オピニオン）も取得しておりません。

また、本新株予約権は、いずれも新株予約権発行要項で譲渡による本新株予約権の取得については当社取締役会の承認を要するものとされ、かつ新株予約権割当契約書において譲渡が禁止されております。当社は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2022年10月14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、本新株予約権者の皆様がその所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認する旨、並びに譲渡を希望する本新株予約権者との間では、本新株予約権に係る新株予約権割当契約書の内容を変更し譲渡可能な内容とする旨の決議をいたしました。

#### (4) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、下記「(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）」に記載の本スクイズアウト手続を実施することを予定しておりますので、当該手続が実施された場合には東京証券取引所の定める上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。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ができなくなります。

#### (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、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法により、当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全ての取得を目的とした本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

##### 株式売渡請求

本公開買付けの成立後、公開買付者の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数の90%以上となった場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第179条に基づき、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）（以下「売渡株主」といいます。）の全員に対し、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「株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。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売渡株主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、当社に対して株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により当該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、売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、当該株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の全員からその所有する当社株式の全てを取得することになります。そして、公開買付者は、各売渡株主に対し、各売渡株主の所有していた当社株式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交付する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、当社取締役会にて当該株式売渡請求を承認する予定です。

株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、売渡株主は、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おります。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

#### 株式の併合

本公開買付けの成立後、公開買付者の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数の90%未満である場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき当社株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うこと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。）を開催することを当社に要請する予定であり、公開買付者は、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。公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後、それと近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して、公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催日は、2023年1月下旬から2月初旬頃を予定しているとのことです。本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた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。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、端数が生じた当社の株主に対して、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。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること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株主（公開買付者及び当社を除きます。）に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設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）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（公開買付者及び当社を除きます。）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される予定とのことです。株式併合がなされた場合であって、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、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、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）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の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。なお、上記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となります。また、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賛同を勧誘するものでは一切ないとのことです。

上記及びの各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）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、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該当社の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。

#### 本新株予約権の取得及び消却

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されずに残存した場合には、本新株予約権の取得及び消却、又は本新株予約権者による本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを当社に要請し、又は実施することを予定しております。なお、当社は、当該要請を受けた場合には、これに協力する意向です。

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、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。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、当社の株主及び本新株予約権者の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

#### (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

公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当する本取引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等を踏まえ、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正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、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応募することを希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、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 乃至 の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

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

( ) 設置等の経緯

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 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、当社は、2022年7月13日に開催された当社臨時取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。本特別委員会の設置に先立ち、当社は、2022年6月中旬、塩井辰男氏からマネジメント・バイアウトを実施する意向を口頭で受け、同年7月6日に公開買付者より正式な意向表明書を受領しました。当社は、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、2022年7月中旬に公開買付者及び当社から独立した当社のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、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山田コンサルを、それぞれ選任し、同法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点等についての法的助言を踏まえ、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。具体的には、特別委員会の委員の候補となる当社の社外取締役及び社外有識者について、公開買付者からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有していないことに加え、委員としての適格性を有することを確認した上で、東証上場企業の代表取締役社長・代表取締役会長等を歴任し経営に関して豊富な経験及び高い見識を有する長沼孝一郎氏(当社独立社外取締役)、財務省・内閣官房等において要職を歴任し、金融・財務に関する豊富な経験と高度かつ専門的な見識を有する岡本直之氏(当社独立社外取締役)、弁護士として多数のM&A案件に関与した経験を有するとともに、本取引に類似する構造的な利益相反関係のあるM&A取引に特別委員会の委員として関与した豊富な経験を有する仁科秀隆氏(社外有識者、弁護士)並びに公認会計士及びファイナンシャル・アドバイザーとして多数のM&Aに関与し、企業会計及び企業価値評価に関する高い見識を有する早船勝利氏(社外有識者、公認会計士)の4名によって構成される本特別委員会を設置することを決議いたしました(なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません)。そして、当社は、本特別委員会に対し、本諮問事項を諮問し、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については、本公開買付けへの賛否を含め、本特別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の実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、取締役会は本取引の実施を承認しない(本公開買付けに賛同しないことを含みます。)とすることを決議するとともに、本特別委員会に対し公開買付者との間で取引条件等についての交渉(当社役員やアドバイザー等を通じた間接的な交渉を含みます。)を行うこと、本特別委員会に対し、上記の諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザーを選任し(この場合の費用は当社が負担します。)、又は、当社の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認(事後承認を含みます。)すること(なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができる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を求めることができます。)、本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求めること、又は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、並びにその他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項について権限を付与することを決議いたしました。

なお、本特別委員会の各委員に対する報酬は、固定額で支払うものとされており、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

( ) 検討の経緯

本特別委員会は、2022年7月13日より2022年10月13日までの間に合計9回にわたって開催されたほか、各会合間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、まず、2022年7月13日、当社の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサル並びに当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、その独立性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しております。また、本特別委員会は、必要に応じて当社のアドバイザー等から専門的助言を得ることとし、本特別委員会として独自にアドバイザー等を選任しないことを確認しております。

さらに、本特別委員会は、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（当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成など高い独立性が求められる職務を含みます。）を含みます。）に独立性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。

その上で、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から特別委員会の設置が求められる背景、特別委員会の役割等について説明を受け、本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点等についての法的助言を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

本特別委員会は、公開買付者から、当社の経営環境、経営課題、本取引の背景（本取引に係る提案を上記の時期に行うに至った背景を含みます。）、経緯、非公開化の必要性、目的及び効果等、本取引後の経営方針、本取引のスキーム、本取引における諸条件等について確認を行いました。また、当社からは、当社の事業内容、経営環境、経営課題やそれに対して現状想定している経営戦略、事業計画の内容及び前提、当社における本取引の検討体制並びに本取引の背景、経緯、目的及び効果等について説明を受け質疑応答を行いました。事業計画に関しては、公開買付者から独立した者による主導のもとで作成されたものであることについて確認するとともに、作成過程において複数回、作成中の事業計画案の内容、重要な前提条件及び進捗状況等について説明を受け、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認し、承認しております。その上で、上記「(3) 算定に関する事項」に記載のとおり、山田コンサルは、当該事業計画を前提として当社株式の株式価値の算定を実施しておりますが、本特別委員会は、山田コンサルから、当社の事業計画の内容、株式価値算定の内容（DCF法による算定の前提（永久成長率及び割引率（WACC））を含みます。）、方法等）、類似事例（MBO）のプレミアム分析、及び本公開買付価格の交渉状況等について説明を受け、その内容や当該算定の重要な前提等について質疑応答を行っております。

また、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「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、当社が、2022年9月12日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり2,200円とし、本新株予約権買付価格を1円とする提案を受領して以降、本特別委員会は、第三者算定機関である山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果や公開買付者との交渉方針等を含めた財務的な助言及び森・濱田松本法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言等を踏まえ、公開買付者の影響を排除した公正な手続によって（詳細については、上記「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」の「( ) 検討の経緯」をご参照ください。）、本公開買付価格の検討を重ね、山田コンサルを通じて複数回にわたり公開買付者との交渉を行ってまいりました。

さらに、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から、複数回、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について説明を受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

( ) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2022年10月13日に、当社取締役会に対し、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

- (ア) 本公開買付けについて当社取締役会は賛同意見を表明することが妥当であり、また当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することが妥当である。
- (イ) 当社取締役会における本取引についての決定は、当社の少数株主にとって不利益なものではない。

(b) 答申の理由

- (ア) 以下の点より、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると認められる。
  - ・当社としては、当社や国内フードサービス産業を取り巻く事業環境は、異業種を含めた企業間競争が一層激化していると認識しており、世界的な原材料調達価格の上昇、物流における需要の増加とコスト高騰、労働市場における人件費の上昇、地政学的リスクの高まり等の影響により、引き続き厳しい事業環境が続くと予想していることに加え、新型コロナウイルス感染症により先行きが不透明な状況にあり、非接触型のオペレーションの強化に係るDXの推進も事業運営において必要になる

と認識している。かかる当社の認識は、客観的な事実に基づく合理的なものであり、本特別委員会からみても不合理な点は認められない。

- ・このような事業環境において、当社としては、競合企業との競争に打ち勝ち、更なる事業拡大を通じて持続的な成長を図るためには、( )環境変化に対応した強いビジネス基盤の再構築、( )店舗競争力の強化、及び( )従業員やFCオーナーを含めた人材の育成が必要と考えており、これらを達成するためには、中長期的な視点から抜本的かつ機動的に一貫性をもって施策に取り組み、一定の事業リスクを伴う戦略を迅速かつ果敢に実行する必要があるものと考えているところ、かかる課題認識は事業環境の認識に基づく合理的なものであると考えられるし、本特別委員会のうち特に当社の社外取締役を務めている者からみて、従前の当社の取締役会における議論とも矛盾しない。
  - ・公開買付者からは、本取引の実施後に公開買付者が企図している当社の企業価値向上策として、エリア開発や店舗改革などを通じた店舗の収益性向上、FCの構造改革、サプライチェーン・マネジメント効率化、並びに経営管理体制及び業務プロセスの改革が挙げられているところ、当社としては、競争優位性を維持しながら持続的な成長と企業価値向上を実現するためには、中長期的な視点に立った一貫性のある迅速な経営判断が今まで以上に必要であり、今回の公開買付者からの提案内容は、当社の中長期的な企業価値を向上させる提案であるとともに、上記 から のような各種の施策については、既に取り組んでいるところもあり当社としても実施することに異存はなく、上記の( )から( )の当社の課題の解決を目指すものであると考えることができる。
  - ・当社及び公開買付者に対するヒアリングにおいて、本取引に伴うデメリットに関し、(a)当社は持ち帰り弁当業界においてトップシェアと認識しており、「ほっともっと」及び「やよい軒」という屋号が既に高い認知を得ていると考えていることから、従業員のモチベーションや新規採用及び一般消費者からのイメージへの影響は限定的であること、(b)取引先とは良好な関係を築いているため、上場廃止をしたとしても取引条件の変更等が求められることは想定されていないとともに、店舗及びオーナーの収益改善を実現する施策を行うことでFCの事業価値を高めていく方針を説明することで理解を得られること、並びに、(c)当社は資本市場からの資金調達を長年行っていないこと等について説明を受け、本取引に伴う大きなデメリットが存在しないことが確認できた。
  - ・本取引を行わずに、当社が今後も既存の経営資源を利用して成長を実現することを目指し、その過程で公開買付者の企図するような企業価値向上策を採用することも考えられるところ、当社が単独で公開買付者が企図するような事業モデルの大きな転換を行うには、相応の時間やコストを要する上、その短期的な収益へのネガティブなインパクトや、そもそも失敗するリスクがあることからすれば、本取引を行うよりも、既存の経営資源を利用して成長を目指す方が企業価値向上の可能性が高いと積極的に評価する根拠は見当たらないところであり、本取引による上場廃止を経ることもやむを得ないと考えられる。
- (イ)以下の点より、本取引においては、公正な手続を通じて当社の少数株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。
- ・本特別委員会は、当社の社外取締役2名及び独立した専門家2名の計4名により構成される委員会であり、本特別委員会の設置及び運用の状況からすれば、本特別委員会は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。
  - ・当社取締役会は、意思決定につき、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から独立した専門的助言を受けている。
  - ・当社取締役会は、独立した第三者算定機関である、当社のファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサルから、当社株式価値算定書を取得している。
  - ・本公開買付けの買付期間は30営業日に設定されているところ、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、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、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保するものと認められるとともに、当社と公開買付者との間において、取引保護条項を含む対抗的買収提案者との接触を制限する旨の合意は行われておらず、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。なお、公開買付者からは、仮に第三者から買収提案が当社にあった場合には、条件や提案内容並びに当社及び特別委員会の意見を踏まえて真摯に検討するが、本取引の実施が当社にとってベストな選択肢と考えているため、基本的に応じる予定はない旨の意思の表明があったことから、本件において入札手続を取っても現実的な対抗提案がされる可能性は低いものと判断しており、上記のような間接的な形でマーケット・チェックを実施することによっても、取引条件の形成過程における当社の交渉力が強化され、企業価値を高めつつ少数株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることに資するものとする。
  - ・( )答申書でも検証している各種の方策により少数株主の利益は十分に図られており、また条件の妥当性も確保されていると考えられること、( )本件で仮にマジョリティ・オブ・マイノリティの考え方を採用したとすれば設定されたであろう下限数と、実際の本件での下限数の差は、当社の発行済株式総数ベースで4%弱であり、マジョリティ・オブ・マイノリティの考え方を採用した場合

とそれほど変わらない下限が設定されていること、( )マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定が、かえって公開買付けが不成立となり応募を希望する少数株主の利益に資さない可能性があるとの公開買付者の説明も相応に合理的であることからすれば、本件において、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されなかったことが理由で株主の適切な判断機会の確保が欠如していると解する必要はないと考えられる。

- ・本スクイズアウト手続においては、株主には価格決定の申立てを行う権利が認められ、かつ、プレスリリースでその旨が開示される予定であり、また、本スクイズアウト手続の際に少数株主に対して交付される金銭は本公開買付価格と同一の価格とすることが予定されている旨が開示されることから、本取引については、強圧性を排除するための対応が行われていると認められる。
  - ・少数株主が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を提供する観点から充実した開示が期待される情報として、特別委員会に関する情報及び 株式価値算定書に関する情報及び その他の情報としてM & Aの実施に至るプロセスや交渉経緯が、当社のプレスリリースにおいて開示される予定である。
  - ・当社の取締役のうち、( )代表取締役社長である塩井辰男氏は本取引を実施する側であることから、( )社外取締役である松淵敏朗氏は公開買付者の顧問会計士を兼任し、本取引において公開買付者側で参画していることから、( )社外取締役である吉田泰彦氏は本取引に要する決済等に要する資金を提供する予定である福岡銀行にて取締役執行役員を兼任していることから、さらに( )社外取締役である竹尾祐幸氏は本取引に要する決済等に要する資金を提供する可能性がある西日本シティ銀行にて代表取締役副頭取を兼任しているため、利益相反を回避する観点から、本取引を決定する取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議及び決議に一切参加せず、かつ、当社の立場において公開買付者との協議・交渉は一切参加しておらず、このような当社における利害関係の整理に不公正な点は見当たらないとともに、当社取締役会においては、当社の取締役9名のうち、上記の4名を除く5名全員の一致により決議がされる予定であり、M & Aへの賛否を決定する取締役会決議において、当該M & Aに重要な利害関係を有する者を除く取締役全員の賛成があったことは、当該M & Aにおいて公正性担保措置が有効に機能したことを示すとされている。
  - ・以上のような諸要素が認められることからすれば、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されてなかったという点を踏まえても、本取引においては、( )取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保及び( )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のいずれの面から見ても、本取引にとって必要十分な内容での公正性担保措置が採用されており、またそれらの公正性担保措置が、単に外形的に採用されているというにとどまらず、実際に実効性をもって運用されていると認められる。
- (ウ)以下の点より、本特別委員会は、本公開買付価格について、当社の少数株主からみて、条件の妥当性が確保されていると認められる。
- ・本公開買付価格における交渉過程において、本特別委員会は、交渉の前面に立って自らの名義で一連の交渉を実施し、かかる交渉の結果、本公開買付価格は当初の公開買付者の提案よりも440円上回る価格となった。以上のとおり、本特別委員会は、本公開買付価格の交渉について、与えられた権限を踏まえて主体的に関与し、このような交渉により、少数株主にとってできる限り有利な取引条件でM & Aが行われることを目指して交渉がされた経緯が認められる。
  - ・山田コンサルによる算定の基礎資料となる当社作成の事業計画について、本特別委員会は、その策定経緯について塩井辰男氏が事業計画の策定に関与していないことを確認したほか、策定に関して恣意的な点は見当たらず、また、想定される経営環境、計画の策定方法、過年度の財務数値や進行期の業績を踏まえれば、事業計画において明らかな疑義があるような事情は確認されず、当社の事業計画について、不合理な点は見受けられない。
  - ・山田コンサルは、当社の株式価値を複数の評価方法を用いて多面的に評価するとして、市場株価法、類似会社比較法、DCF法を採用しているところ、本件のように複数の算定方法が採用された株式価値算定の方が、単一の算定方法を採用する算定よりも算定結果の信頼性が高いと考えられ、また、他の評価方法を採用しなかった理由についても不合理な点は見受けられず、株式価値評価方法の選択に不合理な点は見受けられない。また、本件における市場株価法、類似会社比較法、DCF法の各算定方法及び算定結果に不合理な点は見受けられない。
  - ・本公開買付価格である1株当たり2,640円という価格は、( )市場株価法の算定結果の上限額を上回るとともに、( )類似会社比較法の算定結果の上限額をも上回っているほか、( )DCF法の算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、レンジの中央値を上回る水準である。
  - ・本公開買付価格は、本件と同じMBOの事例であって、本件と同様、公開買付価格が算定機関によるDCF法での株式価値算定の中央値を超えているもの(27件。ただし成立した案件に限る。)におけるプレミアム水準の平均終値(直前日の終値に対して36.45%、直前日の過去1ヶ月の平均終値に対して37.66%、直前日の過去3ヶ月の平均終値に対して41.76%及び直前日の過去6カ月の平均終値に対して43.44%)と比較して、直前日の過去3カ月の平均終値及び直前日の過去6カ月の



平均終値との関係では平均値を下回るものの、直前日の終値及び直前日の過去1ヶ月の平均終値との関係では平均値を上回っていること、並びにこれら参照値の中でも、直前日及び直前日の過去1ヶ月の平均終値の方が、より直近の株価からみたプレミアム水準を示すものとして重視すべきであることからすれば、本公開買付価格について、総じて、他の類似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と認められる。また、本公開買付価格は、過去の当社の株価の推移との関係でいえば、過去10年の終値の最高値(2,640円)に等しい価格であるという点も指摘することができる。

- ・本公開買付け及び本スクイズアウト手続により当社の少数株主に投資回収の機会を付与するという本取引のスキームは、公開買付者の企図する企業価値向上策を実現する各種手段の中でも、妥当なものといえる。また、本取引においては、少数株主が本公開買付け又は本スクイズ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。

(エ)以上から、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると認められ、また、本取引において公正な手続を通じて当社の少数株主の利益への十分な配慮がなされているうえ、本公開買付価格について、当社の少数株主からみて、条件の妥当性が確保されていると認められることを踏まえ、本特別委員会は、本公開買付けについて当社取締役会は賛同意見を表明することが妥当であり、また当社株主(疑義を避けるために明記すると、本新株予約権者は含まない。)に対して本公開買付けへの応募を推奨することが妥当である旨の意見を答申する。

(オ)また、本公開買付けに対して当社の取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することについて検討を要請されている事項は、当社が本取引に関する決定をすることが当社の少数株主にとって不利益となるか否かを検討する際の考慮要素になるものと考えられるところ、上記のとおり、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると認められ、また、本取引において公正な手続を通じて当社の少数株主の利益への十分な配慮がなされているうえ、本公開買付価格について、当社の少数株主からみて、条件の妥当性が確保されていると認められるため、本特別委員会は、当社が本取引に関する決定をする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認められる旨の意見を答申する。

#### 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、公開買付者から提示された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に、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサルに対して、当社株式の価値算定を依頼し、2022年10月13日付で山田コンサルより当社株式価値算定書を取得しました。当該株式価値算定書の概要は、上記「(3)算定に関する事項」をご参照ください。

なお、山田コンサルは、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。

本取引に係る山田コンサルに対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により山田コンサル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として選任しております。また、本特別委員会において、山田コンサルの独立性に問題ないことが確認されております。

#### 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、本取引に係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を担保するために、当社において本取引に係る検討を開始した初期段階である2022年7月中旬に公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、同事務所から、特別委員会の設置が求められる背景、特別委員会の役割等について説明を受け、本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点等についての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、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、本特別委員会において、森・濱田松本法律事務所の独立性に問題ないことが確認されております。また、森・濱田松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

#### 当社における独立した検討体制の構築

当社は、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「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、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般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、本取引に係る検討、交渉及び判断（当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成など高い独立性が求められる職務を含みます。）は、全て公開買付者から独立した者が担当することとした上で、本取引に関する公開買付者の検討、交渉及び判断に参加若しくは補助する者は検討体制に加わらないこととし、公開買付者からの独立性の認められる役職員のみで構成することとし、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

公開買付者に対して提示する事業計画、並びに山田コンサルが当社株式の株式価値の算定において基礎とする事業計画は、必要に応じて、山田コンサルのサポートを得つつ、公開買付者から独立した者による主導の下作成されており、その作成過程においても、本特別委員会に対して作成中の事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明が行われるとともに、最終的な事業計画の内容、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、その承認を受けています。

また、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する当社の役職員の範囲及びその職務（当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成など高い独立性が求められる職務を含みます。）を含みます。）は、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

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、山田コンサルから受けた財務的見地からの助言、当社株式価値算定書の内容、公開買付者との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討をいたしました。

その結果、当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「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、2022年10月14日開催の当社取締役会において、当社の経営課題の解決及び株主様への利益還元のための提供という観点から、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、当社株式価値算定書の算定結果、本公開買付価格のプレミアム水準、公開買付者との交渉過程及び本公開買付価格の決定プロセス等に照らし、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、本公開買付けに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、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、本新株予約権については、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、2022年10月14日開催の当社取締役会において、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役9名のうち、塩井辰男氏、松淵敏朗氏、吉田泰彦氏及び竹尾祐幸氏を除く5名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員（監査等委員を含みます。）の一致により上記の決議を行っております。

なお、当社の代表取締役である塩井辰男氏は、公開買付者の業務を執行するリフレーミングの職務執行者を兼任していること及び本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることを予定していることから、本取引において当社との間で構造的な利益相反状態にあるため、上記の当社取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、かつ、当社の立場において、本取引に係る検討並びに公開買付者との協議及び交渉に一切参加しておりません。

当社の監査等委員である取締役である松淵敏朗氏は、顧問会計士として公開買付者への役務提供をしており、今後も提供する予定であること、当社の監査等委員である取締役である吉田泰彦氏は、本公開買付けに係る決済等に要する資金を公開買付者に対して貸し付けることを予定している福岡銀行の取締役執行役員を兼任していること、また、当社の監査等委員である取締役である竹尾祐幸氏は、本公開買付けに係る決済等に要する資金を公開買付者に対して貸し付ける可能性のある株式会社西日本シティ銀行の代表取締役副頭取を兼任していることを踏まえ、利益相反を回避する観点から、上記の当社取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、かつ、当社の立場において、本取引に係る検討並びに公開買付者との協議及び交渉は一切参加しておりません。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、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、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様の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、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

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、当該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。



このように、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おります。

(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項  
該当事項はありません。

(8) その他

「2023年2月期の期末配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

当社は、2022年10月14日開催の取締役会において、2022年7月13日に公表した2023年2月期の配当予想を修正し、本公開買付けが成立することを条件に、2023年2月期の期末配当を行わないこと、及び2023年2月期以降の株主優待制度を廃止することを決議いたしました。詳細につきましては、2022年10月14日付で公表した「2023年2月期の期末配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。

#### 4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

##### (1) 普通株式

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
塩井 辰男	代表取締役社長 社長執行役員	8,517	85
金子 史朗	取締役 副社長執行役員	18,511	185
田淵 豪	取締役 専務執行役員	9,868	98
長沼 孝一郎	取締役	2,467	24
岡本 直之	取締役		
高橋 勉	取締役(常勤監査等委員)	6,476	64
松淵 敏朗	取締役(監査等委員)	973	9
竹尾 祐幸	取締役(監査等委員)	407	4
吉田 泰彦	取締役(監査等委員)	225	2
計		47,427	471

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役長沼孝一郎、岡本直之、松淵敏朗、竹尾祐幸、吉田泰彦は社外取締役であります。

(注3) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社の役員持株会における持分に相当する株式の数(小数点以下を切り捨て)及びこれに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

##### (2) 新株予約権

氏名	役職名	所有個数(個)	株式に換算した数(株)	株式に換算した議決権の数(個)
塩井 辰男	代表取締役社長 社長執行役員	769	76,900	769
金子 史朗	取締役 副社長執行役員	365	36,500	365
田淵 豪	取締役 専務執行役員	290	29,000	290
長沼 孝一郎	取締役			
岡本 直之	取締役			
高橋 勉	取締役(常勤監査等委員)			
松淵 敏朗	取締役(監査等委員)			
竹尾 祐幸	取締役(監査等委員)			
吉田 泰彦	取締役(監査等委員)			
計		1,424	142,400	1,424

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 所有個数、株式に換算した数及び株式に換算した議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注3) 代表取締役社長塩井辰男は、2010年度新株予約権を86個、2011年度新株予約権を84個、2012年度新株予約権を74個、2013年度新株予約権を67個、2014年度新株予約権を43個、2015年度新株予約権を46個、2016年度新株予約権を60個、2017年度新株予約権を45個、2018年度新株予約権を56個、2019年度新株予約権を55個、2020年度新株予約権を54個、2021年度新株予約権を48個、2022年度新株予約権を51個所有しています。

(注4) 取締役金子史朗は、2012年度新株予約権を25個、2013年度新株予約権を23個、2014年度新株予約権を15個、2015年度新株予約権を16個、2016年度新株予約権を20個、2017年度新株予約権を26個、2018年度新株予約権を26個、2019年度新株予約権を32個、2020年度新株予約権を30個、2021年度新株予約権を37個、2022年度新株予約権を40個所有しています。

(注5) 取締役田淵豪は、2010年度新株予約権を29個、2011年度新株予約権を28個、2012年度新株予約権を25個、2013年度新株予約権を23個、2014年度新株予約権を15個、2015年度新株予約権を16個、2016年度新株予約権

を34個、2017年度新株予約権を26個、2018年度新株予約権を31個、2019年度新株予約権を31個、2020年度新株予約権を30個、2021年度新株予約権を37個、2022年度新株予約権を40個所有しています。

**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。