

【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年7月15日
【届出者の氏名又は名称】	P C G V I - 1 株式会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都千代田区丸の内一丁目9番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区大手町一丁目1番1号 大手町パークビルディング アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業
【電話番号】	03-6775-1000(代表)
【事務連絡者氏名】	弁護士 勝間田 学／同 阿井 崇宏
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	P C G V I - 1 株式会社 (東京都千代田区丸の内一丁目9番1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「公開買付者」とは、P C G V I - 1 株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、株式会社D Dグループをいいます。
- (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必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注7) 本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。
- (注8) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注9) 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10) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

- (注11) 本公開買付けは、日本で設立された会社である対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)を対象としています。本公開買付けは、日本法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されるものであり、これらの手続及び基準は米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に、米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)(その後の改正を含みます。以下同じです。)第13条(e)又は第14条(d)及びこれらの条項に基づく規則は、本公開買付けには適用されず、本公開買付けは、これらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類、並びに対象者の公表事項の中に含まれる財務情報は、日本の会計基準に基づいて作成されており、米国企業の財務諸表と必ずしも同等の内容ではありません。また、公開買付者及び対象者は米国外で設立された法人であり、それらの役員の一部又は全部が米国外の居住者であるため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利又は請求を行使することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人又はその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者(affiliate)について米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。また、株主が米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者に米国の裁判所の管轄に従わせることができる保証はありません。
- (注12) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとしします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存在した場合には、日本語の書類が優先するものとしします。
- (注13) 本書又は本書の参照書類の記載には、米国1933年証券法(Securities Act of 1933)(その後の改正を含みます。)第27A条及び米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知又は未知のリスク、不確実性その他の要因によって、実際の結果がこれらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された内容と大きく異なる可能性があります。公開買付者又はその関連者は、これらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された結果が達成されることを保証するものではありません。本書又は本書の参照書類の中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で公開買付者及び対象者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者、対象者又はそれぞれの関連者は、将来の事象や状況を反映するためにその記述を変更又は修正する義務を負うものではありません。
- (注14) 公開買付者及び対象者の各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人(それらの関連者を含みます。)は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)規則14e-5(b)の要件に従い、対象者株式を自己又は顧客の計算で、本公開買付けの開始前、又は本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けは市場取引を通じた市場価格、若しくは市場外での交渉で決定された価格で行われる可能性があります。そのような買付け等に関する情報が日本で開示された場合には、当該買付け等を行なった者の英語ウェブサイト(又はその他の公開開示方法)により米国においても英文で開示が行われます。

第1 【公開買付要項】

1 【対象者名】

株式会社DDグループ

2 【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

- (注) 対象者は、本書提出日現在において、普通株式以外にA種優先株式(以下「本優先株式」といいます。)20,000株を発行しており、その全て(20,000株)をDBJ飲食・宿泊支援ファンド投資事業有限責任組合(以下「DBJファンド」といいます。)が所有しております。公開買付者は、2025年7月14日付で、DBJファンドから、法第27条の2第5項、令第8条第5項第3号及び府令第5条第3項第2号の規定に従い、本優先株式の全てを本公開買付けにおける買付け等をする株券の対象としないことにつき、同意する旨の書面(以下「本同意書」といいます。)を取得しております。

3 【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じて対象者株式の全て(但し、譲渡制限付株式報酬として対象者の取締役役に付与された対象者の譲渡制限付株式(以下「本譲渡制限付株式」といいます。)、対象者が所有する自己株式及び不応募合意株式(以下に定義します。))を除きます。))を取得及び所有し、対象者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、本書提出日現在においてその発行済株式の全てをポラリス・キャピタル・グループ株式会社(以下「ポラリス」といいます。)が所有しております。なお、本書提出日現在、公開買付者及びポラリスは、対象者株式を所有しておりません。

ポラリスは、2004年9月に設立されたプライベート・エクイティ・ファンド運営会社であり、6度に亘る国内外資金調達により累計額にして約5,000億円の投資ファンドを設立し、「日本の活性化」に資する「創業者精神の回帰」と「ビジネスモデルイノベーションの促進」を投資テーマとして掲げ、スペースバリューホールディングス株式会社、株式会社エクラシアHD、ソーシャルインクルー株式会社、株式会社宣伝会議及び株式会社マスメディアン、ウェルビー株式会社、オリンパステルモバイオマテリアル株式会社及びFH Ortho SAS、ストックマーク株式会社、物産フードサイエンス株式会社等、20年間で累計43件の投資実績を有しております。

今般、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対象者株式の全て(但し、本譲渡制限付株式、対象者が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。))を取得することにより、対象者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、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

公開買付者は、本公開買付けに関連して、対象者の代表取締役社長かつ筆頭株主である松村厚久氏(所有株式数：4,998,403株、所有割合(注1)：27.59%、以下「松村氏」といいます。))との間で、2025年7月14日付で、株式譲渡契約(以下「本株式譲渡契約」といいます。))及び応募契約(以下「本応募契約」といいます。))を締結しております。本株式譲渡契約において、本スクイーズアウト手続(以下に定義します。以下同じです。))後、松村氏が議決権の全てを所有し対象者の第二位株主である株式会社松村屋(所有株式数：1,488,000株、所有割合：8.21%、以下「松村屋」といいます。))の普通株式(以下「松村屋株式」といいます。))の全てを公開買付者に譲渡すること(以下「本株式譲渡」といいます。))を合意しております。また、本株式譲渡に先立ち松村屋を対象者株式のみを所有し、松村氏からの借入債務のみを負う会社とするため、本株式譲渡契約に基づき、本株式譲渡を実行するための前提条件として、本株式譲渡前までに、(i)松村屋を対象者株式のみを所有し、松村氏からの借入債務のみを負う新設分割会社とし、その余の資産、負債並びに契約上の地位及びこれに付随する権利義務を新設分割設立会社(以下「新・松村屋」といいます。))に承継する新設分割手続(以下「本新設分割」といいます。))を行うこと、(ii)松村屋が所有することとなる新・松村屋の株式を松村氏に現物分配すること(以下「本現物分配」といいます。))を規定しております。なお、本株式譲渡における松村屋株式の譲渡価額が、(i)松村屋が所有する対象者株式(1,488,000株)に本公開買付けにおける対象者株式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。))(1株につき1,700円)を乗じた金額(2,529,600,000円)から、(ii)本株式譲渡の実行日において松村屋が負担する一切の債務を控除し、(iii)本株式譲渡の実行日における松村屋の資産の額を加算した額と設定される場合には、松村屋が対象者株式の所有・管理を目的とする資産管理会社であることを踏まえると、松村屋株式の譲渡価額は、松村屋がその所有する対象者株式を本公開買付けに応募した場合の対価と実質的に異ならず、経済的な合理性が認められるだけでなく、法第27条の2第3項及び令第8条第3項に定める公開買付価格の均一性に反せず、法律上も許容されると判断したことから、公開買付者及び松村氏は、本株式譲渡契約を締結しております。本株式譲渡の具体的な時期については、本スクイーズアウト手続後を予定しておりますが、その詳細は未定であり、今後、松村氏と協議の上、検討する予定です。また、本株式譲渡後、公開買付者を吸収合併存続会社、松村屋を吸収合併消滅会社とする吸収合併を実施することを予定しております。本応募契約において松村氏は、(i)その所有する対象者株式(4,998,403株、所有割合：27.59%)のうち対象者の譲渡制限付株式報酬制度に基づき松村氏が所有する対象者の譲渡制限付株式(4,503株)を除く4,993,900株について本公開買付けに応募すること、(ii)本公開買付けにより公開買付者が対象者株式の全て(但し、本譲渡制限付株式、対象者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場合、本公開買付けの成立後に、本スクイーズアウト手続を実施するために必要な協力を行うことを合意しております。また、本取引成立後、第三者割当の方法により松村氏が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(以下「本再出資」といいます。))を行う旨の契約(以下「本再出資契約」といいます。))を締結しております。加えて、公開買付者は、松村氏との間で、本取引後の対象者の運営並びに対象者の株式の取扱いに関する内容を含む株主間契約(以下「本株主間契約」といいます。))を締結しております。また、公開買付者は、松村屋との間で、2025年7月14日付で不応募契約(以下「本不応募契約」といいます。))を締結し、松村屋が所有する対象者株式の全て(1,488,000株(以下「不応募合意株式」といいます。))、所有割合：8.21%)について本公開買付けに応募しない旨の合意をしております。なお、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は対象者株式の評価額を前提として決定され、当該対象者株式の評価額は、本公開買付価格と同一の価格である1株当たり1,700円とする予定であり、当該評価額より低い価額を前提として、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が決定されることはありません。また、本再出資は、松村氏が本取引後も継続して対象者の代表取締役として経営にあたる予定であることから実施されるものであり、松村氏による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に抵触するものではないと考えております。

公開買付者は、DBJファンドから、2025年7月14日付で本同意書を取得し、法第27条の2第5項、令第8条第5項第3号及び府令第5条第3項第2号の規定に従い、本優先株式の全てを本公開買付けにおける買付け等をする株券の対象としないことにつき、同意を取得しております。また、2025年7月7日に対象者よりDBJファンドに対して、本公開買付けが成立した場合において、2025年9月3日を強制償還日として、金銭を対価に本優先株式を取得する旨の差入書(以下「本差入書」といいます。)を提出するとともに、本公開買付けが成立した場合に対象者の株主が変更することや本スクイーズアウト手続を実施することを含めた本取引の実行につき承諾を依頼したところ、2025年7月14日、対象者は、DBJファンドより、かかる依頼に対し承諾する旨の同意書を受領しており、対象者は、本公開買付けが成立した場合には、本差入書記載のとおり、対象者定款第11条の6に基づき、2025年9月3日を強制償還日として、本優先株式の全部を取得することを予定しているとのことです。

本株式譲渡契約、本応募契約、本再出資契約、本株主間契約、本不応募契約及び本同意書の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

(注1) 「所有割合」とは、対象者が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「対象者決算短信」といいます。)に記載された2025年5月31日現在の対象者の発行済株式数(18,455,019株)から、同日現在の対象者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。

以上より、本再出資により、松村氏が5.00%の議決権割合に相当する公開買付者の普通株式を取得することを予定しているとともに、本取引後も継続して対象者の経営に当たることを予定しており、松村氏及び公開買付者の合意に基づいて本公開買付けを行うものであるため、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注2)に該当します。

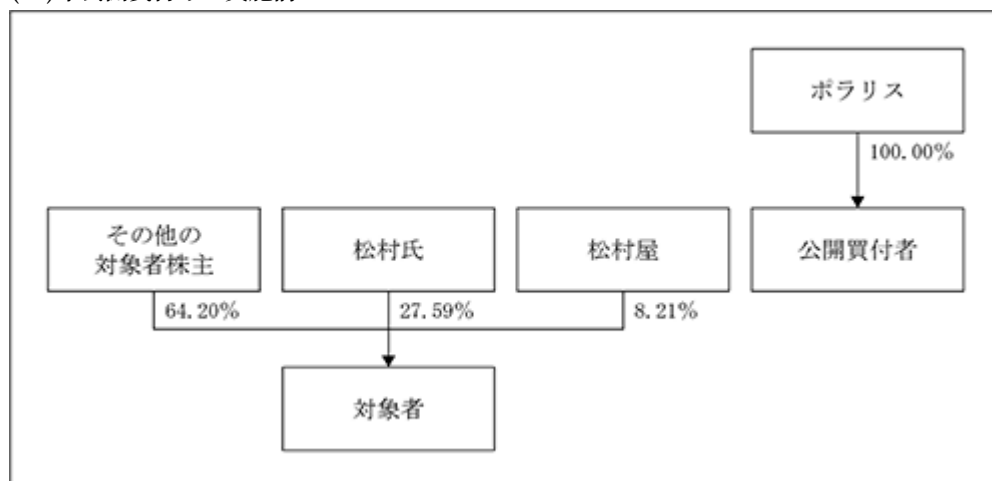
(注2) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付者が対象者の役員である公開買付け(公開買付者が対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって対象者の役員と利益を共通にする者である公開買付けを含みます。)をいいます(東京証券取引所有価証券上場規程第441条参照)。

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、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限(10,813,295株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、上記のとおり、公開買付者は、対象者株式の全て(但し、本譲渡制限付株式、対象者が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。)を取得することにより、対象者の非公開化を目的としていることから、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(10,813,295株)以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限(10,813,295株)については、下記「(4) 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、対象者の株主を公開買付者及び松村屋のみとするための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」下限といいます。)を実施するために必要な対象者株式の併合(以下「株式併合」といいます。)を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、対象者決算短信に記載された2025年5月31日現在の対象者の発行済株式数(18,455,019株)から、同日現在の対象者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、本書提出日現在の松村氏が所有する対象者株式(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)に、松村氏が所有する対象者株式(4,998,403株)を加算した株式数(10,813,295株)としております。公開買付者及び松村氏と利害関係を有しない対象者の株主からその株式数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」(下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」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」に定義します。以下同じです。)に相当する数の同意が得られない場合には本公開買付けは成立せず、対象者の少数株主の意思を重視したものとなっております。本公開買付けにより対象者株式の全て(但し、本譲渡制限付株式、対象者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場合には、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、下記「(4) 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、対象者の株主を公開買付者及び松村屋のみとし、対象者を非公開化するための本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。また、公開買付者は、本スクイーズアウト手続の完了後、対象者との間で吸収合併(以下「本合併」といいます。)を実施する可能性があります。が、本書提出日現在、本合併を行うか否か、実施時期、及び公開買付者又は対象者のいずれを吸収合併存続会社とするか等の詳細については未定です。

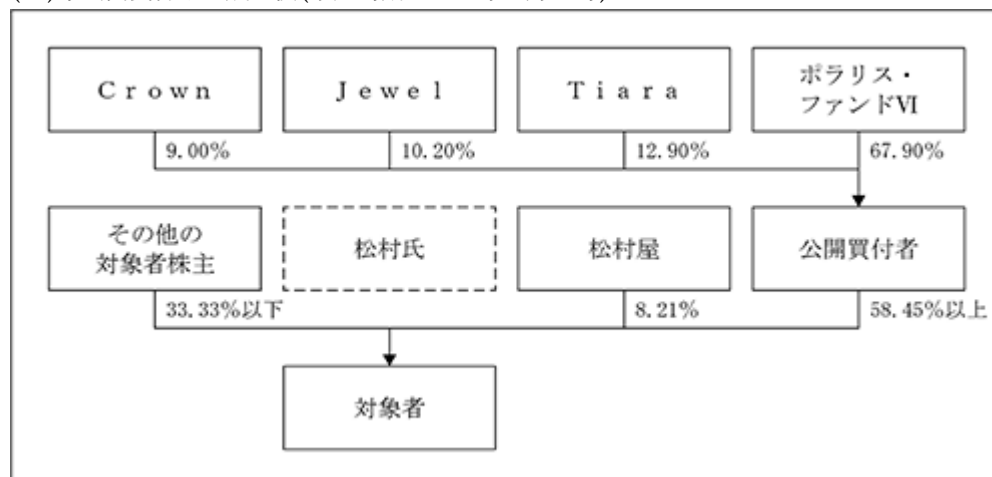
本公開買付けが成立した場合、本公開買付けの成立後、決済の開始日の2営業日前までに、ポラリスは、当該時点において所有する公開買付者の全ての普通株式をポラリス・ファンドV Iに譲渡し、公開買付者は、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」に記載のとおり、ポラリスが無限責任組合員を務めるポラリス第六号投資事業有限責任組合(以下「ポラリス・ファンドV I」といいます。)から出資を受ける予定です。また、公開買付者は、ポラリスの完全子会社から投資機会に係る情報提供等を受けるCrown CG Private Equity Fund 2024, L.P.(以下「C r o w n」といいます。)、Jewel CG Private Equity Fund 2024, L.P.(以下「J e w e l」といいます。)、Tiara CG Private Equity Fund 2024, L.P.(以下「T i a r a」といいます。)からの出資、並びに、株式会社三井住友銀行(以下「三井住友銀行」といいます。)、トラスト・キャピタル・メザニン2022投資事業組合(以下「トラスト・キャピタル・メザニン」といいます。)、及び、NECキャピタルソリューション株式会社(以下「NECキャピタルソリューション」といいます。)からの借入れを受けることを予定しております。具体的には、公開買付者は、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けの決済の開始日の2営業日前までに、ポラリス・ファンドV I、Crown、Jewel、Tiaraから、それぞれ、13,611,594,985円、1,797,957,380円、2,031,691,839円、2,571,079,053円を上限として出資を受けるとともに、決済の開始日の1営業日前までに三井住友銀行、トラスト・キャピタル・メザニン、NECキャピタルソリューションから、それぞれ、総額20,650,000千円、3,000,000千円、2,000,000千円を上限として借入れ(以下、これらの借入れを総称して「本買収ローン」といいます。))を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金に充当する予定です。本買収ローンに係る融資条件の詳細は、三井住友銀行、トラスト・キャピタル・メザニン及びNECキャピタルソリューションとそれぞれ別途協議の上、本買収ローンに係る各融資契約において定めることとされておりますが、同契約では、公開買付者が本取引により取得する対象者株式が担保に供されるほか、本スクイーズアウト手続の完了後は、対象者の一定の資産等に担保が設定されること、及び対象者が公開買付者の連帯保証人になることが予定されております。

なお、現在想定されている本取引の概要は概要以下のとおりとなります。

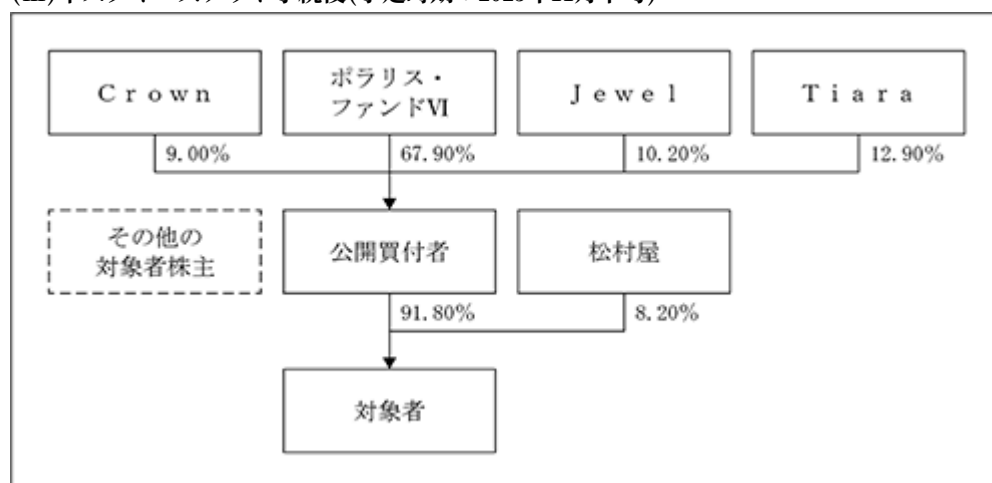
(i)本公開買付けの実施前



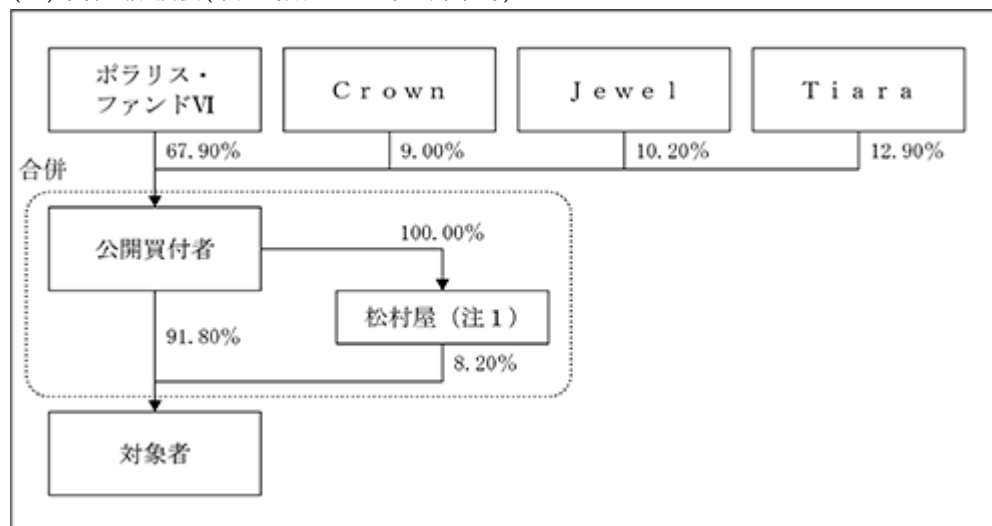
(ii) 本公開買付けの成立後(予定時期：2025年9月上旬)



(iii) 本スクイズアウト手続後(予定時期：2025年11月下旬)

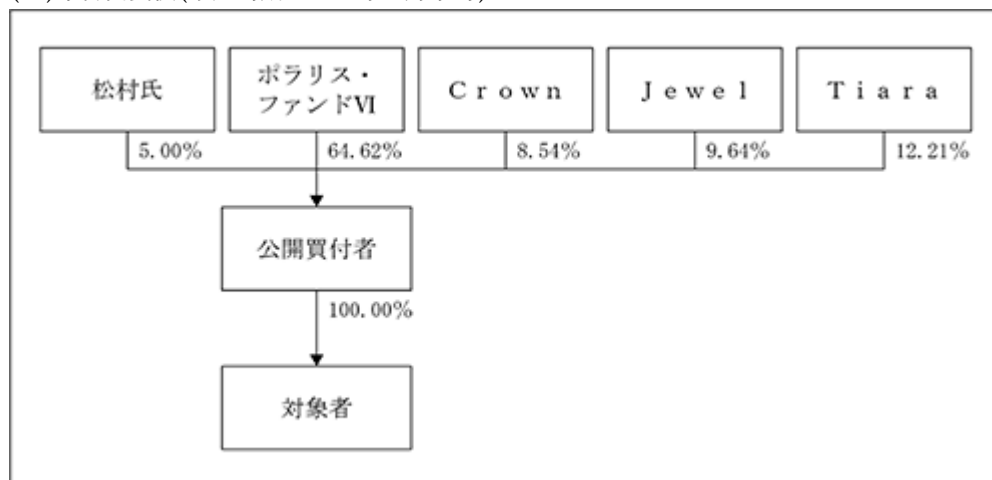


(iv) 本株式譲渡後(予定時期：2025年11月下旬)



(注1) 本株式譲渡の実行日までに、「松村屋」は、本新設分割により、対象者株式のみを所有し、松村氏からの借入債務のみを負う新設分割会社となり、その余の資産、負債並びに契約上の地位及びこれに付随する権利義務は新設分割設立会社である新・松村屋に承継される予定です。また、松村屋が所有することとなる新・松村屋の株式を松村氏に対して配当財産として交付する本現物分配もあわせて行う予定です。

(v) 本再出資後(予定時期：2025年11月下旬)



対象者が2025年7月14日付で公表した「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」(以下「対象者プレスリリース」といいます。))によれば、対象者は、同日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者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旨を決議したとのことです。また、上記取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を経て、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを企図していること、並びに対象者株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものとのことです。

なお、対象者取締役会の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者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。

(2) 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は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者が公表した情報、対象者プレスリリース及び対象者から受け取った説明に基づくものです。

① 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

対象者は、1996年3月に有限会社エイアンドワイビューティサプライとして創業したとのことです。2001年6月に東京都中央区銀座に「VAMP I R E C A F E」を開店し、飲食店経営を開始して以来、「わらやき屋」や「今井屋」などのブランドなどを展開してきたとのことです。2002年12月には有限会社から株式会社への組織変更とともに社名を株式会社ダイヤモンドダイニングに変更し、2007年3月に株式会社大阪証券取引所(以下「大阪証券取引所」といいます。)ニッポン・ニュー・マーケットヘラクレス市場(現・東京証券取引所グロス市場)に上場したとのことです。その後、2010年10月に東京証券取引所(旧)J A S D A Q市場、大阪証券取引所ヘラクレス市場及び同取引所N E O市場の統合による市場区分変更により東京証券取引所(新)J A S D A Qスタンダード市場へ移行され、2014年11月には東京証券取引所(新)J A S D A Qスタンダード市場から同取引所市場第二部へ市場変更、2015年7月には東京証券取引所市場第一部銘柄に指定され、2017年9月には持株会社体制へ組織再編を実施、株式会社D Dホールディングスへと商号変更し、2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所市場第一部からプライム市場に移行し、その後、2023年6月に株式会社D Dグループへと商号変更し、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に株式を上場しているとのことです。

本書提出日現在、対象者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「対象者グループ」といいます。)は、「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いるとのことです。

具体的には、「飲食・アミューズメント事業」の飲食事業においては、従来の飲食店とは一味違った「非日常性」と「食への熱狂的なこだわり」を基本コンセプトとしたレストラン・居酒屋及びカフェ等を自社グループで業態開発を行い、複数ブランド展開の強みを活かした“ドミナント戦略(集中出店)”のもと国内都心部及び国内主要都市を中心に直営にて展開し、ウェディング施設の運営など、出店立地に応じた業態を開発しお客様のニーズに対応することで、持続的かつ安定した事業拡大を実施していると認識しているとのことです。アミューズメント事業においては、高級感のあるビリヤード、ダーツ、カラオケ、シミュレーションゴルフ、複合カフェ等の店舗展開を主に「BAGUS」ブランドにて運営し、少数の業態やブランドを多店舗展開する他社との間で、ビジネスモデル上の圧倒的な差別化を行い、お客様から支持されるブランドによる事業展開を行っているとのことです。また、「ホテル・不動産事業」においては、神奈川県において「8HOTEL」「3SHOTEL」「KAMAKURA HOTEL」ブランドのホテル運営のほか、貸コンテナ、戸建て不動産販売、シェアハウス等の複数の事業を展開し、湘南の感度の高いビーチカルチャーをベースとした、人々の暮らしにかかわる事業を展開し、着実に成長を続けていると認識しているとのことです。

さらに、対象者は、2008年6月の株式会社サンプールの連結子会社化を皮切りに、M&Aや子会社の設立を通じた事業拡大も行い、2010年には、マルチコンセプト戦略(注1)により100店舗100業態を達成しているとのことです。

このように、対象者グループは、「お客様歓喜」を経営理念とし、少子高齢化や人口減に加え、ライフスタイルや消費者の嗜好の変化、デジタルテクノロジーの進化など、消費者の行動やニーズをはじめとする社会の変容を捉え、中長期的なパラダイム変化の兆候を意識した上での戦略構築を実現してきたと考えているとのことです。

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、本書提出日現在に至るまで、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るとのことです。

(注1) 「マルチコンセプト戦略」とは、同一コンセプトの業態を多店舗展開するビジネスモデルではなく、異なるコンセプトの業態の出店に重きを置く、個店主義の戦略をいうとのことです。

(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いるとのことです。

対象者グループを取り巻く経営環境として、2020年以降対象者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いるとのことです。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いるとのことです。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いるとのことです。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いるとのことです。

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いるとのことです。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いるとのことです。

上記の経営環境を踏まえ、対象者グループは、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対象者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いるとのことです。

もっとも、上記のとおり、対象者グループを取り巻く経営環境が厳しさを増す中、対象者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いるとのことです。

対象者は、2025年4月中旬、今後の事業展開を見据えていくにあたり、対象者としては新規事業・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ったとのことです。また、対象者は、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、対象者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ったとのことです。

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対象者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対象者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対象者の経営状況を踏まえ再度ポラリスと議論を行い、その後、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、対象者が、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りました。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、短期的に対象者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、対象者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りました。ポラリスは、対象者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、対象者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)について具体的な議論を実施し、非上場化した上で対象者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りました。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おります。

(i)成長戦略の立案及び実行支援

ボラリスの過去の投資実績をベースに蓄積された経営手法に関するノウハウ・科学的なアプローチによる多様な経営支援が可能と考えております。具体的な施策として、外食市場のトレンドを踏まえた新業態の開発による新規出店の加速、出店モデルの精緻化に伴う出店加速やデータに基づく商圈分析による出店成功確度の向上、事業領域の拡大(対象者がもつ業態開発力やバックヤードのケイパビリティ(注1)を生かしたフードデリバリー・宅食事業の展開、フランチャイズ活用等により資金・リスクを抑制するスキームでの海外展開等)、ボラリスが得意とするマーケティング、ブランディングのノウハウ(マーケティング、ブランディング戦略の再構築、顧客層を明確にターゲットにしたマーケティング等)を活用したマーケティング戦略の再構築、調達面での更なるスケールメリット創出と共同購買プラットフォームの拡張、採用・人事戦略の策定(人材への投資を通じた離職率の低減等)等の各種成長戦略の立案を行いつつ、実行体制の構築を支援できると考えております。

(注1) 「ケイパビリティ」とは、「企業全体の組織的な能力」、「組織として持つ、他社より優位な強み」のことをいいます。

(ii)DXの推進

DX化推進については、業績及びKPI(注2)の自動管理体制の構築・経営の見える化、分散したシステムの統合、顧客データ活用によるLTV(注3)拡大を現時点では想定しております。なお、ボラリスにおいてはDX化に向けて、投資検討時に立案するDX施策を投資実行後の中期経営計画策定時に具体化し、費用対効果を最大化すべく各投資先にあったDX施策を推進しております。具体的には基幹システム構築・刷新から、SFA(注4)／CRM(注5)／MA(注6)導入を絡めた営業・マーケティングのBPR(注7)、機械学習や生成AI導入による生産性改善、新規事業としてのデジタル化(アプリ開発、オンライン販売チャネル拡充、デジタルマーケティング事業(注8)立上げ)などを推進しております。また、全ての投資先の主要DX施策について、社内で定期的に進捗をフォローすることで組織としての知見の蓄積を行っております。DX化に向けた投資先支援メニューを準備し、各投資先への適用可否を検討すると共に、DX推進委員会でDX化の進捗をフォローする体制を構築しており、対象者に即してはSNSマーケティングを中心としたデジタルマーケティングの強化、オウンドメディア上での予約強化、QRコードを活用したモバイルオーダーを主軸とした店舗オペレーションのデジタル化といったDX化施策の実施を想定しています。

(注2) 「KPI(Key Performance Indicator)」とは、目標数値達成のために最も重要な要因を数値で表したものを指します。

(注3) 「LTV(Life Time Value)」とは、顧客から生涯にわたって得られる利益のことをいいます。

(注4) 「SFA(Sales Force Automation)」とは、営業支援システムを意味します。

(注5) 「CRM(Customer Relationship Management)」とは、顧客満足度と顧客ロイヤルティの向上を通して、売上の拡大と収益性の向上を目指す経営戦略をいいます。

(注6) 「MA(Marketing Automation)」とは、マーケティング活動全般におけるプロセスの自動化や効率化を支援するシステムをいいます。

(注7) 「BPR(Business Process Re-engineering)」とは、ある業務について、その業務本来の目的に向かって組織の在り方や制度を抜本的に見直し、プロセスの観点から職務内容、業務フロー、管理体制、ITシステム等を再構築することをいいます。

(注8) 「デジタルマーケティング事業」とは、インターネットやデジタル技術を活用して、商品やサービスの販促・顧客獲得・ブランド価値の向上を行う事業をいいます。

(iii) ポラリスの投資先とのシナジー創出

対象者と、ポラリスの既存投資先が今後連携を図ることで、シナジーの創出が期待できると考えております。一例として、ポラリスの既存投資先である株式会社宣伝会議(メディア・イベント等の運営会社)とのウェブメディアでの特集記事配信等のタイアップによる対象者及び対象者が運営する飲食ブランドの知名度向上が挙げられます。また、ポラリスは多店舗出店ビジネスへの投資実績を多数有しており、マーケティング効率化施策やブランディング施策等、収益の最大化に向けた各種戦略に加え、原価改善やプライシングの最適化、物流効率の改善等の効率運営に向けた各種戦略の要諦を実体験として有しており、過去の投資先であるSFPホールディングス株式会社(居酒屋「磯丸水産」等を中心とした飲食店の運営会社)への投資経験により培った多店舗展開ノウハウ、株式会社ノバレーゼ(飲食店、結婚式場等の運営会社)への投資経験により培った顧客の体験価値を最大化する空間プロデュースノウハウ等を活用することが可能と考えております。

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対象者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おります。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おります。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、対象者株式の株価下落を招き、対象者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おります。さらに、対象者が、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、対象者株式の非公開化が必須と考えております。なお、既存株主との資本関係の消失、買付者グループに包含さ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、対象者は、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、対象者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、対象者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おります。

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、対象者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、対象者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、対象者に対して、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、対象者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、対象者との間において、協議・交渉を開始いたしました。

なお、ポラリスは、本取引に関する協議・交渉を開始するにあたり、2025年4月10日に、本取引に関するファイナンシャル・アドバイザーとしてSMBC日興証券株式会社を、同年4月10日に、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業を選任しております。

また、対象者は、2025年4月14日開催の取締役会において、本取引に係る提案を検討するための特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の設置等の経緯及び具体的な活動内容等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「③ 対象者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、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築したとのことです。

その後、ポラリスは、財務、税務、法務及びビジネスの観点から、本公開買付けの実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2025年4月15日から2025年6月上旬まで実施するとともに、並行して、対象者及び本特別委員会との間で、本取引の意義、目的、本取引後の事業の方針、本取引によって生じるシナジー、本公開買付価格を含む本取引の諸条件について交渉を重ねてまいりました。その後、松村氏及びポラリスは、2025年6月20日に、対象者に対し、デュー・ディリジェンスの途中経過、対象者の事業及び財務の状況等を踏まえ、本公開買付価格を1,500円(提案日の前営業日である2025年6月19日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,413円に対して6.16%(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,367円(円未満を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。))に対して9.73%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,319円に対して13.72%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,314円に対して14.16%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の提案を行いました。その後、松村氏及びポラリスは、2025年6月25日に、対象者及び本特別委員会より、対象者の少数株主の利益保護の観点から、より高い買付価格の再提示の要請を受けました。当該要請を受け、松村氏及びポラリスは、本公開買付価格について、慎重に検討を進め、2025年6月27日に、本公開買付価格を1,550円(提案日の前営業日である2025年6月26日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,458円に対して6.31%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,393円に対して11.27%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,326円に対して16.89%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,315円に対して17.87%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の提案を行いました。これに対して、松村氏及びポラリスは、2025年7月1日に、対象者及び本特別委員会より、対象者の少数株主の利益保護の観点から、より高い買付価格の再提示の要請を受けました。当該要請を受け、松村氏及びポラリスは、本公開買付価格について、さらに慎重に検討を進め、2025年7月1日に、本公開買付価格を1,575円(提案日の前営業日である2025年6月30日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,470円に対して7.14%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,410円に対して11.70%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,328円に対して18.60%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,316円に対して19.68%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の提案を行いました。これに対して、松村氏及びポラリスは、2025年7月4日に、対象者及び本特別委員会より、対象者の少数株主の利益保護の観点から、より高い買付価格の再提示の要請を受けました。当該要請を受け、松村氏及びポラリスは、本公開買付価格について、さらに慎重に検討を進め、2025年7月7日に、本公開買付価格を1,680円(提案日の前営業日である2025年7月4日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,444円に対して16.34%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,423円に対して18.06%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,338円に対して25.56%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,321円に対して27.18%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の提案を行いました。これに対して、松村氏及びポラリスは、2025年7月8日に、対象者及び本特別委員会より、対象者の少数株主の利益保護の観点から、より高い買付価格の再提示の要請を受けました。当該要請を受け、松村氏及びポラリスは、本公開買付価格について、さらに慎重に検討を進め、2025年7月8日に、本公開買付価格を1,700円(提案日の前営業日である2025年7月7日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,448円に対して17.40%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,430円に対して18.88%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,343円に対して26.58%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,321円に対して28.69%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の提案を行いました。これに対して、松村氏及びポラリスは、2025年7月10日に、対象者及び本特別委員会より、対象者の少数株主の利益保護の観点から、より高い買付価格の再提示の要請を受けました。当該要請を受け、松村氏及びポラリスは、本公開買付価格について、さらに慎重に検討を進め、2025年7月10日に、本公開買付価格を1,700円(提案日の前営業日である2025年7月7日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,467円に対して15.88%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,435円に対して18.47%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,351円に対して25.83%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,322円に対して28.59%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする提案及び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の設定をする予定である旨の提案を行い、2025年7月12日、対象者から当該提案に応じる旨の連絡を受けました。これらの協議・交渉を経て、公開買付者は、2025年7月14日、本公開買付価格を1,700円とし、本取引の一環として本公開買付けを開始することを決定いたしました。

なお、本取引を実現するためには、D B Jファンドが本優先株式を公開買付けに応募しないことを前提とする必要があると考えたため、ポラリスは、2025年5月下旬、対象者から、本優先株式を所有しているD B Jファンドに相談の上、本公開買付け後に、本優先株式を金銭償還することについて前向きに検討する旨回答を得ました。その後、公開買付者は、2025年7月14日に、D B Jファンドから本同意書を取得し、法第27条の2第5項、令第8条第5項第3号及び府令第5条第3項第2号の規定に従い、本優先株式の全てを本公開買付けにおける買付け等をする株券の対象としないことにつき、同意を取得いたしました。また、2025年7月7日に対象者よりD B Jファンドに対して、本差入書を提出するとともに、本公開買付けが成立した場合に対象者の株主が変更することや本スクイーズアウト手続を実施することを含めた本取引の実行につき承諾を依頼したところ、2025年7月14日、対象者は、D B Jファンドより、かかる依頼に対し承諾する旨の同意書を受領しており、対象者は、本公開買付けが成立した場合には、本差入書記載のとおり、対象者定款第11条の6に基づき、2025年9月3日を強制償還日として、本優先株式の全部を取得することを予定しているとのことです。

また、ポラリスは、松村屋株式の取得によっても間接的に対象者株式の取得が可能であることから、上記の対象者及び本特別委員会との交渉と並行して、2025年5月22日に、松村氏と本不応募契約及び本株式譲渡に係る面談を実施しました。その後、公開買付者は、松村氏との間で、継続して本応募契約、本不応募契約及び松村屋株式の取得価額、取得方法等について協議を重ねた結果、対象者及び本特別委員会との協議・交渉の結果も踏まえ、2025年7月14日、本公開買付価格を1,700円とする本応募契約、本不応募契約及び本株式譲渡契約について合意に至ったことから、2025年7月14日、松村氏との間で本応募契約、本不応募契約及び本株式譲渡契約を締結のうえ、最終的に本公開買付価格を1,700円とし、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決議いたしました。

② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

(i) 検討体制の構築の経緯

対象者は、2025年3月14日に対象者の代表取締役社長である松村氏より、対象者株式の非公開化の検討及びポ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「P E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たとのことです。具体的には、ポラリス以外のP E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、対象者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、松村氏及びポラリスより、2025年3月14日に、対象者に対して、松村氏による再出資を伴うマネジメント・バイアウト(M B O)であることを前提とする対象者株式の非公開化の検討の申し入れを受けたとのことです。これを受けて、対象者は、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。)及び対象者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P w Cアドバイザー合同会社(以下「P w C」といいます。)をそれぞれ選任するとともに、松村氏、ポラリス及び別途候補先から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者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月中旬よりポ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したとのことです。

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日に松村氏及びポラリスより、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S P C(特別目的会社)を買付者とする対象者株式に対する公開買付けを実施した後、対象者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たとのことです。なお、2025年4月11日、別途候補先から、対象者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たとのことです。

その後、対象者は、本取引が対象者代表取締役社長である松村氏による公開買付者又は対象者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類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対象者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、松村氏及びポラリス(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日開催の対象者取締役会決議により、松村氏及びポラリスと利害関係がなく、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対象者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(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「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「③ 対象者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対象者取締役会が賛同すべきか否か、及び、対象者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、対象者取締役会に勧告を行うこと、並びに(ii)対象者取締役会における本取引についての決定が、対象者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、対象者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。)を諮問したとのことです。なお、対象者取締役会は、(i)の検討に際しては、①対象者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対象者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いるとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、(i)対象者取締役会は、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、対象者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。)ことを決議しているとのことです。

また、対象者取締役会は、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(対象者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(この場合の費用は対象者が負担します。)、又は、対象者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、対象者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、対象者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、対象者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たとのことです。

なお、対象者は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「③ 対象者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、対象者のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、対象者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、承認を受けたとのことです。また、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「④ 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、対象者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したとのことです。

(ii)検討・交渉の経緯

上記「(i)検討体制の構築の経緯」に記載の検討体制の下、対象者は、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の協議・交渉を重ねてきたとのことです。

具体的には、対象者は、2025年4月11日に、松村氏及びポラリスより、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を買付者とする対象者株式に対する公開買付けを実施した後、対象者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、対象者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ったとのことです。当該回答書及び質疑応答により、ポラリスから、対象者の事業環境及び経営課題をもとに本取引を対象者に提案するに至った経緯を含む本取引の目的及び背景(上記「① 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、対象者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(上記「① 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、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(下記「③ 本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、松村氏は、本取引後も継続して対象者の取締役として対象者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(上記「(1) 本公開買付けの概要」及び下記「(4) 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、対象者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と回答。)について、初期的な説明を受けたとのことです。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対象者グループに関するデュー・ディリジェンスを受け入れたとのことです。

その上で、対象者及び本特別委員会は、松村氏及びボラリスから、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)本公開買付価格を対象者株式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対象者株式の終値である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対象者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対象者株式の全てを取得できなかった場合は、本スクイズアウト手続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したとのことです。これに対して、対象者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による対象者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、対象者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とは到底いえないとして、提案内容の再検討の要請を行ったとのことです。その後、対象者及び本特別委員会は、松村氏及びボラリスから、2025年6月27日に、本公開買付価格を対象者株式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対象者株式の終値である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したとのことです。これに対して、対象者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による対象者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、対象者の一般株主の利益に十分に配慮したものと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の設定の予定についても確認を行ったとのことです。その後、対象者及び本特別委員会は、松村氏及びボラリスから、2025年7月1日に、本公開買付価格を対象者株式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対象者株式の終値である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したとのことです。これに対して、対象者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による対象者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、対象者の一般株主の利益に十分に配慮したものととは到底いえないとして、提案内容の再検討を強く要請したとのことです。その後、対象者及び本特別委員会は、松村氏及びボラリスから、2025年7月7日に、本公開買付価格を対象者株式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対象者株式の終値である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したとのことです。これに対して、対象者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による対象者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、依然として対象者の一般株主の利益を十分に尊重したものと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したとのことです。その後、対象者及び本特別委員会は、ボラリス及び松村氏から、2025年7月8日に、本公開買付価格を対象者株式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対象者株式の終値である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

格提案を受領したとのことです。これに対して、対象者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による対象者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、依然として対象者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したとのことです。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したとのことです。その後、対象者及び本特別委員会は、ポラリス及び松村氏から、2025年7月10日に、本公開買付価格を対象者株式1株当たり1,700円とする旨の価格提案を再度受領したとのことです。また、1,700円はポ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したとのことです(以下「最終提案価格」といいます。)。さらに、対象者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したとのことです。これに対して、対象者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による対象者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したとのことです。

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いるとのことです。

そして、対象者は、2025年7月14日、本特別委員会から2025年7月14日付で、(a)対象者取締役会は、本公開買付けについて賛同するとともに、対象者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る旨、及び(b)対象者取締役会における本取引についての決定は、対象者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。)の提出を受けたとのことです(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「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「③ 対象者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。)。

(iii)判断内容

以上の経緯の下、対象者は、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対象者の企業価値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、慎重に検討を行ったとのことです。

対象者は、上記「① 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、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、対象者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いるとのことです。

上記の経営環境を踏まえ、対象者グループは、経営の効率化に取り組んでおりますが、対象者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、対象者は、今後の事業展開を見据えていくにあたり、対象者としては新規事業・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っているとのことです。また、対象者は、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ことなく大胆な経営改革を行う必要があり、対象者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したとのことです。

その結果、対象者は、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、本取引は対象者グループの企業価値向上に資すると判断したとのことです。

また、対象者は、以下の観点における各種の施策を推進するためには、対象者の創業者であり、対象者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対象者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したとのことです。

(a) 既存業態の出店と新業態開発の加速

対象者は、多業態展開型を軸として、本書提出日現在において、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いるとのことです。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、対象者グループが、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いるとのことです。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いるとのことです。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、対象者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いるとのことです。

(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対象者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いるとのことです。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いるとのことです。

(c) DX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、対象者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いるとのことです。ポラリスの投資先企業におけるDX推進の成功事例やノウハウ、DX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いるとのことです。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、DX人材の育成・確保に積極的に取り組むことで、組織的なDXの推進が可能になると考えているとのことです。

(d) 海外への再進出

対象者グループは、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、海外事業を行っていないとのことです。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、対象者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いるとのことです。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いるとのことです。

なお、対象者は、対象者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ついても検討いたしました。対象者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、対象者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対象者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るとのこと。なお、対象者株式の非公開化によるデメリット以外に、対象者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ド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ついても検討いたしました。下記「③ 本公開買付け後の経営方針」のとおり、対象者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るとのこと。

また、対象者は、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、対象者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対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのこと。

- (i) 下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「① 対象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」に記載されているPwCによる本株式価値算定書における対象者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対象者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ヶ月間の対象者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、対象者株式の株価推移について、直近3ヶ月においては対象者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、基準日時点の対象者の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「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「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対象者の株主が所有する対象者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、対象者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「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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)」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) 本公開買付け価格である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、対象者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による対象者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、本公開買付け価格である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) 本公開買付け価格を含む本取引の条件は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「③ 対象者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。

以上より、対象者は、2025年7月14日開催の対象者取締役会において、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、対象者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したとのことです。

なお、上記取締役会決議の詳細については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「⑤ 対象者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 本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、松村氏は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本取引成立後、5.00%の議決権割合に相当する公開買付者の株式を取得することを予定しているとともに、本取引後も継続して対象者の取締役として対象者の経営に当たることを予定しており、上記「① 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、ポラリスのノウハウ及びリソース等を最大限活用し、対象者の企業価値の最大化を実現するための施策を推進する予定です。なお、本取引後における松村氏の具体的な役職については、代表取締役を予定しております。ポラリス・ファンドV I及び松村氏は、本スクイズアウト手続の成立を効力発生条件とする対象者の経営等に関する経営委任契約(以下「本経営委任契約」といいます。)を締結しております。

また、ポラリスは、現時点において具体的な人数及び候補者等は未定ですが、基本的に現経営陣の続投を前提としつつ、本取引成立後、ポラリスからの指名・派遣者で取締役会の過半を確保又は現取締役との経営委任契約を締結することにより、対象者とも協議の上グループ全体のガバナンス体制を踏まえて経営体制を決定していくことを予定しております。ポラリスとして想定するガバナンス体制を構築しつつ、松村氏及びポラリス、対象者経営陣とが緊密なコミュニケーションをとることにより、常に迅速かつ適切な意思決定ができる体制とすることを想定しております。

(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び対象者は、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、対象者において実施した措置に関する記載については、対象者から受けた説明に基づくものです。

- ① 対象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
- ② 対象者における独立した法律事務所からの助言
- ③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得
- ④ 対象者における独立した検討体制の構築
- ⑤ 対象者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
- ⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置
- 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

以上の詳細については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買取に関する事項)

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて、対象者株式の全て(但し、本譲渡制限付株式、対象者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場合には、本公開買付けの成立後、対象者に対して、以下の方法により、対象者の株主を公開買付者及び松村屋のみとするための本スクイズアウト手続を実施することを要請することを予定しております。

具体的には、公開買付者は、会社法第180条に基づき、株式併合(以下「本株式併合」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対象者の臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに対象者に要請する予定です。公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の可及的に近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催時期は、本公開買付けの成立時期により異なるものの、現時点では、2025年10月から11月を予定しております。対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。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です。また、公開買付者は、松村屋との間で、松村屋が、不応募合意株式について、上記各議案に賛成の議決権行使を行うことを合意しております。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより、株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主に対して、会社法第235条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、当該端数は切捨てられます。以下同じです。)に相当する対象者株式を対象者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対象者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対象者の株主(公開買付者、松村屋及び対象者を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを、対象者に要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者及び松村屋のみが対象者株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主(公開買付者、松村屋及び対象者を除きます。)の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。

但し、本公開買付けに係る決済の開始日以降、株式併合の効力発生前において、不応募合意株式(1,488,000株)以上の対象者株式を所有する対象者の株主が存在する場合には、公開買付者は、本株式譲渡契約を解除した上で、公開買付者のみが対象者株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるような併合割合で本株式併合を行うことを対象者に要請することによって、公開買付者のみが対象者株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるようにする予定です。

また、本株式併合の併合割合の決定時点において、本新設分割又はこれに必要な手続が完了していない場合にも、公開買付者は、本株式譲渡契約を解除した上で、(i)本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、対象者の株主(但し、公開買付者及び対象者を除きます。)の全員に対し、その所有する対象者株式の全部を売り渡すことを請求し、(ii)公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者のみが対象者株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるような併合割合で本株式併合を行うことを対象者に要請することによって、公開買付者のみが対象者株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるようにする予定です。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)は、対象者に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全て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対象者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います。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。

上記の手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主(公開買付者、松村屋及び対象者を除きます。)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、その場合に当該対象者の株主に交付される金銭の額については、本公開買付けに当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

なお、本譲渡制限付株式については、譲渡制限付株式報酬制度を導入した対象者の2024年5月29日開催の定時株主総会において、組織再編等に関する事項が対象者の株主総会で承認された場合、当該組織再編等の効力発生日に先立ち、対象者が本譲渡制限付株式を当然に無償取得できる旨を決議しているとのことです。また、本譲渡制限付株式に関する割当契約書においても、(a)対象者は、譲渡制限期間中に、株式併合(当該株式併合により各役員の有する本譲渡制限付株式が1株に満たない端数のみとなる場合に限り、)の効力発生日の前営業日をもって、本譲渡制限付株式の全部又は一部について譲渡制限を解除することができるとされており、(b)上記(a)に規定する場合は、対象者は、当該譲渡制限の解除の直後の時点において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式の全てを当然に無償で取得するとされているとのことです。そのため、本譲渡制限付株式については、上記株主総会決議及び上記割当契約書の(b)の規定に従い、本株式併合の効力発生日の前営業日をもって、対象者において無償取得する予定とのことです。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様へ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における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認くださいませようお願いいたします。

さらに、公開買付者は、最終的に松村氏が合計で5.00%の議決権割合に相当する公開買付者の株式を取得することを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイーズアウト手続の完了後、松村氏から公開買付者に対する本再出資を実施することを予定しておりますが、本書提出日現在において、具体的な日程等の詳細については未定ですが、遅くとも2025年12月までを予定しております。

(5) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の本スクイーズアウト手続が実行された場合には、東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

① 本応募契約

公開買付者は、本公開買付けに際し、2025年7月14日付で、松村氏との間で本応募契約を締結しております。本応募契約においては、松村氏が所有する対象者株式(4,998,403株、所有割合：27.59%)のうち松村氏が所有する本譲渡制限付株式(4,503株)を除く4,993,900株について本公開買付けに応募することを合意しております。

本応募契約の概要は以下のとおりです。なお、本応募契約に基づく応募の前提条件は存在しません。

- ・ 松村氏は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合、速やかに(遅くとも公開買付期間満了日から10営業日前までに)、松村氏が所有する対象者株式(4,998,403株、所有割合：27.59%)のうち松村氏が所有する本譲渡制限付株式(4,503株)を除く4,993,900株(以下「本株式」という。)を本公開買付けに応募するものとし(以下「本応募」という。)、かつ、本応募後、本応募を撤回せず、本応募により成立する応募予定株式の買付け等に係る契約を解除しないものと合意しています。松村氏は、公開買付者の事前の書面による承諾なく、対象者の株主総会の招集請求権、株主提案権を行使せず、また、本公開買付けの決済開始日までの日を権利行使の基準日とする対象者の株主総会が開催される場合、松村氏は、当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の合理的な指示に従って権利を行使するものとされております。
- ・ 松村氏は、①対象者及びその子会社をして、通常の業務の範囲内において善良なる管理者の注意をもってその事業を運営させること、公開買付者が本公開買付けの資金調達のために締結する予定の金銭消費貸借契約を締結するために必要となる合理的な協力を行うことの各誓約事項について合意しています。

- ・ 本応募契約において、(i)公開買付者は、①設立及び存続の有効性、②本応募契約の有効性及び執行可能性、③必要な許認可等の取得及び履践、④法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続の不存在及び⑥反社会的勢力との取引の不存在等について、(ii)松村氏は①本応募契約の締結有効性、②本応募契約の有効性及び執行可能性、③必要な許認可等の取得及び履践、④法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続の不存在、⑥反社会的勢力との取引の不存在並びに⑦その所有する対象者株式の適法かつ有効な所有等について、それぞれ表明及び保証を行っています。
- ・ また、本応募契約においては、上記のほか、契約違反時又は表明保証違反時の補償義務、契約の終了、秘密保持義務等の一般条項が定められております。本応募契約は、松村氏及び公開買付者が、書面により契約の終了について合意した場合、本公開買付けが撤回された場合、本公開買付けが不成立となった場合には終了することが定められ、また本応募契約に基づく義務の重大な違反があった場合、表明保証の重大な違反があった場合には解除権が発生することが定められております。

② 本株式譲渡契約

公開買付者は、松村氏との間で、2025年7月14日付で、本株式譲渡契約を締結しております。本株式譲渡契約において、本スクイズアウト手続後、松村氏が議決権の全てを所有する松村屋株式の全てを公開買付者に譲渡することを合意しております。本株式譲渡契約の概要は以下のとおりです。なお、本株式譲渡契約に基づく公開買付者による松村屋株式の譲受けを実行する義務の履行として、本株式譲渡前までに、本新設分割及び本現物分配が適法かつ有効に行われていることが前提条件とされております。

- ・ 松村氏は、公開買付者の事前の書面による承諾なく、松村屋の株主総会の招集請求権、株主提案権を行使せず、また、本株式譲渡契約において別途明示的に規定される場合を除き、本株式譲渡契約のクロージング日までの日を権利行使の基準日とする松村屋の株主総会が開催される場合、松村氏は、当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の合理的な指示に従って権利を行使するものとされております。
- ・ 松村氏は、①松村屋をして、通常の業務の範囲内において善良なる管理者の注意をもってその事業を運営させる(一定の行為を行わせないことを含む。)よう最大限努力すること、②松村屋をして、本新設分割に必要な手続を行わせること等の各誓約事項について合意しています。
- ・ 本株式譲渡契約において、(i)公開買付者は、①設立及び存続の有効性、②本株式譲渡契約の有効性及び執行可能性、③必要な許認可等の取得及び履践、④法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続の不存在及び⑥反社会的勢力との取引の不存在等について、(ii)松村氏は①本株式譲渡契約の締結有効性、②本株式譲渡契約の有効性及び執行可能性、③必要な許認可等の取得及び履践、④法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続の不存在、⑥反社会的勢力との取引の不存在並びに⑦その所有する松村屋株式の適法かつ有効な所有等について、それぞれ表明及び保証を行っています。
- ・ また、本株式譲渡契約においては、上記のほか、契約違反時又は表明保証違反時の補償義務、契約の終了、秘密保持義務等の一般条項が定められております。本株式譲渡契約は、松村氏及び公開買付者が、書面により契約の終了について合意した場合、本公開買付けが撤回された場合、本公開買付けが不成立となった場合には終了することが定められ、また本株式譲渡契約に基づく義務の重大な違反があった場合、表明保証の重大な違反があった場合には解除権が発生することが定められております。

③ 本不応募契約

公開買付者は、本公開買付けに際し、2025年7月14日付で、松村屋との間で本不応募契約を締結しております。本不応募契約においては、松村屋が所有する対象者株式1,488,000株(所有割合：8.21%)の全てについて本公開買付けに応募しないことを合意しております。

本不応募契約の概要は以下のとおりです。

- ・ 松村屋は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合、松村屋が所有する対象者株式1,488,000株、所有割合：8.21%)を本公開買付けに応募しないものとされております。

- ・ 松村屋は、①対象者及びその子会社をして、通常の業務の範囲内において善良なる管理者の注意をもってその事業を運営させる(一定の行為を行わせないことを含む。)よう最大限努力すること、公開買付者が本公開買付けの資金調達のために締結する予定の金銭消費貸借契約を締結するために必要となる合理的な協力を行うことの各誓約事項について合意しています。
- ・ 本不応募契約において、(i)公開買付者は、①設立及び存続の有効性、②本不応募契約の有効性及び執行可能性、③必要な許認可等の取得及び履践、④法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続の不存在及び⑥反社会的勢力との取引の不存在等について、(ii)松村屋は①本不応募契約の締結有効性、②本不応募契約の有効性及び執行可能性、③必要な許認可等の取得及び履践、④法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続の不存在、⑥反社会的勢力との取引の不存在及び⑦その所有する対象者株式の適法かつ有効な所有について、それぞれ表明及び保証を行っています。
- ・ また、本不応募契約においては、上記のほか、契約違反時又は表明保証違反時の補償義務、契約の終了、秘密保持義務等の一般条項が定められております。本不応募契約は、松村屋及び公開買付者が、書面により契約の終了について合意した場合、本公開買付けが撤回された場合、本公開買付けが不成立となった場合には終了することが定められ、また本不応募契約に基づく義務の重大な違反があった場合、表明保証の重大な違反があった場合には解除権が発生することが定められております。

④ 本株主間契約

松村氏及びポラリス・ファンドV I は、2025年7月14日付で、公開買付者及び対象者の組織・運営及び株式の取扱い等に関する以下の内容を含む株主間契約を締結しております。なお、本株主間契約は、一般条項等の一部の条項を除き、本再出資の時点において、その効力が生じることとされております。

(ア)公開買付者の株式の譲渡、担保権の設定又は承継に関する制限

(イ)松村氏の共同売却請求権及びポラリス・ファンドV I の共同売却権

(ウ)ポラリス・ファンドV I の売渡請求権

⑤ 本同意書

公開買付者は、2025年7月14日付で、DBJファンドから、法第27条の2第5項、令第8条第5項第3号及び府令第5条第3項第2号の規定に従い、本優先株式の全てを本公開買付けにおける買付け等をする株券の対象としないことにつき、公開買付者との間で同意する旨の書面を取得しております。

⑥ 本再出資契約等

松村氏及びポラリス・ファンドV I は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、2025年7月14日付で、本再出資契約を締結しており、本取引成立後、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旨を合意しております。

⑦ 本経営委任契約

ポラリス・ファンドV I は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、2025年7月14日付で、松村氏との間で本経営委任契約を締結しており、本スクイーズアウト手続の成立を効力発生条件として、松村氏に対して、対象者グループの取締役及び代表取締役としての職務を委任することを合意しております。なお、当該職務執行の対価については、本経営委任契約の締結時点と同等の金額とすることを合意しております。

4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1) 【買付け等の期間】

① 【届出当初の期間】

買付け等の期間	2025年7月15日(火曜日)から2025年8月27日(水曜日)まで(30営業日)
公告日	2025年7月15日(火曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

② 【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

③ 【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式1株につき、金1,700円
新株予約権証券	—
新株予約権付社債券	—
株券等信託受益証券 ()	—
株券等預託証券 ()	—
算定の基礎	公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者に対して2025年4月15日から2025年6月上旬頃にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果、対象者の事業及び財務の状況等を基礎に公開買付者で一定の前提を置いた数値計画を元としたキャッシュ・フロー分析に基づくLB0モデルにより買付価格を算定し、本公開買付価格に関する対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2025年7月14日に、本公開買付価格を1,700円と決定いたしました。 なお、公開買付者は、上記のとおり、デュー・ディリジェンスの結果、対象者の事業及び財務の状況等、本公開買付価格に関する対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ本公開買付価格を決定していることから、本公開買付価格を決定するにあたり、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。 なお、本公開買付価格である1,700円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年7月11日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,475円に対して15.25%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,443円に対して17.81%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,356円に対して25.37%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,325円に対して28.30%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。 また、本公開買付価格である1,700円は、本書提出日の前営業日である2025年7月14日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,443円に対して17.81%のプレミアムを加えた価格となります。
算定の経緯	(本公開買付価格の決定に至る経緯) 上記「3 買付け等の目的」の「(2) 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「① 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」に記載のとおりです。

(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当する本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

① 対象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

上記「3 買付け等の目的」の「(2) 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「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は、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対象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に対象者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したとのことです。なお、PwCは、公開買付者関係者及び対象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いないとのことです。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いるとのことです。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対象者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、対象者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を対象者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いるとのことです。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、対象者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いるとのことです。また、対象者は、本取引に際して公開買付者及び対象者において実施されている他の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(具体的な内容については、「(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)」を踏まえると、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることから、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)は取得していないとのことです。

PwCは、複数の株式価値算定手法の中から対象者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、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者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、対象者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、対象者の1株当たりの株式価値の算定を行ったとのことです。

PwCが上記の手法に基づき算定した対象者株式の1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

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対象者株式の基準日終値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、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を1,323円から1,469円までと算定しているとのことです。

DCF方式では、対象者が作成した対象者の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。)、対象者の財務情報、及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が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対象者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対象者の株式価値を算定しているとのことです。その際、5.9%から6.9%の割引率を採用しているとのことです。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%から1.0%としているとのことです。その結果、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,687円から2,370円までと算定しているとのことです。

本事業計画については、対象者が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対象者の業績等を踏まえ、対象者が作成したとのことです。対象者は、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したとのことです。なお、対象者が本事業計画を作成するにあたり、本特別委員会は、対象者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対象者の業績等を踏まえ、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いるとのことです。

PwCがDCF方式の算定の前提とした対象者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いないとのことです。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いないとのことです。

(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
EBITDA	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、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者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、及び対象者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いないとのことです。また、対象者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。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者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いるとのことです。

PwCによる対象者株式の算定は、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、対象者取締役会が対象者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。

② 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、本公開買付けを含む本取引に係る対象者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対象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、同法律事務所から、本取引に関する対象者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いるとのこと。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いないとのこと。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いないとのこと。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、対象者のリーガル・アドバイザーとして承認しているとのこと。

③ 対象者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

対象者は、本取引が対象者代表取締役社長である松村氏による公開買付者又は対象者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対象者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日開催の対象者取締役会決議により、山野幹夫氏(対象者独立社外取締役)、西村康裕氏(対象者監査等委員である独立社外取締役)、齋藤哲男氏(対象者監査等委員である独立社外取締役)、石田茂之氏(対象者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したとのこと。倉橋雄作氏及び紙野愛健氏は、対象者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したとのこと。なお、対象者は、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ないとのこと。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いるとのこと。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ないとのこと。対象者は、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いるとのこと。

対象者取締役会は、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対象者取締役会が賛同すべきか否か、及び、対象者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、対象者取締役会に勧告を行うこと、並びに(ii)対象者取締役会における本取引についての決定が、対象者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、対象者取締役会に意見を述べることを諮問したとのこと。なお、対象者取締役会は、(i)の検討に際しては、①対象者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対象者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要をあわせて決議しているとのこと。

また、対象者取締役会は、(i)対象者取締役会は、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、対象者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。)ことをあわせて決議しているとのこと。

対象者取締役会は、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(対象者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(この場合の費用は対象者が負担します。)、又は、対象者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、対象者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、対象者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、対象者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いるとのことです。

(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いるとのことです。

具体的には、まず、本特別委員会は、2025年4月21日、対象者のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所並びに対象者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いるとのことです。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、対象者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、承認をしているとのことです。

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、対象者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、質疑応答を行ったとのことです。また、本特別委員会は、2025年6月16日、対象者経営陣に対して、本取引の経緯、対象者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日に対象者経営陣へのインタビューを実施し、質疑応答を行ったとのことです。

さらに、本特別委員会は、2025年4月28日、対象者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による対象者株式の価値算定の前提となる対象者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対象者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、承認をしているとのことです。加えて、上記「① 対象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」に記載のとおり、PwCは、本事業計画を前提として対象者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、実施した対象者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の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いるとのことです。

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、対象者、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、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 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「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、最終的な本取引の取引条件の提案を受けるに至るまで、複数回にわたり対象者及び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いるとのことです。その結果、対象者は、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ったとのことです。

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、対象者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、対象者が、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いるとのことです。

(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、対象者取締役会に対し、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したとのことです。

(A) 答申内容

- (a) 対象者取締役会は、本公開買付けについて賛同するとともに、対象者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る。
- (b) 対象者取締役会における本取引についての決定は、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

(B) 答申理由

- ・ 本諮問事項(i)(本公開買付けについて対象者取締役会が賛同するべきか否か、及び、対象者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 本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か

(ア)対象者グループの事業環境及び経営課題

- ・ 上記「3 買付け等の目的」の「(2) 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「① 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、対象者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対象者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「3 買付け等の目的」の「(2) 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「① 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」に記載の公開買付者の想定するシナジー及び上記「3 買付け等の目的」の「(2) 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「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の本取引を通じて対象者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、公開買付者及び対象者の一体化により実現される上記の各シナジーは、いずれも対象者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、対象者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「3 買付け等の目的」の「(2) 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「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の対象者株式の非公開化によるデメリットに関する対象者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、ボラリスからの投資も期待できることからすれば、対象者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、対象者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が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

- 対象者としては、対象者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、対象者グループは、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控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。
- 対象者としては、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、対象者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、対象者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いえず、また、対象者に少数株主が存在する状況では、公開買付者関係者と対象者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対象者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対象者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、別途候補先が対象者株式の非公開化に関する取引の検討を中止した以上は、本取引を提案した松村氏及びボラリス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対象者の認識は、本特別委員会としても合理的と考えるものであり、本取引は対象者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、対象者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対象者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るとともに、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、対象者が作成した対象者の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、対象者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、対象者が、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対象者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、対象者が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対象者の業績等を踏まえ、対象者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、作成経緯及び対象者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対象者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)対象者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対象者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ヶ月間の対象者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、対象者株式の株価推移について、直近3ヶ月においては対象者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、基準日時点の対象者の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、本再出資を通じて、対象者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対象者株式の評価額は、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、本株式譲渡により対象者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対象者株式の評価額は、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。

(オ)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、対象者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

- ・ 対象者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、対象者取締役会が、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、本特別委員会が対象者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。
- ・ 対象者は、公開買付者関係者、対象者及び本取引から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、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。
- ・ 対象者は、本公開買付けを含む本取引に係る対象者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、対象者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。
- ・ 対象者は、公開買付者関係者から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者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対象者の社内に構築し、本特別委員会の承認を受けており、対象者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、対象者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対象者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対象者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。

	- 対象者は、2025年3月14日に対象者の代表取締役社長である松村氏より、対象者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、別途候補先からも対象者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、対象者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対象者の株主が所有する対象者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、対象者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、対象者及び公開買付者は、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、スクイー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、対象者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、本取引は対象者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、対象者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、対象者取締役会が、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、対象者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る。 (a) 本諮問事項(ii)(対象者取締役会における本取引についての決定が、対象者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、対象者の企業価値の向上に資するものと認められ、対象者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、対象者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、対象者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、対象者の一般株主にとって不利益なものではないと考える。 ④ 対象者における独立した検討体制の構築 対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 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「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、公開買付者関係者から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者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対象者の社内に構築したとのこと。
--	--

具体的には、対象者は、2025年3月12日に別途候補先から、2025年3月14日に松村氏及びボラリスから、それぞれ対象者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、対象者の企業価値の向上及び対象者の一般株主の皆さま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対象者内部における検討過程において、対象者は、対象者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対象者における本取引に関する検討を行ったとのことです。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いるとのことです。

⑤ 対象者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

対象者は、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対象者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・検討を行ったとのことです。

その結果、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 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「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「(iii) 判断内容」に記載のとおり、2025年7月14日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役(取締役全10名のうち、松村氏を除く対象者の取締役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、本取引が対象者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対象者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対象者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、対象者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いるとのことです。

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営業日に設定しております。公開買付期間を長期に設定することにより、対象者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、対象者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おります。

また、公開買付者及び対象者は、対象者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対象者との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑦ 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

上記「3 買付け等の目的」の「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、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いません。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対象者の株主が所有する対象者株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」(対象者決算短信に記載された2025年5月31日現在の対象者の発行済株式数(18,455,019株)から、同日現在の対象者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、本書提出日現在の松村氏が所有する対象者株式(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))を上回るものとなります。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対象者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、対象者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おります。

(3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	16,628,186(株)	10,813,295(株)	—(株)
合計	16,628,186(株)	10,813,295(株)	—(株)

- (注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(10,813,295株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(10,813,295株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式の買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手續に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- (注3) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。
- (注4) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者の株券等の最大数を記載しております。なお、当該最大数は、対象者決算短信に記載された2025年5月31日現在の対象者の発行済株式総数(18,455,019株)から同日現在対象者が所有する自己株式数(338,833株)及び不応募合意株式(1,488,000株)を控除した数(16,628,186株)になります。

5 【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	166,281
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	—
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	—
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2025年7月15日現在)(個)(d)	—
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	—
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	—
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2025年7月15日現在)(個)(g)	64,864
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	—
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	—
対象者の総株主等の議決権の数(2025年2月28日現在)(個)(j)	181,058
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	91.79
買付け等を行った後における株券等所有割合 $((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i)) \times 100)(\%)$	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(16,628,186株)に係る議決権の数です。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2025年7月15日現在)(個)(g)」は、各特別関係者(但し、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。但し、本公開買付けにおいては、特別関係者の所有する株券等のうち、不応募合意株式及び自己株式を除く、特別関係者の所有する株券等についても買付け等の対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2025年7月15日現在)(個)(g)」のうち不応募合意株式に係る議決権の数(14,880個)のみを分子に加算しております。また、公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2025年2月28日現在)(個)(j)」は、対象者が2025年5月30日に提出した第29期有価証券報告書に記載された総株主等の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式についても買付け等の対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、対象者決算短信に記載された2025年5月31日現在の発行済株式総数(18,455,019株)から、同日現在の対象者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)に係る議決権の数(181,161個)を分母として計算しております。

(注4) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

6 【株券等の取得に関する許可等】

(1) 【株券等の種類】

普通株式

(2) 【根拠法令】

公開買付者は、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律(昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。)第10条第2項に基づき、公正取引委員会に対して、本取引による対象者株式の取得(以下「本株式取得」といいます。)に関する計画をあらかじめ届け出なければならず(以下、当該届出を「事前届出」といいます。)、同条第8項により、原則として、事前届出受理の日から30日(短縮される場合もあります。)を経過するまでは本株式取得をすることはできません(以下、本株式取得が禁止される当該期間を「取得禁止期間」といいます。)

また、独占禁止法第10条第1項は、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を禁止しており、公正取引委員会はこれに違反する行為を排除するために必要な措置を命ずることができます(同法第17条の2第1項。以下「排除措置命令」といいます。)。上記の事前届出が行われた場合で、公正取引委員会が排除措置命令を発令しようとするときは、公正取引委員会は、当該排除措置命令の名宛人となるべき者について意見聴取を行わなければならず(同法第49条)、その意見聴取を行うにあたっては、予定する排除措置命令の内容等を名宛人に通知しなければなりません(同法第50条第1項。以下「排除措置命令の事前通知」といいます。)、株式取得に関する計画に対する排除措置命令の事前通知は、一定の期間(上記の事前届出が受理された日から原則30日間ですが、延長又は短縮される場合もあります。以下「措置期間」といいます。)内に行うこととされており(同法第10条第9項)。なお、公正取引委員会は、排除措置命令の事前通知をしないこととした場合、その旨の通知(以下「排除措置命令を行わない旨の通知」といいます。)をするものとされており(独占禁止法第9条から第16条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則(昭和28年公正取引委員会規則第1号。その後の改正を含みます。))第9条)。

公開買付者は、本株式取得に関して、2025年7月9日付で公正取引委員会に対して事前届出を行い、当該事前届出は同日付で受理されております。したがって、排除措置命令の事前通知がなされるべき措置期間及び取得禁止期間は、原則として2025年8月8日の経過をもって満了する予定です。

公開買付期間(延長した場合を含みます。)満了の日の前日までに措置期間が満了しない場合、排除措置命令の事前通知がなされた場合、又は、独占禁止法第10条第1項の規定に違反する疑いのある行為をする者として裁判所の緊急停止命令の申立てを受けた場合には、下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」の令第14条第1項第4号に定める事情が生じた場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、公正取引委員会から独占禁止法第50条第1項の規定に基づく事前通知及び同法第10条第9項に基づく報告等の要求を受けることなく措置期間及び取得禁止期間が満了した場合又は公正取引委員会から排除措置命令を行わない旨の通知を受けた場合には、公開買付者は、法第27条の8第2項に基づき、直ちに、本書の訂正届出書を関東財務局長に提出いたします。

(3) 【許可等の日付及び番号】

該当事項はありません。

7 【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

① 公開買付代理人

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号

- ② 本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをされる方(以下「応募株主等」といいます。)は、公開買付代理人の本店又は国内各営業店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載する等の方法により、公開買付期間の末日の15時30分までに応募してください(但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。)。

オンライントレード(<https://trade.smbcnikko.co.jp/>)(以下「日興イーजीトレード」といいます。)による応募株主等は、日興イーजीトレードログイン後、画面より「日興イーजीトレード 公開買付け取引規程」を確認の上、所要事項を入力し、公開買付期間の末日の15時30分までに応募してください。なお、日興イーजीトレードによる応募の受付には、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座(以下「応募株主口座」といいます。)における日興イーजीトレードのご利用申込みが必要です。

- ③ 応募に際しては、応募株主口座に応募株券等が記録されている必要があります。
- ④ 本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を通じた応募の受付は行われません。
- ⑤ 公開買付代理人に口座を開設していない場合には、新規に口座を開設していただく必要があります(注1)。口座を開設される場合には、本人確認書類の提出及び個人番号(マイナンバー)又は法人番号の告知(注2)を行っていただく必要があります。
- ⑥ 外国の居住者である株主等(法人株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。)の場合、日本国内の常任代理人(以下「常任代理人」といいます。)を通じて応募してください。また、本人確認書類(注2)をご提出いただく必要があります。なお、日興イーजीトレードにおいては、外国人株主等からの応募の受付を行いません。
- ⑦ 日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税(注3)の適用対象となります。
- ⑧ 公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記録されている株券等(対象者の特別口座の口座管理機関である三井住友信託銀行株式会社に開設された特別口座に記録されている株券等を含みます。)については、当該応募株券等につき公開買付代理人の応募株主口座への振替手続を行う必要があります。公開買付代理人が、当該応募株券等につき、公開買付代理人の応募株主口座への振替手続が完了して公開買付代理人の応募株主口座に記録されていることを確認してからの受付となります。なお、振替手続には一定の日数を要する場合がありますのでご注意ください。また、一度特別口座から応募株主口座へ振替られた応募株券等については再度特別口座へ記録することはできません。

(注1) 口座開設に際し、個人株主は原則としてご印鑑が不要です。未成年、成年後見人制度をご利用の個人株主や、法人株主等が口座を開設される場合はご印鑑が必要です。また、既に開設されている応募株主口座のご登録内容の変更をされる場合等には、ご印鑑が必要となる場合があります。

(注2) 本人確認書類の提出及び個人番号(マイナンバー)又は法人番号の告知について
公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合、又は外国人株主等が新規に口座を開設し常任代理人を通じて応募される場合には、次の本人確認書類及び番号確認書類等が必要になります。有効期限の定めのあるものはその期限内のものを、定めのないもの(通知カードは除く。)は6ヶ月以内に作成されたものをご用意ください。本人確認書類及び番号確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

<個人>

A. 番号確認書類 (いずれか1点)	個人番号カード(両面)(※1)	
	通知カード	
	住民票の写し(個人番号あり)(※2)	
B. 本人確認書類 (写真あり1点又は写真なし2点)	写真あり	運転免許証(運転経歴証明書)(※3)
		在留カード
		特別永住者証明書
		パスポート(※4)
		各種福祉手帳
	写真なし	各種健康保険証(2025年12月2日以降使用できません)(※3)
		国民年金手帳
		印鑑証明書
		住民票の写し(※2)

<法人>

A. 本人確認書類 (いずれか1点)	履歴事項全部証明書
	現在事項全部証明書
B. 番号確認書類 (いずれか1点)	法人番号指定通知書
	法人番号情報(※5)
C. 口座開設取引担当者(代表者等)個人の本人確認書類 (いずれか1点)	運転免許証(※3)
	個人番号カード(表)
	各種健康保険証(2025年12月2日以降使用できません)(※3)
	パスポート(※6)

(※1) 番号確認書類として個人番号カードをご用意いただく場合、別途本人確認書類のご用意は不要です。

(※2) 発行者の印、発行日が記載されているページまで必要となります。

(※3) 裏面に住所が記載されている場合は、裏面まで必要となります。

(※4) 住所、氏名、生年月日の確認ができる各ページが必要となります。なお、2020年2月4日以降発行のパスポートはご住所欄が無い場合、ご利用できません。

- (※5) 法人番号情報は、国税庁HPの「法人番号公表サイト」より法人番号が表示される画面を印刷してください。
- (※6) 2020年2月4日以降発行のパスポートはご住所欄が無い場合、別途、現住所が記載されている「本人確認書類1点」又は「納税証明書等の補完書類1点」の写しをご提出いただく必要があります。

＜外国人株主等＞

常任代理人に係る上記書類に加えて、常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書(当該外国人株主等の氏名又は名称、代表者の氏名及び国外の所在地の記載のあるものに限ります。)の写し、並びに常任代理人が金融機関以外の場合には日本国政府が承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの

- (注3) 株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について(日本の居住者である個人株主の場合)
個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得は原則として申告分離課税の適用対象となります。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家に各自ご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。

契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面(以下「解除書面」といいます。)を交付又は送付する等の方法によりお手続きください(但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。)。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします(但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。)

なお、日興イーजीトレードにおいて応募された契約の解除は、日興イーजीトレードログイン後、画面に記載される方法に従い、公開買付期間の末日の15時30分までに解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

SMBC日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号
(その他のSMBC日興証券株式会社国内各営業店)

(3) 【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により本公開買付けに係る契約の解除をした場合には、解除手続終了後速やかに、下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還します。

(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

SMBC日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

8 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	28,267,916,200
金銭以外の対価の種類	—
金銭以外の対価の総額	—
買付手数料(円)(b)	235,000,000
その他(円)(c)	22,000,000
合計(円)(a)+(b)+(c)	28,524,916,200

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄は、本公開買付けにおける買付予定数(16,628,186株)に、本公開買付価格(1,700円)を乗じた金額です。

(注2) 「買付手数料(円)(b)」欄は、公開買付代理人に支払う手数料の見積額です。

(注3) 「その他(円)(c)」欄は、本公開買付けに関する公開買付開始公告についてのお知らせ掲載費及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費等の諸費用につき、その見積額です。

(注4) 上記金額には、消費税等は含まれておりません。

(注5) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

① 【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
—	—
計(a)	—

② 【届出日前の借入金】

イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	—	—	—	—
2	—	—	—	—
計				—

ロ 【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
—	—	—	—
—	—	—	—
計			—

③ 【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	—	—	—	—
2	銀行	株式会社三井住友銀行 (東京都千代田区丸の内一丁目1番2号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注) タームローンA 弁済期：2032年9月2日(分割返済) 金利：全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保：対象者株式等 タームローンB 弁済期：2032年9月2日(期限一括返済) 金利：全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保：対象者株式等 ブリッジローン 弁済期：2026年9月2日 金利：貸付実行日に三井住友銀行が公表する短期プライムレート 担保：対象者株式等	タームローンA 10,000,000 タームローンB 10,000,000 ブリッジローン 650,000
計(b)				20,650,000

(注) 公開買付者は、上記金額の裏付けとして、三井住友銀行から20,650,000千円を上限として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2025年7月11日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが当該融資に係る契約書において定められる予定です。

ロ 【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
投資業務	トラスト・キャピタル・メザニン2022投資事業組合	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注1) 弁済期: 2033年3月2日(期限一括返済) 金利: 固定金利 担保: 対象者株式等	3,000,000
投資業務	N E C キャピタルソリューション株式会社	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注2) 弁済期: 2033年3月2日(期限一括返済) 金利: 固定金利 担保: 対象者株式等	2,000,000
計(c)			5,000,000

(注1) 公開買付者は、上記金額の裏付けとして、トラスト・キャピタル・メザニンから3,000,000千円を上限として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2025年7月11日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが当該融資に係る契約書において定められる予定です。

(注2) 公開買付者は、上記金額の裏付けとして、N E C キャピタルソリューションから2,000,000千円を上限として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2025年7月11日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが当該融資に係る契約書において定められる予定です。

④ 【その他資金調達方法】

内容	金額(円)
ポラリス・ファンドV Iによる普通株式の引受け(注1、2)	13,611,594,985
Crownによる普通株式の引受け(注3、4)	1,797,957,380
Jewelによる普通株式の引受け(注5、6)	2,031,691,839
T i a r aによる普通株式の引受け(注7、8)	2,571,079,053
計(d)	20,012,323,257

(注1) 公開買付者は、上記金額の裏付けとして、ポラリス・ファンドV I から13,611,594,985円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2025年7月14日付で取得しております。

(注2) 公開買付者は、ポラリス・ファンドV I から以下の報告を受けることにより、ポラリス・ファンドV I の出資の確実性を確認しております。当組合は、日本法に基づき設立された投資事業有限責任組合です。当組合は、本出資を実行するにあたって、当組合の各組合員から必要な資金の出資を受ける予定です。当組合は、無限責任組合員であるポラリスのほか、有限責任組合員である国内の銀行、信用金庫、信託銀行、証券会社、系統金融機関、保険会社、事業会社、企業年金基金及び公的年金基金で構成されています。当組合の組合員は、投資事業有限責任組合契約において、それぞれ一定額を上限額(以下「出資約束金額」といいます。)として当組合に金銭出資を行うことを約束しており、当組合の無限責任組合員であるポラリスから出資要請通知を受けた場合には、各組合員は、各自の出資約束金額から既にその組合員が出資した金額を控除した金額の範囲内で、必要となる金額を各組合員の出資約束金額に応じて按分した金額の出資を行う義務を負っています。また、一部の組合員が出資義務を履行しない場合であっても、他の組合員はその出資義務を免れるものではなく、無限責任組合員は、当組合が本出資の金額に相当する資金を拠出することができるよう、一定の範囲において、当該不履行によって生じた不足分について、他の組合員に対してそれぞれの出資約束金額の割合に応じた金額を追加出資するよう義務付けることにより、当該不履行によって生じた不足分に充てることができます。

(注3) 公開買付者は、上記金額の裏付けとして、Crownから1,797,957,380円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2025年7月14日付で取得しております。

(注4) 公開買付者は、Crownから以下の報告を受けることにより、Crownの出資の確実性を確認しております。Crownは、ケイマン諸島法に基づいて設立及び登録された免税リミテッド・パートナーシップであり、そのリミテッド・パートナーは海外の保険会社により構成されています。Crownは、本出資を実行するにあたって、Crownの各リミテッド・パートナーから必要な資金の出資を受ける予定です。Crownのジェネラル・パートナーが金銭出資の履行を求める通知をリミテッド・パートナーに対して発行した場合には、各リミテッド・パートナーは、当該出資が関連法令又は投資方針に抵触する場合等一定の例外的な場合を除いて、それぞれの出資約束の未使用額(以下「未使用コミットメント金額」といいます。)の割合に応じて、未使用コミットメント金額を超えない範囲で、Crownに対して出資を行うことが義務付けられています。また、一部のリミテッド・パートナーが出資義務を履行しない場合、Crownのジェネラル・パートナーは、Crownが本出資の金額に相当する資金を拠出することができるよう、他のリミテッド・パートナーに対して、未使用コミットメント金額を超えない範囲で、未使用コミットメント金額の割合に応じて当該出資が履行されなかった金額を補う追加出資を行うよう義務付けることにより、当該不履行によって生じた不足分に充てることができます。

(注5) 公開買付者は、上記金額の裏付けとして、Jewelから2,031,691,839円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2025年7月14日付で取得しております。

- (注6) 公開買付者は、Jewelから以下の報告を受けることにより、Jewelの出資の確実性を確認しております。Jewelは、ケイマン諸島法に基づいて設立及び登録された免税リミテッド・パートナーシップであり、そのリミテッド・パートナーは海外のファンド・オブ・ファンズ及び事業会社により構成されています。Jewelは、本出資を実行するにあたって、Jewelの各リミテッド・パートナーから必要な資金の出資を受ける予定です。Jewelのジェネラル・パートナーが金銭出資の履行を求める通知をリミテッド・パートナーに対して発行した場合には、各リミテッド・パートナーは、当該出資が関連法令又は投資方針に抵触する場合等一定の例外的な場合を除いて、それぞれの未使用コミットメント金額の割合に応じて、未使用コミットメント金額を超えない範囲で、Jewelに対して出資を行うことが義務付けられています。また、一部のリミテッド・パートナーが出資義務を履行しない場合、Jewelのジェネラル・パートナーは、Jewelが本出資の金額に相当する資金を拠出することができるよう、他のリミテッド・パートナーに対して、未使用コミットメント金額を超えない範囲で、未使用コミットメント金額の割合に応じて当該出資が履行されなかった金額を補う追加出資を行うよう義務付けることにより、当該不履行によって生じた不足分に充てることができます。
- (注7) 公開買付者は、上記金額の裏付けとして、Tiaraから2,571,079,053円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2025年7月14日付で取得しております。
- (注8) 公開買付者は、Tiaraから以下の報告を受けることにより、Tiaraの出資の確実性を確認しております。Tiaraは、ケイマン諸島法に基づいて設立及び登録された免税リミテッド・パートナーシップであり、そのリミテッド・パートナーは海外の公的年金基金及びファンド・オブ・ファンズにより構成されています。Tiaraは、本出資を実行するにあたって、Tiaraの各リミテッド・パートナーから必要な資金の出資を受ける予定です。Tiaraのジェネラル・パートナーが金銭出資の履行を求める通知をリミテッド・パートナーに対して発行した場合には、各リミテッド・パートナーは、当該出資が関連法令又は投資方針に抵触する場合等一定の例外的な場合を除いて、それぞれの未使用コミットメント金額の割合に応じて、未使用コミットメント金額を超えない範囲で、Tiaraに対して出資を行うことが義務付けられています。また、一部のリミテッド・パートナーが出資義務を履行しない場合、Tiaraのジェネラル・パートナーは、Tiaraが本出資の金額に相当する資金を拠出することができるよう、他のリミテッド・パートナーに対して、未使用コミットメント金額を超えない範囲で、未使用コミットメント金額の割合に応じて当該出資が履行されなかった金額を補う追加出資を行うよう義務付けることにより、当該不履行によって生じた不足分に充てることができます。

⑤ 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

45,662,323,257円((a)+(b)+(c)+(d))

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10 【決済の方法】

(1) 【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

(2) 【決済の開始日】

2025年9月3日(水曜日)

(3) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送します。なお、日興イーजीトレードからの応募については、電磁的方法により交付します。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指定した場所へ送金します。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を、公開買付期間の末日の翌々営業日(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)に、公開買付代理人の応募株主口座上で、応募が行われた時の状態(応募が行われた時の状態とは、本公開買付けへの応募注文の執行が解除された状態を意味します。)に戻します。

11 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の総数が買付予定数の下限(10,813,295株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(10,813,295株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、第4号、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実為準る事実」とは、①対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、及び②対象者の重要な子会社に同号イ乃至トまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

なお、上記「6 株券等の取得に関する許可等」に記載のとおり、公開買付期間(延長した場合を含みます。)満了の日の前日までに、独占禁止法第10条第2項の定めによる公正取引委員会に対する事前届出に関し、措置期間が満了しない場合、排除措置命令の事前通知がなされた場合、又は、独占禁止法第10条第1項の規定に違反する疑いのある行為をする者として裁判所の緊急停止命令の申立てを受けた場合には、令第14条第1項第4号に定める事情が生じた場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

(3) 【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更等の内容につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合(但し、法第27条の8第11項但書に規定する場合を除きます。)は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付することにより訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

第2 【公開買付者の状況】

1 【会社の場合】

(1) 【会社の概要】

① 【会社の沿革】

年月	沿革
2025年6月	商号をP C G V I - 1 株式会社とし、本店所在地を東京都千代田区丸の内一丁目9番1号、資本金2万5,000円とする株式会社として設立

② 【会社の目的及び事業の内容】

会社の目的

次の事業を営むことを目的としております。

1. 会社の株式又は持分を所有することによる当該会社の事業活動の支配及び管理
2. 前号に付帯関連する一切の業務

事業の内容

公開買付者は、対象者の株式を取得及び所有し、本公開買付け成立後に対象者の事業を支配し、管理することを主たる事業としております。

③ 【資本金の額及び発行済株式の総数】

2025年7月15日現在

資本金の額(円)	発行済株式の総数(株)
25,000	100,000,000

(注) 公開買付者は、上記「第1 公開買付要項」の「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「④ その他資金調達方法」に記載のとおり、20,012,323,257円を上限とした出資を受ける予定であり、これにより、公開買付者の資本金の額及び発行済株式の総数が増加することが予定されています。

④ 【大株主】

2025年7月15日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (千株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数 に対する所有株式 数の割合(%)
ポラリス・キャピタル・グループ株式会社	東京都千代田区丸の内一丁目9番1号	100,000	100
計	—	100,000	100

(注) 上記「第1 公開買付要項」の「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「④ その他資金調達方法」に記載の出資を公開買付者が受けると同時に、ポラリスは、当該時点において所有する公開買付者の全ての普通株式をポラリス・ファンドV I に譲渡する予定です。

⑤ 【役員の職歴及び所有株式の数】

2025年7月15日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (千株)
代表取締役	—	西畑 豪人	1979年 7月12日	2002年4月 日本オラクル株式会社入社 2008年7月 PwCアドバイザリー(現プライ スウォーターハウスコー パス株式会社)入社 2010年2月 株式会社企業再生支援機構入 社 2012年4月 ポラリス・キャピタル・グ ループ株式会社入社 2023年4月 ポラリス・キャピタル・グ ループ株式会社パートナー(現 任) 2025年6月 公開買付者代表取締役(現任)	—
計					—

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2025年6月13日に設立された会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておりません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

① 【公開買付者が提出した書類】

イ 【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ 【半期報告書】

ハ 【訂正報告書】

② 【上記書類を縦覧に供している場所】

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

第3 【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1 【株券等の所有状況】

(1) 【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2025年7月15日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	64,864(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	64,864	—	—
所有株券等の合計数	64,864	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注) 上記「所有する株券等の数」には、特別関係者が所有する本譲渡制限付株式4,503株に係る議決権の数45個が含まれております。

(2) 【公開買付者による株券等の所有状況】

(2025年7月15日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	—(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	—	—	—
所有株券等の合計数	—	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(3) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

(2025年7月15日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	64,864(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	64,864	—	—
所有株券等の合計数	64,864	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注) 上記「所有する株券等の数」には、特別関係者が所有する本譲渡制限付株式4,503株に係る議決権の数45個が含まれております。

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者ごとの内訳)】

① 【特別関係者】

(2025年7月15日現在)

氏名又は名称	松村 厚久
住所又は所在地	東京都港区芝四丁目1番23号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	株式会社D Dグループ 代表取締役社長
連絡先	連絡者 株式会社D Dグループ 専務取締役 グループ経営管理本部長 斉藤 征晃 連絡場所 東京都港区芝四丁目1番23号 電話番号 03-6858-6080
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付けの成立後において共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使すること、共同して対象者の株券等を取得することを合意している者

(2025年7月15日現在)

氏名又は名称	株式会社松村屋
住所又は所在地	東京都港区芝四丁目1番23号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	資産管理
連絡先	連絡者 株式会社D Dグループ 専務取締役 グループ経営管理本部長 斉藤 征晃 連絡場所 東京都港区芝四丁目1番23号 電話番号 03-6858-6080
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付けの成立後において共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使すること、本公開買付けの成立後において相互に対象者の株式等を譲渡すること、共同して対象者の株券等を取得することを合意している者

② 【所有株券等の数】

松村 厚久

(2025年7月15日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	49,984(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	49,984	—	—
所有株券等の合計数	49,984	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注) 上記「所有する株券等の数」には、特別関係者が所有する本譲渡制限付株式4,503株に係る議決権の数45個が含まれております。

株式会社松村屋

(2025年7月15日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	14,880(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	14,880	—	—
所有株券等の合計数	14,880	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

2 【株券等の取引状況】

(1) 【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

(1) 本応募契約、本不応募契約及び本再出資契約

公開買付者は、松村屋との間で、2025年7月14日付で本不応募契約を締結し、松村屋が所有する対象者株式の全て(1,488,000株、所有割合：8.21%)について本公開買付けに応募しない旨の合意をしております。

また、松村氏は、ポラリスとの間で、2025年7月14日付で本応募契約を締結し、松村氏は、(i)その所有する対象者株式(4,998,403株、所有割合：27.59%)のうち対象者の譲渡制限付株式報酬制度に基づき松村氏が所有する対象者の譲渡制限付株式(4,503株)を除く4,993,900株について本公開買付けに応募すること、(ii)本公開買付けにより公開買付者が対象者株式の全て(但し、本譲渡制限付株式、対象者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場合、本公開買付けの成立後に、本スクイズアウト手続を実施するために必要な協力を行うことを合意しております。また、松村氏と本再出資契約を締結しており、松村氏は、本取引成立後、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旨を合意しております。

本不応募契約、本応募契約及び本再出資契約の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

(2) 本株式譲渡契約

公開買付者は、本公開買付けに関連して、松村氏との間で、2025年7月14日付で、本株式譲渡契約を締結しており、本株式譲渡契約において、本スクイズアウト手続後、本株式譲渡を合意しております。本株式譲渡契約の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

(3) 本同意書

公開買付者は、2025年7月14日付で、DBJファンドから、法第27条の2第5項、令第8条第5項第3号及び府令第5条第3項第2号の規定に従い、本同意書を取得しております。詳細につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

(4) 本株主間契約

公開買付者は、松村氏との間で、本取引後の対象者の運営並びに対象者の株式の取扱いに関する内容を含む本株主間契約を締結しております。詳細につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4 【公開買付者と対象者との取引等】

1 【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

2 【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

(1) 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2025年7月14日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者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旨を決議したとのことです。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「⑤ 対象者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。

(2) 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者は、2025年7月14日付で、松村氏との間で、本応募契約を締結し、その所有する対象者株式(4,998,403株、所有割合：27.59%)のうち松村氏が所有する本譲渡制限付株式(4,503株)を除く4,993,900株を本公開買付けに応募すること等に合意しております。また、公開買付者は、松村氏との間で、2025年7月14日付で、本株式譲渡契約を締結しており、本株式譲渡契約において、本スクイズアウト手続後、本株式譲渡を合意しております。なお、本応募契約及び本株式譲渡契約の詳細につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本応募契約」及び「② 本株式譲渡契約」をご参照ください。

(3) 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

上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(2) 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」をご参照ください。

(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

第5 【対象者の状況】

1 【最近3年間の損益状況等】

(1) 【損益の状況】

決算年月	—	—	—
売上高	—	—	—
売上原価	—	—	—
販売費及び一般管理費	—	—	—
営業外収益	—	—	—
営業外費用	—	—	—
当期純利益(当期純損失)	—	—	—

(2) 【1株当たりの状況】

決算年月	—	—	—
1株当たり当期純損益	—	—	—
1株当たり配当額	—	—	—
1株当たり純資産額	—	—	—

2 【株価の状況】

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 プライム市場						
月別	2025年 1月	2025年 2月	2025年 3月	2025年 4月	2025年 5月	2025年 6月	2025年 7月
最高株価(円)	1,405	1,358	1,399	1,392	1,372	1,478	1,499
最低株価(円)	1,173	1,236	1,246	1,103	1,231	1,345	1,416

(注) 2025年7月については、7月14日までの株価です。

3 【株主の状況】

(1) 【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況(1単元の株式数 株)								単元未満株式の状況(株)
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他	計	
					個人以外	個人			
株主数(人)	—	—	—	—	—	—	—	—	—
所有株式数(単位)	—	—	—	—	—	—	—	—	—
所有株式数の割合(%)	—	—	—	—	—	—	—	—	—

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

① 【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数(株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
計	—	—	—

② 【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
計	—	—	—	—

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

① 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第28期(自 2023年3月1日 至 2024年2月29日) 2024年5月30日 関東財務局長に提出

事業年度 第29期(自 2024年3月1日 至 2025年2月28日) 2025年5月30日 関東財務局長に提出

② 【半期報告書】

該当事項はありません。

③ 【臨時報告書】

該当事項はありません。

④ 【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社D Dグループ

(東京都港区芝四丁目1番23号 三田NNビル18階)

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)

5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6 【その他】

(1) 「2026年2月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2025年7月14日付で対象者決算短信を公表しております。対象者決算短信に基づく、当該期の対象者の連結損益状況等は以下のとおりです。なお、当該連結損益状況等については、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人のレビューを受けていないとのことです。また、以下の対象者の損益状況等は、対象者決算短信を一部抜粋したものであり、公開買付者は、その正確性及び真実性について独自に検証し得る立場になく、また、実際にかかる検証を行っておりません。詳細につきましては、対象者決算短信をご参照ください。

① 損益の状況(連結)

会計期間	第1四半期連結累計期間 (自 2025年3月1日 至 2025年5月31日)
売上高	10,088百万円
売上原価	2,150百万円
販売費及び一般管理費	6,833百万円
営業外収益	58百万円
営業外費用	95百万円
親会社株主に帰属する四半期純利益	678百万円

② 1株当たりの状況(連結)

会計期間	第1四半期連結累計期間 (自 2025年3月1日 至 2025年5月31日)
1株当たり四半期純利益	36.34円
1株当たり配当額	—円

(2) 「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

対象者は、2025年7月14日付で「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」を公表しております。対象者は、2025年7月14日開催の対象者取締役会において、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、並びに2026年2月期より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細につきましては、当該公表内容をご参照ください。