

株式の併合に関する事前開示書面

(会社法第 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 9 に定める書面)

2025 年 10 月 14 日

株式会社DDグループ

2025 年 10 月 14 日
東京都港区芝 4-1-23 三田 NN ビル 18 階
株式会社 DD グループ
代表取締役社長 松村 厚久

株式の併合に関する事前開示書面
(会社法第 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 9 に定める書面)

当社は、2025 年 9 月 26 日開催の取締役会において、同年 10 月 29 日開催予定の当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集し、本臨時株主総会に当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）に関する議案を付議する旨を決議いたしました。

本株式併合に関し、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 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則（平成 18 年法務省令第 12 号。その後の改正を含みます。）第 33 条の 9 に定める事項は以下のとおりです。

I. 会社法第 180 条第 2 項各号に掲げる事項

1. 併合の割合

当社株式について、1,488,000 株を 1 株

2. 株式併合がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」といいます。）

2025 年 11 月 26 日（水）

3. 併合する株式の種類

普通株式

4. 効力発生日における発行可能株式総数

48 株

II. 会社法第 180 条第 2 項第 1 号及び第 3 号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式について 1,488,000 株を 1 株に併合するものです。当社は、本株式併合は、下記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合が当社の株主を P C G V I-1 株式会社（以下「公開買付者」といいます。）及び株式会社松村屋（以下に定義します。）のみとすることを目的として行われるものであること、下記「1. 株式併合を行う理由」に記載の経緯を経て本取引（以下に定義します。）の一環として行われた本公開買付け（以下に定義します。）が成立したこと、及び以下の各事項に照らして、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。なお、当社は定款に A 種優先株式の定めはありますが、2025 年 9 月 3 日付で当社の発行する A 種優先株式の全部を取得及び消却しており、本臨時株主総会において定款の一部変更の件が承認されることにより A 種優先株式に関する定めを削除することが予定されていることから、併合する株式の種類は、当社の普通株式のみとしております。

1. 株式併合を行う理由

当社が、2025 年 7 月 14 日付で公表いたしました「P C G V I-1 株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（当社が、2025 年 8 月 8 日付で公表いたしました「（訂正）「P C G V I-1 株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」の一部訂正について」で訂正された事項を含みます。以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）

プライム市場に上場している当社株式の全て（但し、譲渡制限付株式報酬として当社の取締役が付与された当社の譲渡制限付株式（以下「本譲渡制限付株式」といいます。）、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式（当社の代表取締役社長かつ筆頭株主である松村厚久氏（以下「松村氏」といいます。）が議決権の全てを所有し当社の第二位株主である株式会社松村屋（以下「松村屋」といいます。）が所有する当社株式の全てのことをいいます。）を除きます。）を取得することにより、当社株式を非公開化することを前提として行われる一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2025年7月15日から2025年8月27日までの30営業日を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。）とする当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施いたしました。その後、当社が2025年8月28日に公表いたしました、「PCGV I-1 株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」（以下「本公開買付結果プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、本公開買付けの結果、本公開買付けの決済の開始日である2025年9月3日付で、当社株式14,320,420株（所有割合（注1）：79.05%）を所有するに至りました。

（注1）「所有割合」とは、当社が2025年7月14日に公表した「2026年2月期 第1四半期決算短信〔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2025年5月31日現在の当社の発行済株式数（18,455,019株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（338,833株）を控除した株式数（18,116,186株）に占める割合をいいます。小数点以下第三位を四捨五入しております。以下所有割合の記載について同じです。

本公開買付け並びに当社の株主を公開買付者及び松村屋のみとするための本株式併合を含む本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおりですが、その概要は以下のとおりです。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。

公開買付者は、本公開買付けを通じて当社株式の全て（但し、譲渡制限付株式報酬として当社の取締役が付与された当社の譲渡制限付株式、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）を取得及び所有し、当社株式を非公開化することを主たる目的として、2025年6月13日付で設立された株式会社であり、2025年7月14日現在においてその発行済株式の68.02%をポラリス・キャピタル・グループ株式会社（以下「ポラリス」といいます。）が業務執行組合員を務めるポラリス第六号投資事業有限責任組合（以下「ポラリス・ファンドV I」といいます。）が所有しているとのことです。

当社グループは、2025年7月14日時点で、当社並びにその連結子会社10社、非連結子会社1社、持分法適用会社1社及び持分法非適用会社1社の計14社で構成される企業グループ（以下「当社グループ」といいます。）で構成されており、「飲食・アミューズメント事業」及び「ホテル・不動産事業」という2つの中核事業を有し、お客様の嗜好の多様化に対応する事業を展開しております。2023年4月には「新連結中期経営計画（2024年2月期～2026年2月期）」（以下「新連結中期経営計画」といいます。）を発表し、連結売上高400億円、連結営業利益28億円（注2）、ROE（自己資本当期純利益率）20%以上等を2026年2月期の財務目標として掲げているほか、更なる企業価値・株主価値向上のため、グループ経営ビジョンを“創造的であり革新的であるブランドを創出する「ブランドカンパニー」へ”と変更し、現在に至るまで、全てのステークホルダーに対して「熱狂的な歓喜」を呼び起こすための事業ポートフォリオの構築を目指しています。

（注2）2024年4月19日に、2024年2月期の業績及び2025年2月期の連結通期業績予想を踏まえ、新連結中期経営計画の営業利益を28億円から40億円に引き上げる等、新連結中期経営計画の計数目標を補正しております。

当社グループを取り巻く経営環境として、2020年以降当社グループの中核事業に大きな悪影響を与えた新型コロナウイルス感染拡大に伴う需要の減少については、緩やかな回復基調で推移しているものと認識しております。一方で、ウクライナ危機による世界的な資源価格

の高騰、日米金利差拡大を背景とした歴史的な円安の進行に伴う原材料やエネルギー価格の値上げ圧力等に伴い、人件費、食材費、光熱費、建設資材費等の高止まりが続く中で、コストの抑制は一層重要な経営課題となっております。また、人口減少・少子高齢化や、コロナ禍をきっかけとした行動変容の加速、デジタル技術の急速な進捗等の消費者のライフスタイル・価値観の変容に伴う市場の縮小は、今後の事業環境に厳しい影響を及ぼすことが予想され、同業他社との競争もより一層熾烈なものとなっていると認識しております。また、人口減少・少子高齢化に伴う生産年齢人口の減少は、外食産業における慢性的な人手不足にもつながっており、喫緊の課題として認識しております。

さらに、内部環境に起因する経営課題としては、不採算事業や店舗からの効率的な撤退、限られた経営資源（ヒト・モノ・カネ・情報）の各事業への最適配分、店舗運営型の飲食事業への高い依存からの脱却等が挙げられると認識しております。また、店舗におけるQRコードを利用した注文方法の普及や経理システムによる店舗の横断的な業績管理などのデジタルツールの導入等のDX化の推進、マネージャーとして店舗運営を担う能力を有する人材の採用・育成など、店舗運営における経営課題への対応等も求められていると考えております。

上記の経営環境を踏まえ、当社グループは、不採算店舗の閉鎖や新規出店、業態変更、バックオフィスの抜本的な改革、飲食店における共同仕入れサービスを提供する当社の子会社である株式会社DDプラスによる同業他社との共同仕入れの推進等を実施し、経営の効率化に取り組んでおります。

もっとも、上記のとおり、当社グループを取り巻く経営環境が厳しさを増す中、当社グループにおいては、成長性の高い事業や収益性が高く、投資利回りが高い事業への投資が十分に行われているか、あるいは、改革が必要な事業に対して適切なリソースが投入されているかなど、経営資源の最適な配分についての検証が必ずしも十分ではなく、成長性が不明又は利益率が社内基準よりも下回った場合でも投資を実行する事例が散見されており、コーポレート・ガバナンス体制の再構築の必要性が生じていると考えております。また、DX化の推進等の経営課題については、専門的な知識を有する人材が不足しており、専門的な知見や効果的なソリューションを提案できる人材の獲得及び取引先の探索が急務であると考えております。

当社は、2025年4月中旬、今後の事業展開を見据えていくにあたり、当社としては新規事業・業態開発、物件開発、マーケティング等の領域の強化、また新型コロナウイルス感染拡大の影響により撤退を余儀なくされた海外事業への再挑戦やDX化の推進による経営効率の向上等の主要な成長施策の実現が不可欠であるとの認識に至りました。また、当社は、2025年4月中旬、上記の各事項を実現していくためには、株式市場における短期的な業績に対する期待に左右されることなく大胆な経営改革を行う必要があり、当社株式を非公開化することも選択肢として検討すべきであるとの考えに至りました。

このような検討の過程において、松村氏は、外部の経営資源の活用を含めた当社の企業価値を持続的に向上させるための方策について検討していたところ、2021年4月初旬、ポラリスからのアプローチにより、ポラリスとの面談の場を持ち、2022年10月下旬、長期的な経営環境の見通しを踏まえた当社の経営施策及び最適な資本構成等についてポラリスとの議論の場を持ち、2024年9月下旬、コロナ禍を経て構造改革を実行した当社の経営状況を踏まえ再度ポラリスと議論を行い、その後も、ポラリスとの間で協議を重ねてきたとのことです。

ポラリスは、上記協議を重ねる中で、当社が、コロナ禍において不採算店舗の退店、海外事業からの撤退、本部コストの合理化等の構造改革を実行することで、収益性の高い筋肉質な事業・財務基盤を構築しているものと認識するに至ったとのことです。ポラリスは、こうした構造改革は着実な成果を上げていると認識した一方で、今後の更なる成長を企図した非連続的な施策の推進は、短期的に当社の利益水準やキャッシュ・フローの悪化を招く可能性があり、株価にマイナスの影響を及ぼす可能性は否定できず、当社株式の上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しいと考えるに至ったとのことです。ポラリスは、当社が短期的な業績変動に左右されず機動的に経営課題に対処し、中長期的に持続的な企業価値向上を実現させていくためには、当社株式を非公開化した上で、松村氏の新規業態開発、コ

スト管理を意識した現場オペレーション構築といった経営能力及び影響力、ポラリスがこれまで培ってきたノウハウ及びポラリスが保有するリソース等をあわせて活用することが最も有効な手段であると考え、2024年9月5日に松村氏とマネジメント・バイアウト（MBO）（注3）について具体的な議論を実施し、非上場化した上で当社の経営改革の実行及び事業の積極的展開に取り組むことが最も有効な手段であるとの共通認識に至ったとのことです。（注3）「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、公開買付者が当社の役員である公開買付け（公開買付者が当社の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって当社の役員と利益を共通にする者である公開買付けを含みます。）をいいます（東京証券取引所有価証券上場規程第441条をご参照ください。）。

ポラリスは、本取引により、以下のような具体的な支援を行うことが可能となると考えているとのことです。

- (i) 成長戦略の立案及び実行支援
- (ii) DXの推進
- (iii) ポラリスの投資先とのシナジー創出

松村氏及びポラリスは、上記（i）乃至（iii）に記載の施策を実現するためには、高度な経営ノウハウ、特に人材面と資金面における経営資源が不可欠であると考えており、飲食ビジネスや多店舗展開ビジネスへの数多くの投資経験に裏打ちされた当社への深い洞察や業界知見、それらに基づく実践的なバリューアップ等のノウハウを保有し、かつ、投資先の経営理念・企業文化・経営方針を尊重しつつ、豊富な人材の活用により経営レベル及び現場レベルで実行支援することが可能なポラリスと協働することで、必要となる経営ノウハウや経営資源を補完・補強し、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築することが望ましいと考えているとのことです。また松村氏及びポラリスは、成長戦略の立案及び支援やDXの推進における外部専門家の起用に伴う費用、成長戦略実行時の出店の加速やそれに対応する人員の確保等に伴う設備投資や人件費等、大規模な投資と先行コストが必要となる一方で、これらの取り組みは今後の収益性に不確実な影響を与え得るものであるため、短期的には、利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化、有利子負債の増加等による財務状況の悪化を招来するリスクがあると考えているとのことです。そのため、上記の取り組みは、上場会社の施策として資本市場から十分な評価が得られない可能性があり、その場合には、当社株式の株価下落を招き、当社の株主の皆様が短期的には悪影響を被る可能性を否定できないものと考えているとのことです。さらに、当社が、上場会社としての株主還元のみにとらわれず、戦略的な意思決定を積極的かつ機動的に実行していくためには、当社株式の非公開化が必須と考えているとのことです。なお、既存株主との資本関係の消失、買付者グループに含まれることによるデメリットは特段ないものと考えております。加えて、松村氏及びポラリスとしては、当社は、2007年3月の株式上場以来、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用力の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してきたと認識しているものの、当社は金融機関との間で良好な関係を築いており、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資金調達の必要性は当面見込まれないこと、及び、当社のブランド力や取引先に対する信用力は既に確保できていることから、上場を維持する必要性や上場を維持することにより享受できるメリットは相対的に低下している状況にあると考えているとのことです。

そこで、株主の皆様に対しては、短期的な悪影響を被ることなく株式を売却できる機会を提供するとともに、当社株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、経営の柔軟性を向上させ、ポラリスの経営能力及び経営支援を最大限活用することが、当社の持続的な企業価値向上を実現する最良の選択であると判断し、ポラリスは、2025年3月14日に、当社に対して、松村氏による再出資を伴うマネジメント・バイアウト（MBO）であることを前提に、当社株式の非公開化の検討を申し入れ、本取引の実行の是非に関して、当社との間において、協議・交渉を開始したとのことです。

当社は、2025年3月14日に当社の代表取締役社長である松村氏より、当社株式の非公開化の検討及びボラリスを含む複数のプライベート・エクイティ・ファンド（以下「PEファンド」といいます。）との協議を開始しているとの共有を受けました。具体的には、ボラリス以外のPEファンド1社（以下「別途候補先」といいます。）より、2025年3月12日に、松村氏に対して、当社株式の非公開化に関する初期的な打診があったことの共有を受けるとともに、ボラリス及び松村氏より、2025年3月14日に、当社に対して、松村氏による再出資を伴うマネジメント・バイアウト（MBO）であることを前提とする当社株式の非公開化の検討の申し入れを受けました。これを受けて、当社は、2025年3月14日に森・濱田松本法律事務所外国法共同事業（以下「森・濱田松本法律事務所」といいます。）及び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PwCアドバイザリー合同会社（以下「PwC」といいます。）をそれぞれ選任するとともに、松村氏、ボラリス及び別途候補先から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の少数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構築し、2025年3月中旬よりボラリス及び別途候補先に対して初期的なビジネス・デュー・ディリジェンスの機会を提供いたしました。

初期的なビジネス・デュー・ディリジェンスを経て、2025年4月11日にボラリス及び松村氏より、本取引の目的及び背景、本取引の想定ストラクチャーとして、ボラリスが設立するSPC（特別目的会社）を買付者とする当社株式に対する公開買付けを実施した後、当社の少数株主へのスクイーズアウト手続等を経て非公開化を想定していること等を記載した、法的拘束力のない提案書を受領いたしました。なお、2025年4月11日、別途候補先から、当社株式の非公開化に関する取引の検討を中止する旨の連絡を受けております。

その後、当社は、本取引が当社代表取締役社長である松村氏による公開買付者又は当社株式の一部取得を含むいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）であり、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、本取引の意思決定に慎重を期し、本取引の検討プロセスに関する当社の意思決定の恣意性を排除し、本取引の是非や取引条件の妥当性等について検討及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保する観点から、本取引の実施の可否について、ボラリス及び松村氏（以下、公開買付者とあわせて「公開買付者関係者」と総称します。）並びに本取引からの独立性を有する体制を構築するため、森・濱田松本法律事務所の助言を受けて、2025年4月14日開催の当社取締役会決議により、ボラリス及び松村氏と利害関係がなく、かつ、本取引の成否に関して一般株主とは異なる利害関係を有しない当社の独立社外取締役を中心として構成される本特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「5. 本取引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」の「③ 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。）を設置することを決議し、本特別委員会に対し、（i）本取引を実施することの是非（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（ii）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（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問いたしました。なお、当社取締役会は、（i）の検討に際しては、① 当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、② 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について検討・判断するものとするを合わせて決議しております。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、（i）当社取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこと、及び（ii）本特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしない（本公開買付けに賛同しないことを含みます。）ことを決議しております。

また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、（a）本取引の相手方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等を通じた間接的な交渉を含みま

す。)を行うこと、(b) 本諮問事項について検討するに当たり、必要に応じ、財務若しくは法務等に関する独自の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の独立性及び専門性に問題がないことを確認した場合には、当社のアドバイザーに対して専門的助言を求めることができます。)、(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、(d) 事業計画の内容及び作成の前提に係る情報を含め、当社の役職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及び(e) その他本取引に関する検討及び判断に際して必要であると本特別委員会が認める事項を実施すること等に関する権限を本特別委員会に付与することを決議いたしました。

なお、当社は、下記「5. 本取引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」の「③ 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、同日、本特別委員会において、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、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PwCを選任することについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、承認を受けました。また、下記「5. 本取引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」の「④ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、当社は本特別委員会の承認を得て、本取引に係る検討体制を構築いたしました。

上記に記載の検討体制の下、当社は、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引における一連の手続の公正性といった点について、PwC及び森・濱田松本法律事務所の助言並びに本特別委員会での審議内容を踏まえながら慎重に検討を行うとともに、公開買付者との間で複数回にわたる協議・交渉を重ねて参りました。

具体的には、当社は、2025年4月11日に、ポラリス及び松村氏より、本取引の目的及び背景、本取引の想定ストラクチャーとして、ポラリスが設立するSPCを買付者とする当社株式に対する公開買付けを実施した後、当社の少数株主へのスクイーズアウト手続等を経て非公開化を想定していること等を記載した、法的拘束力のない提案書を受領し、当該提案書について慎重に検討を行った上で、2025年4月25日、本特別委員会を通じて、ポラリスに対して、本取引の背景、当社の事業環境及び経営課題、本取引のメリット及びデメリット、本取引後の経営体制、本取引の条件等を含む質問事項を送付し、同年5月7日に受領した、当該質問事項について回答した書面を踏まえて同年5月13日にポラリスへのインタビューを実施し、当該質問事項についての質疑応答を行いました。当該回答書及び質疑応答により、ポラリスから、当社の事業環境及び経営課題をもとに本取引を当社に提案するに至った経緯を含む本取引の目的及び背景(当社株式を非公開化することで、機動的な意思決定を可能とする経営体制の構築等と回答。)、本取引において想定しているシナジーを含む非公開化によるメリット及びデメリット(ポラリスの既存投資先である株式会社宣伝会議とのタイアップ等と回答。)、今後の役員体制を含む本取引後の経営方針(松村氏は、本取引後も継続して当社の取締役として当社の経営に当たることを予定していること等を回答。)、ストラクチャー(当社株式を非公開化することを主たる目的としていること等を回答。))について、初期的な説明を受けました。また、2025年4月15日から2025年6月上旬にかけてポラリスによる当社グループに関するデュー・ディリジェンスを受け入れました。

その上で、当社及び本特別委員会は、ポラリス及び松村氏から、2025年6月20日に、デュー・ディリジェンスの結果等を勘案し、(i) 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。)を当社株式1株当たり1,500円(2025年6月20日の前営業日である2025年6月19日の東京証券取引所のプライム市場における当社株式の終値である1,413円に対して6.16%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,367円に対して9.73%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,319円に対して13.72%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,314円に対して14.16%のプレミアムをそれぞれ付した価格です。以下「第一回提案価格」といいます。)とする旨の価格提案、及びA種種類株式はDBJファンドが所有するその全てを本公

開買付け成立後に別途金銭償還を行う予定であり、本公開買付けの対象としないこと、
(ii) 自己株式及び不応募合意株式を除く当社の発行済普通株式の全てを本公開買付けの対象とすること、(iii) 本公開買付けにおける買付予定数の上限は設定せず、下限は10,589,400株(所有割合:58.45%)とすること、並びに(iv) 本公開買付けにより当社株式の全てを取得できなかった場合は、当社の株主を公開買付者及び松村氏のみとするための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)を予定していること、を含む法的拘束力のある非公開化取引に関する最終提案書を受領いたしました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2025年6月25日に、PwC及び森・濱田松本法律事務所からの助言並びに第三者算定機関であるPwCによる当社の株式価値の初期的な試算結果を踏まえ、第一回提案価格は、当社の企業価値及び一般株主の利益に十分に配慮したものとは到底いえないとして、提案内容の再検討の要請を行いました。その後、当社及び本特別委員会は、ポラリス及び松村氏から、2025年6月27日に、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,550円(2025年6月27日の前営業日である2025年6月26日の東京証券取引所のプライム市場における当社株式の終値である1,458円に対して6.31%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,393円に対して11.27%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,326円に対して16.89%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,315円に対して17.87%のプレミアムをそれぞれ付した価格です。以下「第二回提案価格」といいます。)とする旨の価格提案を受領いたしました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2025年7月1日に、PwC及び森・濱田松本法律事務所からの助言並びに第三者算定機関であるPwCによる当社の株式価値の初期的な試算結果を踏まえ、第二回提案価格は、当社の一般株主の利益に十分に配慮したものとは到底いえないとして、提案内容の再検討の要請を行うとともに、本公開買付けにおける公開買付期間及び本公開買付けにおける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の設定の予定についても確認を行いました。その後、当社及び本特別委員会は、ポラリス及び松村氏から、2025年7月1日に、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,575円(2025年7月1日の前営業日である2025年6月30日の東京証券取引所のプライム市場における当社株式の終値である1,470円に対して7.14%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,410円に対して11.70%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,328円に対して18.60%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,316円に対して19.68%のプレミアムをそれぞれ付した価格です。以下「第三回提案価格」といいます。)とする旨の価格提案に加え、本公開買付けにおける公開買付期間は30営業日を予定している旨及び公開買付けにおける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の設定をしない予定である旨の回答を受領いたしました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2025年7月4日に、PwC及び森・濱田松本法律事務所からの助言並びに第三者算定機関であるPwCによる当社の株式価値の初期的な試算結果を踏まえ、第三回提案価格は、当社の一般株主の利益に十分に配慮したものとは到底いえないとして、提案内容の再検討を強く要請いたしました。その後、当社及び本特別委員会は、ポラリス及び松村氏から、2025年7月7日に、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,680円(2025年7月7日の前営業日である2025年7月4日の東京証券取引所のプライム市場における当社株式の終値である1,444円に対して16.34%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,423円に対して18.06%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,338円に対して25.56%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,321円に対して27.18%のプレミアムをそれぞれ付した価格です。以下「第四回提案価格」といいます。)とする旨の価格提案を受領いたしました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2025年7月8日に、PwC及び森・濱田松本法律事務所からの助言並びに第三者算定機関であるPwCによる当社の株式価値の初期的な試算結果を踏まえ、第四回提案価格は、依然として当社の一般株主の利益を十分に尊重したものとは評価することはできないとして、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、当社及び本特別委員会は、ポラリス及び松村氏から、2025年7月8日に、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,700円(2025年7月8日の前営業日である2025年7月7日の東京証券取引所のプライム市場における当社株式の終値で

ある1,448円に対して17.40%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,430円に対して18.88%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,343円に対して26.58%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,321円に対して28.69%のプレミアムをそれぞれ付した価格です。以下「第五回提案価格」といいます。)とする旨の価格提案を受領いたしました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2025年7月10日に、PwC及び森・濱田松本法律事務所からの助言並びに第三者算定機関であるPwCによる当社の株式価値の初期的な試算結果を踏まえ、第五回提案価格は、依然として当社の一般株主の利益を十分に尊重したものとは評価することはできないとして、提案内容の再検討を要請いたしました。加えて、本特別委員会は、一般株主の利益を保護する観点から、一般株主の意思表示の確認を通じた取引の公正性の確保についても検討を重ね、公正性担保措置として、本公開買付けにおける買付予定数の下限について、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)の設定を要請することといたしました。その後、当社及び本特別委員会は、ボラリス及び松村氏から、2025年7月10日に、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,700円とする旨の価格提案を再度受領いたしました。また、1,700円はボラリス及び松村氏から提示できる最大限の価格であり、さらなる価格の引き上げは極めて困難であることから、最終提案価格とする旨を受領いたしました(以下「最終提案価格」といいます。)。さらに、当社及び本特別委員会の要請をもとに、マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)の設定を応諾する旨の回答を受領いたしました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2025年7月12日に、PwC及び森・濱田松本法律事務所からの助言並びに第三者算定機関であるPwCによる当社の株式価値の算定結果とマジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)の設定により一般株主の意思表示の確認が尊重されていることにも鑑み、本公開買付価格を1,700円とすることに応諾する旨の回答をいたしました。

かかる交渉の過程において、本特別委員会は、PwC及び森・濱田松本法律事務所から受けた各種助言を踏まえて少数株主の利益の観点から慎重に検討を重ね、自ら交渉方針を決定しております。

そして、当社は、2025年7月14日、本特別委員会から2025年7月14日付で、(a)当社取締役会は、本公開買付けについて賛同するとともに、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきであると考えている旨、及び(b)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と考える旨の答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けました(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「5. 本取引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」の「③ 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。)

以上の経緯の下、当社は、PwCより取得した2025年7月10日付株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)、PwCから受けた財務的見地からの助言及び森・濱田松本法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた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、慎重に検討を行いました。

当社は、上記のとおり、人件費、食材費、光熱費、建設資材費等の高止まりが続く中で、コストの抑制は一層重要な経営課題であり、人口減少・少子高齢化や、人々の価値観の変容に伴う市場の縮小による競争の熾烈化や、デジタルツールの導入等のDX化の推進、店舗運営を担う能力を有する人材、マーケティングやブランディングの実務経験を有する人材の採用・育成など、当社を取り巻く事業環境における経営課題への対応等も求められていると考えております。

上記の経営環境を踏まえ、当社グループは、経営の効率化に取り組んでおりますが、当社グループを取り巻く経営環境が厳しさを増す中においては、当社は、今後の事業展開を見据

えていくにあたり、当社としては新規事業・業態開発、物件開発、マーケティング等の領域の強化、新型コロナウイルス感染拡大の影響により撤退を余儀なくされた海外事業への再挑戦やD X化の推進による経営効率の向上等の主要な成長施策の実現が不可欠であるとの認識に至っております。また、当社は、上記の各事項を実現していくためには、株式市場における短期的な業績に対する期待に左右されることなく大胆な経営改革を行う必要があり、当社株式を非公開化することも選択肢として検討すべきであるとの考えに至り、本取引の検討を本格的に開始いたしました。

その結果、当社は、公開買付者とともに本取引を実施することにより、株式市場からの短期的な業績に対する期待に左右されない状況下で大胆な経営改革を行うことが可能となることに加え、以下の観点から、本取引は当社グループの企業価値向上に資すると判断いたしました。

また、当社は、以下の観点における各種の施策を推進するためには、当社の創業者であり、当社グループの経営について最も深く理解をしている松村氏が引き続き当社の経営に関与することが企業価値の向上に最も資すると判断いたしました。

(a) 既存業態の出店と新業態開発の加速

当社グループは、多業態展開型を軸として、2025年7月14日現在において、日本国内では約300店舗以上、約110ブランド以上を展開しております。しかし、市場環境が急速に変化し、さらには顧客のニーズが多様化する中で、当社グループが、持続的に成長するためには従来の出店戦略に新たな視点を組み込むことが不可欠であると考えております。さらに、このような環境の中で競争優位性を確保するためには、既存業態の出店を拡大することに留まらず、外食市場のトレンドや顧客のニーズを踏まえた新業態開発の加速が不可欠であると考えております。ポラリスは、これまでに飲食ビジネスや多店舗展開ビジネスへの数多くの投資経験を有しており、出店の成功事例に裏打ちされたバリューアップのノウハウや出店モデルを活用することで、当社の強みを活かすことができるエリアにおける既存業態の店舗拡大及び新業態開発を加速させることができると考えております。

(b) マーケティング戦略の強化

変化する競争環境の中において当社グループが引き続き事業拡大を進めるためには、マーケティング戦略の強化によるLTVの最大化が不可欠であると考えております。ポラリスが得意とするマーケティングによる集客力の高度化やブランディングによる顧客訴求力の向上等のマーケティング、ブランディングのノウハウを活用することで、マーケティング戦略の再構築、新規出店後の市場浸透の加速、SNSやモバイルアプリケーション等を活用したマーケティング強化、そして、顧客ロイヤリティと顧客満足度の向上に取り組むことが可能になると考えております。

(c) D Xの組織的な推進

人件費、食材費、光熱費、建設資材費等のコストが高止まりしている中、当社グループがさらなる事業拡大を進めるためには、新たなテクノロジーの導入やデジタルツールの積極的な活用、そのための人材育成・確保が不可欠であると考えております。ポラリスの投資先企業におけるD X推進の成功事例やノウハウ、D X推進支援体制を活用することで、上記コストの低減のほか、店舗の横断的な業績管理・顧客データの活用、社内インフラの整備による業務効率の改善、営業活動・デジタルマーケティングの強化が可能になると考えております。また、ポラリスの採用や人事戦略の策定等のノウハウを活用し、D X人材の育成・確保に積極的に取り組むことで、組織的なD Xの推進が可能になると考えております。

(d) 海外への再進出

当社グループは、コロナ禍における構造改革を実行する中で海外事業から撤退して以来現在まで、海外事業を行っておりません。今後、日本国内においては人口減少による市場

の縮小が予想される一方で、世界での日本食人気が高まっていること、居酒屋をベースにしたお洒落日本食ダイニングは特にアジアでは徐々に浸透してきていること等を踏まえると、当社が今後も持続的に成長していくためには、海外への再進出が不可欠であると考えております。ポラリスのフランチャイズの活用等による海外展開の支援実績を活用することで、資金・リスクを可能な限り抑制した方法で海外での事業展開を実現することが可能であると考えております。

なお、当社は、当社株式の非公開化によるデメリットとして、上場会社として享受してきた社会的な信用力及び知名度向上による優れた人材の獲得及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性や資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることにについても検討いたしました。当社は業界内において既に一定の知名度を確立していることや、近時の上場維持コストの上昇を踏まえると、今後も継続して上場を維持することの意義は乏しいこと、当社グループの業績は好調であり、事業活動を行うために必要な資金が金融機関からの借入金等で十分に確保できている現在の当社グループの財務状況に鑑みても、当面の間、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見込まれないこと等を考慮すれば、非公開化のデメリットは限定的であり、本取引のメリットは、そのデメリットを上回ると考えています。なお、当社株式の非公開化によるデメリット以外に、当社がポラリスの傘下に加わることによるデメリットとして、異なる文化のファンによる買収に伴う不安及び自主性の制限が生じることにについても検討いたしました。当社の創業者である松村氏が代表取締役を続投し、その他の現経営陣についても基本的に続投することが想定されていることからすると、そのデメリットは限定的であると考えています。

また、当社は、下記「4. 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項」に記載の理由等から、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件による当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2025年7月14日開催の当社取締役会において、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することについて決議いたしました。

なお、上記取締役会決議の詳細については、下記「5. 本取引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」の「⑤ 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。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。当社株式の全て（但し、本譲渡制限付株式、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）を取得できなかったことから、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしていたとおり、当社は、公開買付者からの要請を受け、2025年9月26日付の取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者及び松村屋のみとするために、上記「I. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項」の「1. 株式の割合」に記載のとおり、当社株式1,488,000株を1株に併合する本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。なお、本株式併合により、公開買付者及び松村屋以外の株主の皆様が所有する株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。その他の本取引の経緯の詳細につきましては、本意見表明プレスリリース及び本公開買付結果プレスリリースも併せてご参照ください。

2. 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項

本株式併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、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、下記「5. 本取引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」に記載の措置を実施いたしました。

3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項

① 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及び松村屋以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、その合計数（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。）に相当する数の株式を売却し、その売却により得られた代金を、端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付します。

当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を公開買付者及び松村屋のみとし、当社株式を非公開化することを目的とする本取引の一環として行われるものであること、当社株式が2025年11月21日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられること等に鑑み、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て当該端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合は、本株式併合の効力発生日の前日である2025年11月25日の当社の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である1,700円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付できるような価格に設定する予定です。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

② 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称
PCGV I-1株式会社（公開買付者）

③ 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を含む本取引の実行に係る資金を、ボラリス・ファンドV I、Crown CG Private Equity Fund 2024, L.P.、Jewel CG Private Equity Fund 2024, L.P.、Tiara CG Private Equity Fund 2024, L.P.からの出資、並びに株式会社三井住友銀行、トラスト・キャピタル・メザニン 2022 投資事業組合、及び、NECキャピタルソリューション株式会社からの借入れを受けることにより賄う予定とのことです。当社は、公開買付者が2025年7月15日に提出した本公開買付けに係る公開買付届出書及び2025年8月8日に提出した公開買付届出書の訂正届出書の添付書類として提出された、出資証明書及び融資証明書を確認しており、また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。したがって、当社は、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いのための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2025年12月下旬を目途に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相

当する当社株式を売却し、公開買付者において当該当社株式を買い取ることについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2026 年 1 月上旬を目途に公開買付者において買取りを行う方法により当該当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へに交付するために必要な準備を行った上で、2026 年 2 月下旬を目途に、順次、当該売却代金を株主の皆様へに交付することを見込んでおります。当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる 1 株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。なお、当該売却代金は、本株式併合の効力発生日の前日である 2025 年 11 月 25 日の当社の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様に対し、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付する予定です。

4. 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

本株式併合においては、上記「3. 1 株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日の前日である 2025 年 11 月 25 日時点の当社の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である 1,700 円を乗じた額に相当する金銭を、株主の皆様へに交付することを予定しております。

また、当社は以下の点等から、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妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (i) 下記「5. 本取引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」の「① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている PwC による本株式価値算定書における当社株式の株式価値算定結果によれば、本公開買付価格である 1,700 円は、市場株価基準方式により算定された価格帯の上限値を上回っており、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 方式」といいます。）により算定された価格帯の範囲内にあること。
- (ii) 本公開買付価格である 1,700 円が、本公開買付けの実施についての公表日の前々営業日である 2025 年 7 月 10 日を基準日として、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の終値 1,469 円に対して 15.72%、基準日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,440 円に対して 18.06%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,354 円に対して 25.55%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,323 円に対して 28.50%のプレミアムが加算されたものであるところ、当該プレミアム水準は、経済産業省の「公正な M&A の在り方に関する指針」が公表された 2019 年 6 月 28 日以降、2025 年 7 月 3 日までに公開買付けが成立した非公開化を目的としたマネジメント・バイアウト（MBO）案件 85 例における、公表日前営業日の終値、並びに過去 1 ヶ月間、3 ヶ月間及び 6 ヶ月間の終値の単純平均値それぞれに対するプレミアムの中央値（対公表日前営業日終値：42.20%、対過去 1 ヶ月間：43.70%、対 3 ヶ月間：45.90%、対 6 ヶ月間：46.60%）と比較すれば、本公開買付価格の基準日の終値及び直近 1 ヶ月間の当社株式の市場株価に対するプレミアムについては必ずしも高い水準とは言い難いものの、当社株式の株価推移について、直近 3 ヶ月においては当社株式に係る市場株価が一定の上昇傾向にあることを踏まえると、必ずしも直近の終値及び直近 1 ヶ月間のプレミアムのみを重視するのではなく、直近 3 ヶ月間及び直近 6 ヶ月間のプレミアムも相応に勘案することが適切であること、また、一般に PBR（株価純資産倍率）が高い銘柄は既に株式市場において企業価値が高く評価されているため、公開買付け案件における市場価格に対するプレミアム率は低くなる傾向にあるところ、基準日時点の当社の PBR は 2 倍を大きく上回る水準にあることを踏まれば、本公開買付価格においても一定のプレミアムは付されているという見方も可能であり、類似事案の中央値との比較のみを重視するものではないとも言い得

ることを踏まえれば、本公開買付価格のプレミアム水準が一概に不十分であるとまでは評価できず、本公開買付価格の妥当性については、これを裏付ける他の事情を勘案した上で判断すべきであるといえること。

- (iii) 下記「５．本取引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」の「⑦ マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority) を満たす買付予定数の下限の設定」に記載のとおり、本公開買付けにおける買付予定数の下限が、公開買付者と利害関係を有しない当社の株主が所有する当社株式の過半数の賛同が得られない場合には本公開買付けは成立せず、当社の少数株主の意思を重視した設定となっており、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」 (Majority of Minority) 条件に相当する買付予定数の下限が設定されていること。
- (iv) 下記「５．本取引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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置がとられた上で決定された価格であり、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。
- (v) 本公開買付価格である 1,700 円は、上記措置がとられた上で、本特別委員会が、公開買付者との間で、当社のファイナンシャル・アドバイザーを通じて、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。具体的には、PwC 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、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、本公開買付価格である 1,700 円が、第一回提案価格（１株当たり 1,500 円）よりも約 13.33%（小数点以下第三位を四捨五入しております。）引き上げられた価格であること。
- (vi) 本公開買付価格を含む本取引の条件は、下記「５．本取引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」の「③ 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、妥当であると認められると判断されていること。

５．本取引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

公開買付者及び当社は、本公開買付けがマネジメント・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、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置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くものです。

① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格を検討し、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、公正性を担保するための措置として、公開買付者関係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 PwC に当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025 年 7 月 10 日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。なお、PwC は、公開買付者関係者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。本取引に係る PwC の報酬には、本取引の成否に関わらず支払われる固定報酬のほか、本取引の過程に複数のマイルストーンを設定し、各マイルストーンに到達した際に支払われるマイルストーン報酬が含まれております。PwC としては、本取引の成否が不透明な中において、報酬体系を固定報酬のみとするよりもむしろ、報酬の一部をマイルストーン報酬とする方が当社の金銭的負担の観点からも望ましく、双方にとって合理性があると考えているとのことであり、当社としてはマイルストーン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 PwC 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、本特別委員会は、PwC の独立性及び専門性に問題がないことを

確認した上で、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することを承認しております。

PwCは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、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基準方式を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF方式を、それぞれ算定手法として用いて、当社の1株当たりの株式価値の算定を行いました。

PwCが上記の手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価基準方式	1,323 円から 1,469 円
DCF方式	1,687 円から 2,370 円

市場株価基準方式では、2025年7月10日を基準日として、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1,469円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,440円(小数点以下を四捨五入しております。以下同じです。)、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,354円、及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,323円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,323円から1,469円までと算定しております。

DCF方式では、当社が作成した当社の2026年2月期から2028年2月期までの3期分の事業計画における収益及び投資計画(以下「本事業計画」といいます。)、当社の財務情報並びに一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年2月期第2四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率(加重平均資本コスト)で現在価値に割り引いて当社の事業価値を算定し、これに非事業用資産及び有利子負債等を加減算して当社の株式価値を算定しております。その際、5.9%~6.9%の割引率を採用しております。また、残存価値の算定については永久成長率を考慮しており、当該、永久成長率は0.5%~1.0%としております。その結果、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,687円から2,370円までと算定しております。

本事業計画については、当社が2023年4月21日に公表した新連結中期経営計画(2024年2月期~2026年2月期)及び2024年4月19日に公表した新連結中期経営計画の補正の作成において前提とした事業計画を元に、新中期経営計画の策定及び補正時から現在までの市場環境の変化、足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえ、当社が作成いたしました。当社は、より現状に即した客観的かつ合理的と考える財務予測に基づいて作成された本事業計画に基づいて株式価値を算定し、本公開買付価格の妥当性を検討することが適切であると判断いたしました。なお、当社が本事業計画を作成するにあたり、本特別委員会は、当社より本事業計画案の内容、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その作成経緯等の合理性を確認し、また、新中期経営計画と当該財務予測の数値との間に乖離が生じていることに関しても、新中期経営計画の策定時から現在までに市場環境が変化していることから、足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえ、本特別委員会においてその合理性を確認しており、本特別委員会として本事業計画案を承認しております。

PwCがDCF方式の算定の前提とした当社の本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりであり、大幅な増益を見込んでいる事業年度及び大幅な株主に帰属するフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度は含まれておりません。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、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、PwCがDCF方式に用いた事業見通しには加味されておられません。

(単位：百万円)

	2026年2月期 (9ヶ月)	2027年2月期	2028年2月期
売上高	32,247	43,190	44,938
営業利益	2,958	4,163	4,510
E B I T D A	3,924	5,537	5,998
フリー・キャッシュ・フロー	1,771	3,124	3,104

PwC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、及び当社株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でPwCに対して未開示の事実はない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、当社及びその関係会社の資産及び負債（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。

PwCによる当社株式の算定は、2025年7月10日までの上記情報を反映したものであります。なお、PwCの算定は、当社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おります。

なお、当社は、PwC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）は取得しておりません。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するため、公開買付者関係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、同法律事務所から、本取引に関する当社取締役会の意思決定の方法、過程その他の留意点に関する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、公開買付者関係者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係る森・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。また、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。

③ 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

(i) 設置等の経緯

当社は、本取引が当社代表取締役社長である松村氏による公開買付者又は当社株式の一部取得を含むいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）であり、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、本取引の意思決定に慎重を期し、本取引の検討プロセスに関する当社の意思決定の恣意性を排除し、本取引の是非や取引条件の妥当性等について検討及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保する観点から、本取引の実施の可否について、公開買付者関係者及び本取引からの独立性を有する体制を構築するため、森・濱田松本法律事務所の助言を受けて、2025年4月14日開催の当社取締役会決議により、山野幹夫氏（当社独立社外取締役）、西村康裕氏（当社監査等委員である独立社外取締役）、齋藤哲男氏（当社監査等委員である独立社外取締役）、石田茂之氏（当社監査等委員である独立社外取締役）、弁護士としての専門的な知見と豊富な経験を有する倉橋雄作氏（弁護士、倉橋法律事務所）、並びに公認会計士としての専門的な知見と豊富な経験を有する紙野愛健氏（公認会計士・税理士、青山アクセス税理士法人代表社員）の6名から構成される本特別委員会を

設置する旨を決議いたしました。倉橋雄作氏及び紙野愛健氏は、当社の取締役ではありませんが、本取引と同様の種類の取引をはじめとするM&Aに関する豊富な知見を有することを理由として、社外取締役である委員の知見を補う観点から、社外有識者として特別委員に就任することを依頼いたしました。なお、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの6名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会は、委員の互選により、山野幹夫氏を委員長として選定しております。また、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定報酬又はタイムチャージ方式による報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していません。当社は、本特別委員会の委員について、いずれも公開買付者関係者からの独立性並びに本取引の成否からの独立性を有することを確認しております。

当社取締役会は、本特別委員会に対し、本諮問事項(i)本取引を実施することの是非(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(ii)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を諮問いたしました。なお、当社取締役会は、(i)の検討に際しては、①当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、②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について検討・判断するものとするを合わせて決議しております。

また、当社取締役会は、(i)当社取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこと、及び(ii)本特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしない(本公開買付けに賛同しないことを含みます。)ことを合わせて決議しております。

当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、(a)本取引の相手方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等を通じた間接的な交渉を含みます。)を行うこと、(b)本諮問事項について検討するに当たり、必要に応じ、財務若しくは法務等に関する独自の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の独立性及び専門性に問題がないことを確認した場合には、当社のアドバイザーに対して専門的助言を求めることができます。)、(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、(d)事業計画の内容及び作成の前提に係る情報を含め、当社の役職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、及び(e)その他本取引に関する検討及び判断に際して必要であると本特別委員会が認める事項を実施すること等に関する権限を本特別委員会に付与することを決議しております。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2025年4月21日から2025年7月11日までの間に合計10回、計約10時間にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メール等を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行うなどして、本諮問事項について、慎重に協議及び検討を行っております。

具体的には、まず、本特別委員会は、2025年4月21日、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並びに当社のファイナンシャル・アドバイザーであるPwCについて、いずれも独立性及び専門性等に問題がないことを確認の上、その選任を承認し、本特別委員会としても必要に応じてこれらのアドバイザーから専門的助言を受けることができることを確認しております。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。また、本特別委員会は、2025年4月28日、当社が社内に構築した本取引の検討体制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、本諮問事項の検討にあたり、2025年4月25日、ポラリスに対して、本取引の背景、当社の事業環境及び経営課題、本取引のメリット及びデメリット、本取引後の経営体制、本取引の条件等を含む質問事項を送付し、同年5月7日に書面により受領した回答を踏まえて同年5月13日にポラリスへのインタビューを実施し、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、2025年6月16日、当社経営陣に対して、本取引の経緯、当社の事業環境及び経営課題、新連結中期経営計画の進捗、本取引のメリット及びデメリットに関する見解、本取引後の経営体制、本取引の条件等を含む質問事項を送付し、同年6月23日に書面により受領した回答を踏まえて同年7月1日に当社経営陣へのインタビューを実施し、質疑応答を行いました。

さらに、本特別委員会は、2025年4月28日、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるPwCから受けた財務的見地からの助言を踏まえつつ、本取引において公開買付者に対して提示するとともに、PwCによる当社株式の価値算定の前提となる当社が作成した本事業計画について、その内容、重要な前提条件及び作成経緯等について当社から説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で、その合理性を確認し、承認をしております。加えて、PwCは、本事業計画を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、PwCから、実施した当社普通株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

また、本特別委員会は、公開買付価格を含む本取引の条件について、公開買付者関係者との間の交渉に関する方針を立案・策定し、PwCに対して、同方針に基づく交渉にあたっての助言を求めるとともに、本特別委員会を都度開催し、当社、PwC及び森・濱田松本法律事務所から、本取引に係る公開買付者関係者との間の協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、協議及び交渉の方針等を協議し、最終的な本取引の取引条件の提案を受けるに至るまで、複数回にわたり当社及びPwCとの間で交渉方針等について協議し、意見を述べるなどして、公開買付者との交渉過程に実質的に関与しております。その結果、当社は、2025年7月10日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり1,700円とすることを含む提案を受け、結果として、合計6回の提案を受け、本公開買付価格を、第一回提案価格である1,500円から1,700円にまで、約13.33%（小数点以下第三位を四捨五入しております。）の価格の引き上げを受けるに至りました。

さらに、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所及びPwCから、複数回に亘って、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の内容について説明を受け、当社が、適切かつ充実した開示を行う予定であることを確認しております。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2025年7月14日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致により、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(A) 答申内容

- (a) 当社取締役会は、本公開買付けについて賛同するとともに、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきであると考えます。
- (b) 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と考えます。

(B) 答申理由

- ・ 本諮問事項(i)（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）

ア 本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か

(ア) 当社グループの事業環境及び経営課題

- ・ 上記「1. 株式併合を行う理由」に記載の事業環境及び経営課題については、本特別委員会も同様の認識を有している。
- ・ かかる事業環境及び経営課題を踏まえると、当社グループは人的にも物的にも投資の必要性のある領域を抱えている一方で、そのために必要となる知見・ノウハウや投資能力を保有している状況とは言い難い状況にあり、課題解決のためのソリューションを提供できる事業戦略上のパートナーの支援を得た戦略立案など、一層の取組みが必要な状況にあると考えられるという当社の認識に異論はなく、これらの経営課題に対する方策を講じる施策は、その目的として合理性を有するといえる。

(イ) 本取引の意義（メリット）

- ・ 上記「1. 株式併合を行う理由」に記載の公開買付者の想定するシナジー及び本取引を通じて当社が実現可能と考えている各シナジーは概ね整合している。
- ・ また、急速に進む少子高齢化による人口減少や、価値観の変化に伴う消費者のニーズの変容により、店舗運営型の飲食産業における競争が激化する中で、人材不足も深刻化している状況下では、抜本的かつ実効的な施策を迅速に実行することが必要であるところ、公開買付者及び当社の一体化により実現される上記の各シナジーは、いずれも当社の経営課題の解消に資する重要な内容といえ、これらの施策が実現された場合には、当社の企業価値向上に資するものと認められる。

(ウ) 本取引のデメリット

- ・ 上記「1. 株式併合を行う理由」に記載の当社株式の非公開化によるデメリットに関する当社の認識は合理的であると考えている。
- ・ 本特別委員会としても、上場廃止に伴う一般的なデメリットとして、資金調達手段の制約や社会的信用・知名度の低下による取引先との取引関係や人材獲得への悪影響が挙げられるが、資金調達に関しては、近年の金融環境を踏まえると、エクイティ・ファイナンスに依拠するよりも、間接金融を通じた資金調達の方が合理的とされる場面が多く、また、ポラリスからの投資も期待できることからすれば、当社の経営上重大な支障となるおそれは小さい。また、社会的信用・知名度の低下についても、取引先との信頼関係は既に一定程度構築されており、上場廃止を理由に既存の取引関係が大きく剥落することはないと考えられることに加え、当社のこれまでの事業運営により積み重ねてきた顧客からの信頼や獲得してきた知名度は、上場廃止により直ちに失われるものではないと考えられる。さらに、人材獲得に関しては、応募者数の減少につながることも想定されるものの、再上場を志向することで、再びスタートアップのように意欲ある人材の確保が可能となり、事業成長のスピードの向上につなげることも可能であると考えられる。
- ・ 以上を踏まえれば、本取引のデメリットは限定的であり、上記(イ)で述べた本取引のメリットに比較して小さいと考えられる。

(エ) 本取引以外の選択肢の検討

- ・ 当社としては、当社の企業価値を向上させる施策としては、本取引以外にも上場を維持した状態で現在検討を進めている先行投資やM&Aを実行することも考えられるものの、当社グループは、四半期ごとの決算発表やアナリスト評価によって常に株価の変動の影響を受け、その結果として、短期的な株価変動を懸念するあまり、同一事業年度内での投資を抑えるという過去の事例もあり、また、先行投資やM&Aは、短期的に利益を圧迫したり、多額の費用が発生することが多く、株価への悪影響を懸念し、その実行を躊躇する傾向にあった。
- ・ 当社としては、本取引を選択することで、本取引成立後の非公開化で短期的な株価変動圧力から解放されることにより、長期的な視点に立った戦略的な先行投資や大規模M&Aを、株主の皆様の意向を過度に意識することなく、

大胆かつ劇的に実行することが可能となり、将来の成長に向けた強固な基盤を築き上げることができると考えている。

- ・ 本特別委員会としても、当社が上場維持を選択した場合、短期的なキャッシュ・フローの悪化や株価へのマイナスの影響を考慮することなく、当社グループの事業環境及び経営課題を抜本的に解決するための戦略的な先行投資やM&Aを実行することは容易とは言い難く、また、当社に少数株主が存在する状況では、公開買付者関係者と当社の少数株主との間の潜在的な利益相反関係により、ボラリスが有するノウハウを当社に対して積極的に活用することが難しい可能性もあることを踏まえると、公開買付者による非公開化は当社グループの中長期的な成長に資すると認められる。
- ・ また、別途候補先との取引の可能性についても、別途候補先が当社株式の非公開化に関する取引の検討を中止した以上は、本取引を提案したボラリス及び松村氏が出資し又は出資する予定である公開買付者との間で本取引を実施することは、妥当かつ合理的な方針と考えられる。

(オ) 小括

- ・ 以上を踏まると、本取引の目的に関する当社の認識は、本特別委員会としても合理的と考えるものであり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと認められる。

イ 本取引の取引条件の妥当性

(ア) 独立した第三者算定機関による株式価値算定の結果

- ・ 公開買付者関係者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PwCの本株式価値算定書において、市場株価基準方式及びDCF方式が算定方法として用いられているが、株式価値分析の内容や各算定方法による算定の重要な前提について合理性を確認した。
- ・ 市場株価基準方式による分析においては、当社の市場株価を直近終値及び一定期間の終値の平均値を分析することで当社の株式価値を算定しているところ、このような算定の方法は本取引と類似の取引において一般的に用いられているものである。また、採用する算定期間についても一般的に用いられているものといえたとともに、かかる期間において市場株価の調整が必要となるような重要事象は発生していないことを確認している。以上から、市場株価基準方式による算定の内容に不合理な点は認められない。
- ・ また、DCF方式による分析においては、当社が作成した当社の2026年2月期から2028年2月期までの3期分の本事業計画における収益や投資計画、当社の財務情報並びに一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が、2026年2月期第2四半期以降において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（加重平均資本コスト）で現在価値に割り引いて当社の事業価値を算定し、これに非事業用資産及び有利子負債等を加減算して株式価値を算定している。DCF方式による分析に用いられた割引率及び残存価値の算定に関する永久成長率については、PwCが第三者算定機関としての専門的見地から設定したものであり、これらの数値の算出根拠及び算出方法等についても特に不合理な点は認められない。
- ・ DCF方式の算定の基礎となっている本事業計画は公開買付者関係者から独立した者による主導の下、作成されているなど、構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれが合理的に排除されていることが認められるほか、本事業計画は、当社が2023年4月21日に公表した新連結中期経営計画（2024年2月期から2026年2月期まで）及び2024年4月19日に公表した新連結中期経営計画の補正の作成において前提とした事業計画を元に、新連結中期経営計画の策定及び補正時から現在までの市場環境の変化、足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえ、当社がより現状に即した客観的かつ合理的と考える財務予測に基づいて作成されたものであり、本事業計画の各対象年度の計

画値についてはその蓋然性が認められる。

- ・ 以上のとおり、株式価値算定の前提となった本事業計画は、その前提条件、作成経緯及び当社の現状に照らして合理的であると認められる。
- ・ そして、本株式価値算定書における当社株式の株式価値評価に照らし、本公開買付価格は、市場株価基準方式法により算定された価格帯の上限を超えており、かつ、DCF方式により算定された価格帯の範囲内にある。

(イ) 当社株式の市場価格に対するプレミアム

- ・ 本公開買付価格である 1,700 円のプレミアム水準は、本公開買付けの実施についての公表日の前々営業日である 2025 年 7 月 10 日を基準日として、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の終値 1,469 円に対して 15.72%、基準日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,440 円に対して 18.06%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,354 円に対して 25.55%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,323 円に対して 28.50%のプレミアムが加算されたものであり、当該プレミアム水準は、経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」が公表された 2019 年 6 月 28 日以降、2025 年 7 月 3 日までに公開買付けが成立した非公開化を目的としたマネジメント・バイアウト（MBO）案件 85 例における、公表日前営業日の終値、並びに過去 1 ヶ月間、3 ヶ月間及び 6 ヶ月間の終値の単純平均値それぞれに対するプレミアムの中央値は、対公表日前営業日終値：42.20%、対過去 1 ヶ月間：43.70%、対 3 ヶ月間：45.90%、対 6 ヶ月間：46.60%である。
- ・ 確かに、これらの事例と比較すれば、本公開買付価格の基準日の終値及び直近 1 ヶ月間の当社株式の市場株価に対するプレミアムについては必ずしも高い水準とは言い難い。他方で、当社株式の株価推移について、直近 3 ヶ月においては当社株式に係る市場株価が一定の上昇傾向にあることを踏まえると、必ずしも直近の終値及び直近 1 ヶ月間のプレミアムのみを重視するのではなく、直近 3 ヶ月間及び直近 6 ヶ月間のプレミアムも相応に勘案することが適切である。また、一般に PBR（株価純資産倍率）が高い銘柄は既に株式市場において企業価値が高く評価されているため、公開買付け案件における市場価格に対するプレミアム率は低くなる傾向にあるところ、基準日時点の当社の PBR は 2 倍を大きく上回る水準にあることを踏まえれば、本公開買付価格においても一定のプレミアムは付されているという見方も可能であり、類似事案の中央値との比較のみを重視するものではないとも言い得る。これらを踏まえ、本公開買付価格のプレミアム水準が一概に不十分であるとまでは評価できず、本公開買付価格の妥当性については、これを裏付ける他の事情を勘案した上で判断すべきであるといえる。

(ウ) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定

- ・ 下記オ（ウ）に記載のとおり、本公開買付けにはいわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件に相当する買付予定数の下限の設定がなされている。マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することは、一般株主の過半数が取引条件について満足していることを直接確認することを通じて、一般株主による判断機会の確保をより重視することにつながる。また、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定する場合において、公開買付けを成立させるためには、一般株主の過半数の満足が得られると想定される水準の取引条件とすることが必要となるため、取引条件の形成過程における対象会社の交渉力が強化され、一般株主にとって有利な取引条件で公開買付けが行われることに資するという機能も有する。
- ・ すなわち、本件において、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件に相当する買付予定数の下限が設定されていることは、本取引の取引条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性を高める要素として考慮することができる。

(エ) 交渉過程・価格決定プロセス

- ・ 本特別委員会は、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協議・交渉を行い、その結果として、公開買付価格は計4回にわたり引き上げられ、最終的には、第1回提案における公開買付価格(1,500円)から約13.33%(小数点以下第三位を四捨五入をしております。)の価格の引き上げを実現している。
- ・ 以上のとおり、本特別委員会と公開買付者との間で真摯に協議・交渉が行われたものといえる。

(オ) 取引の方法の合理性

- ・ 公開買付者から提案を受けた現金を対価とする公開買付け及びその後の株式売渡請求又は株式併合の方法による二段階買収という方法は、非公開化の取引においては一般的に採用されている方法であり、二段階目の取引において支払われる対価は公開買付価格と同額とすることが予定されているほか、対価の額に不満のある株主は、裁判所に対して価格決定の申立てを行うことが可能であるため、不合理ではないといえる。
- ・ 松村氏は、本取引成立後に第三者割当の方法により公開買付者に対してその発行済株式総数の5.00%程度に相当する出資を行うこと(以下「本再出資」という。)を通じて、当社に対する間接的な再出資が予定されているが、公開買付者によれば、本再出資における公開買付者の普通株式1株当たりの発行価格を決定する前提となる当社株式の評価額は、本公開買付価格と同一の価格とする予定とのことであり、本再出資について、公開買付価格の均一性の趣旨の観点から不合理な点は認められない。
- ・ 公開買付者は、本スクイーズアウト手続後、松村氏が所有する松村屋の普通株式の全てを譲渡により取得すること(以下「本株式譲渡」という。)により当社株式を間接的に取得する予定であるが、公開買付者によれば、本株式譲渡における松村屋株式の譲渡価額を決定する前提となる当社株式の評価額は、本公開買付価格と同一の価格としているとのことであり、本株式譲渡について、公開買付価格の均一性の観点から不合理な点は認められない。

(カ) 小括

- ・ 以上のとおり、(a)(i)独立した第三者算定機関であるPwCによる株式価値算定の算定方法及び算定内容(算定において基礎とした本事業計画の内容を含む。)には、特に不合理な点は認められず、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、本株式価値算定書における市場株価基準方式により算定された価格帯の上限値を上回っており、DCF方式により算定された価格帯の範囲内にあること、(ii)プレミアム水準については、類似案件に比して必ずしも高い水準とは言い難いものの、一概に不十分とまでは評価できないこと、(iii)マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されており、本取引の取引条件の妥当性を高める要素として機能し得ること、及び(iv)公開買付者との間で価格交渉を行い、かかる交渉の結果として当初提案から複数回に亘り相当程度の価格の引き上げが実現されたこと等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こと、並びに(b)本取引の方法に不合理な点は認められないことに照らし、当社の少数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考える。

ウ 本取引に係る手続の公正性

- ・ 当社において本特別委員会が設置されているところ、本特別委員会は、独立した立場から一般株主の利益を保護すべく適正な構成とされているといえ、また、当社取締役会が、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保されており、さらに、本特別委員会が有効に機能するために必要な権限等が付与されている。
- ・ 本取引においては、本特別委員会が当社と公開買付者との間の公開買付価格等

の取引条件に関する交渉過程（アドバイザーであるPwCを介して行われた協議、交渉等を含む。）に実質的に関与していたといえる。

- ・ 当社は、公開買付者関係者、当社及び本取引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、PwCを選任し、本公開買付価格に関する公開買付者との交渉方針に関する助言を含めて、本取引の検討過程全般にわたって財務的見地からの助言を得るとともに、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、本株式価値算定書を取得している。
- ・ 当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するために、公開買付者関係者、当社及び本取引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から法的助言を受けている。
- ・ 当社は、公開買付者関係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少数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ための、公開買付者関係者から独立性が認められる斉藤征晃専務取締役及びその他の役職員2名のみから構成される体制を当社の社内に構築し、本特別委員会の承認を受けており、当社における独立した社内検討体制は、適切に構築されており、また、有効に機能していたものと評価できる。
- ・ 本取引は、当社代表取締役社長である松村氏によるマネジメント・バイアウト（MBO）であるため、松村氏は、これまでの全ての本取引に関する議案において、その審議及び決議には一切参加しておらず、2025年7月14日に開催予定の本公開買付けに対する意見表明を審議する当社取締役会についてもその審議及び決議に松村氏を関与させない予定である。また、これまでも本取引に関して当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していない。
- ・ 当社は、2025年3月14日に当社の代表取締役社長である松村氏より、当社の株式の非公開化の検討及びボラリスを含む複数のPEファンドとの協議を開始しているとの共有を受けており、公開買付者関係者であるボラリスのほか、別途候補先からも当社株式の非公開化の検討の申し入れを受けた経緯がある。その過程において、公開買付者は、別途候補先との比較を通じて選定が行われる競争環境に置かれていたものと評価できることは、潜在的な買収者の有無を調査する観点から、マーケット・チェックとして一定の効果があったものと認められる。
- ・ 本公開買付けでは、買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主に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ていることから、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。
- ・ 本公開買付けにおける買付予定数の下限である10,813,295株（所有割合：59.69%）は、公開買付者と利害関係を有しない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数の賛同が得られない場合には本公開買付けは成立せず、当社の少数株主の意思を重視した設定となっており、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティの条件を満たしている。
- ・ 本公開買付けに関する開示書類のドラフトでは、充実した情報開示が予定されており、本取引に関する情報の非対称性を緩和し、一般株主に十分な情報に基づく適切な判断機会を確保するものであるといえる。また、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上、スクイズアウト手続の適法性も確保されているといえる。
- ・ 以上の点に加え、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。

エ 結論

- ・ 上記アのとおり、本取引は当社の企業価値向上に資するものと認められ、上記イのとおり、買付け等の価格を含む本取引の条件の妥当性は確保されており、上記ウのとおり、公正な手続も履践されていることから、当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められる。
- ・ したがって、本特別委員会は、当社取締役会が、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、当社株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することは適切であると考ええる。
- ・ 本諮問事項(ii)（当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものでないか）
- ・ 上記（a）エに記載のとおり、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものと認められ、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も認められる。
- ・ したがって、当社取締役会が本取引についての決定（すなわち、(a) 本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、並びに、(b) 本取引の一環として本公開買付け後に行われるスクイーズアウト手続による非公開化手続に係る決定）をすることは、当社の一般株主にとって不利益なものではないと考える。

④ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者関係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少数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、2025年3月12日に別途候補先から、2025年3月14日にポラリス及び松村氏から、それぞれ当社株式の非公開化に関する初期的な提案を受けた後、公開買付者関係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、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、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及び当社内部における検討過程において、当社は、当社代表取締役かつ公開買付者との間で特別な利害関係を有する松村氏を含まない、公開買付者関係者から独立性が認められる斉藤征晃専務取締役及びその他の役職員2名のみで構成される社内検討体制を構築し、当該体制の下で、事業計画の策定、公開買付者との価格その他の取引条件等の協議・交渉、本特別委員会対応等を含む当社における本取引に関する検討を行いました。なお、これらの取扱いについては、本特別委員会の承認を得ております。

⑤ 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

当社は、森・濱田松本法律事務所から得た法的助言、PwCから得た財務的見地からの助言、本株式価値算定書の内容、本特別委員会から入手した本答申書、公開買付者との間で実施した複数回に亘る継続的な協議の内容並びにその他の関連資料を踏まえ、公開買付者による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・検討を行いました。

その結果、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、2025年7月14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当社の取締役（取締役全10名のうち、松村氏を除く当社の取締役9名）の全員一致で、公開買付者とともに本取引を実施することにより、株式市場からの短期的な業績に対する期待に左右されない状況下で大胆な経営改革を行うことが可能となるとともに、本取引によるシナジーの創出を見込むことができることから、本取引が当社の企業価値の向上に資するとの結論に至ったこと並びに本公開買付けが当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断したことから、本公開買付けについて

賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議しております。

そして、上記のとおり、本公開買付けが成立したため、当社は、上記の検討を踏まえ、2025年9月26日付の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役全10名のうち、松村氏を除く当社の取締役9名）の全員一致で、当社の株主を公開買付者及び松村屋のみとするために、本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、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。公開買付期間を長期に設定することにより、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いるとのことです。

⑦ マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）を満たす買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、10,813,295株（所有割合：59.69%）を買付予定数の下限として設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（10,813,295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。かかる買付予定数の下限（10,813,295株）は、公開買付者及び松村氏と利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」（当社決算短信に記載された2025年5月31日現在の当社の発行済株式数（18,455,019株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（338,833株）を控除した株式数（18,116,186株）から、2025年7月14日現在の松村氏が所有する当社株式（4,998,403株）及び不応募合意株式数（1,488,000株）を控除した株式数（11,629,783株）の過半数となる株式数（5,814,892株）を上回るものとのことです。このように、公開買付者は、公開買付者及び松村氏と利害関係を有さない当社の株主から過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととし、当社の少数株主の皆様を重視した買付予定数の下限の設定を行っているとのことです。

Ⅲ. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

(i) 本公開買付け

上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2025年7月15日から2025年8月27日までを公開買付期間とする当社株式に対する本公開買付けを実施いたしました。その結果、2025年9月3日の決済開始日をもって、公開買付者は当社株式14,320,420株（所有割合：79.05%）を所有するに至りました。

(ii) 「2026年2月期の中間配当及び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、2025年7月14日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2026年2月期の中間配当及び期末配当を行わないこと及び株主優待制度を廃止することを決議いたしました。詳細については、「2026年2月期の中間配当及び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。

(iii) 自己株式の取得及び消却

当社は、2025年8月19日開催の取締役会により、2025年9月3日付で当社のA種優先

株式の全部について金銭を対価として取得すること及び当該取得を条件として当該株式の消却を行うことを決議いたしました。

また、当社は、2025 年 9 月 26 日付の取締役会決議により、2025 年 11 月 25 日付で当社が所有する自己株式の全部 338,833 株（2025 年 9 月 10 日時点で当社が所有する自己株式の全部に相当します。）及び 2025 年 11 月 25 日をもって当社が無償取得する予定の譲渡制限付株式報酬として当社の取締役に付与された当社の譲渡制限付株式の全部（10,796 株）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、消却後の当社の発行済株式総数は、18,105,390 株となります。

以上