

## 【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】	2021年2月12日
【報告者の名称】	株式会社ダイナックホールディングス
【報告者の所在地】	東京都新宿区新宿一丁目8番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都新宿区新宿一丁目8番1号
【電話番号】	03(3341)4216
【事務連絡者氏名】	取締役常務執行役員 及川 直昭
【縦覧に供する場所】	株式会社ダイナックホールディングス (東京都新宿区新宿一丁目8番1号) (注) 2021年5月に東京都港区台場二丁目3番3号に移転予定です。 株式会社ダイナックホールディングス 大阪オフィス (大阪市北区堂島浜一丁目4番4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、株式会社ダイナックホールディングスをいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、サントリーホールディングス株式会社をいいます。

(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しません。

(注4) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。

(注5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注6) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、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7) 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。

## 1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 サントリーホールディングス株式会社  
所在地 大阪市北区堂島浜二丁目1番40号

## 2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

## 3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

### (1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2021年2月10日開催の取締役会において、下記「(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、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する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（監査等委員を含む。）全員の承認」に記載の方法により決議されております。

### (2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本項の記載のうち、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記載しております。

#### 本公開買付けの概要

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。）市場第二部に上場している当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）4,340,000株（所有割合（注）：61.71%）を所有し、当社を連結子会社としているとのことです。

（注） 「所有割合」とは、当社が2021年2月10日に公表した2020年12月期決算短信〔日本基準〕（連結）（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2020年12月31日現在の当社の発行済株式総数（7,033,000株）から、当社が所有する同日現在の自己株式数（254株）を控除した株式数（7,032,746株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、別途の記載がある場合を除き、比率の計算において同様に計算しております。以下、他の取扱いを定めない限り同じです。）をいいます。

この度、公開買付者は、2021年2月10日開催の取締役会において、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。）を取得することにより、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を決議したとのことです。本公開買付けにおいて、上記のとおり、公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としており、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合、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）」に記載の当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続きを実施することを予定しているため、348,500株（注）（所有割合：4.96%）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限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、上記のとおり、公開買付者は、本公開買付けにおいて当社を完全子会社化することを目的としているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

（注） 買付予定数の下限は、当社決算短信に記載された2020年12月31日現在の当社の発行済株式総数（7,033,000株）から、当社決算短信に記載された当社が所有する同日現在の自己株式数（254株）を控除した株式数（7,032,746株）に係る議決権数（70,327個）の3分の2以上となる議決権数（46,885個）に当社株式1単元（100株）を乗じた株式数（4,688,500株）について、さらに公開買付者が所有する当社株式数（4,340,000株）を差し引いた株式数（348,500株）として設定しているとのことです。

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。）を取得できなかった場合には、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）」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者のみとして、当社を公開買付者の完全子会社とするための一連の手続きを実施することを予定しているとのことです。

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

公開買付者は、2009年2月にサントリー株式会社による株式移転により設立された持株会社であり、本書提出日現在、当社を含む子会社262社及び持分法適用会社40社を有し(以下、公開買付者並びにその子会社及び持分法適用会社を総称して「公開買付者グループ」といいます。)、公開買付者グループ全体の経営戦略の策定・推進及びコーポレート機能を担っているとのことです。サントリー株式会社は1899年に鳥井信治郎が創業した鳥井商店を前身とし、1921年に株式会社寿屋として創立し、1963年にサントリー株式会社へと社名変更したとのことです。

公開買付者グループは、「人と自然と響きあう」という企業理念のもと、創業以来一貫して、よき企業市民として最高の品質を目指した商品やサービスをお届けし、世界の生活文化の発展に貢献するために、脈々と受け継がれている「やってみなはれ」の精神に基づき、積極果敢に挑戦し、世界で最も信頼され、愛される、オンリーワンの食品酒類総合企業グループを目指しているとのことです。公開買付者グループは、飲料・食品事業、酒類事業、健康食品事業及び外食事業等の事業を営んでおり、各事業が共通の理念、ブランドイメージを共有し、相互に連携することで、公開買付者グループ全体の企業価値の向上を図り、そのうち、外食事業では、国内・海外で様々な業態を展開しており、連結子会社のうち、株式会社プロントコーポレーションは、昼は喫茶店、夜はバー・レストランとして営業する「プロント」、イタリアンレストランである「ディブント」、和風喫茶店である「ツムギ」を主にフランチャイズ展開しており、井筒まい泉株式会社では、「とんかつまい泉」を運営し、惣菜等の製造、販売やレストラン経営を行っているとのことです。当社は、公開買付者グループの外食事業を牽引する中核企業として、バー・レストラン・パブ及びゴルフ場やリゾート地のレストラン受託運営等を手がけております。

サントリー株式会社(ただし、当時は株式会社寿屋という商号を用いております。以下商号変更が行われた1963年3月までの記載について同じです。)は、飲食店の経営等を目的として、1958年3月11日に、当社の設立に際して当社株式10,000株(注)を引き受け、当社の株主として資本参加したとのことです。その後、サントリー株式会社は、1965年に当社による新株発行を引き受け、当社株式10,000株を取得し、当社株式計20,000株を所有するに至ったとのことです。さらに、サントリー株式会社は、1973年3月に取引先から20,000株、同月金融機関から20,000株、同年5月に金融機関から60,000株、同年7月に取引先から52,000株、同年9月に取引先から18,000株、1979年2月に金融機関から10,000株の当社株式を譲り受け、1979年2月、同月現在における全ての当社株式である200,000株を所有するに至り、当社をサントリー株式会社の完全子会社としたとのことです。その後、当社は、1979年から1993年の間に計4回の第三者割当増資を行い、サントリー株式会社が当該増資にあたって、1979年4月に30,000株、1985年7月に260,000株、1988年9月に400,000株、1993年4月に710,000株の新株を引き受けることにより、サントリー株式会社が所有する当社株式数は、1,600,000株となったとのことです。当社は、2000年8月、普通株式1株につき普通株式3株の割合による株式分割を実施し、その結果、サントリー株式会社が所有する当社株式数は4,800,000株となったとのことです。その後、サントリー株式会社は、当社株式を、2005年3月に立会外分売で120,000株、2005年6月に立会外分売で100,000株、2007年3月に立会外分売で100,000株及び2007年12月にToSTNeT-1で取引先に対して140,000株売却し、当社株式を4,340,000株(持株割合:61.71%)所有するに至ったとのことです。そして、公開買付者とサントリー株式会社との間の会社分割契約に基づき、2009年4月1日、公開買付者は、サントリー株式会社より当社株式の全てを承継した結果、本書提出日現在において、当社株式を4,340,000株(所有割合:61.71%)所有するに至ったとのことです。(なお、サントリー株式会社は、2009年4月1日付でサントリー酒類株式会社に、2015年1月1日付でサントリースピリッツ株式会社に商号を変更したとのことです。)

(注) 当該時点の直近四半期末時点における発行済株式総数から同時点において当社が所有する自己株式数を控除した当社株式の数に占めるサントリー株式会社が所有する当社株式の割合(以下「持株割合」といいます。)については、当該時点における当社の発行済株式総数に関する情報を記載する過去の記録が確認できず、本書提出日現在において確認できていないとのことです。以下本段落において持株割合の記載がない取引について同様とのことです。

一方、当社は、1958年3月に飲食店の経営等を目的とし、株式会社新宿東京会館として設立され、1979年2月にサントリー株式会社の100%子会社となり、1988年9月に株式会社サントリーレストランシステムを吸収合併し、株式会社ダイナックに社名変更いたしました。2000年10月に株式会社大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場(現東京証券取引所JASDAQ)に株式上場した後、2006年11月に東京証券取引所市場第二部に株式上場し、2018年7月に持株会社体制へ移行するとともに、株式会社ダイナックホールディングスに社名変更しております。当社は、持株会社として、本書提出日現在、連結子会社2社及び持分法適用関連会社1社の計3社を有しており(以下、当社並びにその連結子会社及び持分法適用関連会社を総称して「当社グ

ループ」といいます。) 、当社グループ全体の経営戦略の策定・推進及びコーポレート機能を果たしております。

当社グループは、「食の楽しさをダイナミックにクリエイティブする」それが私たちの仕事です。」という企業理念と、「最高品質を実現し、継続する」という目標のもと、常にお客様に楽しい空間と安全で高品質の商品及びサービスを提供し、豊かで楽しいコミュニケーションを“食”を通じて実現することで、食文化の発展に寄与し、潤いのある社会づくりに貢献し続ける企業を目指しております。当社グループは、「直営飲食ビジネス」と「受託運営ビジネス」という2つの中核事業を有することを特徴とした経営を展開しており、合わせて235店舗(2020年12月末現在。うち「直営飲食ビジネス」に係る店舗は124店、「受託運営ビジネス」に係る店舗は111店。)の運営を行っております。「直営飲食ビジネス」においては、成長が見込める業態への重点投資により「大きな柱に育てるブランド」の構築を図るとともに、専門性の高い高付加価値業態や女性・若年層を主なターゲットとした次代の盛業を見込める「新業態・新ブランド」を開発し、お客様の多様なニーズにお応えする“多業態戦略”と、それら多業態を首都圏・近畿圏を中心とした都心部に集中出店する“ドミナント戦略”により、継続的な成長に取り組んでおり、「響」・「燦」・「鳥どり」・「ザ ローズ&クラウン」・「パピラノ」・「魚盛」等のブランドでバー・レストラン・パブを中心に運営を行っております。ご利用者層は接待や会食・会社宴会のビジネスユーザーからプライベート・ファミリー層まで幅広く、また「ハレの日の食事」から「普段づかい」等、多彩・多様なシーンに対応できる約50ブランドをラインナップしております。「受託運営ビジネス」においては、約60年の実績とノウハウを活かして着実に成長を続けており、ゴルフ場やリゾート地のレストラン受託運営や道の駅・サービスエリアの運営に加えて、パーティ・ケータリングサービスの企画・運営・進行、劇場や音楽ホール等の文化施設内レストラン・ドリンクコーナーの受託運営を行っております。引き続き、こうした2つの事業からなるポートフォリオをより強固にしていくために、「商品力」「技術力」「サービス力」において最高品質の追求と維持を図り、お客様に選ばれ続けるブランドを目指し、企業価値の向上に取り組んでおります。

しかしながら、近年、外食業界においては、依然として根強い消費者の節約志向の中、人手不足を背景にした人件費の上昇、原材料価格・エネルギー価格の高止まりに加え、消費税増税に伴う消費マインドへの影響懸念等、厳しい経営環境が続いており、当社グループでは、2019年12月期において親会社株主に帰属する当期純損失305百万円が発生いたしました。さらに、当社グループにおいては、新型コロナウイルスの感染拡大の影響により、総店舗数255店(2020年3月末現在)のうち2020年4月6日に全国(首都圏・中京圏・近畿圏)158店舗の臨時休業を開始し、その後2020年4月7日に政府より緊急事態宣言が発せられたことを受け、臨時休業店舗を165店舗に拡大し、その他90店舗においても営業時間短縮等の措置を実施いたしました。同宣言解除後は、感染拡大防止策を徹底した上で、各自治体が要請する営業時間に従い、全店の営業を順次再開いたしました。各店舗において感染再拡大の状況に左右されながらも売上は回復傾向にあります。一方、消費者の会食自粛の継続等により、一部店舗では再び臨時休業や営業時間短縮を余儀なくされているほか、ソーシャルディスタンス等の感染拡大防止対策による客席数の減少に加えて、在宅勤務の継続等、消費者の行動変化に伴う売上機会損失も発生しております。

この結果、2020年度第3四半期連結累計期間において、営業損失4,729百万円、経常損失4,815百万円、親会社株主に帰属する四半期純損失6,740百万円を計上したことで、当社グループの連結純資産は2,633百万円と債務超過になっております。これらの状況により、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような状況が生じております。当社としては、2020年度第3四半期連結会計期間末の資金残高の状況及び今後の資金繰りを検討した結果、当面の事業活動の継続性に懸念はなく、また、当社グループは、不採算店舗の閉店、固定費の更なる削減、テイクアウト・デリバリー導入店舗の拡大等の対応策を実施していることから、継続企業の前提に関する重要な不確実性も認められないと判断しておりましたが、新型コロナウイルスの感染拡大の影響が現状以上に悪化せず、Go Toキャンペーン等の政府や自治体の各種政策の効果等により消費動向は徐々に回復の方向に進むことを前提としたとしても、当社グループの臨時休業や営業時間短縮といった既存店の状況や売上構成の変化等、厳しい経営環境が2020年度末まで継続すると想定されたため、2020年11月2日付の「2020年12月期通期連結業績予想の修正および特別損失の計上に関するお知らせ」(以下「11月2日付本業績予想修正」といいます。)にて2020年12月期の通期の連結業績予想を修正し、親会社株主に帰属する当期純損失8,400百万円が見込まれることを公表しました。

加えて、2020年11月下旬に東京都や大阪府等より発令された営業時間の短縮要請や、2021年1月7日に1都3県を対象として再発令された緊急事態宣言及びその後の対象府県の拡大による営業時間の更なる短縮や外出自粛・テレワークの推進要請等を受け、直営飲食ビジネスの売上を中心に甚大な影響を受けており、今後も当該影響が継続する可能性がございます。この結果、2021年1月22日付の「特別利益・特別損失の計上および業績予想の修正に関するお知らせ」(以下「1月22日付本業績予想修正」といいます。)にて、当社の業績について概ね前回見込みを上回って進捗しているものの、店舗に係る固定資産の減損損失の計上が想定より増加したこと等により、2020年11月2日付で公表した2020年12月期の通期の連結業績予想を修正し、親会社株主に帰属する当期純損失8,970百万円が見込まれることを公表しました。加えて、2021年2月10日付の当社決算短信で公表したとおり、当社は、2020年12月期において、営業損失6,079百万円、経常損失6,071百万円、親会社株主に帰属する当期純損失8,969百万円を計上し、当社グループの連結純資産は

4,869百万円の債務超過になっております。これらの状況により、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような状況が生じております。これらの状況を踏まえると、直営飲食ビジネスにおいては、新しい生活様式に対応し、テイクアウト・デリバリー導入店舗の拡大、少人数・カジュアル・パーソナル動機の取り込みを重点的に行い、受託運営ビジネスにおいては、感染防止対策を取りやすい屋外レジャーであり、営業時間短縮の影響を受けにくいランチを中心とする業態であることから新型コロナウイルスの感染拡大の影響からの回復が早く、かつ、多額の設備投資を要せず投資効率が高いと考えられるゴルフクラブレストランの出店加速を進めること、加えて、新事業領域の開拓として、新型コロナウイルスの感染拡大を契機としたお客様の变化を見据え、家族・友人等のプライベート利用、又は1、2人での少人数利用をターゲットとした新たな中小型店舗業態等を開発していく等の抜本的な構造改革の推進・安定的な事業継続環境の確保が急務となっております。このような観点に基づく施策を実行するためには、当社グループが強みとしていた都心オフィス街エリアの大型店舗、接待等の法人向けや大人数での宴会利用を含む既存のビジネスモデルを抜本的に変更することが必要になると考えられる一方で、中長期的な収益向上には寄与するとは考えられるものの、これまで培ったノウハウや強みを十分に活かし切れない可能性もあり、短期的な業績を志向・重視するステークホルダーに対しては十分な理解を得られない可能性もあることから、実施することが困難な状況が続いておりました。

上記のとおり、売上が前連結会計年度比で47.0%減少し、当社グループは過去最大の赤字を計上いたしました。パート・アルバイトを含む従業員の雇用を守り、かつ、損失を最小限に留められるよう、低収益店舗の撤退や家賃の減免交渉、本社費用の削減、投資の抑制等、あらゆる手段を通じてコストの削減を図っております。具体的には、緊急事態宣言が発せられた2020年4月7日以降に新型コロナウイルスの感染拡大の影響による来客数の減少により今後の収益回復が見込まれないと判断した不採算店舗等を26店舗閉店し、当該閉店に伴うパート・アルバイトを含む従業員の配置転換により採用関連費用の圧縮に努め、また、既に決定していたものを除き、バー・レストランの新規出店や店舗改装を抑制することで追加的な資金流出を抑えております。さらに、2020年3月末以前より運転資金等の利用目的で複数の金融機関との間で締結していた当座借越契約に基づき借入総枠約100億円を確保しておりましたが、新型コロナウイルスの感染拡大の影響とその長期化に備えて、手元資金をより一層確保する目的で、上記の借入総枠約100億円とは別に、2020年4月下旬以降に55億円を新たに借入れており、当面の事業活動に必要な資金は確保できております。また、当社グループの今後の資本政策の柔軟性及び機動性を高めること等を目的として、当社において資本金、資本準備金及び利益準備金の額の減少並びに資本剰余金の処分による欠損の填補を行うこと、並びに株式会社ダイナックにおいて資本準備金の額の減少及び資本剰余金の処分による欠損の填補を行うこと、株式会社ダイナックパートナーズにおいて資本剰余金の処分による欠損の填補を行うことを検討しております。

しかしながら、当社グループの直近の経営状況及び新型コロナウイルスの感染拡大による影響の収束が見通せない今後の不透明な経営環境を踏まえると、当社グループ単独での短期的な業績回復による債務超過の解消は見通しづらいついており、将来的な当社グループの与信力の低下に伴う借入余力の低下や借入コストの上昇懸念を考慮しますと、上記の抜本的な構造改革の推進・安定的な事業継続環境の確保に加えて、当社グループの資本の強化による財務基盤の安定化も喫緊の経営課題と認識いたしました。

公開買付者は、かねてより当社の企業価値の向上を目指して当社と協議を進めていく中で、公開買付者からの経営資源及びノウハウ等の更なる投入が公開買付者と当社双方の成長を実現するために必要不可欠な施策であると考えてきたとのことです。また、公開買付者としても当社における抜本的な構造改革の推進が必要であると認識している一方で、短期的には事業戦略上必要とされる投資額の負担等により、業績や財務状態の一時的な悪化につながる可能性を否定できず、結果として必ずしも当社の一般株主の利益とならない可能性もあると考えてきたとのことです。公開買付者は、当社との協議及び当社の近年の業績を踏まえ、2020年5月上旬には、このような利益相反の懸念を解消し、当社が安定的に事業を継続していくためには、当社が上場会社としての独立性を維持するよりも、公開買付者が当社を完全子会社化し、両社の事業基盤、財務基盤、人的資源及び事業ノウハウ等を相互活用することによって、当社グループを含む公開買付者グループの経営戦略を遂行していくことが望ましいと考えるようになったとのことです。

さらに公開買付者は、当社が、2020年12月期第2四半期累計期間において、債務超過の状態となったことを踏まえ、当社が上場を維持したまま債務超過を解消する方策を含む様々な対応策を真摯に検討してきたとのことです。

しかしながら、当社の直近の経営状況及び新型コロナウイルスの感染拡大による影響の収束が見通せない今後の不透明な経営環境を踏まえると、当社の短期的な業績回復による債務超過の解消は見通しづらいついており、将来的な当社グループの与信力の低下に伴う借入余力の低下や借入コストの上昇懸念を考慮しますと、上記の抜本的な構造改革の推進・安定的な事業継続環境の確保に加えて、当社グループの資本の強化による財務基盤の安定化も喫緊の経営課題と認識いたしました。

そこで、公開買付者としては、2020年8月下旬、当社が、東京証券取引所の上場廃止基準のうち債務超過に関する基準に今後抵触する可能性を踏まえ、本公開買付けを含む一連の手続きを行い当社を完全子会社化することによって、当社の一般株主の皆様が当社の上場廃止に伴い発生するリスクの負担が及ぶことを回避しつつ株式の売却の機会を提供することが、当社の一般株主の皆様にとって最善の選択であると判断したとのことです。また、上記のとおり、当社が安定的に事業を継続していくためには、抜本的な構造改革の実施が不可欠であり、親会社と一般株主の将来的な利益相反を回避し、当社グループに関する経営判断を迅速に行うことを可能にすることにより、当社グループを含む公開買付者グループの経営戦略を迅速かつ着実に成し遂げ、当社グループがお客様の様々なニーズにこれまで以上に応えていくことで、楽しい空間と安全で高品質の商品及びサービスの提供をさらに充実させて一段の発展と成長を実現することがお客様、お取引先様、従業員を含めた全てのステークホルダーにとって最善の方策であるとの結論に至ったとのことです。併せて、当社を非公開化し当社の上場維持に伴う負担を解消し、コスト削減を実現することにより当社の経営の効率化も図ることができると考え、本取引により当社を完全子会社化することが当社グループを含む公開買付者グループの企業価値の向上に資するものと判断したとのことです。

具体的には、公開買付者は、本取引を通じて当社を完全子会社化し、より強固な資本関係のもとで一体経営を行うことにより、当社が上場会社である場合には実現することが困難であった、下記乃至の施策を一層進展させていきたいと考えているとのことです。

#### 酒類・食品事業とのシナジー最大化及び顧客体験の最大化

当社は、四半期毎の業績の報告が義務付けられる上場会社であり、市場株価形成の観点から安定的かつ短期的な利益を追求することが求められる一方で、公開買付者は、非上場会社であり、経済合理性の判断についての時間軸が異なることから、より長期的な視点での事業活動や社会貢献活動を重んじる傾向にあることや、当社における上場会社としての独立性及び自主性を重んじる観点から、これまで同グループでありながら、シナジー効果が限定的となっていた、公開買付者の酒類・食品事業との連携を行い、公開買付者の企業理念に沿って、お客様や社会にとって価値ある商品やサービスの提供を通じて、最高に美味しい状態で生ビール、ハイボールを提供する等、人々の豊かな生活文化の創造を推進していくとのことです。具体的には、当社グループを重要な顧客接点の場として位置付け、戦略的なメニュー展開、製品・飲み方の訴求を行うとともに、アルコールドリンクを最も美味しい状態でご提供することでお客様に満足いただくための活動を行っていき、また、当社グループの会員組織の有効活用をこれまで以上に推進していくとのことです。具体的には、今までは当社が上場会社であるが故に、一般株主への配慮の観点から、公開買付者グループの会員組織のみと結び付けることにためらいがあった当社グループの会員組織を用いて飲用動向調査等のオンラインでの協業を進めるとのことです。当社グループの店舗での消費動向調査結果等を活用し、効果的に公開買付者グループのブランドを取り扱うことで、個々人の嗜好により即した飲食体験を提案し、公開買付者グループの新たな顧客基盤の構築及び顧客体験の最大化を図るとのことです。さらに、当社グループにおけるゴルフクラブレストランの出店及び公開買付者グループのブランドの取り扱いの加速によって、現状では公開買付者グループからアクセスするのが難しい顧客層に対しても、公開買付者グループのブランドの一層の普及を目指すとのことです。上記の顧客基盤の構築及び顧客体験の最大化並びに当社グループにおける公開買付者グループのブランドの一層の普及のための施策は、当社を含む公開買付者グループにとってのメリットであり、当社が上場を維持した状態では一般株主への配慮の観点から進めることが困難であると考えているとのことです。

#### 両社の外食事業における経営資源・ノウハウの相互活用を通じた、協業体制の強化

上記に記載のとおり、当社が上場を維持した状態では、当社の一般株主の利益のために短期的な利益を追求することが求められますが、公開買付者は、本取引を通じて当社を完全子会社化することにより、短期的には直接の利益に結びつかないものも含め、中長期的な視野で当社グループを含む公開買付者グループでの人的資源や事業ノウハウの一層の相互活用を推進し、具体的には、プロント、井筒まい泉といった公開買付者グループにおける外食事業との連携を強化することで、円滑な新規事業の立ち上げに取り組んでいくとのことです。また、既存店舗における、公開買付者グループ店舗と当社グループ店舗間での店舗業態の転換等、柔軟な出店戦略によって、外食事業におけるグループ最適化を実現するとのことです。コスト面においても、人的交流の促進やIT活用等のノウハウの共有による店舗マネジメント体制及び店舗オペレーションの効率化や、物流及びバックオフィス機能の統一により、人件費や共通コストの削減を図るとのことです。なお、上記の公開買付者グループにおける外食事業との連携の強化、外食事業におけるグループ最適化及び人件費や共通コストの削減の施策は、情報管理の観点から、これまで効率的な推進が困難であったと考えているとのことです。

#### 公開買付者グループとしての経営戦略に基づく意思決定の迅速化

当社の支配株主である公開買付者と一般株主の間には潜在的な利益相反の関係があると考えられており、当社の意思決定にあたっては、当社の一般株主の利益に配慮する必要がある、公開買付者における完

全子会社と比べると、当社の経営情報にタイムリーにかつ十分にアクセスすることが制限され、また、当社は上場会社として独立した意思決定をする必要があるため、公開買付者グループとしての意思決定のプロセスが多層的になることで意思決定に時間を要すること等、親会社によるガバナンスに様々な制約が課せられるため、現状、公開買付者と当社との間では、共通の経営戦略の推進に相応の時間、プロセスを要しているとのことです。公開買付者は、本取引を通じて当社を完全子会社化することにより、当該制約を解消し、当社グループを含む公開買付者グループの経営戦略における意思決定の迅速化を図るとのことです。

公開買付者は、2020年8月下旬、当社の完全子会社化を検討する方針のもと、本取引に関する具体的な検討を開始し、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として野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）を、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長島・大野・常松法律事務所をそれぞれ選任したとのことです。公開買付者は、2020年9月中旬、当社に公開買付けを通じた完全子会社化を検討している旨を説明の上、2020年10月上旬、両社の実務者間で具体的なプロセスの協議を開始し、2020年10月14日に、当社に対して、本取引の実施に向けた検討及び協議を開始したい旨の意向表明書を提出したとのことです。また、公開買付者は、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格についても検討を開始し、当社による当社の事業計画の提供並びに2020年12月3日及び同月21日実施の当社に対するインタビューを経て、2020年12月23日、公開買付者としては、当社が債務超過に陥っている上、新型コロナウイルスの感染拡大の影響が不透明な中、当時の市場株価の状況にとらわれずに公開買付者として当社株式の価値を判断して提案すべきであると考え、同日時点において公開買付者が妥当と考える金額として、その時点において提供を受けた当社の事業計画並びに2020年12月3日及び同月21日実施の当社に対するインタビューの内容についての暫定的な検討結果に基づき、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1,100円としたい旨の提案を行ったとのことです。なお、当該金額は、下記「(3)算定に関する事項」の「公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の野村證券によるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）における当社株式の1株当たり株式価値の算定結果の範囲内であるとのことです。公開買付者は、2020年12月28日に本特別委員会（「当社における意思決定の過程及び理由」の「（ ）公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯」において定義します。以下同じ。）から、本公開買付価格に対して、一般株主が最終的に強制的にスクイーズアウトされるという本取引の性質を踏まえた適正な水準の価格ではなく一般株主に対する適正な対価ではないとの理由で提案内容の再検討を要請されたことを踏まえ、2021年1月20日に本公開買付価格を1,180円としたい旨、同年1月27日に本公開買付価格を1,250円としたい旨の提案を行いました。2021年1月22日及び同年1月29日に、本特別委員会から、いずれに対しても一般株主が最終的に強制的にスクイーズアウトされるという本取引の性質を踏まえた適正な水準の価格ではなく、一般株主に対する適正な対価ではないとして、再提案の要請を受けたとのことです。その後、公開買付者は、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、2021年2月5日に、本公開買付価格を1,300円とする旨の最終提案を行ったとのことです。本特別委員会は、かかる最終提案を受け、2021年2月9日開催の特別委員会において本公開買付価格を1,300円とすることを承認しております。

以上の協議・交渉の結果、公開買付者と当社は、公開買付者が当社を完全子会社とすることが、公開買付者及び当社を取り巻く経営環境の変化に対応し、両社の企業価値の向上に資する最善の方策であるとの考えで一致したことから、公開買付者は、2021年2月10日開催の取締役会において、本公開買付価格を1,300円として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

( ) 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引後、当社の企業価値の向上に向けた経営を継続する方針であり、当社の事業特性、強みを十分に活かした経営を行い、事業強化を図るとのことです。

また、公開買付者は、本取引後、期待される当社グループの競争力強化・成長と、公開買付者グループ全体の中長期的成長をできる限り早期に実現することを目的として、グループの経営資源を活用し、必要な施策とその推進体制について当社と協議の上、速やかに実行していく考えであるとのこと。今後当社と協議の上、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」に記載の諸施策の実行や経営基盤の更なる強化に向けた最適な体制の構築を検討していく予定とのこと。

当社の本公開買付け後の経営方針について、公開買付者は、当社の完全子会社化後、当社が培ってきた企業文化、風土、人材等の独自性を最大限に尊重しつつ、公開買付者と当社が協議の上、当社の持続的な成長の実現に向けて決定していく予定とのこと。また、公開買付者は、当社の借入金を返済するために、当社と協議の上、公開買付者が、当社の第三者割当増資を引き受ける、又は当社に対して貸付けを実行することを検討しているとのこと。

なお、本書提出日現在において、当社取締役会は社外取締役及び監査等委員である取締役を含む6名で構成されておりますが、そのうち取締役1名（及川直昭氏）が公開買付者の従業員としての地位を有しております。また、当社取締役（監査等委員である取締役を除きます。）3名のうち2名（伊藤恭裕氏、田中政明氏）は、公開買付者の出身者です。今後の当社の役員体制につきましては、本書提出日現在において未定ではありますが、公開買付者は、当社と追加的な役員派遣の必要性等について協議の上、上記諸施策の実行や経営基盤の更なる強化に向けた最適な体制の構築を検討していく予定とのこと。

当社における意思決定の過程及び理由

( ) 公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯

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、2020年9月中旬に公開買付者より公開買付けを通じた完全子会社化を検討している旨の意向を受けたことを契機として、同年10月上旬より当社と公開買付者の実務者間で具体的なプロセスの協議を開始し、2020年10月14日に公開買付者より本取引の実施に向けた検討及び協議を開始したい旨の意向表明書を受領しました。当社は、公開買付者との間で本取引に係る協議を開始するに際し、当社が公開買付者の連結子会社であり、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在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、2020年10月上旬に当社及び公開買付者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、同法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、公開買付者から独立した立場で、当社グループ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、2020年10月上旬より、当社の独立社外取締役及び社外有識者から構成される特別委員会の設置に向けた準備を開始し、2020年11月2日開催の当社取締役会の決議により、小松美喜男氏（当社独立社外取締役（監査等委員））、葉山良子氏（当社独立社外取締役（監査等委員））及び社外有識者である熊谷均氏（トラスティーズFAS株式会社、代表取締役パートナー）の3名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し（詳細については、下記「(6) 本公開買付け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答申書の取得」をご参照ください。）、本特別委員会に対し、( ) 本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、並びに( ) 当社取締役会における本取引についての決定が、当社の一般株主にとって不利益なものでないかについて検討し、当社取締役会に意見を述べることについて諮問（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）しました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、( ) 当社取締役会は、本取引に関する意思決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には本取引を行う旨の意思決定を行わないこと、及び( ) 本特別委員会に対して、(a) 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を通じた間接的な交渉を含みます。）を行うこと、(b) 必要に応じ、当社の費用負担により、自らの財務のアドバイザー若しくは第三者算定機関及び法務のアドバイザー（以下「アドバイザー等」といいます。）を選任又は指名すること、又は当社のアドバイザー等を指名し、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。）ができること、(c) 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ができること、及び(d) 当社グループの役員から本取引に関する検討及び判断に合理的に必要な情報を受領することができること等の権限を付与することを決議しております。また、本特別委員会は、2020年11月2日開催の第1回特別委員会に

において、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、森・濱田松本法律事務所を当社のリーガル・アドバイザーとすることについて承認するとともに、複数のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性等を検討の上、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、当社及び公開買付者から独立した株式会社KPMG FAS（以下「KPMG」といいます。）を選定しました。

さらに、当社は、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、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）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及び公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております（かかる検討体制の詳細については、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「当社における独立した検討体制の構築」をご参照ください。）。

#### ( ) 検討・交渉の経緯

その後、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、当社の事業の状況、事業環境、経営課題、事業計画の内容、本取引の当社事業に対する影響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KPMG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、必要に応じて、8名からなる本取引に係る検討を行うプロジェクトチーム（以下「プロジェクトチーム」といいます。）からの情報提供及び意見聴取やKPMGのサポートを得つつ、現に公開買付者グループの役職員を兼任する者又は過去にこれらの役職員であった者以外の者であり、公開買付者グループからの独立性の高い役職員のみで構成される独立チーム（以下「独立チーム」といいます。プロジェクトチーム及び独立チームの設置の背景及びその詳細については、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「当社における独立した検討体制の構築」をご参照ください。）による主導の下、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Web会議システムを通じて面談を行うこと等を通じて、当社の事業の状況、事業環境、経営課題を含む本取引の背景・経緯、本取引によって創出が見込まれるシナジーの有無やその内容を含む本取引の意義・目的、本取引後の経営方針、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、当社が、2020年12月23日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり1,100円とする提案を受領して以降、KPMG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き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、公開買付者との間で、本公開買付価格を含む本取引における諸条件について、直接又は当社のファイナンシャル・アドバイザーを通じて、継続的に協議・交渉を行ってまいりました。具体的には、本特別委員会は、2020年12月23日に公開買付者から本公開買付価格を1,100円とする提案を受けたものの、一般株主が最終的に強制的にスクイーズアウトされるという本取引の性質を踏まえた適正な水準の価格ではなく、一般株主に対する適正な対価ではないとして提案内容の再検討を要請しました。その後、本特別委員会は、公開買付者より2021年1月20日に本公開買付価格を1,180円とする旨の提案、同月27日に本公開買付価格を1,250円とする旨の提案を受領したものの、いずれに対しても一般株主が最終的に強制的にスクイーズアウトされるという本取引の性質を踏まえた適正な水準の価格ではなく、一般株主に対する適正な対価ではないとして提案内容の再検討を要請しました。その後も公開買付者との間で、継続的に協議・交渉を行い、その結果、本特別委員会は、2021年2月5日に、公開買付者から、公開買付価格を1株当たり1,300円とする最終提案を受けるに至りました。本特別委員会は、かかる最終提案を受け、2021年2月9日開催の特別委員会において本公開買付価格を1,300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・アドバイザーは、事前に本特別委員会において審議の上で決定した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、本特別委員会は、当該最終提案を受け、当社がKPMGから提出を受けた当社の株式価値の算定結果に関する2021年2月9日付株式価値算定書（以下「当社算定書」といいます。）等も考慮し、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2021年2月10日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）を作成し、当社は、同日、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答申書の取得」をご参照ください。）。

## ( ) 当社の意思決定の内容

以上の経緯のもとで、当社は、2021年2月10日開催の当社取締役会において、KPMGから受けた財務的見地からの助言及び同社から取得した当社算定書の内容並びに森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の一連の手続き及び本取引に関する諸条件について、当社グループの企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け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及び検討を行いました。

その結果、当社は、以下のとおり、本取引は当社グループの企業価値の向上に資するものであると判断するに至りました。

上記「公開買付け者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、近年、外食業界においては、依然として根強い消費者の節約志向の中、人手不足を背景にした人件費の上昇、原材料価格・エネルギー価格の高止まりに加え、消費税増税に伴う消費マインドへの影響懸念等、厳しい経営環境が続いており、2019年12月期において親会社株主に帰属する当期純損失305百万円が発生いたしました。さらに、当社グループにおいては、新型コロナウイルスの感染拡大の影響により、消費者の会食自粛の継続等によって一部店舗での臨時休業や営業時間短縮を余儀なくされているほか、ソーシャルディスタンス等の感染拡大防止対策による客席数の減少に加えて、在宅勤務の継続等、消費者の行動変化に伴う売上機会損失も発生し、この結果、2020年度第3四半期連結累計期間において、営業損失4,729百万円、経常損失4,815百万円、親会社株主に帰属する四半期純損失6,740百万円を計上したことで、当社グループの連結純資産は2,633百万円と債務超過になっております。

このような中、新型コロナウイルスの感染拡大の影響が現状以上に悪化せず、政府や自治体の各種政策の効果等により消費動向は徐々に回復の方向に進むことを前提としたとしても、当社グループの臨時休業や営業時間短縮といった既存店の状況や売上構成の変化等、厳しい経営環境が2020年度末まで継続すると想定されたため、11月2日付本業績予想修正にて、2020年12月期の通期の連結業績予想を修正し、親会社株主に帰属する当期純損失8,400百万円が見込まれることを公表しました。また、1月22日付本業績予想修正にて、当社の業績について概ね前回見込みを上回って進捗しているものの、店舗に係る固定資産の減損損失の計上が想定より増加したこと等により、2020年11月2日付で公表した2020年12月期の通期の連結業績予想を修正し、親会社株主に帰属する当期純損失8,970百万円が見込まれることを公表しました。加えて、当社決算短信で公表したとおり、当社は、2020年12月期において、営業損失6,079百万円、経常損失6,071百万円、親会社株主に帰属する当期純損失8,969百万円を計上し、当社グループの連結純資産は4,869百万円の債務超過になり、これらの状況により、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような状況が生じております。

これらの状況を踏まえると、直営飲食ビジネスにおいては、新しい生活様式に対応し、テイクアウト・デリバリー導入店舗の拡大、少人数・カジュアル・パーソナル動機の取り込みを重点的に行い、受託運営ビジネスにおいては、感染防止対策を取りやすい屋外レジャーであり、営業時間短縮の影響を受けにくいランチを中心とする業態であることから新型コロナウイルスの感染拡大の影響からの回復が早く、かつ、多額の設備投資を要せず投資効率が高いと考えられるゴルフクラブレストランの出店加速を進めること、加えて、新事業領域の開拓として、新型コロナウイルスの感染拡大を契機としたお客様の変化を見据えた新たな業態等を開発していく等の抜本的な構造改革の推進・安定的な事業継続環境の確保が急務となっております。このような観点に基づく施策を実行するためには、当社グループが強みとしていた都心オフィス街エリアの大型店舗、接待等の法人向けや大人数での宴会利用を含む既存のビジネスモデルを抜本的に変更することが必要になると考えられますが、中長期的な収益向上には寄与するとは考えられるものの、これまで培ったノウハウや強みを十分に活かし切れない可能性もあり、短期的な業績を志向・重視するステークホルダーに対しては十分な理解を得られない可能性もあることから、実施することが困難な状況が続いておりました。

また、当社グループの直近の経営状況及び新型コロナウイルスの感染拡大による影響の収束が見通せない今後の不透明な経営環境を踏まえると、当社グループ単独での短期的な業績回復による債務超過の解消は見通しづらいと考えており、将来的な当社グループの与信力の低下に伴う借入余力の低下や借入コストの上昇懸念を考慮しますと、上記の抜本的な構造改革の推進・安定的な事業継続環境の確保に加えて、当社グループの資本の強化による財務基盤の安定化も喫緊の経営課題と認識いたしました。

当社は、1958年3月に飲食店の経営等を目的とし、株式会社新宿東京会館として設立され、1979年2月にサントリー株式会社の100%子会社となり、1988年9月に株式会社サントリーレストランシステムを吸収合併し株式会社ダイナックに社名変更した歴史があるものの、2000年10月に株式会社大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場（現東京証券取引所JASDAQ）に株式上場した以降は、上場会社として独立性をもち、自らの責任の下、親会社から独立して事業経営を行っております。公開買付け者グループとの関係においては経営強化及び監査体制強化、並びに事業の拡大に伴い業務を一時的に強化することを目的とした役職員の招聘や相互の出向者受入れといった専ら人的交流を中心とした支援を受けておりました。他方で、当社はかねてより公開買付け者と当社グループの企業価値の向上を目指して公開買付け者と協議を進めていく中で、公開買付け者グループからの経営資源及びノウハウ等の更なる投入が当社グループと公開買付け者グループ双方の成長を実現するためには必要不可欠な施策であると考えておりました。具体的には、直営飲食ビジネスにおいて時代

のニーズに合ったブランドの新規展開と既存業態のリブランディングによる高付加価値業態へのシフト、また道の駅やサービスエリア・パーキングエリアの受託運営事業への本格参入による新規施設の獲得等といった構造改革を加速させる目的で、公開買付者グループからの経営資源及びノウハウ等を投入することが重要であるため両者間で議論を重ねておりましたが、中長期的視点による成長投資や痛みを伴う構造改革の実施により、新業態の育成及び既存店の業態変更に要する初期コスト等の発生によって短期的には業績や財務状態の一時的な悪化につながる可能性を否定できず、結果として必ずしも当社の一般株主の利益とならない可能性もあると考えておりました。また、上場会社としての独立性も重視し、特に財務面における直接的な追加支援は受けてきておりませんでした。

しかしながら、当社が公開買付者の完全子会社となることで公開買付者グループとの連携を強化することにより、以下のとおりシナジーを見込むことができ、また、抜本的な構造改革の推進・安定的な事業継続環境の確保に加えて、当社グループの資本の強化による財務基盤の安定化を実現することができると思込まれるため、従前のように上場会社として独立性をもち、自らの責任の下、親会社から独立して事業経営を行っていくのではなく、本取引を通じて、当社が公開買付者の完全子会社となることで、当社グループの業績を改善し、企業価値を向上する上で不可欠であるとの結論に2020年10月中旬に至りました。

#### (a) 公開買付者グループとのシナジー

##### (ア) 酒類・食品事業における連携

当社は、四半期毎の業績の報告が義務付けられる上場会社であり、市場株価形成の観点から安定的かつ短期的な利益を追求することが求められる一方で、公開買付者は非上場会社であり、経済合理性における時間軸が異なることから、より長期的な視点での事業活動や社会貢献活動を重んじる傾向にあることや、当社における上場会社としての独立性及び自主性を重んじる観点から、これまでは当社グループは公開買付者グループに属しながら公開買付者とのシナジー効果が限定的となっておりました。具体的には、店舗の新規出店や業態変更において当社グループは短期的な成果を志向せざるを得ない状況であった一方で、公開買付者としては公開買付者グループのより長期的なブランド価値向上に資するプロモーション店舗の出店を志向する等の考え方の相違が生じる場面もあり、必ずしも公開買付者グループとの連携を最大化できておりませんでした。本取引を通じて、公開買付者の完全子会社となり非公開化することで、公開買付者グループの酒類・食品事業との連携をより一層推進していきたいと考えており、当社グループを公開買付者グループにおける重要な顧客接点の場として位置付け、戦略的なメニュー展開、製品・飲み方の訴求を行うとともに、アルコールドリンクを最も美味しい状態でご提供することでお客様に満足いただくための活動を行い、公開買付者ブランドの旗艦店について当社グループ運営の店舗を増やすことによって、当社グループの収益向上につなげたいと考えております。また、短期的な売上確保の観点から他社が運営する予約サイトを通じた集客に依存せざるを得なかったところ、一時的にはIT投資コストを負担する必要があるものの、中長期的な視点で当社グループの会員組織の有効活用を図っていくことで、特定の他社サイトに依存せず倶楽部ダイナック（首都圏及び近畿圏の約50業態、約150店舗で使用できる顧客ポイントシステム）を通じて予約を誘導することが可能になり中長期的な収益性の向上に寄与するものと考えております。

##### (イ) グループ最適化、コスト削減

公開買付者グループにおける外食事業との連携の強化、外食事業におけるグループ最適化及び人件費や共通コストの削減の施策は、上場会社としての独立性及び情報管理の観点から、その検討に必要な情報を公開買付者グループと共有することを控えていたことから、これまで効率的な推進が困難であったと考えており、また、自主性を重んじる観点から、連携・協働の必要性が十分に認識されていなかったこともあり、協業に係る議論は進捗しておりませんでした。しかしながら、本取引によって公開買付者の完全子会社となり非公開化することにより、情報の共有や一体的な経営判断の下での協業の検討を推進することが可能となり、株式会社プロントコーポレーションや井筒まい泉株式会社、Suntory F&B International Groupといった公開買付者グループにおける国内外の外食事業者との連携を強化することで、円滑な新規事業の立ち上げに取り組んでいくことが可能になると考えており、また、当社グループの既存店舗と公開買付者グループの既存店舗の間での、店舗業態の転換等の柔軟な出店戦略や物件情報の共有及び設備投資・修繕コストのスケールメリットを追求することによって、当社グループを含む公開買付者グループの中で外食事業におけるグループ最適化を実現できるというメリットがあると考えております。加えて、人的交流の促進やIT活用等のノウハウの共有による店舗マネジメント体制及び店舗オペレーションの効率化や、物流及びバックオフィス機能の統一により、人件費や共通コストの削減を図ることが可能になると考えております。また、当社グループと公開買付者グループの間の相互の人材交流を進め、経験のある従業員やパートナーの生活環境の変化等による流出を最小限に留め、人材の有効活用やスキルアップを図ることができるものと考えております。

また、当社が公開買付者の完全子会社となり公開買付者のグループファイナンス制度や連結納税制度等に参画することにより、公開買付者グループの一員として資金効率の向上や経理業務等の一層の効率化等も期待されます。

(ウ) 経営判断の迅速化

公開買付者による当社の完全子会社化を通じて公開買付者と当社の一般株主との間の潜在的な利益相反構造を解消し、公開買付者と当社の利益を完全に一致させることによって、上記「(ア) 酒類・食品事業における連携」に記載の酒類・食品事業における連携や上記「(イ) グループ最適化、コスト削減」に記載のグループ最適化及びコスト削減等の施策を、当社グループを含む公開買付者グループの迅速な経営判断のもとで推進することにより、公開買付者グループとのシナジーのより早期かつ一層の創出を実現し、両社の更なる企業価値の向上を追求できるものと考えております。

(b) 抜本的な構造改革の推進・安定的な事業継続環境の確保

公開買付者による当社の完全子会社化及び上場廃止を通じて、短期的な業績にとらわれることなく、中長期的な業績回復・成長を見据えた抜本的な構造改革、具体的には、( )直営飲食ビジネスにおいては、新しい生活様式に対応し、テイクアウト・デリバリー導入店舗を拡大することや、少人数・カジュアル・パーソナル動機を取り込むこと、省人オペレーションを追求した店舗業態を開発していくこと、( )受託運営ビジネスにおいては、感染防止対策を取りやすい屋外レジャーであり、営業時間短縮の影響を受けにくいランチを中心とする業態であることから新型コロナウイルスの感染拡大の影響からの回復が早く、かつ、多額の設備投資を要せず投資効率が高いと考えられるゴルフクラブレストランの出店加速を進め、さらには、新事業領域の開拓として新型コロナウイルスの感染拡大を契機としたお客様の変化を見据えた新たな業態等を開発していくこと等に専念できると考えております。また、上述のとおり、従前、新業態の育成及び既存店の業態変更に要する初期コスト等の発生により、短期的には当社グループの業績や財務状態の一時的な悪化につながる可能性があったことから、実施することを見送ってきた直営飲食ビジネスにおける時代のニーズに合ったブランドの新規展開と既存業態のリブランディングによる高付加価値業態へのシフト、受託運営ビジネスにおける道の駅やサービスエリア・パーキングエリアの受託運営事業への本格参入による新規施設の獲得等といった中長期的視点による戦略的な成長投資についても、本取引後は、短期的な業績にとらわれず、また、公開買付者からの支援により財務基盤を安定化させることによって、実行することの検討が可能になるとともに、公開買付者グループからの経営資源及びノウハウ等の投入により、当該構造改革を加速させることができるものと考えております。加えて、公開買付者グループが有する消費者販促やシステム開発等のノウハウを活用し、消費者動向調査やマーケティングを協働する等、当社グループ独自では入手が困難であった情報を新業態開発や倶楽部ダイナックの機能拡充に反映させる等、迅速かつ効果的な改革を実施することが可能になると考えております。

(c) 当社の財務基盤の安定化

これまで当社は上場会社として、当社の一般株主の利益を尊重し、当社としての独立性の確保に努めてまいりましたが、本取引後においては、当社グループの財務基盤の安定化を迅速かつ着実に成し遂げることができると考えております。

具体的には、公開買付者は、当社の借入金を返済するために、当社と協議の上、公開買付者が、当社の第三者割当増資を引き受ける、又は当社に対して貸付けを実行することを検討しているとのことであり、また、当社においても、公開買付者に対する第三者割当増資を行い債務超過を解消したいという意向を有しており、それに向けて公開買付者と協議を開始することを予定しています。さらに、当社が公開買付者の完全子会社となり公開買付者のグループファイナンス制度に参画することにより、機動的な資金調達を実現することが可能になる等、財務基盤の安定化が図られることにより、当社のステークホルダーである従業員や取引先及び市中銀行の当社の財務基盤に対する不安が軽減されるものと考えております。

以上に加えて、当社グループは、常にお客様に楽しい空間と安全で高品質の商品及びサービスを提供し、豊かで楽しいコミュニケーションを“食”を通じて実現することで、食文化の発展に寄与し、潤いのある社会づくりに貢献し続ける企業を目指しており、お客様による当社サービスのご利用と、それをお迎えする現場スタッフによるおもてなし、及びご提供する食の品質へのこだわりが生命線であり、そこには各ステークホルダーによる信頼が何よりも重要と考えております。信頼獲得の源泉には、財務の健全性はもとより、経営の安定も重要な要素であることから、いち早く当社グループの今後の在り方について世の中に発信するとともに、それを早期に実現することで各ステークホルダーの不安を払拭することが重要であると考えております。

また、仮に本取引が実施されなかった場合の影響として、今後の新型コロナウイルスの感染拡大の影響が見通せず、売上の回復にも一定の時間がかかることが想定される中においては、短期間のうちに当社グループの債務超過状態を単独で解消することは困難であり、代替的な施策が見つからなければ、上場廃止基準に抵触する可能性が否定できず、さらに、現状の借入金については、借入時から当社グループの財務状況が悪化したことを踏まえれば、一部の借入条件が今後悪化することが合理的に想定されること、長期間にわたって現在の財務状況が継続すれば、従業員、取引先、店舗オーナー等の不安が増長し、当社グループの事業遂行にも影響が生じる可能性が否定できないこと等が想定されます。

他方で、上場廃止に伴う影響として、資金調達手段の一つとしての株式市場を通じた資金調達の選択肢を失うこととなるものの、当社は2000年10月の株式上場時に実施した公募増資以降に株式市場を通じた資金調達を実施しておらず資金調達手段としての上場意義は薄れている一方、上場維持に要する有形無形のコストは特に足元の当社グループの業績においては相応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グループの財務健全性に相応の貢献が期待されます。また、事業面においても、株主優待による販売促進効果、及び上場会社としての知名度・信用力を活かした採用活動へのプラス面があったことは否定できませんが、倶楽部ダイナックのサービス充実により新たな販売促進施策を投入することで代替することが可能であり、採用については公開買付者グループとしての魅力をより一層アピールすることにより今後の人事政策に支障なく対応可能と考えております。

また、当社は、本取引の代替となる企業価値向上策として、当社グループの財務状況の改善に資する公募増資及び公開買付者を含む第三者への第三者割当増資の方法も検討いたしました。当社グループの債務超過の水準を考慮すると、いずれも大幅な希薄化を招き一般株主の利益を大きく毀損する可能性があること、公募増資はその流動性の観点から引受先の確保が困難な状況であり、十分な資本調達には相応の時間を要することが予想されること、公開買付者を含む第三者への第三者割当増資は流通株式比率の観点から上場廃止基準に抵触するおそれがあること、加えて、新型コロナウイルスの感染拡大による影響の収束が見通せない事業環境下において新たな資本業務提携先を発掘し第三者割当増資を引き受けていただくことが困難である上に、公開買付者に加えて新たな大株主が登場することによる新たな利益相反リスクが生じるおそれがあること等から、いずれの施策も選択し得ないものと判断しております。

以上のとおり、当社は、当社が公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者グループとの間で、シナジーを見込むことができ、また、抜本的な構造改革の推進・安定的な事業継続環境の確保に加えて、当社グループの資本の強化による財務基盤の安定化を実現することができ、また、本公開買付けにより、今後の当社グループの更なる成長及び発展が期待できるとともに各ステークホルダーからの信頼獲得にも資することから、本取引は当社グループの企業価値の向上に資するものであると2020年10月中旬に判断しております。

公開買付価格については、当社が、2020年12月23日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり1,100円とする提案を受領して以降、本特別委員会は、KPMGによる当社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き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、公開買付者との間で、直接又は当社のファイナンシャル・アドバイザーを通じて、継続的に協議・交渉を行ってまいりました。具体的には、本特別委員会は、2020年12月23日に公開買付者から公開買付価格を1,100円とする提案を受けたものの、一般株主が最終的に強制的にスクイーズアウトされるという本取引の性質を踏まえた適正な水準の価格ではなく、一般株主に対する適正な対価ではないとして提案内容の再検討を要請しました。その後、本特別委員会は、公開買付者より2021年1月20日に本公開買付価格を1,180円とする旨の提案、同月27日に本公開買付価格を1,250円とする旨の提案を受領したものの、いずれに対しても一般株主が最終的に強制的にスクイーズアウトされるという本取引の性質を踏まえた適正な水準の価格ではなく、一般株主に対する適正な対価ではないとして提案内容の再検討を要請しました。その後も本特別委員会は、KPMG及び森・濱田松本法律事務所の助言を受けながら、本公開買付価格について、公開買付者との間で、協議・交渉を続け、その結果、公開買付者からは、2021年2月5日に、公開買付価格を1株当たり1,300円とする最終提案を受けるに至りました。本特別委員会は、かかる最終提案を受け、2021年2月9日開催の特別委員会において本公開買付価格を1,300円とすることを承認しております。

当社は、( )本公開買付価格が、下記「(3)算定に関する事項」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のKPMGによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法により算定された価格帯の上限値を上回っており、さらにDCF法により算定された価格帯の中央値を上回っていること、( )本公開買付価格が、東京証券取引所市場第二部における、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2021年2月9日の当社株式の終値1,177円に対して10.45%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間（2021年1月12日から同年2月9日まで）の終値単純平均値1,132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14.84%、同日までの過去3ヶ月間（2020年11月10日から2021年2月9日まで）の終値単純平均値1,174円に対して10.73%、同日までの過去6ヶ月間（2020年8月11日から2021年2月9日まで）の終値単純平均値1,185円に対して9.70%のプレミアムがそれぞれ加算されていること、( )本公開買付価格の決定に際しては、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」に記載の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が採られており、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること、( )本公開買付価格が、上記利益相反を回避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・交渉が行われたこと、より具体的には、KPMG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1,100円）よりも18.2%（小数点以下第二位を四捨五入）引き上げられた価格（1株当たり1,300円）で提案された価格であること、( )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、妥当な価格と判断されていることを踏まえ、2021年2月10日開催の当社取締役会において、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して、妥当な価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。当社がかかる判断をするにあたっては、本公開買付価格の当社株式の市場価格に対するプレミアムが、過去の同種取引におけるプレミアムの水準に比して高いとはいえないものの、上記( )、( )乃至( )に記載の事項を考慮するとともに、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答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、本取引におけるプレミアムと他の同種取引のプレミアム水準と同列に見て評価することは妥当ではなく、本取引におけるプレミアムが同種取引のプレミアム水準よりも低かったとしても、そのことをもって本公開買付価格の妥当性が否定されるものではないと考えられる旨の判断がなされているところ、当社としても、その判断内容が合理的であると判断しております。

なお、当社株式の市場価格は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響により、2020年3月以降下落しておりますが、新型コロナウイルスの感染拡大の影響は当社の事業及び業績に甚大な影響を与えており、新型コロナウイルスの感染拡大の状況及びその影響の収束が見通せないことからすると、当社株式の市場価格は、現在の当社の実態と必ずしも乖離していない株価であると考えております。また、当社は、本取引の公表前に11月2日付本業績予想修正及び1月22日付本業績予想修正により業績予想の修正を公表しておりますが、いずれも通常の決算処理の方法及び有価証券上場規程に従って適切に行われたものであり、公表後の市場価格は、当社の実態を反映したものであると考えております。

こうした判断のもと、当社は、本取引が当社グループ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、2021年2月10日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨することを決議しております。

2021年2月10日開催の当社取締役会における決議の方法については、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（監査等委員を含む。）全員の承認」をご参照ください。

### (3) 算定に関する事項

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるKPMGに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、KPMGは当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係るKPMGに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、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は含まれておりません。

KPMGは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所第二部に上場しており当社株式の取引価格を直接参照することが可能であることから市場株価法を、また、将来の当社の事業活動の状況を株式価値の算定に反映することを企図してDCF法を用いてそれぞれ株式価値の算定を行い、当社は2021年2月9日付で当社算定書を取得いたしました。なお、当社は、KPMGから本公開買付価格の妥当性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

上記各手法において算定された当社株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下の通りです。

市場株価法	1,132円～1,185円
DCF法	1,163円～1,426円

市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年2月9日を基準日として、東京証券取引所市場第二部における当社株式の基準日終値1,177円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,132円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,174円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,185円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,132円から1,185円までと算定しております。

DCF法では、当社の2021年12月期から2027年12月期までの7期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として当社が将来創出されると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクを考慮した適切な割引率で現在価値に割り引いて当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,163円から1,426円と算定しております。なお、割引率には加重平均資本コスト（Weighted Average Cost of Capital：WACC）を使用しております。加重平均資本コストは、資本資産価格モデル（Capital Asset Pricing Model：CAPM）により見積もった資本コストと、節税効果控除後の予想調達金利により見積もった負債コストを、当社及び類似上場会社の情報により見積もられた株主資本構成比率で加重平均することにより計算しており、5.1%～5.3%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、永久成長率法では成長率を-0.1%～+0.1%としております。

KPMGがDCF法による算定の前提とした当社の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）に基づく財務予測は以下のとおりです。

本事業計画には、対前年度比において大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2021年12月期は新型コロナウイルスの感染拡大の影響が継続する見込みですが、バー・レストラン・パブ店舗運営体制の刷新、顧客変化を見据えた新価値事業の創出、ゴルフクラブレストランの出店加速及び徹底した固定費の削減を実施することで、2023年12月期に営業黒字化した後、2027年12月期には営業利益が1,428百万円となる損益計画を見込んでおります。

また、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、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味されておりませんが、以下の財務予測においては、上場関連費用の削減効果のみ考慮しております。

なお、DCF法で前提とした本事業計画は、独立チームによる現時点で得られる入手可能な情報に基づき作成されたものであり、当該財務予測については、KPMGが当社との間でインタビューを行う等してその内容についてレビューを行っており、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、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

（単位：百万円）

	2021年 12月期	2022年 12月期	2023年 12月期	2024年 12月期	2025年 12月期	2026年 12月期	2027年 12月期
売上高	25,249	31,250	34,864	36,737	37,603	38,685	39,874
営業利益	3,264	806	344	913	1,047	1,209	1,428
EBITDA	2,757	277	919	1,484	1,632	1,825	2,069
フリー・キャッシュ・フロー	2,426	303	537	728	625	665	872

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、本公開買付価格の公正性を担保するため、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、公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、野村證券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ないとのことです。また、公開買付者は野村證券から本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所市場第二部に上場していることから市場株価平均法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて、当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は2021年2月9日付で野村證券から株式価値算定書（以下「公開買付者算定書」といいます。）を取得したとのことです。

野村證券による当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は、以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	1,132円～1,185円
DCF法	689円～1,423円

市場株価平均法では、2021年2月9日を算定基準日として、東京証券取引所市場第二部における当社株式の基準日終値1,177円、直近5営業日の終値単純平均値1,161円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,132円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,174円、及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,185円を基に当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,132円から1,185円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社の2021年12月期から2027年12月期までの事業計画、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考慮した2021年12月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を689円から1,423円までと算定しているとのことです。当社は、2021年12月期は新型コロナウイルスの感染拡大の影響が継続する見込みであるものの、2023年12月期に営業黒字化した後、2027年12月期には営業利益が1,428百万円となる等、大幅な増益を見込んでおり、また、当社の事業計画においては、上場関連費用の削減効果を考慮しております。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、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、上場関連費用の削減効果を除き、加味していないとのことです。公開買付者は、野村證券から取得した公開買付者算定書に記載された算定内容・結果を踏まえつつ、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果等を踏まえて、最終的に2021年2月10日、本公開買付価格を1,300円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である1株当たり1,300円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年2月9日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値1,177円に対して10.45%、過去5営業日（2021年2月3日から2021年2月9日まで）の終値単純平均値1,161円に対して11.97%、過去1ヶ月間（2021年1月12日から2021年2月9日まで）の終値単純平均値1,132円に対して14.84%、過去3ヶ月間（2020年11月10日から2021年2月9日まで）の終値単純平均値1,174円に対して10.73%、過去6ヶ月間（2020年8月11日から2021年2月9日まで）の終値単純平均値1,185円に対して9.70%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。

また、本公開買付価格である1株当たり1,300円は、本書提出日の前営業日である2021年2月10日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値1,166円に対して11.49%のプレミアムを加えた価格とのことです。

（注）野村證券は、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全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についての検証は行っていないとのことです。当社及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。当社の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、公開買付者の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としているとのことです。野村證券の算定は、2021年2月9日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものととのことです。なお、野村證券の算定は、公開買付者の取締役会が当社株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としているとのことです。

#### (4) 上場廃止となる見込み及びその事由

本書提出日現在、当社株式は東京証券取引所市場第二部に上場しておりますが、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、当社株式は上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けが成立した場合は、本公開買付けの成立時点では上場廃止基準に該当しない場合でも、公開買付者は、その後適用法令及び下記「(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）」に記載する手続きに従って、当社株式の全て（ただし、当社の所有する自己株式を除きます。）を所有することを予定しておりますので、その場合には、当社株式は、上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となります。なお、当社株式が上場廃止となった場合は、当社株式を東京証券取引所市場第二部において取引することはできません。

#### (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) 本公開買付けに関する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、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けによって、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、以下の方法により、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）の取得を目的とした一連の手続き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により、公開買付者が当社の総株主の議決権の10分の9以上を所有するに至った場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含み、以下同じとします。）第179条に基づき、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除き、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、当社株式の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、会社法第179条の3第1項の定めに従って、その旨を当社に通知し、当社に対し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の決議により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きに従い、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、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とのことです。この場合、当該各株主の所有していた当社株式の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、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、当社取締役会において係る株式売渡請求を承認する予定です。株式売渡請求がなされた場合、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会社法上定められています。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。

##### 株式併合

他方で、本公開買付けの成立により、公開買付者が当社の総株主の議決権の10分の9以上を所有するに至らなかった場合には、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の一部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。）を本公開買付けの決済の完了後速やかに開催することを当社に要請する予定とのことです。本書提出日現在においては、本臨時株主総会の基準日は、2021年5月上旬頃を予定しており、また、本臨時株主総会の開催日は、2021年6月上旬頃を予定しております。なお、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。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になります。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、当社株主に対して、会社法第235条及び第234条第2項乃至第5項その他の関係法令の定めに従い、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。）に相当する当該当社株式を当社又は公開買付者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。なお、当該端数の合計数に相当する当該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しなかった当社の各株主（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になるよう算定した上で、当社に裁判所に対する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、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定とのことです。公開買付者は、当社に対して、公開買付者が当社株式の全て（当社の所有する自己株式を除きます。）を所有することになるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）が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よう要請する予定とのことです。株式併合がな

れた場合であって、株式併合をすることにより当社株式の数に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って、当社の株主は、当社に対し自己の所有する当社株式のうち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になります。

上記各手続きについては、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期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、本公開買付けに応募しなかった当社の各株主（当社及び公開買付者を除きます。）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、その場合に当該各株主に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き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ありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続きによる金銭等の受領及び株式買取請求による買取り等の場合の税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認ください。

(6) 本公開買付け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

当社及び公開買付者は、本書提出日現在、当社が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けに関する意見表明を含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と公開買付け以外の当社の株主の間で、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、本取引の公正性を担保し、利益相反を回避するため、以下の措置を講じております。

なお、公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する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、本書提出日現在、当社株式4,340,000株（所有割合61.71%）を所有しているため、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一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、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は設定していないとのことですが、公開買付者としては、公開買付者及び当社において以下の乃至の措置を含む措置が講じられており、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられていることから、当該下限が設定されていないとしても、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことであり、当社としても、当該下限が設定されていないとしても、当社の一般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。なお、以下の記載のうち、公開買付者に関する記述は、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答申書の取得

( ) 設置等の経緯

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、当社が公開買付者の連結子会社であり、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、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえ、特別委員会を設置することとし、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、2020年11月2日開催の取締役会における決議により、小松美喜男氏（当社独立社外取締役（監査等委員））、葉山良子氏（当社独立社外取締役（監査等委員））並びに公認会計士及び税理士として、企業価値評価に係る専門的な知見・経験及び多数のM&A案件に関与した経験を有し、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社外有識者である熊谷均氏（トラスティーズFAS株式会社、代表取締役パートナー）の3名から構成される本特別委員会を設置し（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。また、本特別委員会の委員の報酬は、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うものとされており、成功報酬は採用しておりません。）、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問し、答申書の提出を委託しました。

また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、( ) 当社取締役会は、本取引に関する意思決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には本取引を行う旨の意思決定を行わないこと、及び( ) 本特別委員会に対して、(a) 公開買付者との間で取引条件等についての交渉（当社役職員やアドバイザーを通じた間接的な交渉を含みます。）を行うこ

と、(b)必要に応じ、当社の費用負担により、自らのアドバイザー等を選任又は指名すること、又は当社のアドバイザー等を指名し、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られ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られることができます。)ができること、(c)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られることができること、及び(d)当社グループの役職員から本取引に関する検討及び判断に合理的に必要な情報を受領することができること等の権限を付与することを決議しております。

( ) 検討の経緯

本特別委員会は2020年11月2日から2021年2月9日まで合計11回、計25時間にわたって開催され、諮問事項に関して、慎重に検討及び協議を実施し、具体的には、本特別委員会は、まず、2020年11月2日開催の第1回特別委員会において、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、森・濱田松本法律事務所を当社のリーガル・アドバイザーとすることについて承認するとともに、複数のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性等を検討の上、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、当社及び公開買付者から独立したKPMGを選定しました。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、下記「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、当社が社内に構築した本取引の検討体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。その上で、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本取引において手続き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、公開買付者に対して、本取引の目的、本取引によるシナジー効果、本取引後の当社の財務基盤の安定化の方法に関する検討内容、本取引後の経営体制、組織再編及び従業員の処遇についての考え方、本取引の手続き・条件等についての公開買付者としての意見及び関連する情報を聴取するとともに、これらの事項について質疑応答を行っております。また、本特別委員会は、当社経営陣に対して、当社グループの経営状況・経営課題及びそれに対する解決策、当社グループにとって本取引を実行する意義、本取引後の当社グループの経営方針及びガバナンス体制等についての当社経営陣としての意見を問う質問書を送付し、書面による回答を受けています。また、本特別委員会は、当社に対して、11月2日付本業績予想修正及び1月22日付本業績予想修正に関して、本取引との関係、その数値の算定方法及び適時開示基準との関係、並びに公開買付者の関与の有無等に関する当社の認識等を問う質問書を送付し、書面による回答を受けております。

加えて、本特別委員会は、独立チームから、本事業計画の作成経緯及び内容の説明を受け、必要に応じて、プロジェクトチームからの情報提供及び意見聴取やKPMGのサポートを得つつ、独立チーム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、本事業計画の内容、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」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、KPMGは、本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、KPMGから、株式価値の算定結果とともに、当社の株式価値の算定方法、当該算定方法を選択した理由(株価倍率法及び修正純資産法を採用していない理由を含みます。)、DCF法による算定の前提(永久成長率(PGR)及び割引率(WACC)を含みます。)、当社株式の出来高分析、最近の同種事例におけるプレミアムの水準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について質疑応答を行っております。

また、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社における意思決定の過程及び理由」の「( ) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、当社が、2020年12月23日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり1,100円とする提案を受領して以降、本特別委員会は、KPMG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き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、公開買付者との間で、直接又は当社のファイナンシャル・アドバイザーを通じて、継続的に協議・交渉を行ってまいりました。具体的には、本特別委員会は、2020年12月23日に公開買付者から本公開買付価格を1,100円とする提案を受けたものの、一般株主が最終的に強制的にスクイーズアウトされるという本取引の性質を踏まえた適正な水準の価格ではなく、一般株主に対する適正な対価ではないとして提案内容の再検討を要請しました。その後、本特別委員会は、公開買付者より2021年1月20日に本公開買付価格を1,180円とする旨の提案、同月27日に本公開買付価格を1,250円とする旨の提案を受領したものの、いずれに対しても一般株主が最終的に強制的にスクイーズアウトされるという本取引の性質を踏まえた適正な水準の価格ではなく、一般株主に対する適正な対価ではないとして提案内容の再検討を要請しました。その後も本特別委員会は、KPMG及び森・濱田松本法律事務所の助言を受けながら、本公開買付価格について、公開買付者との間で、協議・

交渉を続け、その結果、公開買付者からは、2021年2月5日に、公開買付価格を1株当たり1,300円とする最終提案を受けるに至っております。

さらに、本特別委員会は、複数回、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係る本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、各当事者が、それぞれのリーガル・アドバイザーの助言を得て適切な開示を行う予定であることを確認しております。

以上の経緯で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に検討及び協議を重ねた結果、委員全員一致の決議により、2021年2月10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。

( ) 答申の内容

(a) 答申内容

- ・ 当社取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議するべきであると考えます。
- ・ 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、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。また、本公開買付けが成立した後における公開買付者による当社の完全子会社化は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

(b) 検討

- ・ 以下の点より、本特別委員会は、当社グループを取り巻く事業環境及び当社グループの経営課題並びにそれを踏まえた施策の内容及びその実施状況に照らし、本取引は当社グループの企業価値向上という観点から合理性を有すると判断するに至った。
  - ・ 上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定の過程及び理由」の「 ( ) 当社の意思決定の内容」に記載の当社グループを取り巻く事業環境についての当社の認識について、本特別委員会としても特に異論はない。
  - ・ 経営環境の変化によって、当社グループにおける財務状態が悪化したため、抜本的な構造改革の推進、安定的な事業継続環境の確保、及び財務基盤の安定化が喫緊の経営課題となっていることが認められるところ、本取引によって当該経営課題に対応する施策を実施することが可能となることから、本取引の目的は合理的であると考えられる。
  - ・ 当社及び公開買付者の本取引によるシナジーに関する説明の一部は抽象的であり、その実現可能性や効果については慎重に判断する必要があるものの、少なくともグループ最適化やコスト削減、経営判断の迅速化といったシナジーは実現可能性が認められ、一定の効果が認められる上、本取引を行うことにより、当社の抜本的な構造改革の推進・安定的な事業継続環境の確保に必要とされる施策の実現可能性が高まり、当該施策が実行されれば、当社グループの業績の向上につながる事が期待できる。
  - ・ 当社グループの債務超過状態を踏まえると財務基盤の安定化の必要性は高いところ、本取引後、当社は公開買付者のグループファイナンス制度に参画することにより、機動的な資金調達の実現が可能になるという点は、公開買付者からの説明も踏まえると、実現可能性は高いと考えられる。また、公開買付者において、当社の第三者割当増資を引き受けること、又は当社に対して貸付を実行することが検討されており、また、当社においては、公開買付者に対する第三者割当増資を行い債務超過を解消したいという意向を有しており、それに向けて公開買付者と協議を進めることを予定しているとのことであるため、本取引後、当社の債務超過が解消される可能性は相応にあると考えられる。そして、公開買付者による財務的な支援によって、当社のステークホルダーである従業員や取引先の当社グループの財務状態に対する不安が解消されるという当社の認識は不合理なものではない。
  - ・ 仮に本取引が実施されなかった場合には、当社が短期間のうちに当社グループの債務超過状態を単独で解消することは困難であり、代替的な施策が見つからなければ、上場廃止基準に抵触する可能性は否定できず、また、今後借入条件が悪化することが合理的に想定され、長期間にわたって現在の財務状況が継続すれば、従業員、取引先、店舗オーナー等の不安が増長し、当社グループの事業遂行にも影響が生じる可能性が否定できないとの説明は、当社グループの財務状況からすれば不合理とはいえず、これらを前提とすれば、本取引を実行しなかった場合には、当社グループの企業価値に重要な悪影響が生じる可能性があるかと判断することも合理的であると考えられる。
  - ・ 当社として、本取引の代替となる企業価値向上策として、公募増資及び公開買付者を含む第三者への第三者割当増資の方法も検討したが、引受先の確保が困難であったこと等の説明は、当社グループが債務超過となっていることに加え、現在新型コロナウイルスの感染拡大による影響の収束が見通せない事業環境下にあることを踏まえると、合理的であると考えられる。

- ・また、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定の過程及び理由」の「( )当社の意思決定の内容」に記載の上場廃止に伴う影響を極小化できるとの説明についても、不合理ではない。
- ・以下の点より、本特別委員会は、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断するに至った。
  - ・以下の事情を総合的に勘案すれば、本公開買付価格は妥当な価格であると考えられる。
    - 1) 独立した第三者算定機関であるKPMG作成の当社算定書における算定方法及び算定内容(算定において基礎とした事業計画の内容及び作成経緯を含む。)について、本取引において、KPMGが株式価値の算定手法として市場株価法及びDCF法を使用することは、現在の評価実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられ、また、割引率及び永久成長率の算出根拠及び算出方法等について不合理な点は認められない等、現在の実務に照らして妥当なものであると考えられるところ、本公開買付価格は、当社算定書における市場株価法により算定された価格帯の上限値及びDCF法により算定された価格帯の中央値を上回っている。
    - 2) 本公開買付価格は、市場価格に対して、一定程度のプレミアムが付されている。この点、市場株価に対する本公開買付価格のプレミアムは、本取引の類似事例である2019年7月以降の連結子会社の完全子会社化を目的とした公開買付けの事例におけるプレミアム水準の平均値と比較して低い水準にあるが、仮に本取引が実行されなかった場合には、当社が短期間のうちに当社グループの債務超過状態を単独で解消することは困難であり、代替的な施策が見つからなければ、上場廃止基準に抵触する可能性が否定できないこと、及び、借入コストの増大や従業員、取引先、店舗オーナー等の不安の増長により当社グループの企業価値に重要な悪影響が生じる可能性も否定できないことからすれば、将来、当社の一般株主が当社の株式を本公開買付価格よりも低い水準で売却せざるを得ない状況や売却すること自体が困難となる状況が生じ、当社の一般株主に看過できない損害を生じさせる可能性も否定できないと考えられる。また、公開買付者においては、本取引の実行後、当社グループの経営改善を行うため、財務的な支援を行うことが予定されており、当社株式の取得に係る費用の支出に加え、追加的な資金の拠出が必要となることも考え併せれば、本取引におけるプレミアムと他の同種取引のプレミアム水準と同列に見て評価することは妥当ではなく、本取引におけるプレミアムが同種取引のプレミアム水準よりも低かったとしても、そのことをもって本公開買付価格の妥当性が否定されるものではないと考えられる。
    - 3) 公開買付者との交渉は、本特別委員会において直接又は当社のファイナンシャル・アドバイザーを通じて、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われ、かかる交渉の結果として当初提案から価格の引き上げを実現した。
    - 4) (a)公開買付者からは、本特別委員会に対し、この時期に本取引を行うことを選択した背景として、当社の直近の経営状況や今後の経営環境の不透明さを踏まえて、本取引の検討を開始したとの説明がなされており、現に、2020年度通期累計期間において、当社グループが債務超過になっていることとも整合することから、かかる説明に特段不合理な点は認められないこと、(b)人件費の上昇等の継続的要因及び新型コロナウイルスの感染拡大による影響を背景とした財務状況の悪化に伴い、当社グループにおいて、抜本的な構造改革の推進・安定的な事業継続環境の確保・財務基盤の安定化が喫緊の経営課題となっていることが認められるところ、当社グループの業績改善及び企業価値の向上のために、これらを早急に実現する必要があるということに不合理な点は認められないこと、(c)11月2日付本業績予想修正及び1月22日付本業績予想修正は、いずれも通常の決算処理の方法及び有価証券上場規程に従って適切に行われたものであり、その判断及び時期に恣意性が認められるものではないことから、新型コロナウイルスの感染拡大による一定の混乱が見受けられる現在の状況や業績予想修正を公表したことにより市場株価が影響を受けた可能性があることは完全には否定できないことを踏まえても、この時期に本取引を行うことが不合理であるとは考えられない。
- ・完全子会社化に向けた二段階の取引を行う本取引の方法に不合理な点は認められない。

- 以下の点より、本特別委員会は、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の手続きには公正性が認められると判断するに至った。
- ・ 当社は、公開買付者からの独立した立場で、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本特別委員会を設置している。
  - ・ 本特別委員会が当社と公開買付者との間の買収対価等の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与していた。
  - ・ 当社は、当社及び公開買付者から独立したファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であるKPMGから株式価値算定書を取得している。一方、当社及び本特別委員会は、本取引において独立した第三者算定機関からいわゆるフェアネス・オピニオンを取得していないものの、他に十分な公正性担保措置が講じられており、また本特別委員会としては本公開買付価格は妥当な価格であると判断しているところ、それを取得した場合に当社の悪化している財務状況に与える影響が小さくないことも勘案すると、フェアネス・オピニオンを取得しないという判断も不合理ではない。
  - ・ 当社は、当社及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から法的助言を受けている。
  - ・ 当社は、公開買付者より公開買付けを通じた完全子会社化を検討している旨の意向を受けた時点以降、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び当社株式の価値評価の基礎となる事業計画の作成過程において、現に当社グループ以外の公開買付者グループ各社の役職員を兼任する当社の役職員のみならず、過去に当社グループ以外の公開買付者グループ各社の役職員であった当社の役職員も原則として関与しないこととしている。
  - ・ 当社の取締役のうち、現在又は過去に公開買付者に在籍していた伊藤恭裕氏、田中政明氏及び川直昭氏の3名について、本特別委員会が設置された以降の本取引に係る当社取締役会の審議及び決議に参加していない。また、上記3名は、田中政明氏が定足数を確保する観点から二段階目の決議に参加する場合を除き、2021年2月10日開催予定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参加しない予定である。
  - ・ 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の間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととしている。
  - ・ 本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）が、法令に定められた最短期間である20営業日よりも長期間である43営業日と設定され、間接的なマーケット・チェックが行われていると認められる。一方、積極的なマーケット・チェックは行っていないが、積極的なマーケット・チェックが機能し得る事情は特段認められないため、手続きの公正性を損なうものではないと考えられる。
  - ・ 公開買付者は、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しない予定であるが、公開買付者が当社株式4,340,000株（所有割合61.71%）を所有しているため、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一般株主の利益に資さない可能性もあり、本取引では、当社において他に十分な公正性担保措置が講じられていることから、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定がなされていないことは、本公開買付けにおける手続きの公正性を損なうものではないと考えられる。
  - ・ 当社及び公開買付者は、それぞれのリーガル・アドバイザーからの助言を得て適切な情報開示を行う予定である。
  - ・ 本取引については強圧性の問題が生じないように配慮のうえ、スクイズアウト手続きの適法性も確保されているといえる。
  - ・ 本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社が公開買付者より不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められない。

#### 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、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるKPMGに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、同社より、当社算定書を取得しております。当社算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「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」をご参照ください。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、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2020年10月上旬にリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選定し、同事務所より、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点（特別委員会の設置や委員の選定、本取引の検討・交渉過程から除外されるべき特別の利害関係を有し又はそのおそれのある取締役等の考え方の整理、ファイナンシャル・アドバイザーや第三者算定機関の独立性の検討を含みます。）等について、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、当社及び公開買付者から独立しており、当社及び公開買付者との間に重要な利害関係を有していません。

#### 当社における独立した検討体制の構築

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、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体制を当社の社内に構築いたしました。かかる体制の下、当社は、2020年9月中旬に公開買付者より公開買付けを通じた完全子会社化を検討している旨の意向を受けた時点以降、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び当社株式の価値評価の基礎となる事業計画の作成過程において、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、現に当社グループ以外の公開買付者グループ各社の役職員を兼任する当社の役職員のみならず、過去に当社グループ以外の公開買付者グループ各社の役職員であった当社の役職員（これらの役職員には、当社の取締役である伊藤恭裕氏、田中政明氏及び川直昭氏も含まれます。）も原則として関与させておりません。

具体的には、当社は、8名からなる本取引に係る検討を行うプロジェクトチームを組成した上、同時に、プロジェクトチームのメンバーのうち、現に公開買付者グループの役職員を兼任する者又は過去にこれらの役職員であった者以外の者であり、公開買付者グループからの独立性の高い役職員4名のみで構成される独立チームを組成しました。そして、当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成等、高い独立性が求められる職務については、構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、独立チームが担当することとしました。

一方、独立チームを除くプロジェクトチームには、当社の代表取締役社長である伊藤恭裕氏及びその他の公開買付者から当社に出向している従業員が参加しております。伊藤恭裕氏については、2019年12月まで、公開買付者の従業員を兼任するとともに公開買付者の子会社の取締役を務め、2020年2月に当社に転籍し、同年3月から当社の代表取締役社長を務めており、公開買付者グループを離れてからの期間が1年に満たないことから、公開買付者からの独立性という観点からの検討が必要となるものの、伊藤恭裕氏は当社の代表取締役社長として、当社グループの企業価値の向上の観点から当社の将来の経営戦略等を当社内において検討するにあたって不可欠かつ代替性のない存在であることに加え、既に当社に転籍しており公開買付者グループに籍を有していないこと、公開買付者の子会社の取締役を務めていたものの、公開買付者の役員を務めたことはないこと等から、公開買付者との関係で利益相反のおそれは小さいと判断できることを勘案し、プロジェクトチームに関与させることといたしました。ただし、伊藤恭裕氏の関与に際しては、本特別委員会に対し、プロジェクトチームにおける議論の模様を報告すること等によりその関与状況について適時適切に報告し、本特別委員会が伊藤恭裕氏の関与によって公正性等の見地から問題が生じているか又はそのおそれがあると判断する場合には、伊藤恭裕氏の関与の中止又は是正等を勧告できるようにするものとしました。その結果、当社による当該報告は適時適切に行われており、本特別委員会から伊藤恭裕氏の関与の中止又は是正等の勧告は行われておりません。また、伊藤恭裕氏については、上記のプロジェクトチームへの関与の他、事前に本特別委員会の承認を受けた上、本公開買付けに係る取引条件に関する交渉を一切行わないことを条件として公開買付者と面談を行い、公開買付者に対し、緊急事態宣言下における当社グループの経営状況及び本取引後における経営改善の実現可能性並びに本公開買付価格の当社グループのステークホルダーひいては本取引後の経営改善の実現可能性への影響等について説明を行っております。

公開買付者に対して提示する事業計画、並びにKPMG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、プロジェクトチームからの情報提供及び意見聴取やKPMGのサポートを得つつ、独立チーム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。

以上の取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）は、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会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（監査等委員を含む。）全員の承認

当社取締役会は、森・濱田松本法律事務所から得た本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言、及び当社算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から取得した本答申書の内容に基づき、慎重に協議及び検討を行った結果、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2021年2月10日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した全ての取締役3名（監査等委員を含みます。）全員の一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。また、決議に参加しなかった伊藤恭裕氏、田中政明氏及び及川直昭氏の3名が上記議案につき会社法に定める特別の利害関係を有していない可能性があり、その場合、当該議案について取締役会の定足数を満たしていないことになる可能性があるため、確実に会社法上の定足数を満たす有効な決議を行うため、公開買付者に在職経験のある取締役3名のうち、公開買付者において籍を有しなくなつてからの期間が最も長い田中政明氏を加えて取締役4名にて改めて当該議案について採決を行い全員一致により決議いたしました。

当社取締役のうち、伊藤恭裕氏は、2019年12月まで公開買付者の従業員を兼任すると共に公開買付者の子会社の取締役を務めていたこと、田中政明氏は、過去に公開買付者に在職していたこと、及川直昭氏は、現に公開買付者の従業員を兼任していることから、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、本特別委員会が設置された以降の本取引に係る当社取締役会（上記の2021年2月10日開催の当社取締役会を含みます。）の審議及び決議に参加しておりません。例外として、田中政明氏は、本特別委員会が設置された以降の本取引に係る当社取締役会（上記の2021年2月10日開催の当社取締役会を含みます。）において、定足数を確保する観点から二段階目の決議のみに参加しております。なお、伊藤恭裕氏の本取引への関与に関しては、上記「当社における独立した検討体制の構築」をご参照ください。

#### 取引保護条項の不存在

当社及び公開買付者は、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の間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っており、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

#### 当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、上記「(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、( )本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全て（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。）の株式売渡請求をすること又は株式併合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の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しているとのことであり、当社の株主の皆様に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、( )株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（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を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

また、公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である43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しつつ、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、もって本公開買付価格の公正性も担保することを企図しているとのことです。

- (7) 公開買付者と当社の株主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。

**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】**

氏名	役名	職名	所有株式数(数)	議決権の数(個)
伊藤 恭裕	代表取締役社長		1,000	10
田中 政明	取締役		3,000	30
及川 直昭	取締役		1,000	10
保坂 孝徳	取締役 (監査等委員)			
小松 美喜男	取締役 (監査等委員)		100	1
葉山 良子	取締役 (監査等委員)			
計			5,100	51

(注1) 役名、職名は本書提出日現在のものです。

(注2) 所有株式数および議決権の数は2020年12月31日現在のものです。

(注3) 取締役(監査等委員)である小松美喜男氏及び葉山良子氏は、社外取締役です。

**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。